



# Asset Strategy

Julho 2024

**BTG Pactual Macro Strategy**

**Álvaro Frasson**  
Brasil – BTG Pactual S.A.

# Carta Mensal

## Fim do ciclo e mudanças importantes

**No cenário externo,** o arrefecimento nos dados de inflação dos EUA pelo 2º mês consecutivo trouxe maior alívio nas expectativas do mercado em torno das precificações de *fed funds* para o final deste ano (gráfico 1), saindo de 5,0% ao final de maio para 4,88% ao final de junho. Contudo, a postura cautelosa dos diretores do FOMC tem mantido o DXY em terreno forte, enquanto o preço do ouro também segue bastante apreciado, refletindo, talvez, um ambiente geopolítico mais conturbado. Com dólar e ouro forte, somado ao S&P 500 que mantém surpresas positivas em torno do seu desempenho, o fluxo de capitais para os mercados emergentes segue desafiador, refletindo na depreciação geral das moedas dos países emergentes. Em relação ao real brasileiro, a depreciação ainda é a maior dentre uma cesta de países comparáveis (gráfico 2).

**No Brasil, há convergência das políticas fiscais e monetárias: ambas estão ruins.** A evolução do cenário doméstico não conseguiu suavizar o ambiente desafiador para os mercados emergentes; ao contrário, a falta de sinalizações mais positivas para a condução da política fiscal, por parte do governo, e comunicações *dovish* na Ata do Copom e no Relatório Trimestral de Inflação (RTI), por parte do Banco Central, parecem minimizar a desancoragem das expectativas de inflação. Como resultado, não é surpresa tamanha depreciação da nossa moeda no acumulado do ano. Em relação à atividade econômica, as divulgações dos dados no setor varejista continuam surpreendendo as projeções do mercado (gráfico 3) e o setor de serviços mantém robustez no crescimento mensal. Como espelho, o mercado de trabalho continua apresentando níveis históricos de massa salarial real (gráfico 4), além do menor nível da somatória da taxa de desemprego (6,9% a.s.) e do IPCA corrente (3,9% a.a.).

Portanto, nos parece bastante claro a atividade econômica ter performado, já há algum tempo, acima do potencial, mas não foi o que apresentou o RTI de jun/24. Após muito tempo divulgando que o hiato do produto estava em ambiente negativo (portanto deflacionário), o BC resolveu apresentar algumas metodologias e divulgou que, para o 1T24, a média e a mediana destes modelos indicavam um hiato do produto positivo em 0,6p.p. e 0,4p.p., respectivamente.

Gráfico 1  
Fed Funds 2024e vs Pré Brasil 2 anos

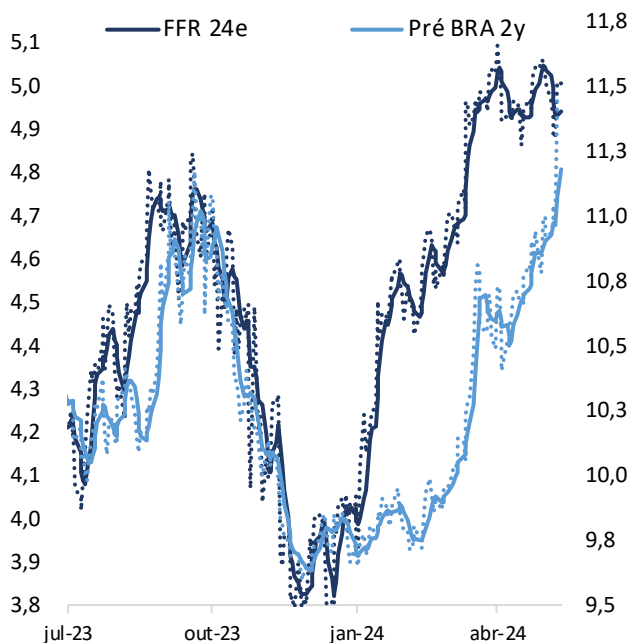
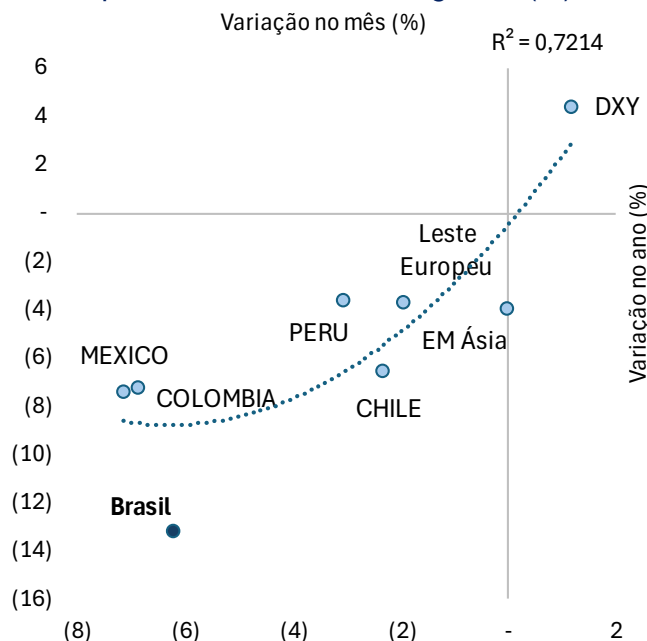


Gráfico 2  
Desempenho das moedas emergentes (%)



Contudo, mesmo após estes resultados que o próprio BC apresentou, a autoridade monetária optou por indicar que o hiato do produto está 0,0p.p. no 1T24 e em trajetória descendente para -0,4p.p. no 4T24. Esta revisão soou bastante *dovish*, dado que o Copom vem sinalizando há algumas reuniões que o mercado de trabalho tem mostrado resiliência adicional em relação ao cenário anterior do Comitê, mas, ao fazer esta revisão, não parece encontrar correlação com o nível de força do mercado de trabalho (gráfico 4). Da mesma forma, o debate do Banco Central em torno da taxa de juros real neutra também foi negativa: se no 2T23 a média e mediana de 20 modelos de juro neutro indicavam uma taxa de 4,8% e o BC optou por 4,5%, agora o RTI do 2T24 recalculou os 20 modelos e, novamente, a média e a mediana foi de 5,0% e o BC optou por 4,75%. **Logo, se a manutenção unânime da Taxa Selic na reunião de junho buscou recuperar alguma credibilidade abalada após o dissenso de maio, as revisões de hiato do produto e de juro neutro mais baixas mostram que o BC pode estar sendo leniente com a inflação.**

