



# Asset Strategy

Novembro 2024

**BTG Pactual Macro Strategy**

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

# Carta Mensal

## Eleições US e debate fiscal adicionam riscos

No cenário externo, dados de atividade US mais forte e maior probabilidade de vitória de Donald Trump para a Casa Branca depreciam mercados emergentes. Uma conjuntura de fatores provocaram uma forte apreciação do DXY (~3%) e importante abertura na curva de juros americana em outubro: (i) *payroll* de setembro (254k vs 150k est.) e (ii) consumo das famílias no 3T24 (3,7% vs 3,3% est.) devolveram a narrativa de uma atividade econômica US ainda resiliente, reduzindo o espaço para a continuidade do *pace* de -50bps implementado pelo *Federal Reserve* na primeira reunião do ciclo de corte de juros.

Não o bastante, a escalada do candidato republicano nas pesquisas potencializaram o movimento no câmbio e no juro americano – o *Trump trade*, resultado da antecipação dos mercados sobre a potencial política de maior internalização da economia americana já parece se encontrar nos preços. Um sintoma foi a depreciação, no último mês, de todas as principais moedas emergentes. De modo análogo, uma potencial vitória de Kamala trará um ambiente de *risk-on* para os mercados globais.

No Brasil, a demora em torno de uma solução fiscal contundente produz incertezas duradouras nos preços domésticos. A evolução dos dados macro seguem no mesmo sentido: a taxa de desemprego (6,4%) renova a mínima histórica, com crescimento do salário real e das concessões de crédito que dificultam enxergar, em um horizonte próximo, algum enfraquecimento da atividade e desaceleração na inflação de serviços. Se a Selic, que há 3 anos está acima de seu nível estrutural (~8% a.a.), não restringe a economia, a razão para o PIB crescer acima do potencial tem nome e sobrenome: impulso fiscal.

Desde meados de 2022, o gasto público cresceu significativamente, sobretudo nas linhas relacionadas aos benefícios sociais. Como exemplo, entre 2009 até 2019, a média dos valores orçados com Bolsa Família, BPC, Seguro-Desemprego e Abono Salarial era de R\$191 bilhões/ano; hoje, as mesmas rubricas somam R\$384 bilhões. Logo, não apenas a intensidade é significativa, mas tais políticas de transferência de renda sem intermediários (ex.: subsídios do BNDES à empresas) tem maior qualidade e potencial de crescimento econômico – contudo, este menu também acompanha maior impacto na inflação.

Gráfico 1  
Juros soberanos de 2 anos (% a/a): EUA vs Brasil

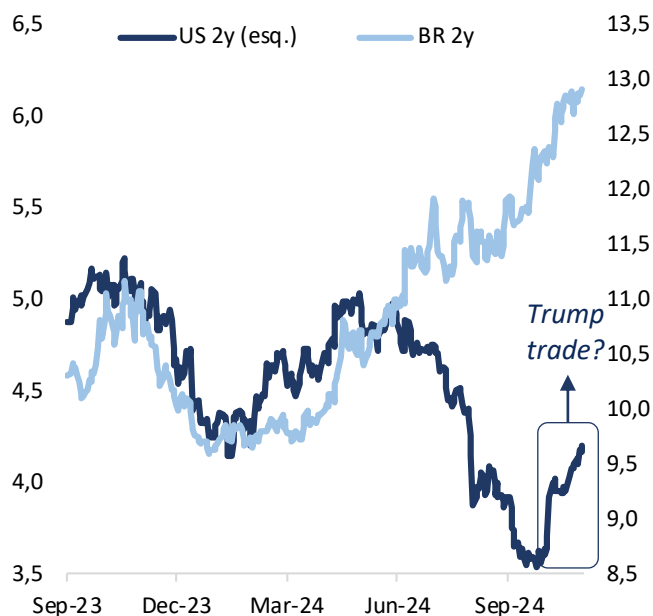
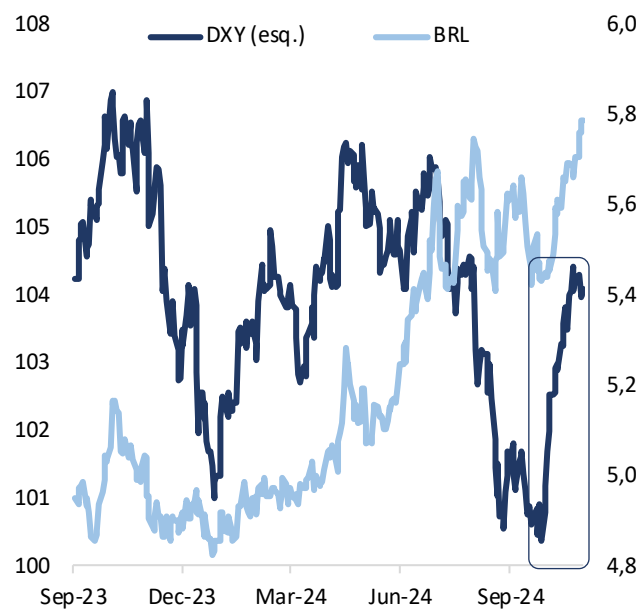


Gráfico 2  
Dólar americano (DXY) vs Real (BRL)



Nos próximos meses, o IPCA trará uma composição pior na inflação, em razão do forte crescimento nos preços de bens industriais e alimentação no domicílio que, combinadas com a estabilização da inflação de serviços acima do teto da meta de inflação, colocarão uma ‘pá de cal’ na narrativa que a inflação corrente é positiva, e o problema, nas expectativas.

