



Asset Strategy

Março 2026

BTG Pactual Macro Strategy

Álvaro Frasson
Brasil – BTG Pactual S.A.

Carta Mensal

Otimismo externo segue favorecendo ativos domésticos

O mês de fevereiro seguiu a mesma narrativa de janeiro: dólar US mais fraco, deterioração no preço das ações de *software* em razão dos estudos recentes do impacto de AI nas economias globais provocando uma rotação no fluxo de investimentos dos ativos de crescimento para ativos de valor. Neste cenário, ativos de economia real como o setor de *commodities* encontraram fluxo desta rotação e apresentaram retornos expressivos. Como consequência, e também pela escalada das tensões geopolíticas em outras regiões do mundo, ativos latinos *'outperformaram'* outras economias emergentes, seja no mercado de juros, câmbio ou bolsa de valores. Exemplificando, neste ano de 2026 as ações PETR4 valorizam ~33% enquanto o Ibovespa ~17%. Portanto, o ambiente manteve-se favorável para a moeda brasileira, fechando a cotação de fevereiro em USDBRL 5,12, menor nível desde maio de 2024, levando a uma apreciação de 6,8% YTD.

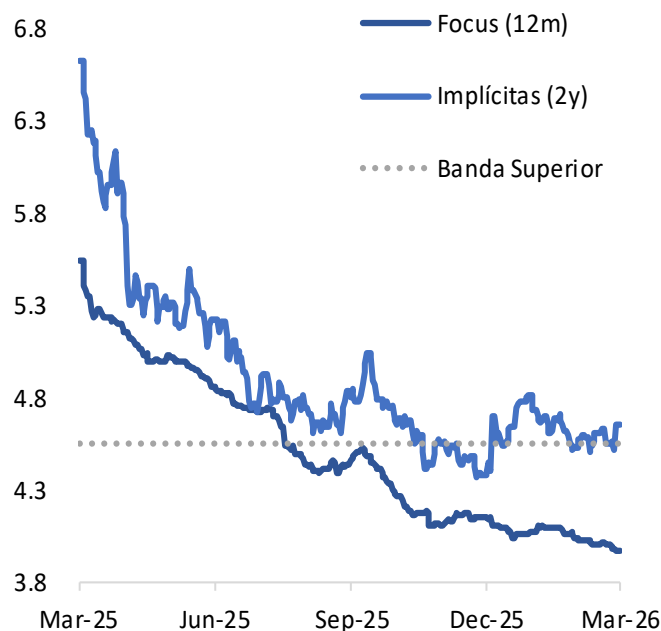
Reflexo deste cenário, as expectativas de inflação para os próximos 12 meses continuam a tendência de reancoragem (3,9%) e para fim de 2027, segundo o Relatório Focus, já está abaixo de 3,8%. Nas estimativas do mercado via precificação da curva de juros nominal e real, a inflação implícita de 2 anos, importantes para capturar o termômetro do mercado de juros sob a política monetária, se mantém em torno de 4,5%. Embora ainda distante da meta de inflação, as implícitas mais curtas vem reagindo bem à apreciação significativa da moeda brasileira, permitindo inflações correntes mais baixas via às aberturas mais sensíveis à taxa de câmbio.

Com alguma desaceleração econômica em curso, os preços dos núcleos de serviços têm mostrado um positivo processo de reancoragem, principalmente nas métricas dos últimos 3 e 6 meses com ajuste sazonal. Desta forma, o COPOM encontrou maior confiança para sinalizar o início do ciclo de corte de juros em março: mesmo sem fixar o *pace*, o mercado estima uma trajetória de -50bps/reunião nas próximas 5 reuniões, o que poderia levar a taxa Selic para 12,5% antes das eleições de outubro. Contudo, reforçamos que os dados mais recentes no mercado de trabalho e no mercado de crédito bancário podem manter a resiliência da atividade econômica por mais tempo.

