



Asset Strategy

Janeiro 2026

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

Emprego indefinido Copom de Janeiro

Global: A normalização da divulgação dos indicadores atrasados nos EUA revelou um quadro de atividade significativamente mais robusto no 3T25. O PIB do período acelerou bem acima do esperado, com alta de 4,3% t/t anualizado (vs. 3,3% consenso), sustentado por uma recuperação generalizada na demanda das famílias e continuidade da expansão de investimento fixo não residencial (usualmente atrelado à IA). No que diz respeito aos mandatos do Fed, as leituras do Payroll de outubro e novembro, ainda que marcadas por ruído estatístico, continuam apontando para um mercado de trabalho com ritmo de contratação moderado, o que sustenta o argumento de uma pausa estratégica no ciclo de cortes de juros na reunião de janeiro. No front inflacionário, apesar das dificuldades de interpretação das leituras do CPI de outubro e novembro, em função das lacunas de dados, o recado permanece o mesmo: a necessidade de monitorar atentamente os repasses tarifários e a inércia da inflação de serviços, que segue distante da meta.

Brasil: Focus e curva de juros retiram precificação de corte em janeiro. Em dezembro, o real brasileiro apresentou não apenas a maior depreciação dentre as moedas emergentes como também, no último dia útil do ano (30-12-25), CAGED e PNAD divulgaram dados fortes sobre o mercado de trabalho em novembro, reduzindo significativamente as apostas sobre o corte de 25bps da taxa Selic na reunião do Copom do dia 28 de janeiro. Ambas as leituras trouxeram enorme surpresa aos formadores de preços, uma vez que demais dados antecedentes do emprego indicavam uma contínua desaceleração no mercado de trabalho. Logo, a taxa de desemprego renovou sua mínima histórica (5,2% e 5,48% a.s.) e o saldo de empregos formais deu um salto, na média móvel trimestral com ajuste sazonal, de 79,1 mil para 90,3 mil empregos líquidos mensais.

Neste ambiente, a comunicação do Banco Central vira um nó difícil de desatar, caso os diretores do Copom optem pelo corte na próxima reunião. Ainda que existam chances deste movimento acontecer, é inevitável concluir que a atividade doméstica continua sobreaquecida no mercado de trabalho.

Gráfico 1
DXY vs USDBRL

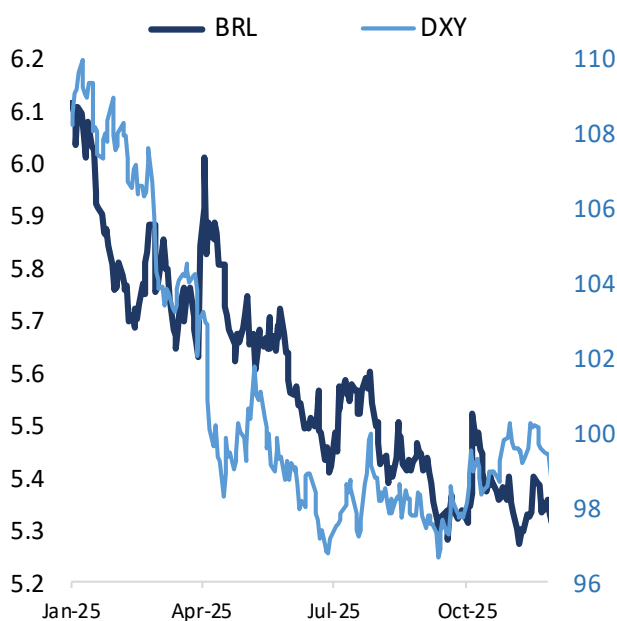
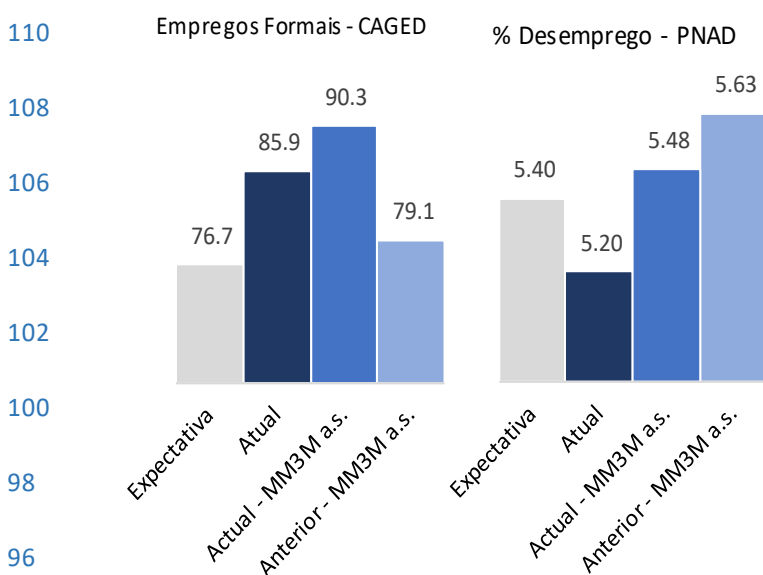