Neste contexto, um novo BC se avizinha e com ele a nova maneira de auferir o cumprimento da meta de inflação: sai o ‘ano-calendário’, entra a meta contínua. Nesta nova metodologia, publicada pelo CMN, caso o IPCA acumulado 12 meses permanecer por 6 meses consecutivos acima do teto da meta de inflação, o Banco Central terá descumprido a meta e escreverá uma carta aberta ao Ministro da Fazenda. Pelas nossas projeções, há grandes chances do IPCA ficar acima de 4,5% a/a nos primeiros 6 meses da gestão Gabriel Galípolo à frente do Banco Central.

**Para nossas estratégias de alocação, não fizemos alterações**, entendendo que as mudanças anteriores já prepararam os portfólios para um ambiente mais conservador. Nosso comitê entendeu que o resultado das eleições americanas e potenciais novidades sobre medidas fiscais ainda este ano podem mudar os posicionamentos táticos futuros. Se de um lado ativos prefixados e bolsa estão em níveis atrativos, por outro, as precificações para o CDI ao longo do próximo ano reduzem o ímpeto, ao menos até agora, a tomar mais risco nas carteiras.

Gráfico 3  
Despesas com benefícios sociais (R\$ bilhões\*)

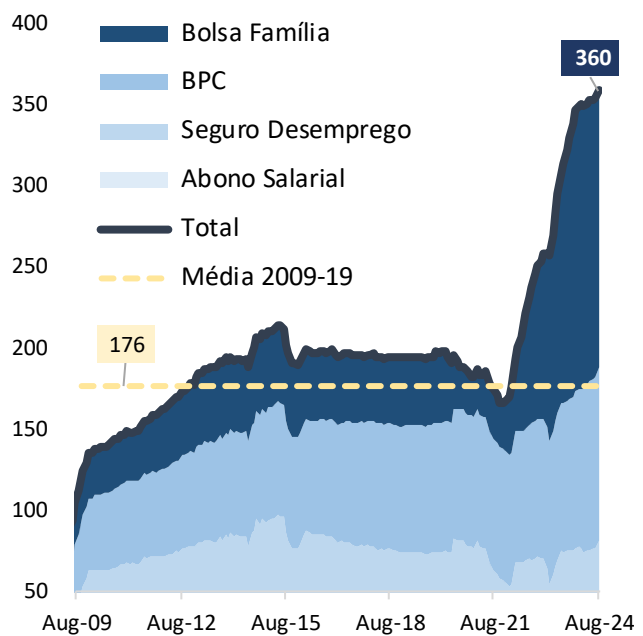


Gráfico 4  
IPCA projetado (% a.a.): Focus vs BTG Pactual

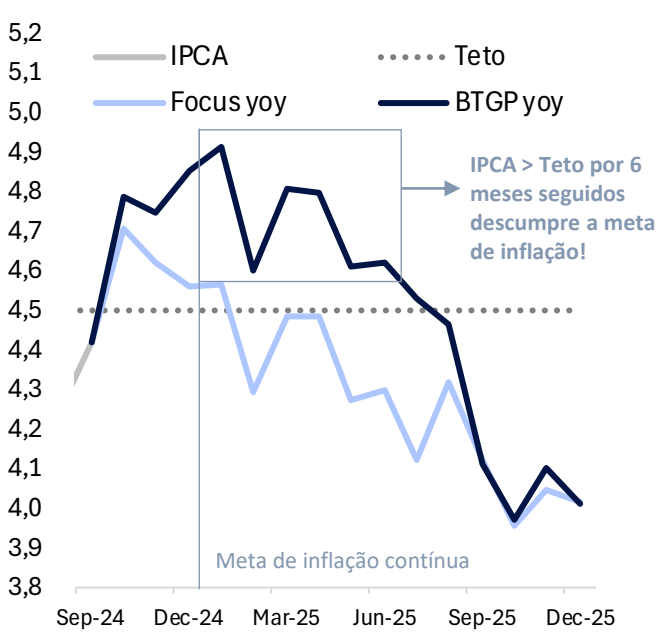


Tabela 1  
Projeções Macro

| 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  | 3,10  | 1,90  |
| Taxa de Desemprego                    | (%)      | 14,20 | 11,10 | 7,90  | 7,80  | 7,20  | 7,30  |
| Selic                                 | (% a.a.) | 2,00  | 9,25  | 13,75 | 11,75 | 11,75 | 10,75 |
| IPCA                                  | (% a.a.) | 4,52  | 10,06 | 5,79  | 4,62  | 4,90  | 4,00  |
| IGP-M                                 | (% a.a.) | 23,14 | 17,78 | 5,45  | -3,18 | 6,10  | 4,30  |
| Taxa de Câmbio                        | (BRLUSD) | 5,20  | 5,57  | 5,29  | 4,85  | 5,50  | 5,30  |
| Resul. Primário Gov. Central          | (% PIB)  | -9,8  | -0,4  | 0,6   | -2,3  | -0,38 | -0,73 |
| Dívida Bruta                          | (% PIB)  | 86,9  | 78,3  | 72,9  | 74,6  | 77,6  | 81,6  |

