



Asset Strategy

Fevereiro 2025

BTG Pactual Macro Strategy

Álvaro Frasson
Brasil – BTG Pactual S.A.

Para informações adicionais, por favor leia atentamente o aviso no final desta apresentação

Carta Mensal

Tarifas globais e desaceleração doméstica à vista

Trump começa sua política de elevação de tarifas comerciais. Nas últimas semanas, a nova gestão do governo americano iniciou a implementação de políticas migratórias mais duras e a implementação de tarifas sobre importantes parceiros comerciais dos EUA. Na última semana, o governo anunciou 25% de tarifas sobre uma série de produtos mexicanos e canadenses, além de 10% em torno de outros produtos chineses. Acreditamos que a somatória destas medidas possui um importante impacto inflacionário para a economia americana e o efeito para o mercado, conforme já destacávamos em cartas anteriores, é a maior dificuldade na continuidade do ciclo de corte de juros pelo Federal Reserve, reforçando a tese de dólar americano mais forte.

No Brasil, daseceleração econômica pode salvar BCB no curto prazo, mas reação da política fiscal ainda é um risco. Parte importante do ambiente mais positivo para ativos domésticos em janeiro (além do menor ruído da política fiscal) foram as divulgações de dados de atividade econômica apresentando importante desaceleração. Em novembro, indústria (PIM), serviços (PMS) e comércio (PMCA) apresentaram retração importante vs outubro e abaixo das estimativas do mercado. Em dezembro, o CAGED divulgou uma destruição líquida de 535k vagas – muito além das estimativas e o pior dezembro desde 2015, e a PNAD mostrou crescimento, ainda marginal, da taxa de desemprego, de 6,1% para 6,2%. Em janeiro, todos os principais índices de confiança mostraram forte retração.

Neste ambiente, o mercado retirou prêmios na parte curta da curva de juros, dando esperança ao BCB de um ciclo de aperto menor que esperado há um mês. Com a política monetária pode estar fazendo mais efeito na atividade e um menor ruído na parte fiscal (em razão do recesso parlamentar), o risco doméstico pode ter atenuado em relação aos estressados patamares de final de dezembro, auxiliando na boa performance dos ativos de risco. Nossa taxa de câmbio apreciou 5,6% em janeiro: a maior apreciação dentre os países emergentes excluindo a Rússia. No entanto, essa descompressão não garante um ambiente mais favorável nos próximos meses.

Gráfico 1
Fed Fund Rate 25exp. (%) vs DXY (pts.)

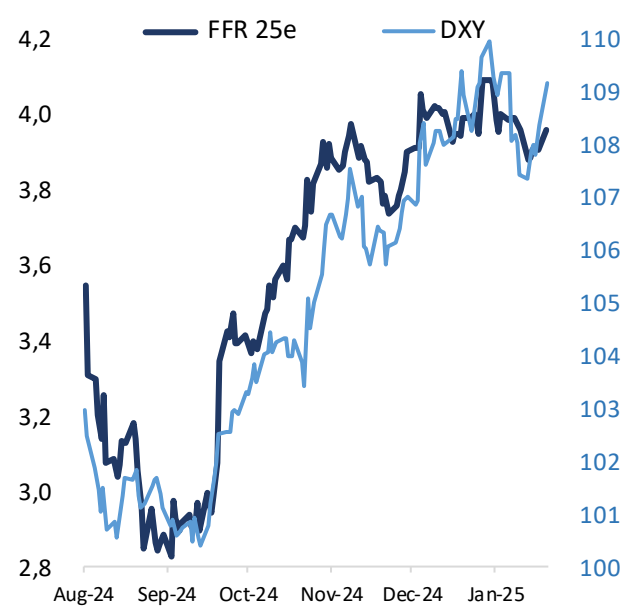
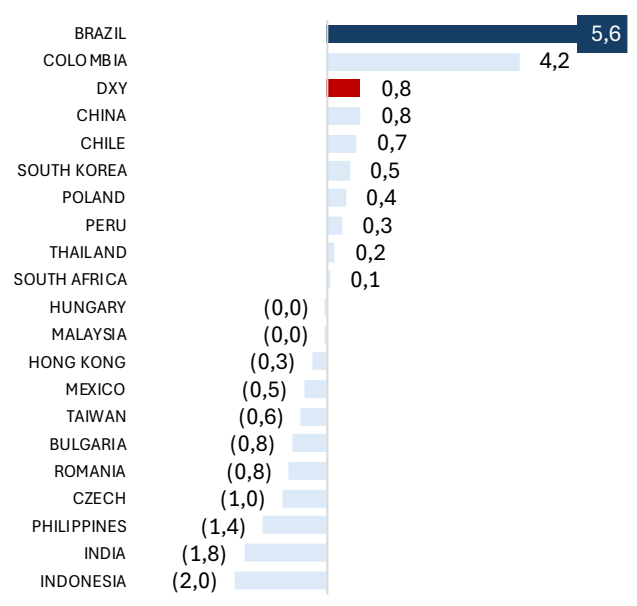