Gráfico 2
Mercado de Trabalho (nov.25): PNAD vs CAGED



O efeito a curto prazo, portanto, é uma apreciação da moeda brasileira. Como não teremos novas divulgações de CAGED e PNAD até a próxima reunião do Copom, é possível que a regressão entre taxa de câmbio USDBRL *versus* as precificações de cortes na reunião de Janeiro reduzam seu grau de explicação. Em outras palavras: é possível o BC cortar a Selic, mesmo com um nível de câmbio mais apreciado, dado um cenário tão aquecido no mercado de trabalho local? Do nosso ponto de vista, é mais prudente o BC esperar março para iniciar o ciclo de corte de juros, fato que, por ora, não altera nosso call de Selic terminal.

Para este mês, mantemos as posições táticas e percentuais de alocação do mês anterior. Entendemos que as mudanças recentes tem entregado o melhor risco/retorno para as nossas carteiras. Em 2025, nossas estratégias entregaram retornos acima do CDI para todos os perfis. Para os próximos passos, entendemos que nossas posições capturarão retornos expressivos à medida que se consolide o ciclo de corte de juros no Brasil. Portanto, apesar de toda volatilidade de curto prazo, ainda acreditamos que o corte na taxa de juros é apenas uma questão de tempo.

Gráfico 3

USDBRL vs Precificação DIJan26: amostra entre 10-11-25 ate 06-01-26

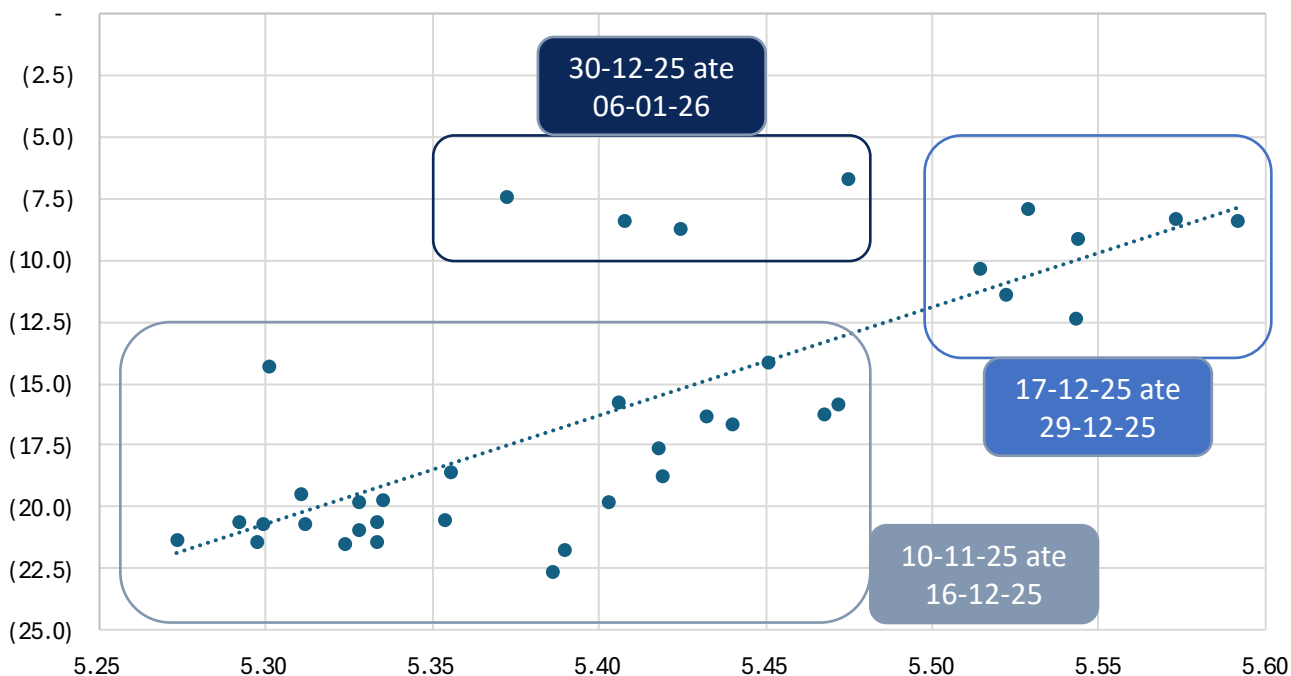


Tabela 1

Projeções Macro

| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025e | 2026e |
|-------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB real | (% a.a.) | 4.99 | 2.90 | 3.30 | 3.40 | 2.20 | 1.70 |
| Taxa de Desemprego | (%) | 11.10 | 7.90 | 7.80 | 6.50 | 5.90 | 6.50 |
| Selic | (% a.a.) | 9.25 | 13.75 | 11.75 | 12.25 | 15.00 | 12.00 |
| IPCA | (% a.a.) | 10.06 | 5.79 | 4.62 | 4.83 | 4.30 | 4.10 |
| IGP-M | (% a.a.) | 17.78 | 5.45 | -3.18 | 6.54 | -1.05 | 3.70 |
| Taxa de Câmbio | (BRLUSD) | 5.57 | 5.29 | 4.85 | 6.17 | 5.47 | 5.20 |