Do lado fiscal, o mercado aguarda ansiosamente por sinalizações de contenção do crescimento dos gastos discricionários, tanto pela garantia da sustentabilidade do arcabouço quanto pela redução no impulso fiscal que vem enfraquecendo a política monetária desde meados de 2022. Vale ressaltar que um pente-fino nos critérios de concessões de benefícios são importantes, mas não são suficientes sem um programa que vise reduzir o crescimento

Gráfico 3

Surpresa da atividade: realizado vs esperado (%)

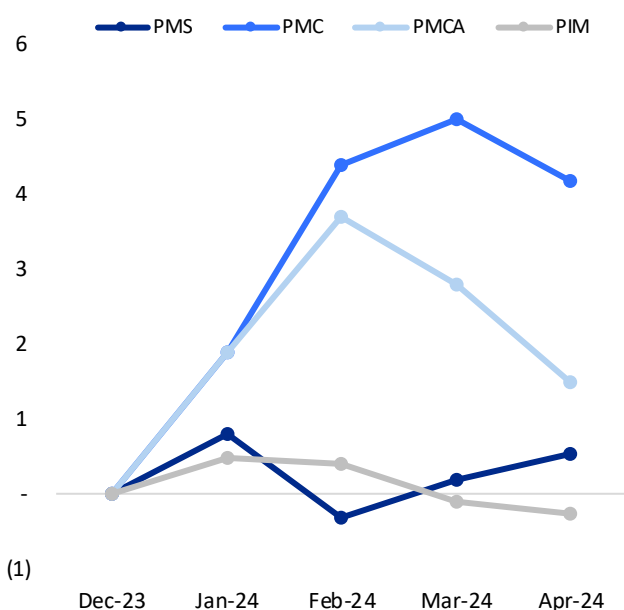


Gráfico 4

Massa Salarial Real vs (Desemprego + Inflação)

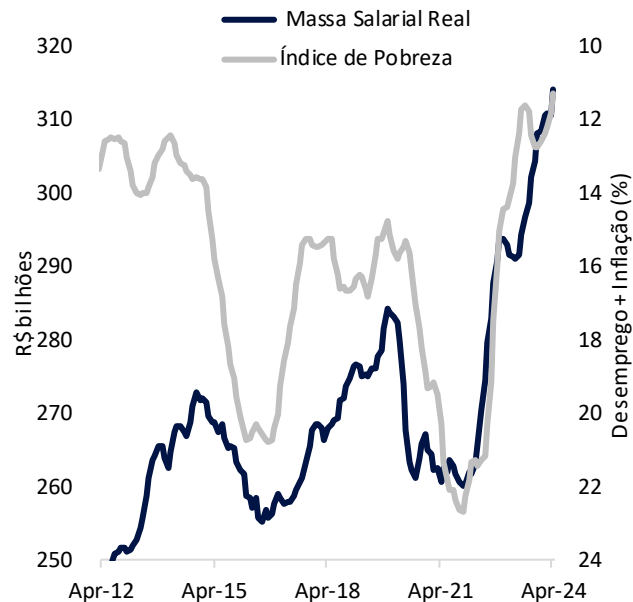


Gráfico 5

Hiato do Produto vs Taxa de Desemprego (%)

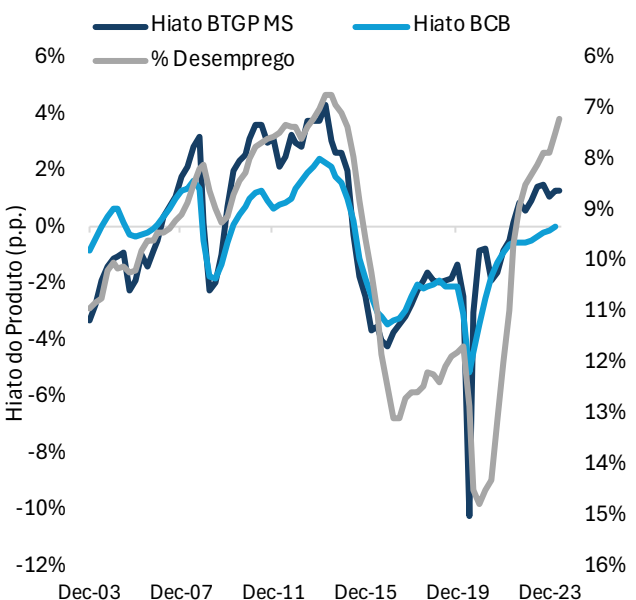
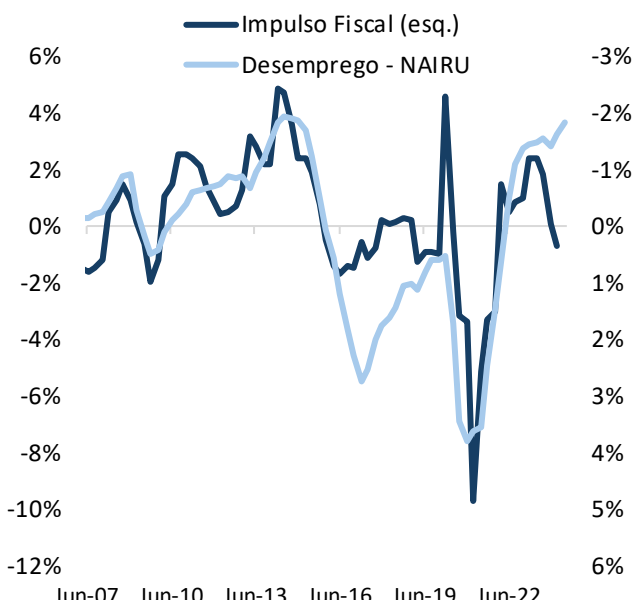