Gráfico 1
Relação Growth/Value vs BRL



Gráfico 2
IPCA: expectativas Focus 12m e Implícitas 2y



No mercado de crédito, os dados de janeiro repetiram o forte desempenho da divulgação de dezembro, mostrando um novo crescimento nas concessões de crédito tanto para pessoas físicas (PF) quanto jurídicas (PJ) e com os devidos ajustes reais e sazonais para a devida comparação. Vale destacar que esta reaceleração no mercado de crédito corrobora as recentes surpresas altistas na demanda agregada, usando como *proxy* o IBC-Br ex-agro, medido pelo Banco Central do Brasil. O curioso é que as concessões crescem mesmo com taxas de juros significativamente elevadas e níveis historicamente elevados na taxa de inadimplência para pessoa física. Logo, parece existir um certo descompasso do efeito da política monetária no mercado de crédito: famílias cada vez mais inadimplentes demandando cada vez mais crédito é sinal de piora na qualidade da demanda atual e um problema a ser enfrentado à frente, com queda do consumo das famílias em um segundo momento.

Para este mês, mantemos a mesma estratégia de fevereiro. Entendemos que a composição de uma elevada alocação estrutural em ativos pós-fixados, mesmo em nível subalocado, ajuda a suavizar as posições neutras em ações e sobrealocadas em ativos atrelados à inflação com vencimentos mais longos. Recomendamos a leitura do relatório de *trade idea* “**NTN-B: hora dos vencimentos longos**”, onde detalhamos nossa preferência por *duration* longa em IPCA+, seja pelos prêmios excessivos, seja pelo *timing* atrativo.

Gráfico 3
Concessões de Crédito (% a.a. – real e a.s.)

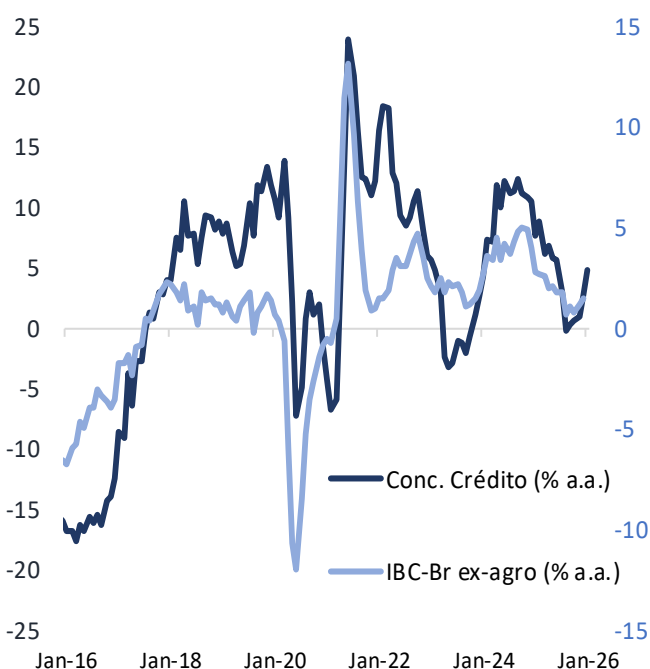


Gráfico 4
Inadimplência PF (%)