Gráfico 2
Moedas Emergentes: desempenho YTD (%)



Agora, o retorno do Congresso é importante para entender como será a relação do executivo com as novas presidências das casas. O governo inicia o ano em queda nas pesquisas de popularidade em um potencial ciclo de desaceleração econômica. Se, para a política monetária, a desaceleração desinflaciona a economia, por outro, o *timing* político para o aumento do desemprego não é nada positivo.

Neste cenário, a dúvida que paira sobre o mercado é se o governo apresentará medidas de reaceleração da atividade econômica, ignorando os elevados níveis das taxas de inflação (corrente, esperada e implícita) ou observará passivamente a desaceleração no curto prazo para que o Banco Central, sob nova gestão, consiga afrouxar o ciclo monetário nos próximos trimestres. Vale destacar que, mesmo com estes dados macro à mesa, as implícitas e as expectativas de inflação apresentaram forte deterioração nas últimas semanas.

Para nossas estratégias de alocação, retornamos a classe prefixada para o nível neutro. Acreditamos que a parte curta da curva de juros continuará reagindo em caso de novos dados que confirmem a desaleceração doméstica, razão do movimento em prefixados. Contudo, pela incerteza em torno da reação da política fiscal, continuamos conservadores e cautelosos em relação a taxas mais longas.

Gráfico 3
CAGED: saldo mensal com ajuste sazonal (mil)



Gráfico 4
Inflação: Implícita 1y vs Focus 12 meses à frente

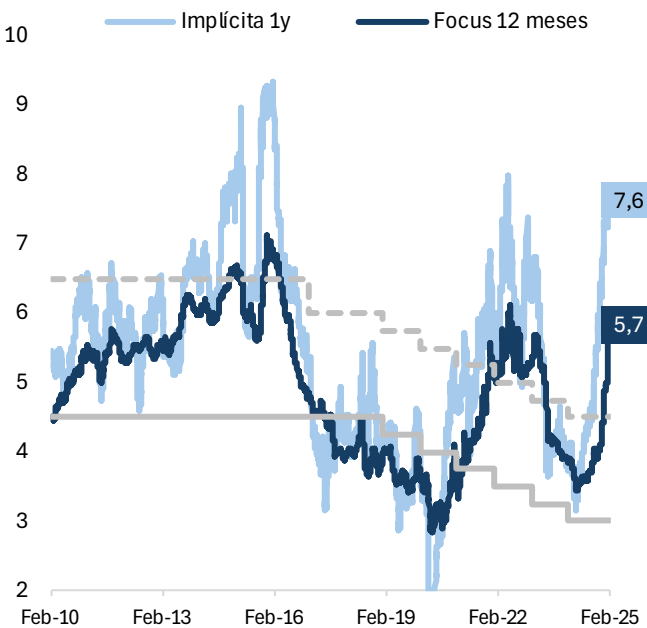


Tabela 1
Projeções Macro

Dados esperados para o fim do período		2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
PIB real	(% a.a.)	4,99	2,90	3,30	3,50	1,50	1,40
Taxa de Desemprego	(%)	11,10	7,90	7,80	6,50	7,10	7,50
Selic	(% a.a.)	9,25	13,75	11,75	12,25	15,25	12,00
IPCA	(% a.a.)	10,06	5,79	4,62	4,83	5,80	4,40
IGP-M	(% a.a.)	17,78	5,45	-3,18	6,54	5,20	4,40
Taxa de Câmbio	(BRLUSD)	5,57	5,29	4,85	6,17	6,25	6,35
Result. Primário Gov. Central	(% PIB)	-0,4	0,6	-2,3	-0,36	-0,72	-0,48
Dívida Bruta	(% PIB)	78,3	72,9	74,6	77,7	80,7	84,0