Gráfico 6

Hiato do Desemprego vs Impulso Fiscal (% PIB)



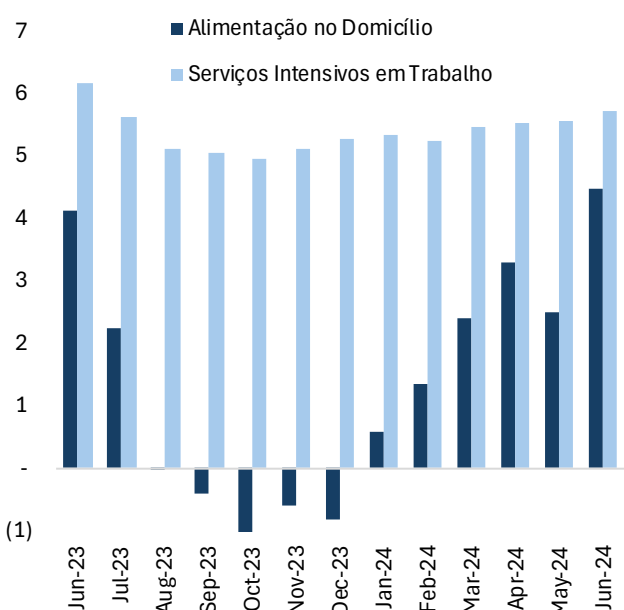
das principais linhas da despesa pública, como: previdência, pessoal, saúde e educação.

Neste cenário de fortalecimento do dólar global e enfraquecimento das políticas fiscais e monetárias, a inflação de alimentos volta a apresentar crescimento enquanto a inflação de serviços associados ao trabalho não apresenta sinais de redução (gráfico 7), impactando negativamente na nossa taxa de câmbio que, por sua vez, reflete na contínua desancoragem das expectativas de inflação (gráfico 8).

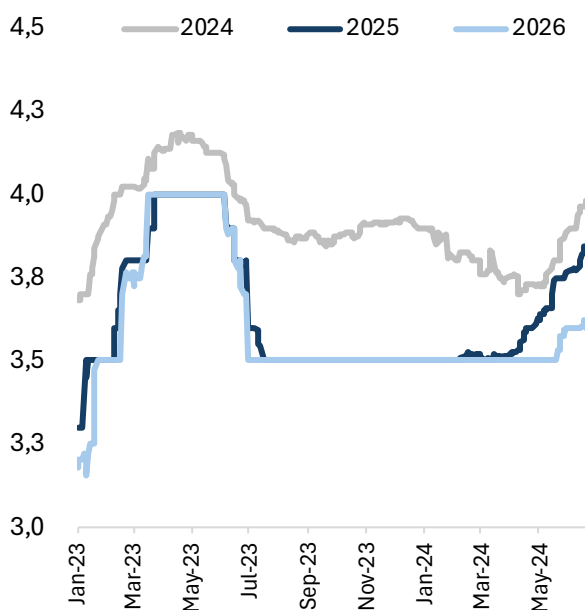
**Para as nossas alocações, optamos por elevar a exposição em inflação, mas com encurtamento da *duration* de 7,5 para 5,0 anos.** Como reflexo de um cenário doméstico mais incerto que tem provocado a abertura das curvas de juros nominais e reais, entendemos que existem prêmios mais atrativos nos vencimentos mais curtos nos juros reais que trazem, ao menos tempo, um nível de juro atrativo e uma importante proteção caso haja uma maior leniência com a inflação nos próximos meses.

Por fim, retiramos a linha 'internacional' das estratégias de alocação, transformando o Asset Strategy em um relatório de alocação exclusivamente de ativos domésticos. Trazemos mais detalhes desta mudança na primeira página do apêndice deste relatório.

**Gráfico 7**  
 IPCA-15 (%): alimentação no domicílio vs serviços intensivos em trabalho



**Gráfico 8**  
 Expectativas de Inflação (%): 2024, 2025 e 2026



**Tabela 1**  
 Projeções Macro

Dados esperados para o fim do período		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
PIB real	(% a.a.)	-3,28	4,99	2,90	2,90	<b>2,40</b>	<b>1,80</b>
Taxa de Desemprego	(%)	14,20	11,10	7,90	7,80	<b>8,10</b>	<b>8,30</b>
Selic	(% a.a.)	2,00	9,25	13,75	11,75	<b>10,50</b>	<b>9,50</b>
IPCA	(% a.a.)	4,52	10,06	5,79	4,62	<b>4,20</b>	<b>4,00</b>
IGP-M	(% a.a.)	23,14	17,78	5,45	-3,18	<b>3,20</b>	<b>4,00</b>
Taxa de Câmbio	(BRLUSD)	5,20	5,57	5,29	4,85	<b>5,20</b>	<b>5,20</b>
Resul. Primário Gov. Central	(% PIB)	-9,8	-0,4	0,6	-2,3	<b>-0,58</b>	<b>-0,81</b>
Dívida Bruta	(% PIB)	86,9	78,3	72,9	74,6	<b>77,5</b>	<b>80,8</b>