## Desempenho do Mercado

Tabela 2  
Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

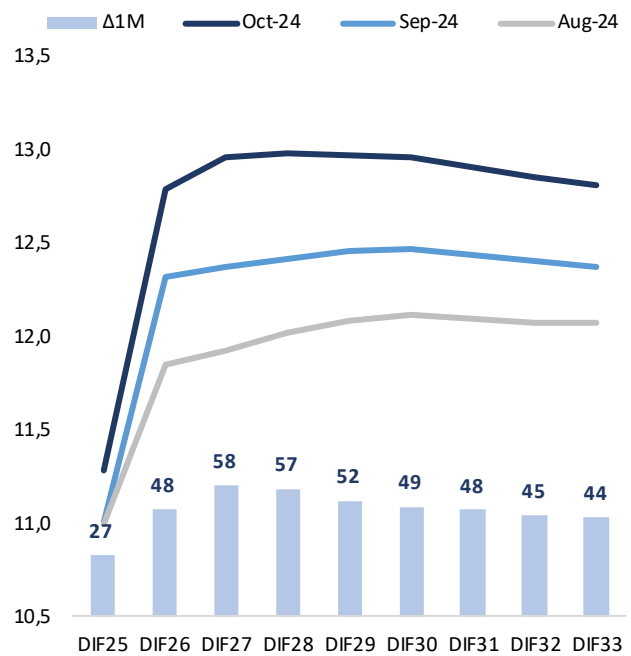
| Classe de Ativo      | Index       | Valor    | out-24 | set-24 | YTD*   | 12m    | Vol 12m | Sharpe 12m |
|----------------------|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|---------|------------|
| Renda Fixa (%)       |             |          |        |        |        |        |         |            |
| Títulos Públicos     | IMA-Geral   | 8.250    | 0,37   | 0,34   | 5,40   | 9,09   | 1,68    | -1,12      |
| Pós-fixado           | CDI         | 46.655   | 0,93   | 0,83   | 9,04   | 10,97  | 0,04    | -          |
| Inflação             | IMA-B       | 9.923    | -0,65  | -0,67  | 0,16   | 5,25   | 3,84    | -1,49      |
| Inflação curta       | IMA-B 5     | 9.523    | 0,74   | 0,40   | 6,08   | 9,32   | 1,69    | -0,98      |
| Inflação longo       | IMA-B 5+    | 11.114   | -1,66  | -1,42  | -4,23  | 2,46   | 5,98    | -1,42      |
| Prefixado            | IRF-M       | 18.682   | 0,21   | 0,34   | 4,12   | 7,91   | 2,69    | -1,14      |
| Prefixado longo      | IDKa 5 anos | 9.372    | -1,17  | -0,37  | -2,99  | 5,60   | 7,78    | -0,69      |
| Retorno Absoluto (%) | IHFA        | 5.230    | 0,55   | 1,08   | 4,19   | 9,25   | 2,60    | -0,66      |
| Ações (%)            |             |          |        |        |        |        |         |            |
| Ibovespa             | IBOV        | 129.713  | -1,60  | -3,08  | -3,33  | 12,74  | 12,52   | 0,14       |
| Small Caps           | SMLL        | 2.004    | -1,37  | -4,41  | -14,85 | 1,00   | 18,95   | -0,53      |
| Materiais Básicos    | IMAT        | 5.754    | -0,79  | 3,72   | -8,29  | 6,77   | 17,25   | -0,24      |
| Financeiro           | IFNC        | 13.094   | -2,20  | -5,73  | -5,14  | 16,99  | 15,94   | 0,38       |
| Consumo              | ICON        | 2.787    | -0,02  | -4,71  | -11,24 | 7,80   | 20,18   | -0,16      |
| Utilities            | UTIL        | 11.317   | -2,17  | -2,30  | 1,10   | 17,56  | 15,22   | 0,43       |
| Alternativos (%)     |             |          |        |        |        |        |         |            |
| F. Imobiliários      | IFIX        | 3.205    | -3,06  | -2,58  | -3,22  | 1,84   | 4,54    | -2,01      |
| Câmbio (+apr/-dep)   | BRL/USD     | R\$ 5,79 | -6,20  | 2,80   | -16,08 | -12,95 | 11,20   | -2,14      |
| Criptoativos         | HASH11      | 57       | 14,42  | 2,69   | 71,89  | 111,19 | 50,57   | 1,98       |
| Ouro                 | USD         | 2.744    | 4,15   | 5,24   | 33,26  | 38,67  | 14,23   | 1,95       |

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

Em outubro, a curva de juros prefixada abriu cerca de 50bps ao longo dos vértices, efeito do movimento das taxas de juros futuras americanas e do ambiente doméstico mais adverso. O resultado foi um mês onde, novamente, o CDI teve a melhor performance em comparação as demais classes de ativos indexados a produtos domésticos.

O destaque positivo foi o desempenho dos criptoativos, com retorno de 14,4% no mês. Ainda que a grande volatilidade demanda cautela com a classe de ativo, ela mostrou importante fator de desconexão com as demais classes de ativos domésticas em um ambiente de risk-off.