| Result. Primário Gov. Central | (% PIB) | -0.4 | 0.6 | -2.3 | -0.36 | -0.52 | -0.43 |
| Dívida Bruta | (% PIB) | 78.3 | 72.9 | 74.6 | 77.7 | 80.3 | 81.9 |

Desempenho do Mercado

Tabela 2

Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

| Classe de Ativo | Index | Valor | dez-25 | nov-25 | YTD* | 12m | Vol 12m |
|-----------------------------|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Renda Fixa (%) | | | | | | | |
| Títulos Públicos | IMA-Geral | 9,455 | 0.74 | 1.43 | 14.95 | 15.01 | 1.63 |
| Pós-fixado | CDI | 54,224 | 1.16 | 1.05 | 14.25 | 14.30 | 0.12 |
| Inflação | IMA-B | 10,933 | 0.26 | 2.04 | 13.12 | 13.18 | 4.22 |
| Inflação curta | IMA-B 5 | 10,635 | 0.90 | 1.08 | 11.60 | 11.66 | 1.80 |
| Inflação longo | IMA-B 5+ | 12,104 | -0.24 | 2.80 | 14.15 | 14.21 | 6.35 |
| Prefixado | IRF-M | 21,595 | 0.25 | 1.67 | 18.16 | 18.22 | 3.05 |
| Prefixado longo | IDkA 5 anos | 10,607 | -1.16 | 2.64 | 25.25 | 25.33 | 8.63 |
| Retorno Absoluto (%) | IHFA | 6,123 | 0.54 | 1.38 | 15.33 | 15.43 | 2.60 |
| Ações (%) | | | | | | | |
| Ibovespa | IBOV | 161,125 | 1.29 | 6.37 | 33.95 | 33.95 | 15.58 |
| Small Caps | SMLL | 2,306 | -3.58 | 6.03 | 30.70 | 30.70 | 20.48 |
| Materiais Básicos | IMAT | 6,169 | 9.03 | -0.53 | 11.61 | 11.61 | 18.69 |
| Financeiro | IFNC | 17,296 | -1.88 | 8.47 | 46.21 | 46.21 | 20.71 |
| Consumo | ICON | 3,112 | -2.99 | 7.05 | 27.97 | 27.97 | 21.56 |
| Utilities | UTIL | 16,962 | -0.12 | 9.74 | 63.16 | 63.16 | 18.37 |
| Alternativos (%) | | | | | | | |
| F. Imobiliários | IFIX | 3,775 | 3.14 | 1.86 | 21.15 | 21.15 | 6.78 |
| Câmbio (+apr/-dep) | BRL/USD | R\$ 5.47 | 2.62 | -0.77 | -11.37 | -11.37 | 12.14 |
| Criptoativos | HASH11 | 86.4 | 27.62 | -18.07 | -22.61 | -22.61 | 46.37 |
| Ouro | USD | 3,860 | -8.95 | 5.91 | 65.35 | 66.49 | 19.42 |

*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 5

Curva de Juros Nominal - DI (%)