# Desempenho do Mercado

Tabela 2

Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

Classe de Ativo	Index	jun-24	mai-24	YTD*	12m	Vol 12m	Sharpe 12m
<b>Renda Fixa (%)</b>							
Títulos Públicos	IMA-Geral	0,04	0,94	2,44	8,72	1,75	-1,73
Pós-fixado	CDI	0,83	0,83	5,26	11,74	0,06	-
Inflação	IMA-B	-0,97	1,33	-1,10	3,07	3,90	-2,22
Inflação curta	IMA-B 5	0,39	1,05	3,32	8,23	1,74	-2,01
Inflação longo	IMA-B 5+	-2,25	1,59	-5,04	-1,43	6,10	-2,16
Prefixado	IRF-M	-0,29	0,66	1,51	7,89	2,52	-1,53
Prefixado longo	IDKA 5 anos	-2,02	0,53	-4,45	3,32	7,43	-1,13
<b>Retorno Absoluto (%)</b>	<b>IHFA</b>	<b>0,55</b>	<b>0,28</b>	<b>-0,01</b>	<b>5,09</b>	<b>3,28</b>	<b>-2,03</b>
<b>Ações (%)</b>							
Ibovespa	IBOV	1,48	-3,04	-7,66	4,93	13,86	-0,49
Small Caps	SMLL	-0,39	-3,38	-14,85	-11,96	19,83	-1,20
Materiais Básicos	IMAT	3,34	-3,86	-9,67	6,92	16,86	-0,29
Financeiro	IFNC	0,52	-3,31	-11,88	-0,49	17,55	-0,70
Consumo	ICON	0,69	-2,26	-14,03	-15,14	21,06	-1,28
Utilities	UTIL	2,27	-1,62	-6,53	2,40	16,57	-0,56
<b>Alternativos (%)</b>							
F. Imobiliários	IFIX	-1,04	0,02	1,08	6,09	4,23	-1,34
Câmbio (+apr/-dep)	BRL/USD	-6,63	-1,01	-13,17	-13,30	10,73	-2,33
Hashdex	HASH11	-4,48	17,97	59,39	118,50	43,78	2,44

\*YTD: retorno acumulado no ano pode diferenciar do desempenho até o mês anterior, pois pode incluir dados do mês corrente da publicação do relatório.

Gráfico 9

Curva de Juros Nominal - DI (%)

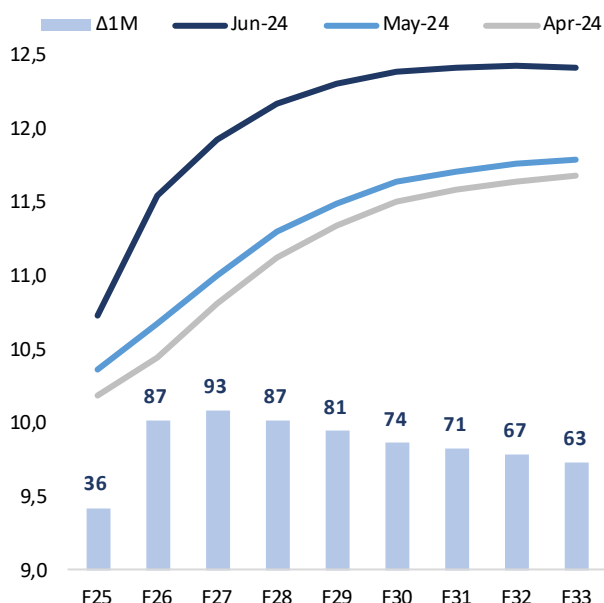
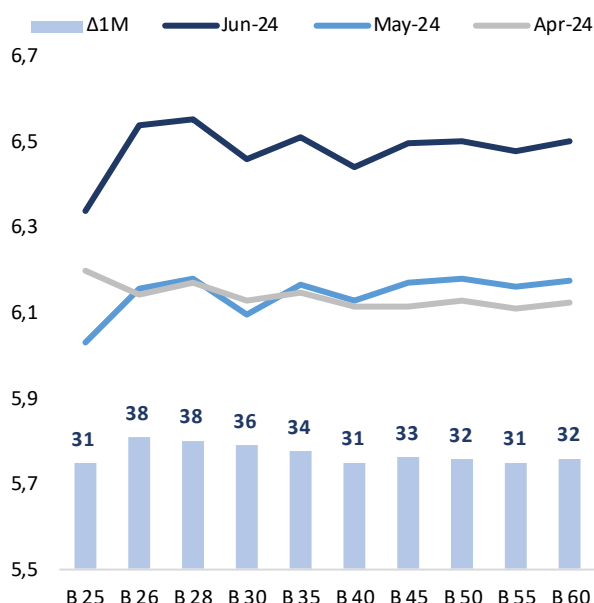


Gráfico 10

Curva de Juros Real – NTN-B (%)



# Estratégia de Alocação

Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

Julho 2024	Índice de Referência	Conservador		Balanceado		Sofisticado	
		Δp.p.	Total	Δp.p.	Total	Δp.p.	Total
<b>Brasil</b>			<b>100,00%</b>		<b>100,00%</b>		<b>100,00%</b>
Renda Fixa			83,00%		67,00%		52,00%
Pós-fixado	CDI		65,00%		34,00%		20,00%
Inflação			15,00%		27,50%		25,00%
Curto prazo	IMA-B 5	5,00	9,50%	9,00	17,00%	10,00	15,50%
Longo prazo	IMA-B 5+		5,50%		10,50%		9,50%
Prefixado			3,00%		5,50%		7,00%
Curto prazo	IRF-M		3,00%		5,50%		7,00%
Longo prazo	IDkA 5A		0,00%		0,00%		0,00%
Retorno Absoluto	IHFA		7,00%		13,00%		17,00%
Ações			7,00%		13,00%		21,00%
Ibovespa	IBOV		6,00%		9,00%		14,50%
Small Caps	SMLL		1,00%		4,00%		6,50%
Alternativos			3,00%		7,00%		10,00%
F. Imobiliário	IFIX		3,00%		5,50%		7,00%
Criptoativos	HASH11		0,00%		0,50%		1,00%
Câmbio	BRL		0,00%		0,00%		0,00%
Exclusivos*	-		0,00%		1,00%		2,00%
<b>Asset Strategy</b>			<b>100,00%</b>		<b>100,00%</b>		<b>100,00%</b>

\* Produtos estruturados, FIP-E, Venture Capital, Private Equity e etc.

\*\* Preço inicial e final dos indicadores internacionais são convertidas em real para cálculo da rentabilidade das carteiras.

Tabela 4

Posicionamento por Classe de Ativo

	Underweight	Neutral	Overweight	Duration (anos)
<b>Pós-fixado</b>				
<b>Inflação</b>				5,1
<b>Prefixado</b>				1,9
<b>Ações</b>				
<b>Fundos Imobiliários</b>				
<b>Real (BRL)</b>				
<b>Criptoativos</b>				



# Estratégia de Alocação

## Renda Fixa: encurtando a duration

**Pós-fixado: continuamos 1 notch underweight.** Vimos como acertado o recente movimento de elevação da exposição tática das carteiras na subclasse de ativo em razão do fim do ciclo de corte de juros. Contudo, entendemos que existem prêmios atrativos nas demais subclasses de renda fixa e, também, não descartamos que o ciclo de corte de juros possa voltar ao debate quando o Federal Reserve iniciar seu ciclo de flexibilização monetária.