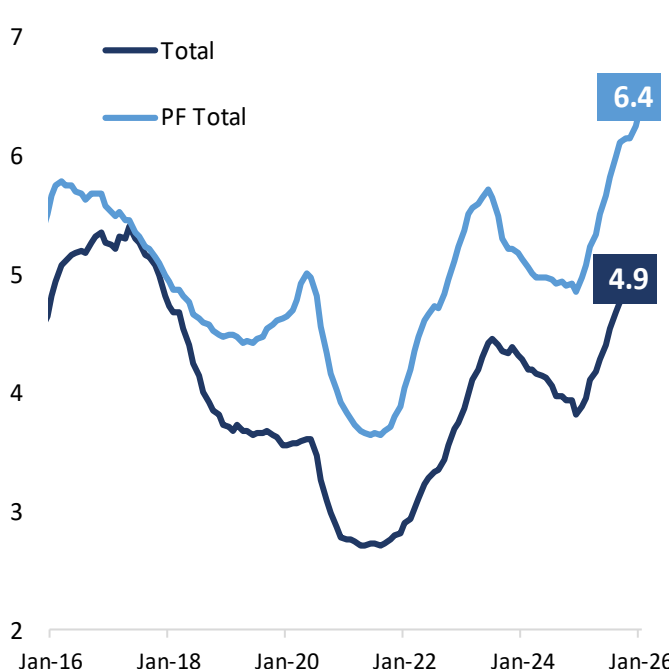


Tabela 1
Projeções Macro

		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB real	(% a.a.)	2.90	3.30	3.40	2.30	1.70	1.50
Taxa de Desemprego	(%)	7.90	7.80	6.50	5.10	6.00	6.50
Selic	(% a.a.)	13.75	11.75	12.25	15.00	12.00	10.50
IPCA	(% a.a.)	5.79	4.62	4.83	4.26	4.10	3.80
IGP-M	(% a.a.)	5.45	-3.18	6.54	-1.05	2.80	4.00
Taxa de Câmbio	(BRLUSD)	5.29	4.85	6.17	5.47	5.20	5.10
Result. Primário Gov. Central	(% PIB)	0.6	-2.3	-0.4	-0.43	-0.40	-0.20
Dívida Bruta	(% PIB)	72.9	74.6	77.7	78.7	81.7	84.2

Desempenho do Mercado

Tabela 2

Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

Classe de Ativo	Index	Valor	fev-26	jan-26	YTD*	12m	Vol 12m
Renda Fixa (%)							
Títulos Públicos	IMA-Geral	9,698	1.19	1.36	2.57	15.24	1.51
Pós-fixado	CDI	55,432	1.00	1.22	2.23	14.56	0.12
Inflação	IMA-B	11,246	1.79	1.05	2.86	14.30	3.96
Inflação curta	IMA-B 5	10,899	1.22	1.25	2.49	11.35	1.64
Inflação longo	IMA-B 5+	12,484	2.24	0.88	3.14	16.46	5.98
Prefixado	IRF-M	22,247	0.99	2.02	3.02	17.49	2.81
Prefixado longo	IDKa 5 anos	11,049	0.95	3.19	4.17	23.29	7.43
Retorno Absoluto (%)	IHFA	6,347	1.40	2.23	3.66	18.54	2.60
Ações (%)							
Ibovespa	IBOV	188,787	4.09	12.56	17.17	51.27	15.76
Small Caps	SMLL	2,587	1.88	10.15	12.22	41.18	19.74
Materiais Básicos	IMAT	6,897	2.93	8.62	11.80	29.13	19.39
Financeiro	IFNC	20,601	3.69	14.87	19.11	58.66	20.91
Consumo	ICON	3,441	3.08	7.27	10.58	44.50	20.48
Utilities	UTIL	19,287	7.20	6.07	13.71	70.97	18.43
Alternativos (%)							
F. Imobiliários	IFIX	3,912	1.32	2.27	3.62	25.56	4.79
Câmbio (+apr/-dep)	BRL/USD	R\$ 5.13	-2.63	-3.86	-6.39	-12.11	11.95
Criptoativos	HASH11	44.7	-24.92	-9.54	-32.08	-33.76	49.21
Ouro	USD	5,279	7.86	12.78	21.65	83.45	25.18

*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 (%)