Gráfico 5  
Curva de Juros Nominal - DI (%)

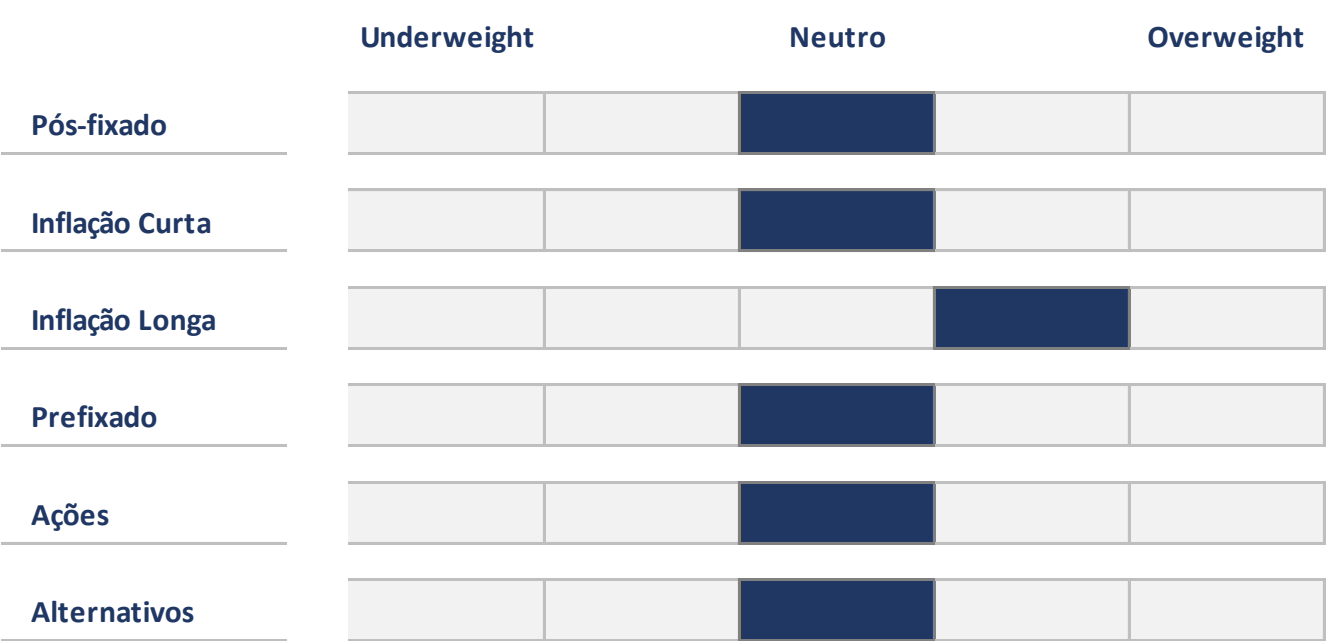


# Estratégia de Alocação

Tabela 3  
Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

| November, 2024   | Índice de Referência | Conservador |         | Balanceado |         | Sofisticado |         |
|------------------|----------------------|-------------|---------|------------|---------|-------------|---------|
|                  |                      | Δp.p.       | Total   | Δp.p.      | Total   | Δp.p.       | Total   |
| Renda Fixa       |                      |             | 81,00%  |            | 64,50%  |             | 51,00%  |
| Pós-fixado       |                      |             | 65,00%  |            | 30,00%  |             | 20,00%  |
| Liquidez         | CDI                  |             | 25,00%  |            | 13,00%  |             | 7,50%   |
| Crédito Privado  | IDA-DI               |             | 40,00%  |            | 17,00%  |             | 12,50%  |
| Inflação         |                      |             | 16,00%  |            | 32,00%  |             | 27,00%  |
| Curto prazo      | IMA-B 5              |             | 9,00%   |            | 17,00%  |             | 14,00%  |
| Longo prazo      | IMA-B 5+             |             | 7,00%   |            | 15,00%  |             | 13,00%  |
| Prefixado        |                      |             | 0,00%   |            | 2,50%   |             | 4,00%   |
| Curto prazo      | IRF-M                |             | 0,00%   |            | 2,00%   |             | 3,00%   |
| Longo prazo      | IDkA 5A              |             | 0,00%   |            | 0,50%   |             | 1,00%   |
| Retorno Absoluto | IHFA                 |             | 8,00%   |            | 14,00%  |             | 18,00%  |
| Ações            |                      |             | 6,00%   |            | 14,00%  |             | 21,00%  |
| Ibovespa         | IBOV                 |             | 4,00%   |            | 10,00%  |             | 12,00%  |
| Small Caps       | SMLL                 |             | 2,00%   |            | 4,00%   |             | 9,00%   |
| Alternativos     |                      |             | 5,00%   |            | 7,50%   |             | 10,00%  |
| F. Imobiliário   | IFIX                 |             | 5,00%   |            | 7,00%   |             | 9,00%   |
| Criptoativos     | HASH11               |             | 0,00%   |            | 0,50%   |             | 1,00%   |
| Câmbio           | BRL                  |             | 0,00%   |            | 0,00%   |             | 0,00%   |
| Asset Strategy   |                      |             | 100,00% |            | 100,00% |             | 100,00% |

Tabela 4  
Posicionamento por Classe de Ativo



# Estratégia de Alocação

## Renda Fixa: CDI real fica mais atrativo

**Pós-fixado: mantemos a posição neutra.** Em razão do ciclo de alta de juros, que deverá levar a Selic para 12,5% no 1T25, entendemos que o CDI real médio dos próximos 12 meses será superior as taxas de juros real das NTN-Bs. Portanto, entendemos que a relação risco/retorno do juro real auferido pelas posições pós-fixadas trarão melhor qualidade em relação ao juro real de curto prazo na curva de juros. Vale ressaltar que uma potencial deterioração do cenário externo para os mercados emergentes somada a uma falta de urgência por parte do governo em entregar medidas fiscais críveis, pode colocar um viés altista para nossa atual posição neutra em ativos pós-fixados.