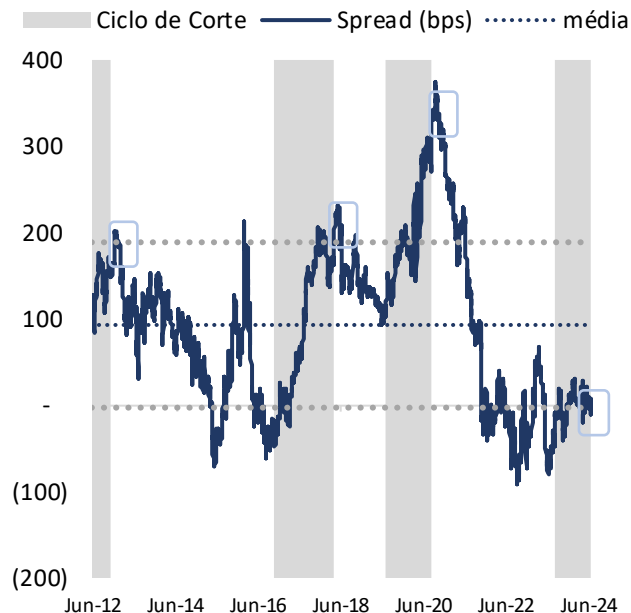
**IPCA+: elevamos para 2 notches overweight.** Existem diversas razões para este movimento: (i) forte abertura da curva de juros reais, com taxas pagando acima de 6,4% a.a. nos vencimentos mais curtos; (ii) juros reais acima da inflação implícita, que diverge do racional histórico destes ativos no Brasil, onde as implícitas sempre estiveram acima dos juros reais; e (iii) com o fim da alocação internacional, tivemos orçamento da estratégia para fazer esta elevação da exposição sem afetar as demais classes de ativos. Como resultado, a *duration* da carteira do IPCA saiu de 7,5 para 5,0 anos.

**Prefixados: continuamos com posição neutra.** Apesar da atratividade na curva de juros DI, principalmente nos vértices mais curtos, preferimos continuar neutros nesta classe de ativo dado que já estamos expostos à maior volatilidade com o nível pós-fixado abaixo do neutro.

Gráfico 11  
Spread (p.p.): Juro Real - Inflação Implícita, 2 anos



Gráfico 12  
Juro Real: Inclinação da Curva (10y – 2y, bps)



# Estratégia de Alocação

## Renda Variável: qualidade justifica posição

**Ações: continuamos 1 notch overweight.** Ainda que o desempenho do Ibovespa ao longo do ano esteja negativo em mais de 7%, acreditamos que as reduções de exposição dentro do mesmo notch nos meses anteriores ajudaram a evitar deterioração de valor e reduzir a volatilidade da carteira. Contudo, ao longo deste ano já fizemos outras mudanças no sentido de diminuir o risco das alocações, como (i) a elevação do pós-fixado, (ii) a redução no prefixado e, agora, (iii) o encurtamento da *duration* nos títulos atrelados à inflação.

Para além dos argumentos batidos que “a bolsa brasileira está barata” e que “os múltiplos se encontram nas mínimas históricas”, entendemos que o qualitativo nos balanços patrimoniais das companhias brasileiras listadas em bolsa tem mostrado uma tendência de melhora na saúde financeira. Um dos exemplos é a redução da alavancagem das empresas listadas em bolsa (gráfico 13), sobretudo àquelas ligadas ao ciclo doméstico.

Outra razão para a continuidade nas posições sobrealocadas em ações é que, como efeito da desalavancagem e maior resiliência da atividade econômica, as empresas listadas continuam pagando *dividend yield* bastante atrativos: atualmente, estes níveis estão a um desvio-padrão acima da média histórica dos últimos 10 anos.

**Fundos imobiliários: conitnuamos neutros.** O recente desempenho do IFIX corroborou a nossa decisão de reduzir a exposição tática no último mês. A forte abertura da curva de juros penalizou significativamente o preço dos fundos imobiliários de ‘tijolo’ e o cenário incerto e baixa volatilidade da classe, vemos que os FIs podem levar algum tempo para recuperar valor. Vale lembrar, também, que existem debates em torno da tributação nas receitas destes fundos com o IBS e o CBS dentro dos novos impostos da reforma tributária. Contudo, entendemos que este debate não está tão maduro e existem outras pautas prioritárias dentro do governo, dando alguma “sobrevida tributária” ao produto.

Gráfico 13  
Dívida Líquida / EBITDA (x)

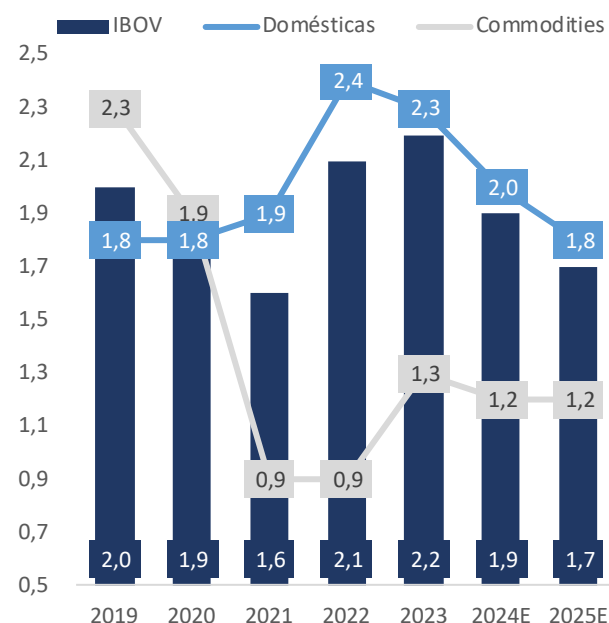


Gráfico 14  
IBOV: Dividend Yield (%)



Fonte: Anbima, Bloomberg e BTG Pactual.