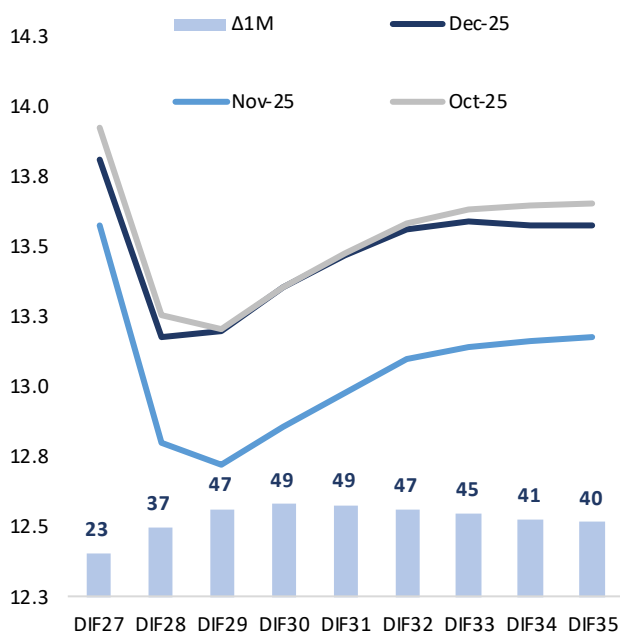
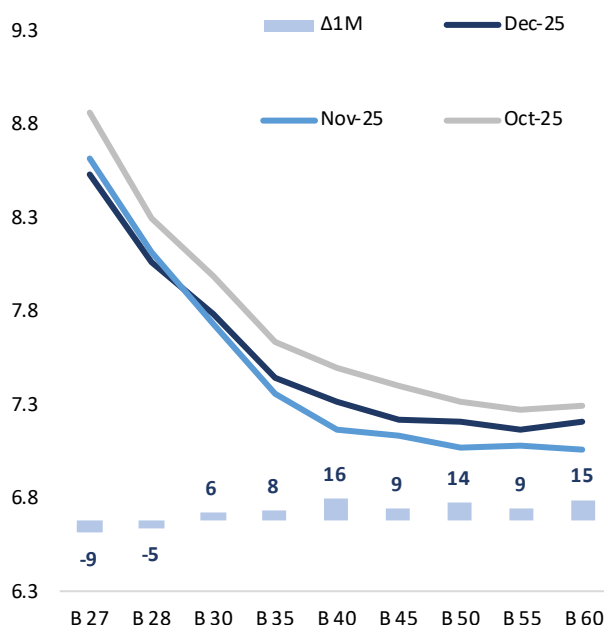


Gráfico 6

Curva de Juros Real – NTN-B (%)



Estratégia de Alocação

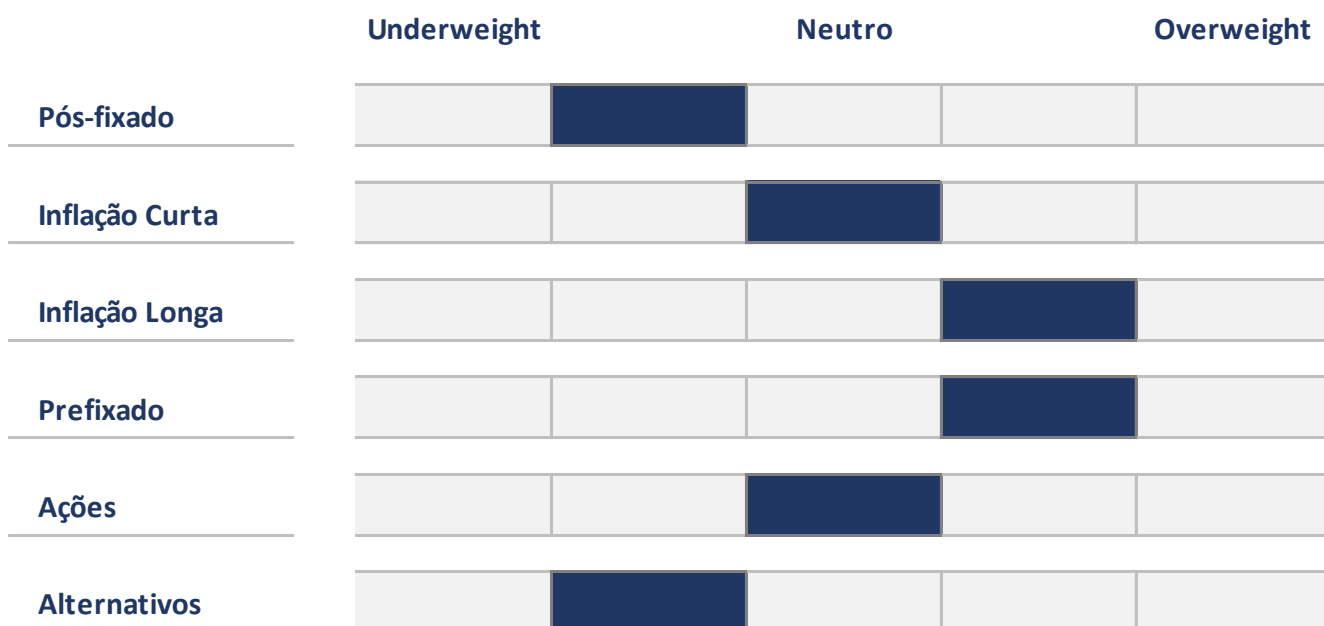
Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