Desempenho do Mercado

Tabela 2
Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

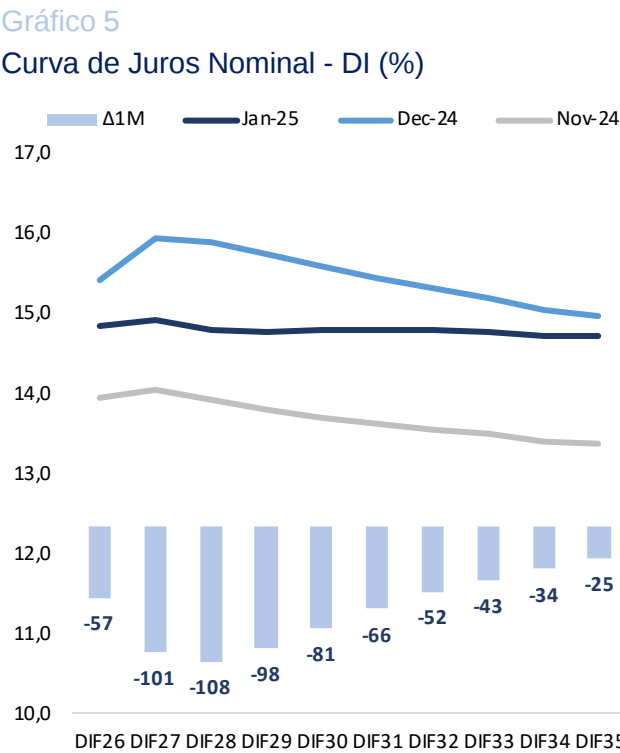
Classe de Ativo	Index	Valor	jan-25	dez-24	YTD*	12m	Vol 12m
Renda Fixa (%)							
Títulos Públicos	IMA-Geral	8.339	1,38	-0,60	1,38	6,18	1,99
Pós-fixado	CDI	47.939	1,01	0,93	1,01	10,92	0,13
Inflação	IMA-B	9.782	1,20	-2,62	1,20	-0,82	4,85
Inflação curta	IMA-B 5	9.703	1,82	-0,28	1,82	7,37	2,23
Inflação longo	IMA-B 5+	10.681	0,73	-4,37	0,73	-6,60	7,27
Prefixado	IRF-M	18.726	2,46	-1,66	2,46	3,67	3,42
Prefixado longo	IDkA 5 anos	8.878	4,83	-7,25	4,83	-7,67	10,51
Retorno Absoluto (%)	IHFA	5.331	0,42	0,36	0,42	6,55	2,60
Ações (%)							
Ibovespa	IBOV	126.135	4,86	-4,28	4,86	-1,27	13,72
Small Caps	SMLL	1.872	6,11	-7,83	6,11	-14,88	20,16
Materiais Básicos	IMAT	5.519	-0,15	-5,91	-0,15	-2,61	18,37
Financeiro	IFNC	13.111	10,83	-2,00	10,83	-0,43	17,10
Consumo	ICON	2.477	1,87	-7,28	1,87	-13,93	20,70
Utilities	UTIL	11.035	6,15	-5,32	6,15	1,17	16,85
Alternativos (%)							
F. Imobiliários	IFIX	3.021	-3,07	-0,67	-3,07	-9,39	7,66
Câmbio (+apr/-dep)	BRL/USD R\$	5,84	-5,40	3,45	5,71	-15,21	12,43
Criptoativos	HASH11	87	2,37	1,75	2,37	161,17	54,10
Ouro	USD	2.801	7,47	-1,39	6,74	37,35	15,34

*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 janeiro, o importante fechamento de ~100bps nos vértices curtos e médios da curva de juros promoveu uma forte valorização na grande maioria dos ativos de risco doméstico.

A exceção foi o desempenho de IFIX, em razão da aprovação da PL68 da reforma tributária que mantém a cobrança do CBS e IBS em FIIs e Fiagros.

Neste cenário, destaque para o retorno dos índices prefixados, que ainda apresentam prêmios de risco atrativos em caso de confirmação do cenário de desaceleração econômica.