**IPCA+: mantemos 1 notch overweight.** Com a abertura das posições táticas por *duration* em juro real, continuamos neutros com o juro real curto, em razão dos pontos supracitados. Em relação à sobrealocação em juro real de longo prazo, entendemos que os níveis acima de ~6,5% nestes vértices estão cada vez mais atrativos, tanto pelo *carry trade* mais atrativo em relação ao juro real de 10 anos US, quanto pela insustentabilidade da trajetória dívida/PIB com um indefinido refinanciamento da dívida pública em 6,5% a.a. Nestes patamares, mesmo que a atividade continue crescendo ~2% ao ano, o resultado primário que estabiliza a dívida, hoje, é de 3%. Logo, acreditamos que o governo não terá alternativa no âmbito fiscal se não a construção de narrativas que ajustem às despesas públicas do ponto de vista estrutural.

**Prefixados: continuamos com posição neutra.** Apesar da abertura de +/- 80bps na curva de juros nos últimos 2 meses colocar as taxas em níveis próximos a momentos historicamente oportunos para a aplicação em títulos prefixados, o cenário pode trazer novos riscos altistas para a curva, como: (i) eleição do Trump com congresso republicano, (ii) piora qualitativa nas próximas leituras no IPCA e (iii) possibilidade do novo banco central descumprir a meta de inflação na metade do próximo ano. Por estas razões, continuamos neutros na subclasse.

Gráfico 6  
Curva de Juros Real – NTN-B (%)

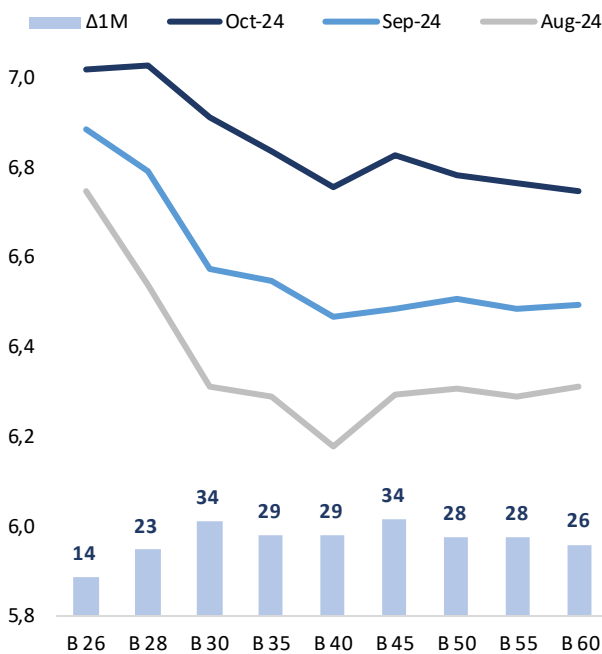
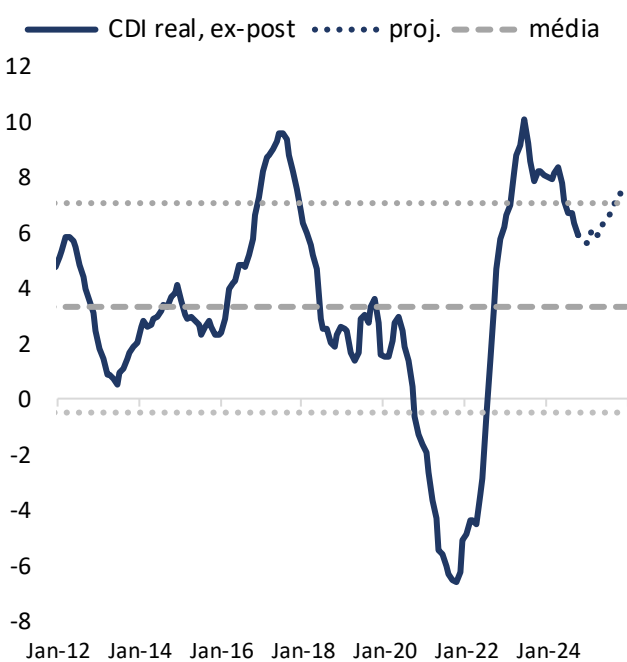


Gráfico 7  
CDI real, ex-post (%)



# Estratégia de Alocação

## Renda Variável: ainda mais barato, continuamos neutros.

**Ações: mantemos a posição neutra.** Elencamos algumas razões para o posicionamento tático: (i) potencial aceleração do ciclo de alta na taxa Selic implica em concorrência no fluxo de alocação do investidor doméstico no curto prazo, (ii) potencial revisão baixista nas estimativas de receitas e lucros em razão da necessidade de maior desaceleração da atividade doméstica em 2025, (iii) as empresas alavancadas deverão sofrer com despesas financeiras mais altas nos próximos trimestres e (iv) eleições americanas podem impactar o desempenho dos ativos de risco emergentes.