# Apêndice

Mudanças na Alocação Global

Desempenho histórico das carteiras

Suitability: alinhando o perfil de risco

Disclaimer

# Mudanças na Alocação Global

A partir deste mês, o relatório Asset Strategy refletirá exclusivamente alocações em ativos domésticos, razão pela qual excluímos a linha 'Internacional' nas carteiras sugeridas na página 'Estratégias de Alocação'.

## 1. Por qual razão houve esta mudança?

Desde o mês de agosto de 2023, nosso time de estratégia macro produz o relatório **Global Asset Strategy**, onde detalhamos com maior profundidade as evoluções do cenário macroeconômico global que embasam as estratégias de alocação em ativos estrangeiros por classes de ativos, com posicionamentos táticos em cada uma delas, especificando os percentuais alocados e por perfil de investidor.

Com a evolução da plataforma de investimentos internacionais do BTG Pactual, entendemos que os nossos clientes terão uma experiência mais completa ao alocar parte do patrimônio diretamente em ativos internacionais e tomar estas decisões com base no relatório **Global Asset Strategy**, que traz o detalhamento necessário para os nossos clientes possuírem uma sólida alocação de recursos no mercado global.

### Em resumo:

**Asset Strategy = portfólio com 100% de ativos locais.**

**Global Asset Strategy = portfólio com 100% de ativos internacionais.**

## 2. Mas qual o percentual devo alocar em ativos internacionais?

Este também é um dos motivos da mudança: acreditamos que o percentual alocado em ativos internacionais é uma estratégia estrutural e, portanto, não cabe desvios táticos mês a mês. A razão encontra argumento de que as alocações internacionais são descorrelacionadas com ativos domésticos, promovendo uma redução na volatilidade dos portfólios globais com diversificação regional, por incluir moeda forte e novas teses de Investimentos.

Nas próximas semanas, enviaremos aos nossos clientes um conteúdo detalhando não apenas os benefícios da diversificação global, mas também o racional da **sugestão de 30% de exposição em ativos internacionais**.

### Em resumo:

**Asset Strategy = 70% do portfólio total.**

**Global Asset Strategy = 30% do portfólio total.**

## 3. Como tenho acesso ao Global Asset Strategy (GAS)?

Bem como o Asset Strategy, o GAS possui periodicidade mensal e é divulgado todo 1º dia útil de cada mês na plataforma de conteúdos do [BTG Content](#).

# Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

Junho 2024			Reponderação das Carteiras ex-Exclusivos*			Contribuição no Retorno Mensal				
			Indicadores	Conservador	Balaceado	Sofisticado	Conservador	Balaceado	Sofisticado	
<b>Brasil</b>		<b>Var. Mensal</b>	<b>97,5%</b>	<b>93,9%</b>	<b>89,8%</b>	<b>0,51%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,32%</b>		
Renda Fixa			80,5%	61,6%	42,9%	0,40%	0,11%	0,04%		
Pós-fixado	CDI	0,75%	65,0%	34,3%	20,4%	0,49%	0,26%	0,15%		
Inflação			12,5%	21,7%	15,3%	-0,09%	-0,15%	-0,11%		
Curto prazo	IMA-B 5	0,57%	4,5%	8,1%	5,6%	0,03%	0,05%	0,03%		
Longo prazo	IMA-B 5+	-1,44%	8,0%	13,6%	9,7%	-0,11%	-0,20%	-0,14%		
Prefixado			3,0%	5,6%	7,1%	0,00%	0,00%	0,00%		
Curto prazo	IRF-M	-0,02%	3,0%	5,6%	7,1%	0,00%	0,00%	0,00%		
Longo prazo	IDkA 5A	-1,33%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%		
Retorno Absoluto			IHFA	0,64%	7,0%	13,1%	17,3%	0,05%	0,08%	0,11%
Ações				7,0%	13,1%	21,4%	0,12%	0,20%	0,32%	
Ibovespa	IBOV	1,81%	6,0%	9,1%	14,8%	0,11%	0,16%	0,27%		
Small Caps	SMLL	0,78%	1,0%	4,0%	6,6%	0,01%	0,03%	0,05%		
Alternativos				3,0%	6,1%	8,2%	-0,05%	-0,11%	-0,16%	
F. Imobiliário	IFIX	-1,60%	3,0%	5,6%	7,1%	-0,05%	-0,09%	-0,11%		
Crypto (BRL)	NCI	-4,35%	0,0%	0,5%	1,0%	0,00%	-0,02%	-0,04%		
<b>Internacional</b>				<b>2,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>10,2%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,75%</b>	
Renda Fixa	Global Agg.	0,33%	1,9%	3,5%	3,9%	0,01%	0,01%	0,01%		
Renda Variável	S&P500	3,89%	0,6%	2,5%	6,3%	0,02%	0,10%	0,25%		
Efeito cambial	BRLUSD	4,85%				0,12%	0,29%	0,49%		
<b>Asset Strategy</b>				<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,68%</b>	<b>1,07%</b>	

(\*) Para efeito de cálculo da rentabilidade de cada estratégia de investimento, reponderamos as carteiras excluindo a participação da subclasse de ativos Exclusivos, em razão da não marcação a mercado dos retornos mensais destes ativos.

Tabela 6 - Performance histórica das carteiras desde julho de 2021 (%)

Conservador	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021							0,07%	-0,02%	-0,12%	0,01%	0,55%	1,20%	1,69%	1,69%
2022	0,75%	0,64%	1,57%	0,14%	1,12%	0,07%	1,31%	1,58%	0,96%	1,47%	0,53%	0,69%	11,36%	13,25%
2023	1,22%	0,46%	0,93%	1,29%	1,73%	1,97%	1,32%	0,44%	0,17%	0,03%	2,54%	1,95%	14,95%	30,17%
2024	0,06%	0,67%	0,65%	-0,22%	0,59%	0,66%							2,44%	33,35%