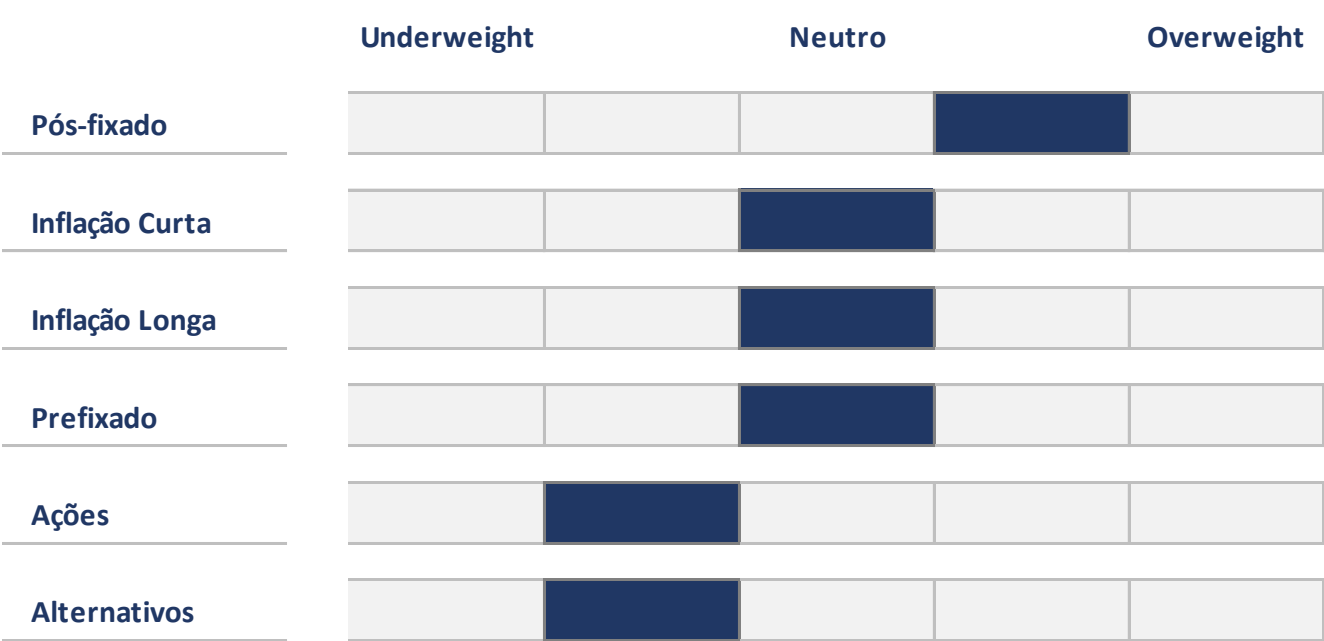


Estratégia de Alocação

Tabela 3
Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

February, 2025	Índice de Referência	Conservador		Balanceado		Sofisticado	
		Δp.p.	Total	Δp.p.	Total	Δp.p.	Total
Renda Fixa			85,00%		75,00%		65,00%
Pós-fixado		-2,0%	68,00%	-1,5%	42,00%	-1,5%	36,00%
Liquidez	CDI	-2,0%	33,00%		20,00%		16,00%
Crédito Privado	IDA-DI		35,00%	-1,5%	22,00%	-1,5%	20,00%
Inflação			15,00%		30,00%		25,00%
Curto prazo	IMA-B 5		10,00%		20,00%		17,00%
Longo prazo	IMA-B 5+		5,00%		10,00%		8,00%
Prefixado		2,0%	2,00%	1,5%	3,00%	1,5%	4,00%
Curto prazo	IRF-M	2,0%	2,00%	1,5%	3,00%	1,5%	4,00%
Longo prazo	IDkA 5A		0,00%		0,00%		0,00%
Retorno Absoluto	IHFA		9,00%		13,00%		17,00%
Ações			3,00%		7,50%		12,00%
Ibovespa	IBOV		3,00%		7,50%		12,00%
Small Caps	SMLL		0,00%		0,00%		0,00%
Alternativos			3,00%		4,50%		6,00%
F. Imobiliário	IFIX		3,00%		4,00%		5,00%
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: Um pouco de risco

Pós-fixado: mantemos a posição 1 notch overweight. Com a deterioração da credibilidade recente do governo provocando novas depreciações na taxa de câmbio, as projeções de inflação no horizonte relevante do Banco Central tendem a deteriorar e, portanto, demanda uma reação mais firme por parte do Copom.

É importante ressaltar que os recentes dados de atividade econômica, mostrando sinais de maior desaleceração já no 1T25 podem reduzir as precificações do ciclo de alta de juros, fato que já aconteceu em janeiro e pode voltar a se repetir nos próximos meses.

Contudo, entendemos que o mercado de trabalho segue longe dos níveis desinflacionários apra a economia e, associado a um ambiente externo mais desafiador com os choques no comércio internacional, podem manter as taxas pós-fixadas atrativas por bastante tempo e sendo um custo de oportunidade importante para não ter maior exposição nesta subclasse de renda fixa.

IPCA+: duration média de 4,5 anos. Em linha com a necessidade de reduzir a volatilidade na carteira dos nossos clientes, finalizamos a posição 1 notch overweight em juros reais de longo prazo. Como resultado, provocamos uma queda na duration desta subclasse, de 5,8 anos para 4,5 anos. Contudo, vale ressaltar que o nosso comitê vê os vencimentos curtos com excelente atratividade e foram alvos de debate nesta reunião.

Prefixados: elevamos a posição para o nível neutro. Em razão dos dados mais recentes de desaceleração econômica, acreditamos que, em caso de confirmação deste cenário nos próximos meses, as taxas de juros mais curtas apresentarão fechamentos adicionais. Vértices como janeiro de 2027, por exemplo, tem chamado nossa atenção e motivo para elevarmos a posição inteiramente através do índice IRF-M.