Vale ressaltar que a posição sobrealocada até o mês de agosto trouxe desempenho superior ao CDI no acumulado 12 meses, principalmente nos últimos 2 meses, quando o IBOV apresentou retorno de ~10%. Portanto, a redução do nível neutro ocorreu com captura significativa de retorno nesta classe de ativo, apesar da alta volatilidade do período.

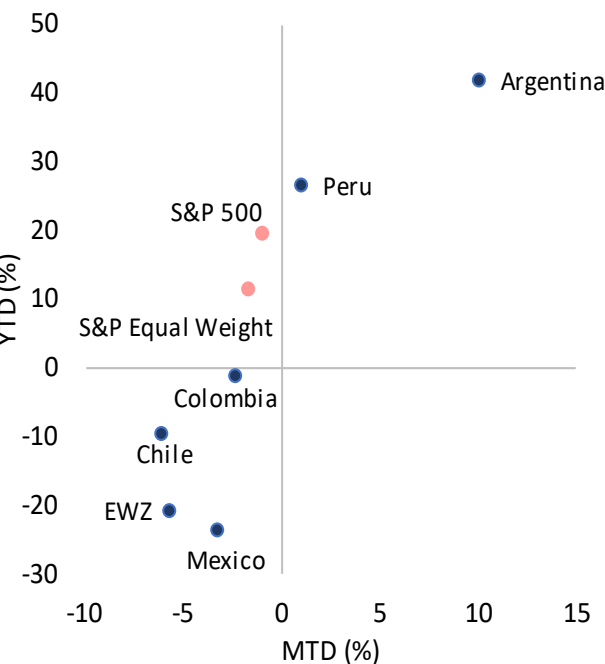
Portanto, ainda que o preço das ações tenha maior correlação com o juro longo do que com a taxa Selic, entendemos que o atual momento traz algumas incertezas sobre a condução da política econômica e, desta forma, preferimos voltar ao nível estrutural da nossa alocação em ações a fim de capturar uma potencial melhora da credibilidade macro doméstica em razão de um CDI mais atrativo no curto prazo.

**Fundos imobiliários: continuamos neutros.** O IFIX renovou o mês com mais uma queda, agora de 3% em outubro, em linha com a deterioração do cenário macro que penaliza as estruturas à termo da curva de juros, sobretudo para os chamados ‘fundos de tijolo’. Para os ‘fundos de papel’, a taxa de juros mais elevada pode ser um atrativo para a subclasse de ativo, sendo esta uma melhor composição de alocação na classe.

Gráfico 9  
IBOV market cap ÷ M4 Brasil



Gráfico 10  
Latinos vs US: desempenho MTD e YTD (%)



# Apêndice

Desempenho histórico das carteiras

Suitability: alinhando o perfil de risco

Disclaimer

Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

| October, 2024    |          |        |  | Contribuição no Retorno Mensal |            |             | Ponderação das Carteiras |            |             |
|------------------|----------|--------|--|--------------------------------|------------|-------------|--------------------------|------------|-------------|
| Indicadores      |          |        |  | Conservador                    | Balanceado | Sofisticado | Conservador              | Balanceado | Sofisticado |
| Renda Fixa       |          |        |  | 0,53%                          | 0,14%      | 0,06%       | 81,0%                    | 64,5%      | 51,0%       |
| Pós-fixado       |          |        |  | 0,58%                          | 0,27%      | 0,18%       | 65,0%                    | 30,0%      | 20,0%       |
| Liquidez         | CDI      | 0,93%  |  | 0,23%                          | 0,12%      | 0,07%       | 25,0%                    | 13,0%      | 7,5%        |
| Crédito Privado  | IDA-DI   | 0,86%  |  | 0,35%                          | 0,15%      | 0,11%       | 40,0%                    | 17,0%      | 12,5%       |
| Inflação         |          |        |  | -0,05%                         | -0,12%     | -0,11%      | 16,0%                    | 32,0%      | 27,0%       |
| Curto prazo      | IMA-B 5  | 0,74%  |  | 0,07%                          | 0,13%      | 0,10%       | 9,0%                     | 17,0%      | 14,0%       |
| Longo prazo      | IMA-B 5+ | -1,66% |  | -0,12%                         | -0,25%     | -0,22%      | 7,0%                     | 15,0%      | 13,0%       |
| Prefixado        |          |        |  | 0,00%                          | 0,00%      | -0,01%      | 0,0%                     | 2,5%       | 4,0%        |
| Curto prazo      | IRF-M    | 0,21%  |  | 0,00%                          | 0,00%      | 0,01%       | 0,0%                     | 2,0%       | 3,0%        |
| Longo prazo      | IDkA 5A  | -1,17% |  | 0,00%                          | -0,01%     | -0,01%      | 0,0%                     | 0,5%       | 1,0%        |
| Retorno Absoluto |          |        |  | 0,04%                          | 0,08%      | 0,10%       | 8,0%                     | 14,0%      | 18,0%       |
| IHFA             |          |        |  |                                |            |             |                          |            |             |
| Ações            |          |        |  | -0,09%                         | -0,21%     | -0,31%      | 6,0%                     | 14,0%      | 21,0%       |
| Ibovespa         | IBOV     | -1,60% |  | -0,06%                         | -0,16%     | -0,19%      | 4,0%                     | 10,0%      | 12,0%       |
| Small Caps       | SMLL     | -1,37% |  | -0,03%                         | -0,05%     | -0,12%      | 2,0%                     | 4,0%       | 9,0%        |
| Alternativos     |          |        |  | -0,15%                         | -0,14%     | -0,13%      | 5,0%                     | 7,5%       | 10,0%       |
| F. Imobiliário   | IFIX     | -3,06% |  | -0,15%                         | -0,21%     | -0,28%      | 5,0%                     | 7,0%       | 9,0%        |
| Crypto (BRL)     | NCI      | 14,42% |  | 0,00%                          | 0,07%      | 0,14%       | 0,0%                     | 0,5%       | 1,0%        |
| Câmbio           | BRL      | -6,20% |  | 0,00%                          | 0,00%      | 0,00%       | 0,0%                     | 0,0%       | 0,0%        |
| Asset Strategy   |          |        |  | 0,33%                          | -0,14%     | -0,29%      | 100,0%                   | 100,0%     | 100,0%      |