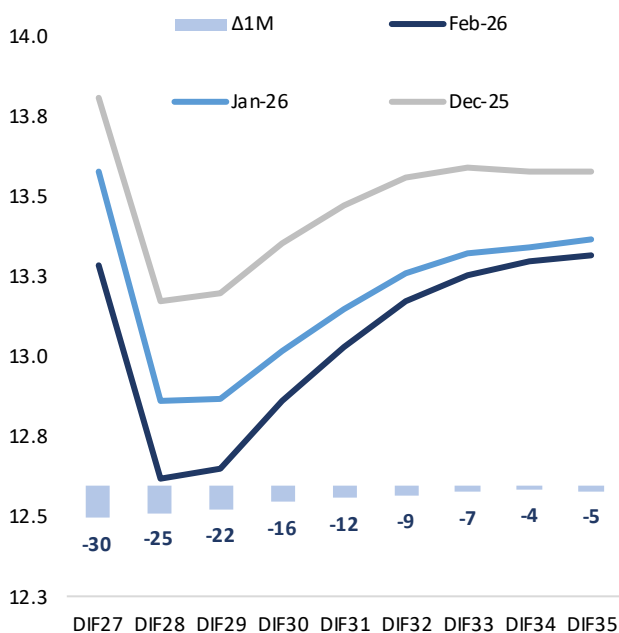
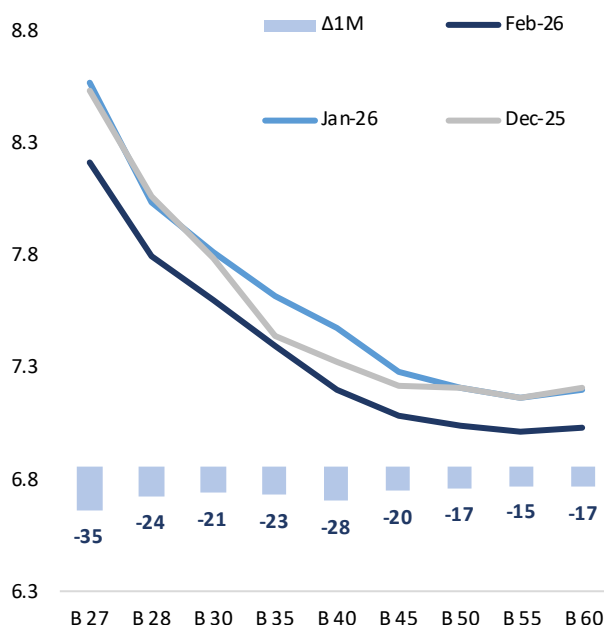


Gráfico 6

Curva de Juros Real – NTN-B (%)



Fonte: Bloomberg, Anbima, B3 e BTG Pactual.

Estratégia de Alocação

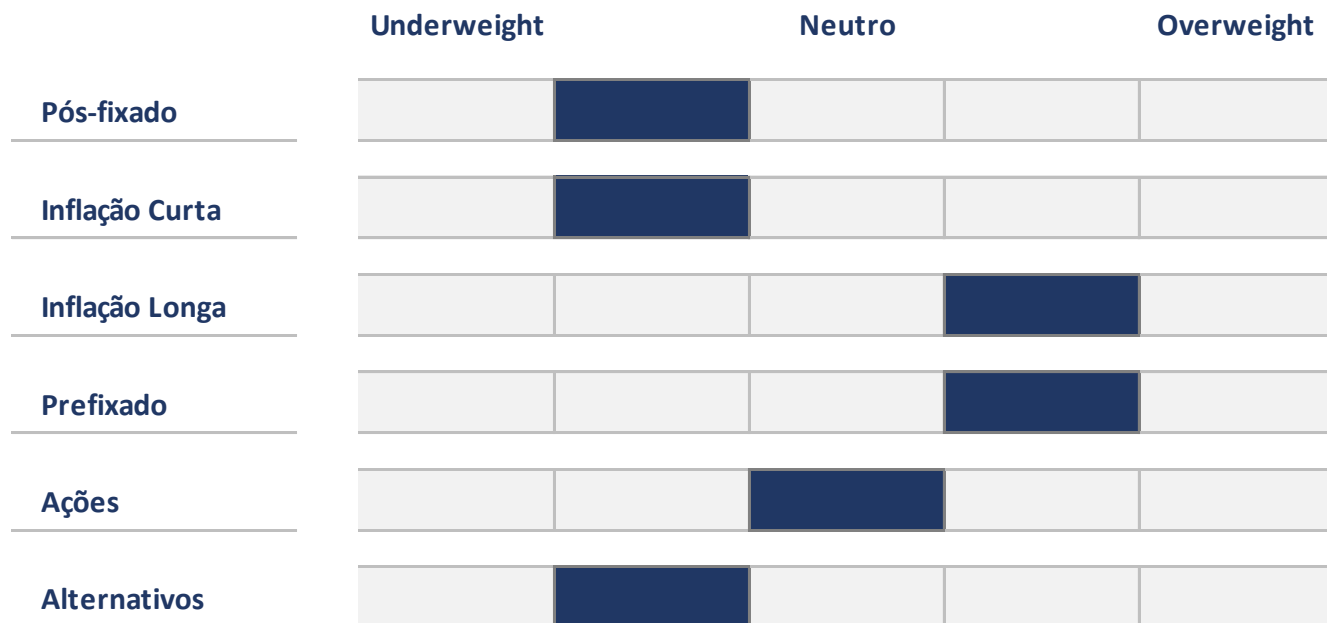
Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