| January, 2026 | Índice de Referência | Conservador | | Balanceado | | Sofisticado | |
|-------------------------|----------------------|-------------|----------------|------------|----------------|-------------|----------------|
| | | Δp.p. | Total | Δp.p. | Total | Δp.p. | Total |
| Renda Fixa | | | 80.00% | | 65.00% | | 50.00% |
| Pós-fixado | | | 42.50% | | 20.00% | | 12.50% |
| Liquidez | CDI | | 20.00% | | 10.00% | | 8.50% |
| Crédito Privado | IDA-DI | | 22.50% | | 10.00% | | 4.00% |
| Inflação | | | 35.00% | | 40.00% | | 30.00% |
| Curto Prazo | IMA-B 5 | | 20.00% | | 15.00% | | 7.50% |
| Longo Prazo | IMA-B 5+ | | 15.00% | | 25.00% | | 22.50% |
| Prefixado | | | 2.50% | | 5.00% | | 7.50% |
| Curto prazo | IRF-M | | 1.25% | | 2.00% | | 3.50% |
| Longo prazo | IDkA 5A | | 1.25% | | 3.00% | | 4.00% |
| Retorno Absoluto | IHFA | | 10.00% | | 15.00% | | 20.00% |
| Ações | | | 7.50% | | 15.00% | | 22.50% |
| Ibovespa | IBOV | | 5.00% | | 10.00% | | 15.00% |
| Small Caps | SMLL | | 2.50% | | 5.00% | | 7.50% |
| Alternativos | | | 2.50% | | 5.00% | | 7.50% |
| F. Imobiliário | IFIX | | 2.50% | | 4.50% | | 6.50% |
| 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: Capturando prêmios de risco mais longos

Pós-fixado: manutenção pode ser mais longa, mas seguimos com 1 notch under. Apesar da forte atratividade do retorno de 15% a.a., historicamente o CDI apresenta a pior performance 12 meses prospectivamente antes do início do ciclo de corte de juros. Vale ressaltar que, caso o cenário de desaceleração mais clara do mercado de trabalho não ocorra, esta classe pode retornar ao nível neutro, caso seja necessário.

IPCA+: seguimos 1 notch over. Acreditamos que a curva de juros reais segue bastante atrativa, sobretudo nos vértices médios/longos, e com expectativas de inflação (ainda que marginalmente melhores) desancoradas para os próximos 12 meses, compondo fundamentos atrativos para o posicionamento tático. Seguimos com *duration* média de 7 anos no perfil balanceado, estratégia que pode ser implementada com uma alocação *barbell*: compra de um paper com vencimento curto e outro longo, a fim de compor a *duration* objetivo do portfolio.

Prefixados: mantemos 1 notch over. Ainda que sinais mistos sobre a atividade doméstica possam tardar o fechamento esperado na curva de juros, acreditamos que a manutenção da estratégia aplicada em *duration* média de 4 anos captura taxas atrativas no atual momento. Como espelho do cenário alternativo descrito em pós-fixados (maior resiliência do mercado de trabalho) esta linha pode sofrer mudanças táticas.

Renda Variável: Superando nossas expectativas

Ações: seguimos neutros, mas atentos às empresas de ciclo doméstico. Acreditamos que empresas com foco no mercado local, baixa elasticidade ao PIB e alta alavancagem financeira estão significativamente baratas em comparação às demais, sobretudo àquelas atreladas ao ciclo de *commodities* – contudo, vale ressaltar o bom desempenho de Vale neste mês. O cenário externo deve continuar ajudando a trazer fluxo, contudo, por uma razão de *stock picking*, entendemos que parte relevante do índice IBOV pode não se beneficiar de tal movimento dos juros, o que nos faz neutros nesta classe de ativos.

Gráfico 7

CDI, IRF-M 1+ vs IMA-B (% a/a)

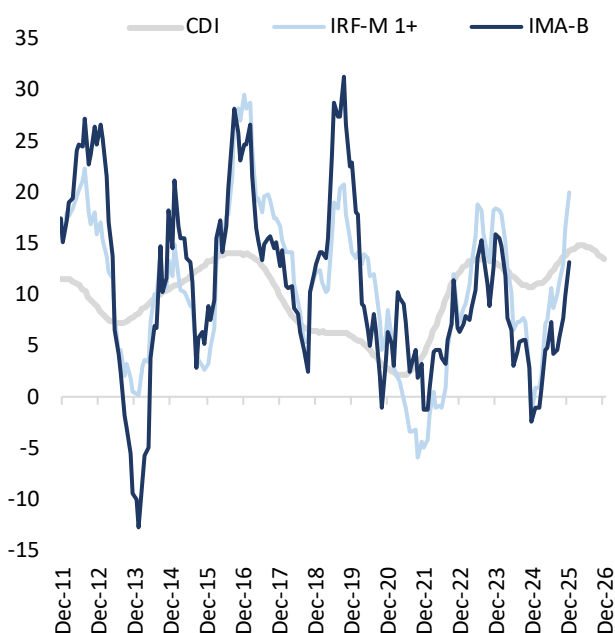
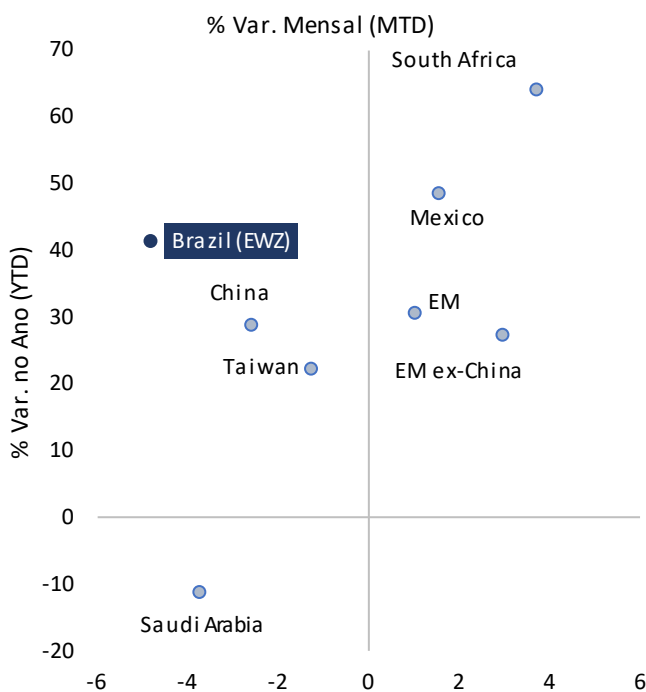