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% | 13,05% |
| 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% | 29,95% |
| 2024        | 0,06% | 0,67% | 0,65% | -0,22% | 0,59% | 0,66% | 1,20% | 1,20%  | 0,25%  | 0,33% |       |       | 5,52%  | 37,13% |

| Balanceado | 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%  | 1,46%  | 1,42%  | -0,41% | -0,14% |       |       | 2,88%  | 26,93% |

| 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%  | 1,62%  | 1,73%  | -0,77% | -0,29% |        |        | 2,07%  | 21,47% |

(\*) 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 |
|-----------------|-------------|-------|-------|----------|----------------------|-----------|
| Retorno         | Conservador | 0,3%  | 5,7%  | 8,8%     | 9,3%                 | 37,1%     |
|                 | Balanceado  | -0,1% | 3,1%  | 7,5%     | 7,1%                 | 26,9%     |
|                 | Sofisticado | -0,3% | 2,0%  | 7,4%     | 6,0%                 | 21,5%     |
| Vol anualizada  | Conservador | 1,4%  | 1,5%  | 1,9%     | 1,8%                 | 1,8%      |
|                 | Balanceado  | 2,8%  | 2,8%  | 3,5%     | 3,5%                 | 3,5%      |
|                 | Sofisticado | 3,7%  | 3,8%  | 4,9%     | 4,9%                 | 4,9%      |
| Benchmark (CDI) |             | 0,9%  | 9,0%  | 11,0%    | 11,3%                |           |
| Sharpe          | Conservador | -0,4x | -2,2x | -1,1x    | -1,1x                |           |
|                 | Balanceado  | -0,4x | -2,1x | -1,0x    | -1,2x                |           |
|                 | Sofisticado | -0,3x | -1,8x | -0,7x    | -1,1x                |           |