March, 2026	Índice de Referência	Conservador		Balanceado		Sofisticado	
		Δp.p.	Total	Δp.p.	Total	Δp.p.	Total
Renda Fixa			80.50%		66.00%		51.50%
Pós-fixado			50.00%		25.00%		16.00%
Liquidez	CDI		22.00%		10.00%		8.50%
Crédito Privado	IDA-DI		28.00%		15.00%		7.50%
Inflação			27.50%		35.00%		27.50%
Curto Prazo	IMA-B 5		12.50%		10.00%		5.00%
Longo Prazo	IMA-B 5+		15.00%		25.00%		22.50%
Prefixado			3.00%		6.00%		8.00%
Curto prazo	IRF-M		1.50%		2.50%		4.00%
Longo prazo	IDkA 5A		1.50%		3.50%		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			2.00%		4.00%		6.00%
F. Imobiliário	IFIX		2.00%		3.50%		5.00%
Criptoativos	NCI (em BRL)		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, mas com viés de maior alongamento nos vencimentos em razão dos elevados prêmios de risco e *timing* atrativo para a redução dos mesmos.

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: Fluxo estrangeiro já é quase o dobro de 2025

Ações: seguimos neutros, atentos à rotação global de ativos de crescimento para ativos de valor. Entendemos que o fluxo estrangeiro está sendo preponderante para a determinação do preço dos ativos em bolsa no curto prazo e, portanto, qualquer alteração no cenário externo que renove o otimismo com ativos de tecnologia pode ser um detrator para o *timing* das ações domésticas. Contudo, também vemos um ciclo de corte de juros significativo que se avizinha, devendo reduzir prêmios de risco de longo prazo e, portanto, ajudar na *valuation* das companhias com maior *duration*. Portanto, preferimos observar qual narrativa prevalecerá no curto prazo, optando pela posição neutra em renda variável.

Gráfico 7

Prêmio de Risco de Longo Prazo (bps)