Balaceado	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021							-0,37%	-0,50%	-0,85%	-0,49%	0,32%	1,73%	-0,19%	-0,19%
2022	0,52%	0,40%	1,88%	-0,71%	0,82%	-0,96%	1,52%	1,84%	0,67%	1,66%	0,17%	0,17%	8,24%	8,04%
2023	0,63%	-0,30%	0,67%	1,39%	2,21%	2,54%	1,61%	-0,31%	-0,67%	-1,06%	3,85%	2,92%	14,20%	23,38%
2024	-0,70%	0,63%	0,68%	-1,27%	0,53%	0,68%							0,54%	24,04%

Sofisticado	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021							-0,69%	-0,79%	-1,43%	-0,78%	-0,18%	2,18%	-1,74%	-1,74%
2022	0,33%	0,00%	2,02%	-1,58%	0,54%	-1,87%	2,06%	2,19%	0,36%	1,96%	0,05%	-0,16%	5,95%	4,10%
2023	0,73%	-1,02%	0,33%	1,28%	2,36%	2,84%	2,00%	-0,88%	-1,17%	-1,82%	5,41%	3,64%	14,31%	19,01%
2024	-1,29%	0,75%	0,83%	-1,91%	0,38%	1,07%							-0,21%	18,75%

(\*) Retorno acumulado pode ser alterado por conta do IHFA da ANBIMA, que depende das contas dos fundos multimercados e são divulgadas com defasagem.

# Desempenho das Carteiras

Tabela 7 - Análise das Carteiras

	PERFIS	MTD	YTD	12 meses	Acumulado anualizado	Acumulado
Rentabilidade	Conservador	0,7%	2,5%	8,7%	9,1%	33,1%
	Balanceado	0,7%	0,5%	6,6%	6,7%	24,0%
	Sofisticado	1,1%	-0,5%	6,4%	5,6%	18,8%
Volatilidade	Conservador	0,3%	1,1%	2,0%	1,8%	3,2%
	Balanceado	0,6%	1,9%	3,6%	3,5%	6,2%
	Sofisticado	0,8%	2,8%	5,0%	5,0%	5,0%
Retorno Risco	Conservador	1,9x	2,3x	4,4x	5,0x	10,4x
	Balanceado	1,1x	0,3x	1,8x	1,9x	3,9x
	Sofisticado	1,3x	-0,2x	1,3x	1,1x	3,8x

Gráfico 15

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

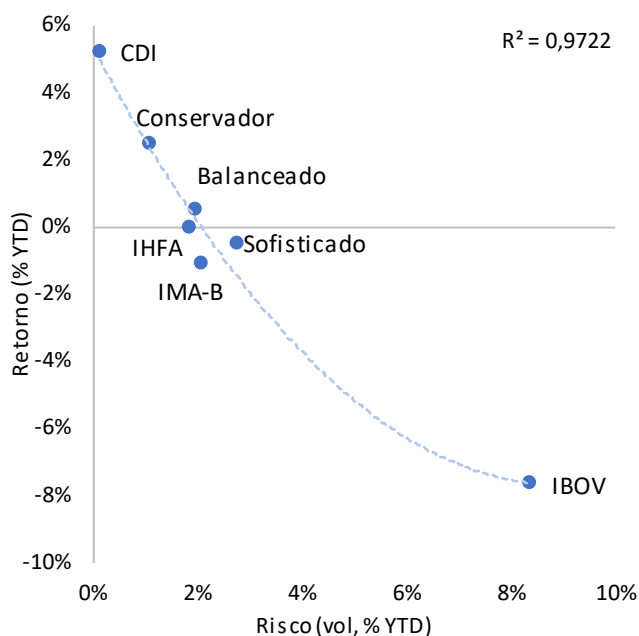


Gráfico 16

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

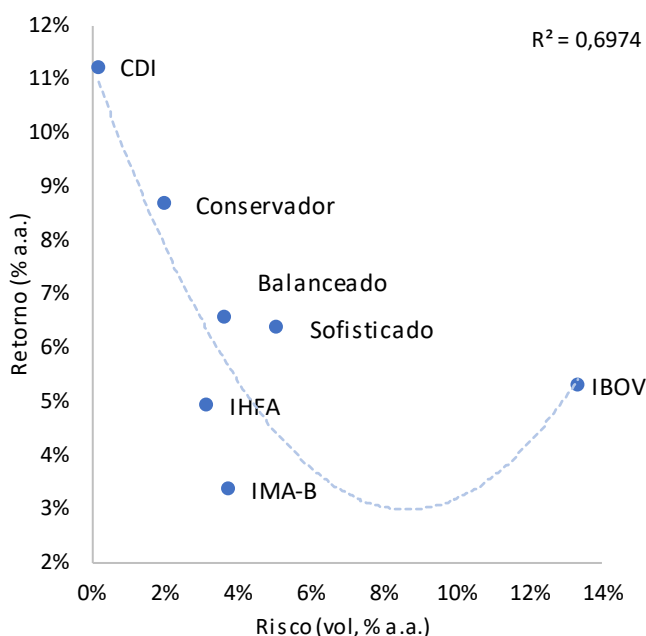
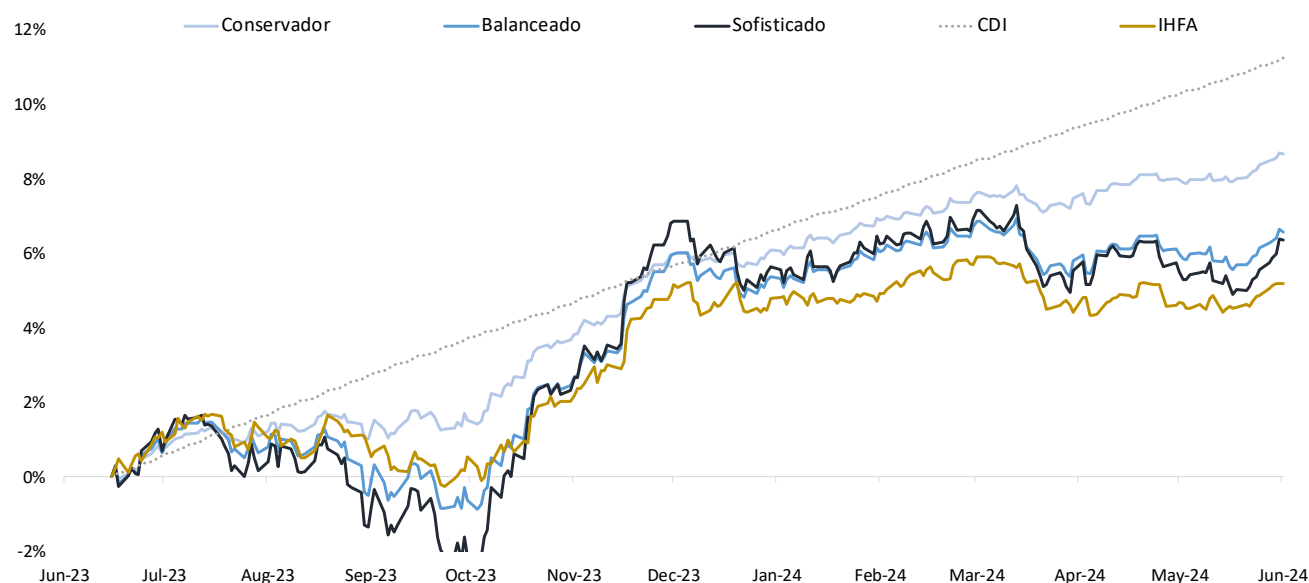