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

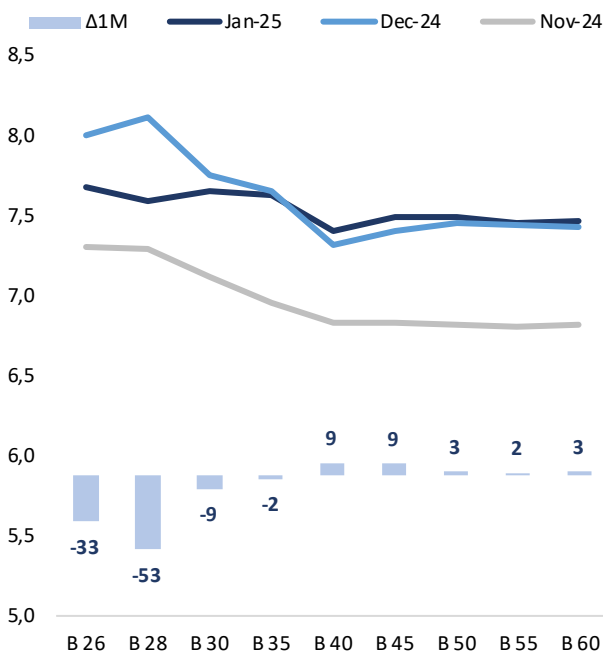
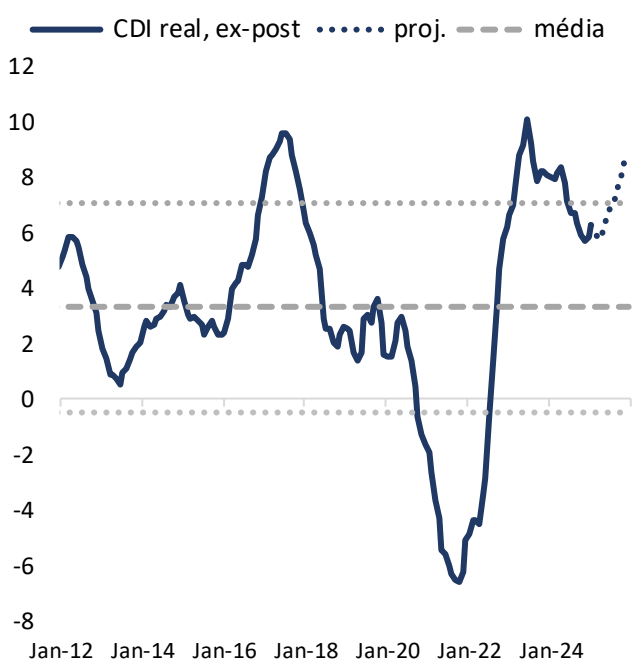


Gráfico 7
CDI real, ex-post (%)



Estratégia de Alocação

Renda Variável: continuamos subalocado

Em ações, continuamos subalocados, apesar do movimento muito positivo em janeiro. O desempenho de 4,9% do Ibovespa, e 6,1% do índice de Small Caps, mostram o quão comprimido estão os preços de ativos de risco. O desempenho tem forte correlação com os fatores macros descritos na carta, mas não sinalizam, ainda, um ambiente positivo para a classe de ativo.

Com incertezas em torno da condução da política econômica em um potencial ciclo de desaceleração doméstica, acreditamos que o cenário de fechamento dos juros longos não é tão claro quanto pode ser nos vértices mais curtos. Em outras palavras, ainda que o ano tenha começado de forma muito positiva, a composição de queda na atividade econômica com alta inflação e incertezas fiscais não deveria ser positivo para os ativos de risco.

Adicionalmente, temos percebido o desempenho da classe bastante sensível a pesquisas de popularidade do governo, indicando que o retorno positivo está mais caucado em potenciais mudanças na credibilidade do governo do que resultados corporativos prospectivamente melhores.

Em razão deste ambiente, continuamos subalocados, mas bastante atento que, qualquer alteração mais benigna do cenário doméstico, pode trazer forte descompressão de valor em renda variável.

Em alternativos, continuamos subalocados em razão da performance negativa em fundos imobiliários. No último mês, o IFIX apresentou um retorno de -3,07% em um ambiente bastante positivo para ativos de risco doméstico. Isto ocorreu por um reflexo da sanção da PL68, por parte do governo, com a retirada da isenção dos FIIs e Fiagro na potencial cobrança dos novos impostos (CBS e IBS).

Contudo, o noticiário recente indica que o Congresso, quando pautar esta PL para apreciação dos parlamentares, tem chance de retornar a isenção para estes produtos. Caso isso se confirme, acreditamos em um cenário mais benigno para esta classe de ativo.