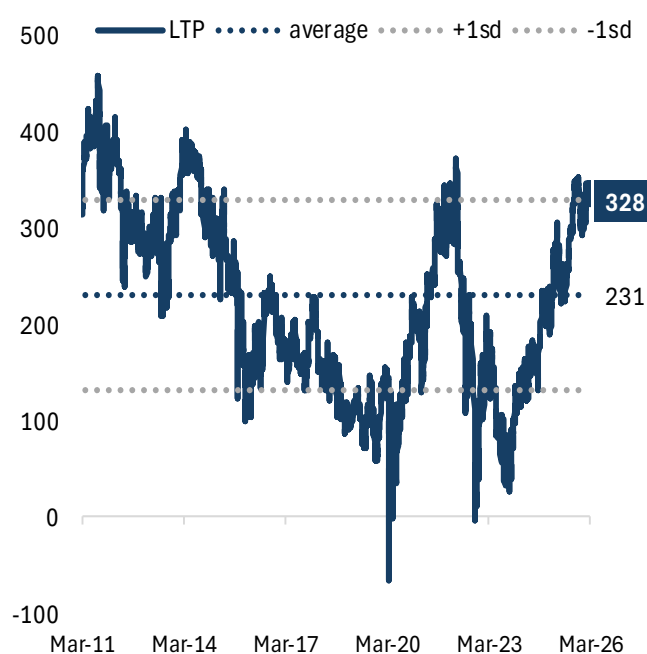
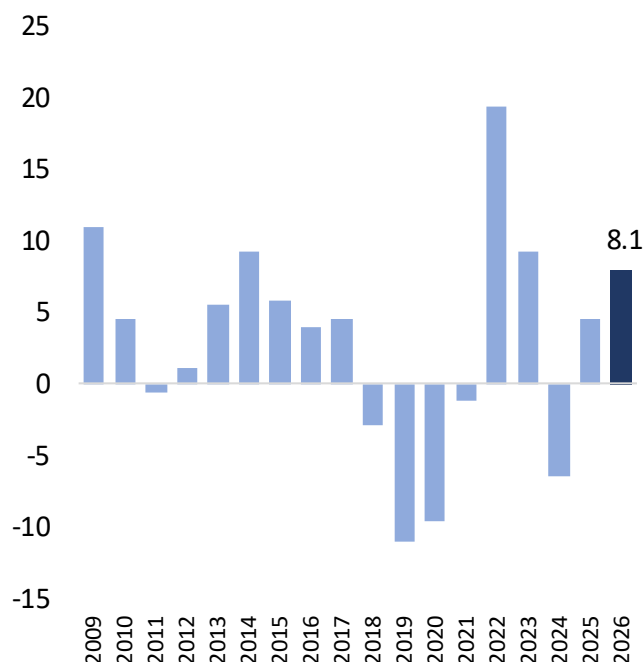


Gráfico 8

Saldo do Investidor Estrangeiro (USD bi)



Apêndice

Desempenho histórico das carteiras

Suitability: alinhando o perfil de risco

Disclaimer

Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

February, 2026			Contribuição no Retorno Mensal			Ponderação das Carteiras		
			Indicadores	Conservador	Balaceado	Sofisticado	Conservador	Balaceado
Renda Fixa			0.94%	0.95%	0.78%	80.5%	66.0%	51.5%
Pós-fixado			0.42%	0.21%	0.14%	50.0%	25.0%	16.0%
Liquidez	CDI	1.00%	0.22%	0.10%	0.08%	22.0%	10.0%	8.5%
Crédito Privado	IDA-DI	0.73%	0.20%	0.11%	0.05%	28.0%	15.0%	7.5%
Inflação			0.49%	0.68%	0.56%	27.5%	35.0%	27.5%
Curto prazo	IMA-B 5	1.22%	0.15%	0.12%	0.06%	12.5%	10.0%	5.0%
Longo prazo	IMA-B 5+	2.24%	0.34%	0.56%	0.50%	15.0%	25.0%	22.5%
Prefixado			0.03%	0.06%	0.08%	3.0%	6.0%	8.0%
Curto prazo	IRF-M	0.99%	0.01%	0.02%	0.04%	1.5%	2.5%	4.0%
Longo prazo	IDkA 5A	0.95%	0.01%	0.03%	0.04%	1.5%	3.5%	4.0%
Retorno Absoluto			1.40%	0.14%	0.21%	10.0%	15.0%	20.0%
Ações			0.25%	0.50%	0.75%	7.5%	15.0%	22.5%
Ibovespa	IBOV	4.09%	0.20%	0.41%	0.61%	5.0%	10.0%	15.0%
Small Caps	SMLL	1.88%	0.05%	0.09%	0.14%	2.5%	5.0%	7.5%
Alternativos			0.03%	-0.08%	-0.18%	2.0%	4.0%	6.0%
F. Imobiliário	IFIX	1.32%	0.03%	0.05%	0.07%	2.0%	3.5%	5.0%
Crypto (BRL)	NCI	-24.92%	0.00%	-0.12%	-0.25%	0.0%	0.5%	1.0%
Câmbio	BRL	2.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
Asset Strategy			1.36%	1.58%	1.63%	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
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%
2026	2.17%	1.36%											3.56%	64.50%