Gráfico 8

ETF Emergentes – (% MTD vs YTD)



Fonte: Anbima, Bloomberg e BTG Pactual.

Apêndice

Desempenho histórico das carteiras

Suitability: alinhando o perfil de risco

Disclaimer

Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

| December, 2025 | | | Indicadores | Contribuição no Retorno Mensal | | | Ponderação das Carteiras | | | |
|-------------------------|----------|--------|-------------|--------------------------------|---------------|---------------|--------------------------|---------------|---------------|--------------|
| | | | | Conservador | Balaceado | Sofisticado | Conservador | Balaceado | Sofisticado | |
| Renda Fixa | | | | 0.62% | 0.28% | 0.12% | 80.0% | 65.0% | 50.0% | |
| Pós-fixado | | | | 0.49% | 0.23% | 0.14% | 42.5% | 20.0% | 12.5% | |
| Liquidez | CDI | 1.16% | | 0.23% | 0.12% | 0.10% | 20.0% | 10.0% | 8.5% | |
| Crédito Privado | IDA-DI | 1.15% | | 0.26% | 0.11% | 0.05% | 22.5% | 10.0% | 4.0% | |
| Inflação | | | | 0.14% | 0.08% | 0.01% | 35.0% | 40.0% | 30.0% | |
| Curto prazo | IMA-B 5 | 0.90% | | 0.18% | 0.13% | 0.07% | 20.0% | 15.0% | 7.5% | |
| Longo prazo | IMA-B 5+ | -0.24% | | -0.04% | -0.06% | -0.05% | 15.0% | 25.0% | 22.5% | |
| Prefixado | | | | -0.01% | -0.03% | -0.04% | 2.5% | 5.0% | 7.5% | |
| Curto prazo | IRF-M | 0.25% | | 0.00% | 0.01% | 0.01% | 1.3% | 2.0% | 3.5% | |
| Longo prazo | IDkA 5A | -1.16% | | -0.01% | -0.03% | -0.05% | 1.3% | 3.0% | 4.0% | |
| Retorno Absoluto | | | IHFA | 0.54% | 0.05% | 0.08% | 0.11% | 10.0% | 15.0% | 20.0% |
| Ações | | | | -0.02% | -0.05% | -0.07% | 7.5% | 15.0% | 22.5% | |
| Ibovespa | IBOV | 1.29% | | 0.06% | 0.13% | 0.19% | 5.0% | 10.0% | 15.0% | |
| Small Caps | SMLL | -3.58% | | -0.09% | -0.18% | -0.27% | 2.5% | 5.0% | 7.5% | |
| Alternativos | | | | 0.08% | 0.13% | 0.18% | 2.5% | 5.0% | 7.5% | |
| F. Imobiliário | IFIX | 3.14% | | 0.08% | 0.14% | 0.20% | 2.5% | 4.5% | 6.5% | |
| Crypto (BRL) | NCI | -2.88% | | 0.00% | -0.01% | -0.03% | 0.0% | 0.5% | 1.0% | |
| Câmbio | BRL | -2.62% | | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| Asset Strategy | | | | 0.73% | 0.44% | 0.33% | 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 | 1.26% | 0.98% | 1.39% | 1.48% | 1.40% | 1.18% | 0.24% | 1.56% | 1.26% | 1.19% | 1.78% | 0.71% | 15.40% | 58.85% |
| 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% | 1.46% | 1.42% | -0.41% | -0.14% | 0.05% | -0.48% | 2.44% | 26.39% |
| 2025 | 1.40% | 0.55% | 1.62% | 1.99% | 1.48% | 1.18% | -0.67% | 1.86% | 1.39% | 1.18% | 2.26% | 0.49% | 15.71% | 46.25% |
| 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 | 1.51% | 0.25% | 1.82% | 2.28% | 1.59% | 1.24% | -1.03% | 2.12% | 1.59% | 1.20% | 2.54% | 0.40% | 16.59% | 40.74% |