Gráfico 15

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

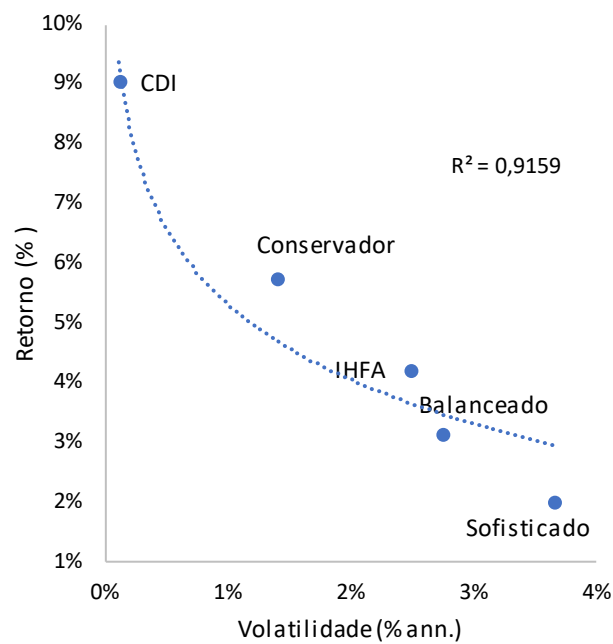


Gráfico 16

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

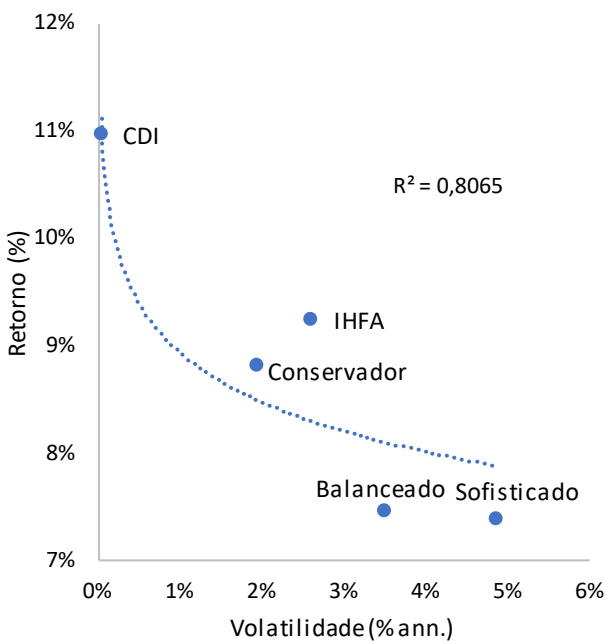
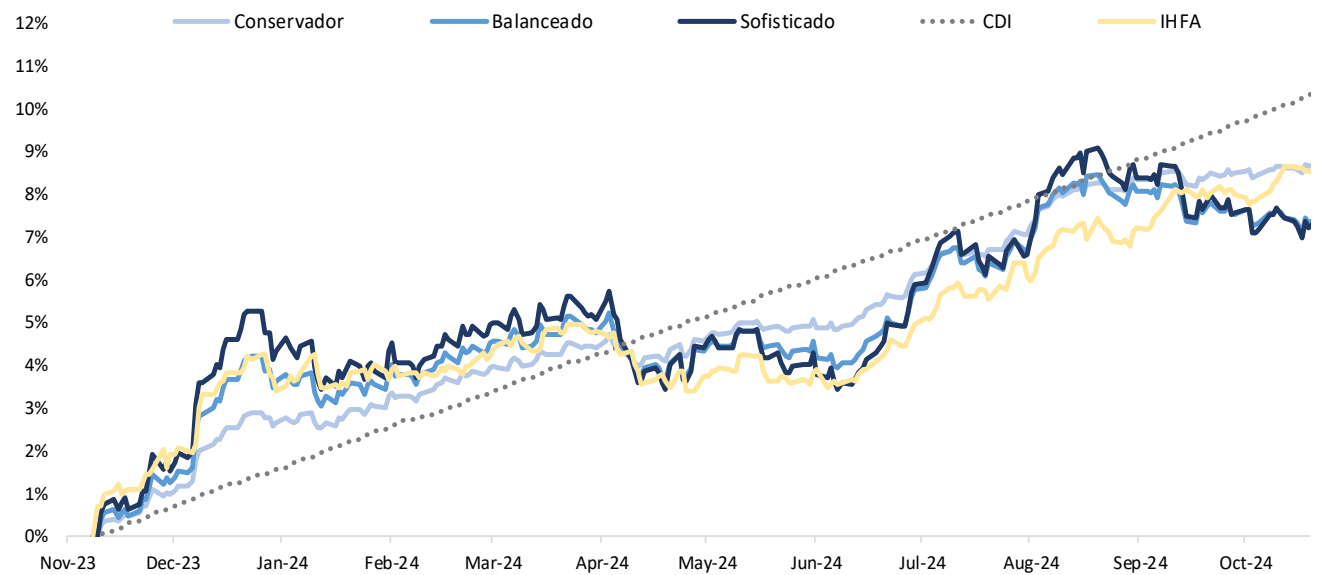


Gráfico 17

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.

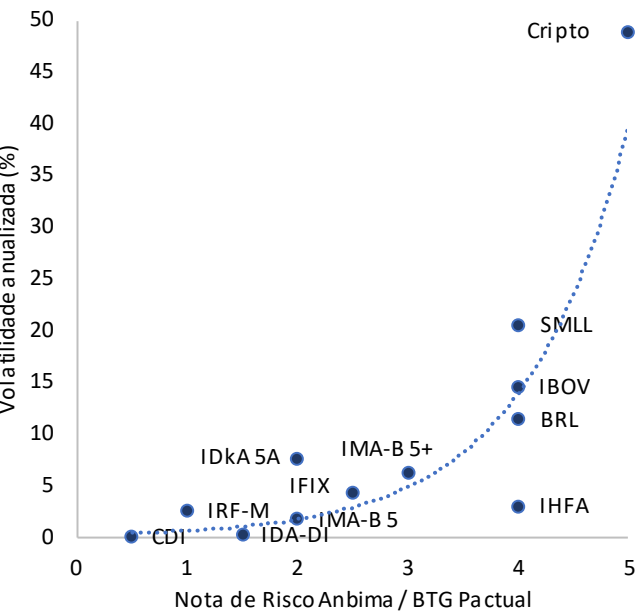
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto (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.

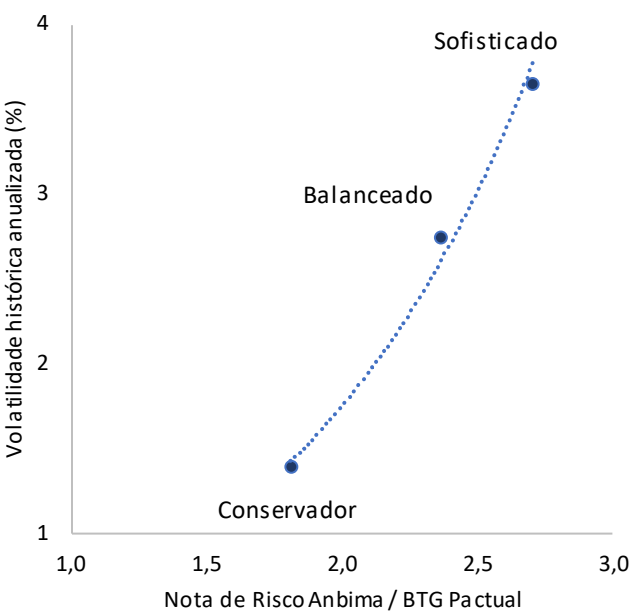
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseado na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas 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\\_Distrib\\_uicao\\_11.11.19.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/92/76/52/EC/B349E61055FEC5E6192BA2A8/Regras_e_Procedimentos_do_Codigo_de_Distrib_uicao_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 incluem 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)