Gráfico 17

Retorno acumulado 12 meses (%): carteiras vs benchmarks



# Suitability

## Alinhando o Perfil de Risco

O Asset Strategy é um report de investimento mensal que busca endereçar a estratégia de 3 perfis de investidores: conservador, balanceado e sofisticado. Cada perfil lida com uma volatilidade implícita e, portanto, um risco diferente.

Nesse sentido, é importante ressaltar que as nossas alocações estão em linha com as “REGRAS E PROCEDIMENTOS ANBIMA DE SUITABILITY Nº 01” , documento divulgado pela associação em 2019 e vigente até hoje. Além disso, elas passam também pela validação da equipe de Compliance do BTG Pactual, que utiliza de tais notas para a validação do suitability das estratégias sugeridas pelo grupo.

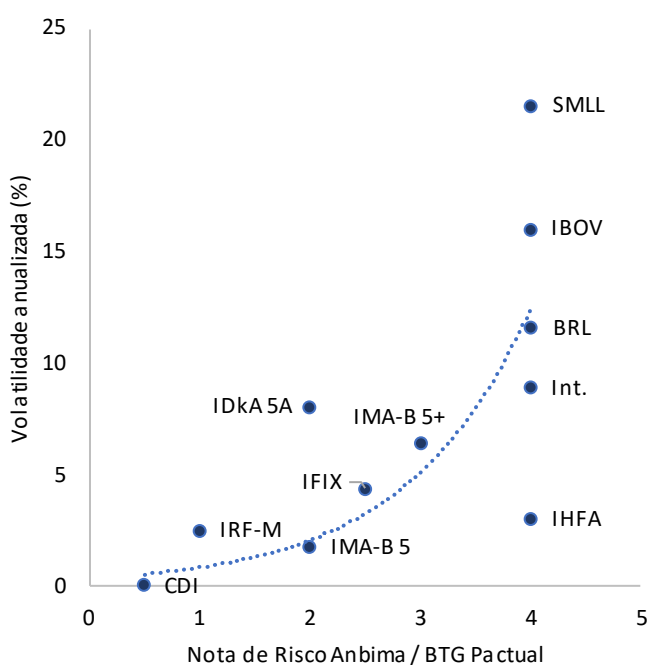
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto (o menos arriscado, como o caso das LFTs) até 5 pontos (mais carriscado, como os FIPs).

Abaixo colocamos a relação entre a nota para cada índice de referência utilizado em nossa estratégia e também a sua volatilidade realizada nos últimos 6 meses. Fica claro que a nota de risco guarda relação próxima com a volatilidade do ativo ou da classe.

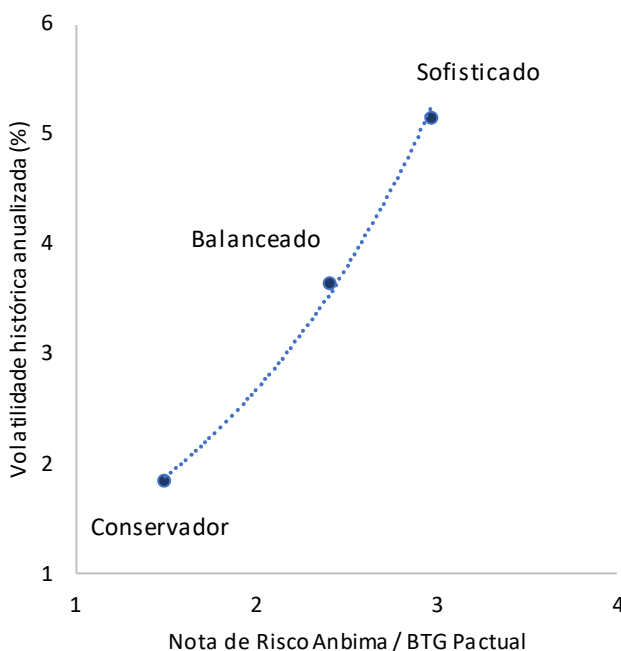
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseado na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas pensando como um portfólio e estratégia.

Nesse sentido, não há conflito em alocação de um ativo de risco moderado para um perfil conservador (apenas um exemplo), desde que respeitando as demais alocações para não fugir do suitability. Dessa forma, a relação entre o risco pelas notas de Anbima e a volatilidade esperada para cada uma das nossas estratégias de alocação seguem a relação linear esperada.

Volatilidade vs Risco Anbima – Classe de Ativo



Volatilidade vs Risco Anbima - Perfil



[https://www.anbima.com.br/data/files/92/76/52/EC/B349E61055FEC5E6192BA2A8/Regras\\_e\\_Procedimentos\\_do\\_Codigo\\_de\\_Distribicao\\_11.11.19.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/92/76/52/EC/B349E61055FEC5E6192BA2A8/Regras_e_Procedimentos_do_Codigo_de_Distribicao_11.11.19.pdf)

## Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não induzem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e /ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e /ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)