(*) 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 | 0.7% | 15.4% | 15.0% | 10.2% | 58.8% |
| | Balanceado | 0.4% | 15.7% | 15.4% | 8.4% | 46.2% |
| | Sofisticado | 0.3% | 16.6% | 16.4% | 7.7% | 40.7% |
| Vol anualizada | Conservador | 1.9% | 1.9% | 1.6% | 1.8% | 1.8% |
| | Balanceado | 3.3% | 3.4% | 3.0% | 3.5% | 3.5% |
| | Sofisticado | 4.3% | 4.3% | 3.8% | 4.8% | 4.8% |
| Benchmark (CDI) | | 1.2% | 14.3% | 14.3% | 11.9% | |
| Sharpe | Conservador | -0.2x | 0.6x | 0.4x | -0.9x | |
| | Balanceado | -0.2x | 0.4x | 0.4x | -1.0x | |
| | Sofisticado | -0.2x | 0.5x | 0.6x | -0.9x | |

Gráfico 9

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

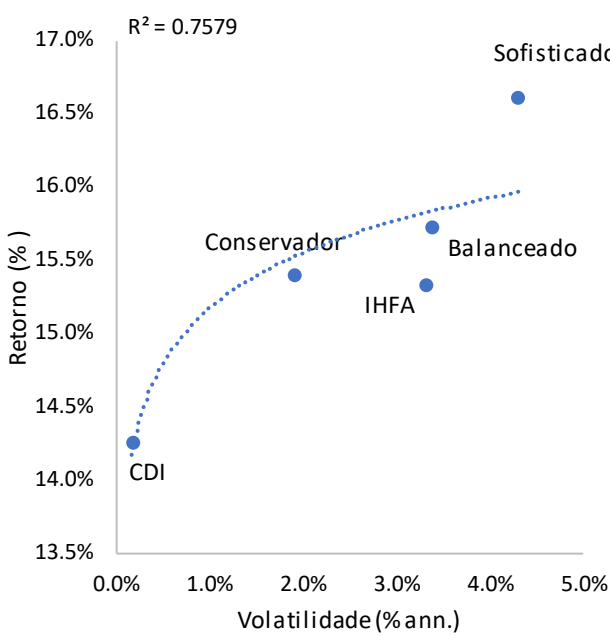


Gráfico 10

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

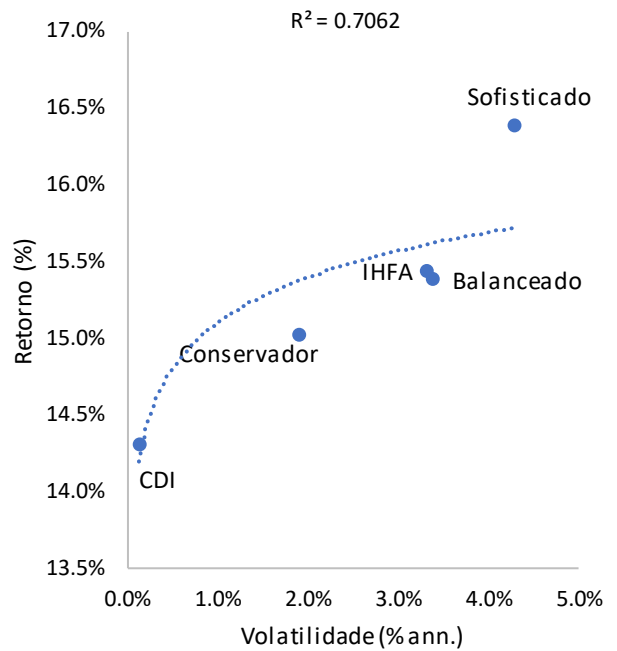
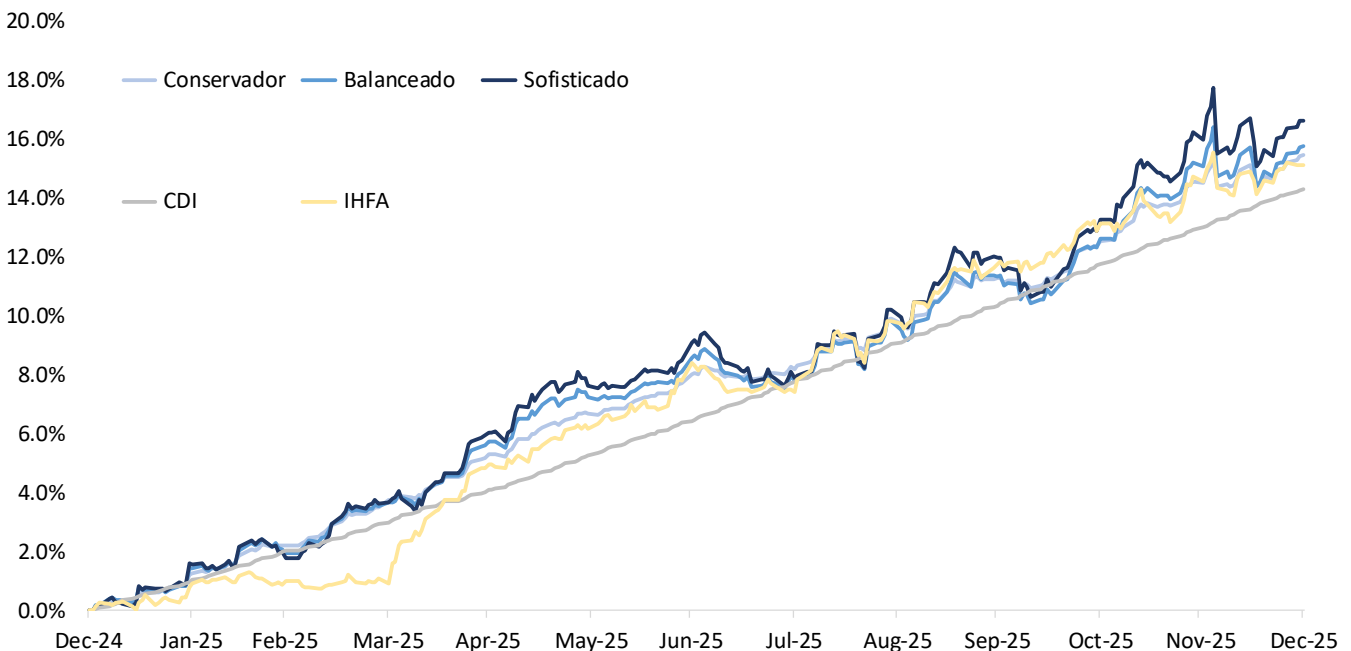