Gráfico 9
Ibovespa vs Taxa de Juros de 10 anos (% a.a.)

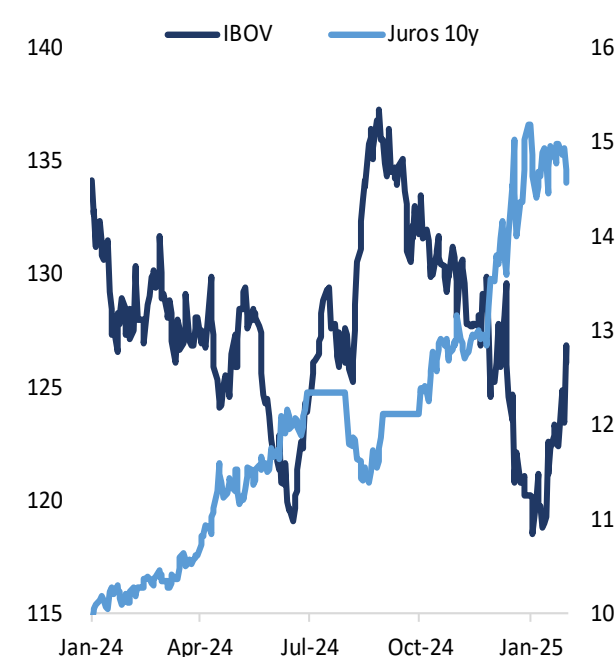
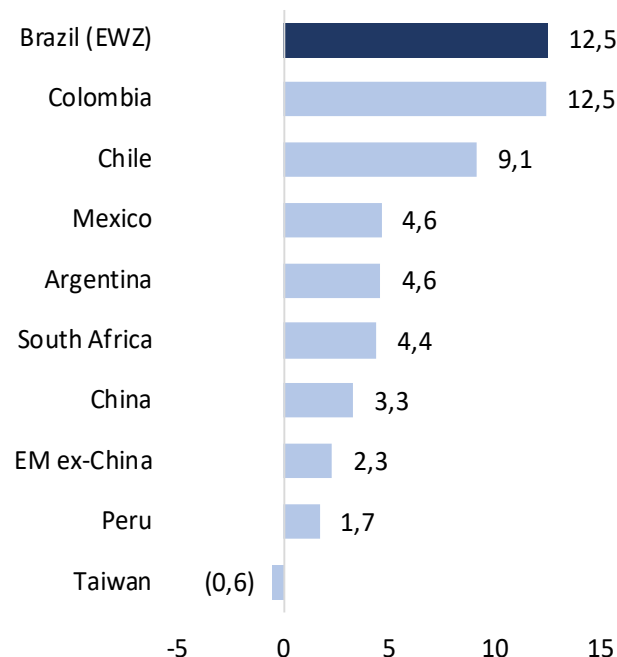


Gráfico 10
ETF emergentes: desempenho YTD (%)



Apêndice

Desempenho histórico das carteiras

Suitability: alinhando o perfil de risco

Disclaimer

Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

January, 2025				Contribuição no Retorno Mensal			Ponderação das Carteiras		
				Conservador	Balanceado	Sofisticado	Conservador	Balanceado	Sofisticado
Renda Fixa				1,10%	1,03%	0,92%	85,0%	75,0%	65,0%
Pós-fixado				0,88%	0,56%	0,49%	70,0%	43,5%	37,5%
Liquidez	CDI	1,01%	0,35%	0,20%	0,16%	35,0%	20,0%	16,0%	
Crédito Privado	IDA-DI	1,51%	0,53%	0,36%	0,32%	35,0%	23,5%	21,5%	
Inflação				0,22%	0,44%	0,37%	15,0%	30,0%	25,0%
Curto prazo	IMA-B 5	1,82%	0,18%	0,36%	0,31%	10,0%	20,0%	17,0%	
Longo prazo	IMA-B 5+	0,73%	0,04%	0,07%	0,06%	5,0%	10,0%	8,0%	
Prefixado				0,00%	0,04%	0,06%	0,0%	1,5%	2,5%
Curto prazo	IRF-M	2,46%	0,00%	0,04%	0,06%	0,0%	1,5%	2,5%	
Longo prazo	IDkA 5A	4,83%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	
Retorno Absoluto	IHFA	0,42%	0,04%	0,05%	0,07%	9,0%	13,0%	17,0%	
Ações				0,15%	0,36%	0,58%	3,0%	7,5%	12,0%
Ibovespa	IBOV	4,86%	0,15%	0,36%	0,58%	3,0%	7,5%	12,0%	
Small Caps	SMLL	6,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	
Alternativos				-0,09%	-0,11%	-0,13%	3,0%	4,5%	6,0%
F. Imobiliário	IFIX	-3,07%	-0,09%	-0,12%	-0,15%	3,0%	4,0%	5,0%	
Crypto (BRL)	NCI	2,37%	0,00%	0,01%	0,02%	0,0%	0,5%	1,0%	
Câmbio	BRL	5,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	
Asset Strategy				1,19%	1,34%	1,44%	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%	0,35%	0,03%	5,92%	37,65%
2025	1,19%												1,19%	39,29%