Gráfico 9

Retorno acumulado em 2025 (%): carteiras vs benchmarks



Fonte: BTG Pactual Macro Strategy.

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.

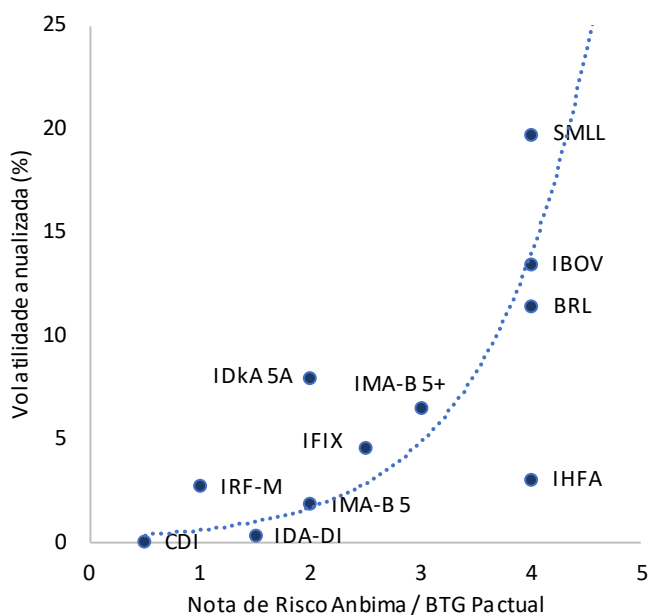
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto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

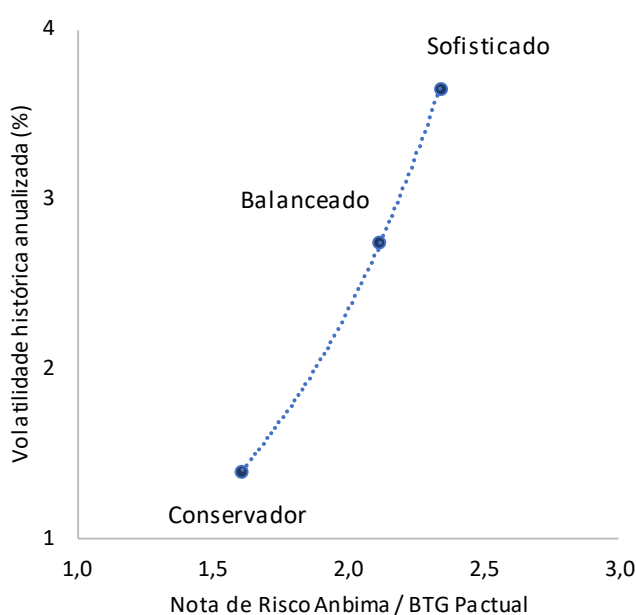
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseado na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas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