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%	0,05%	-0,48%	2,44%	26,39%
2025	1,34%												1,34%	28,08%

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%	-0,07%	-0,55%	1,43%	20,71%
2025	1,44%												1,44%	22,45%

(*) 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	1,2%	1,2%	7,0%	9,1%	39,3%
	Balanceado	1,3%	1,3%	4,5%	6,8%	28,1%
	Sofisticado	1,5%	1,5%	4,1%	5,7%	22,5%
Vol anualizada	Conservador	1,1%	1,1%	1,5%	1,8%	1,8%
	Balanceado	2,4%	2,4%	2,9%	3,5%	3,5%
	Sofisticado	3,7%	3,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Benchmark (CDI)		1,0%	1,0%	10,9%	11,3%	
Sharpe	Conservador	0,2x	0,2x	-2,6x	-1,2x	
	Balanceado	0,1x	0,1x	-2,2x	-1,3x	
	Sofisticado	0,1x	0,1x	-1,4x	-1,1x	

Gráfico 15

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

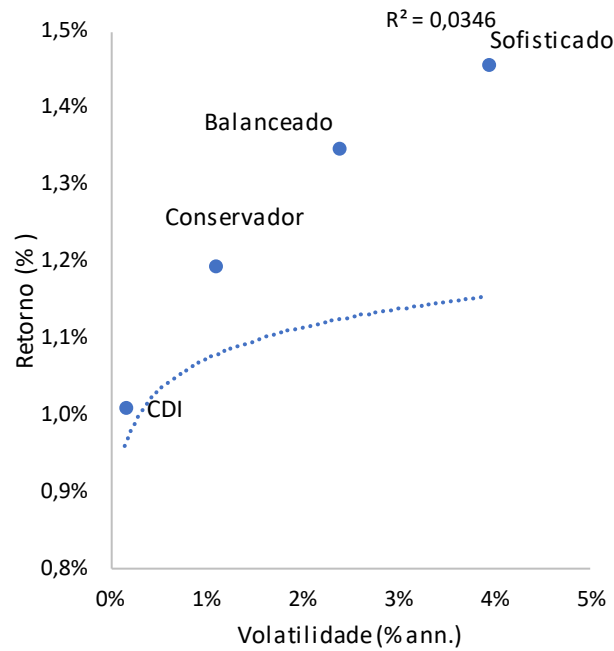


Gráfico 16

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

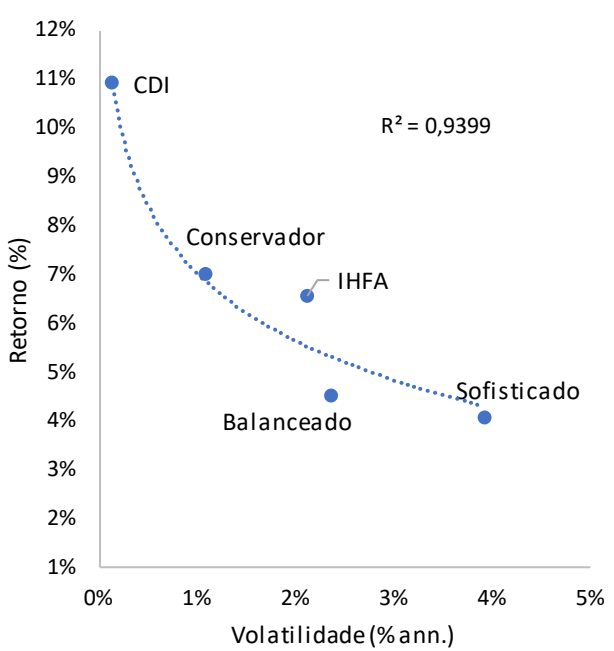
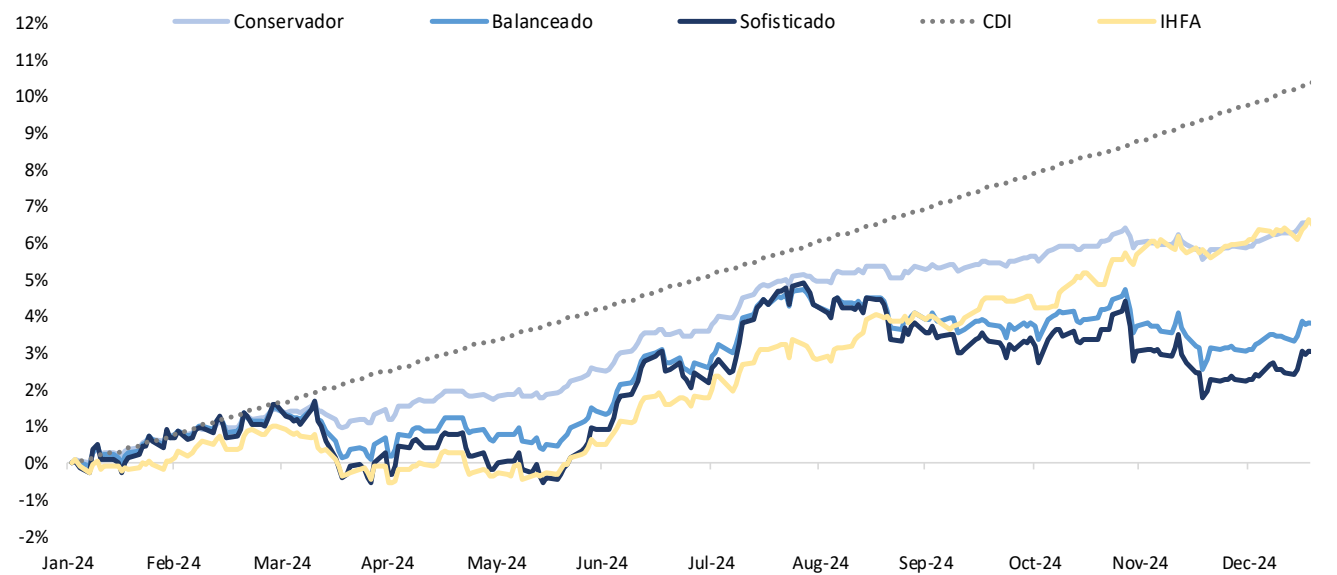


Gráfico 17

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.

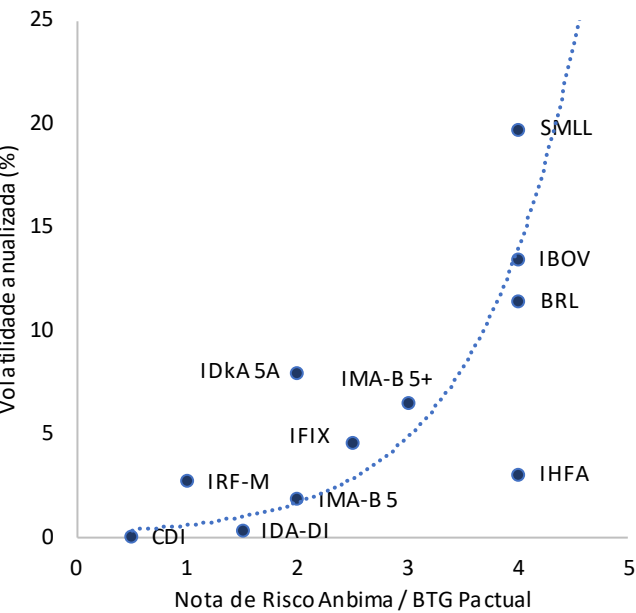
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto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

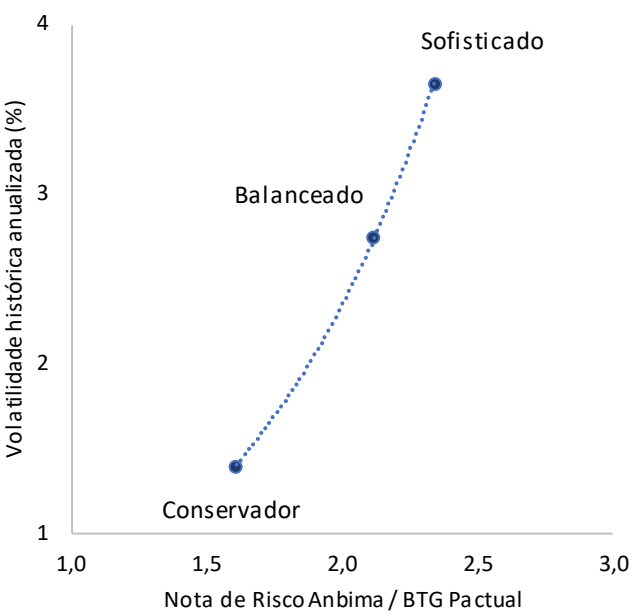
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseado na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas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

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