Balaceado	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
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%
2026	2.97%	1.58%											4.60%	52.97%

Sofisticado	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
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%
2026	3.80%	1.63%											5.50%	48.47%

(*) 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	1.36%	3.5%	16.4%	10.7%	58.8%
	Balanceado	1.59%	4.5%	18.1%	9.1%	46.2%
	Sofisticado	1.63%	5.4%	20.2%	8.6%	40.7%
Vol anualizada	Conservador	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
	Balanceado	3.8%	3.7%	3.7%	3.5%	3.5%
	Sofisticado	5.2%	5.1%	5.1%	4.8%	4.8%
Benchmark (CDI)		1.0%	2.2%	14.6%	12.0%	
Sharpe	Conservador	0.2x	0.6x	0.9x	-0.7x	
	Balanceado	0.2x	0.6x	1.0x	-0.8x	
	Sofisticado	0.1x	0.6x	1.1x	-0.7x	

Gráfico 9

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

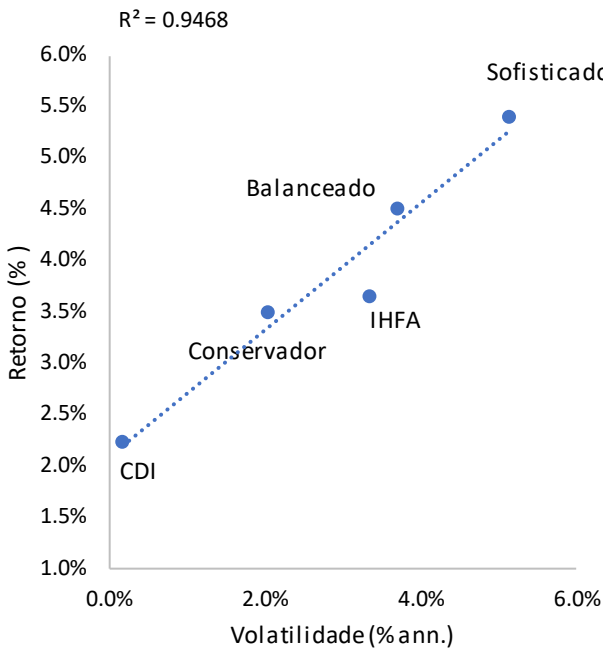


Gráfico 10

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

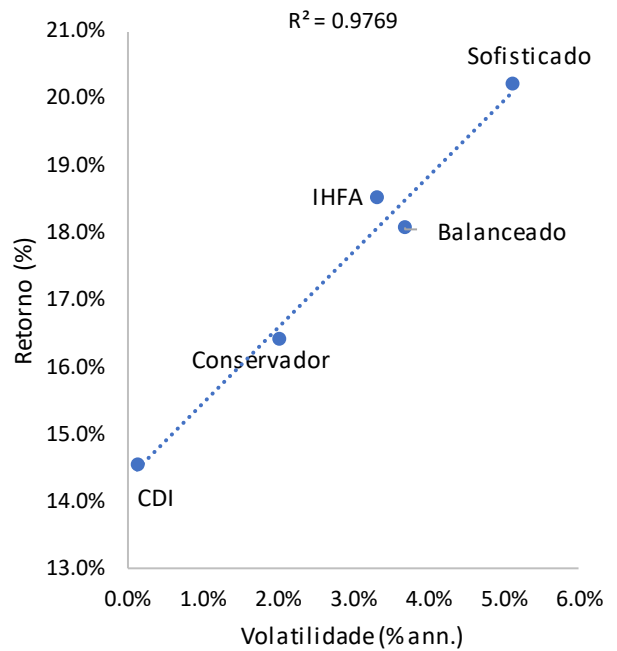
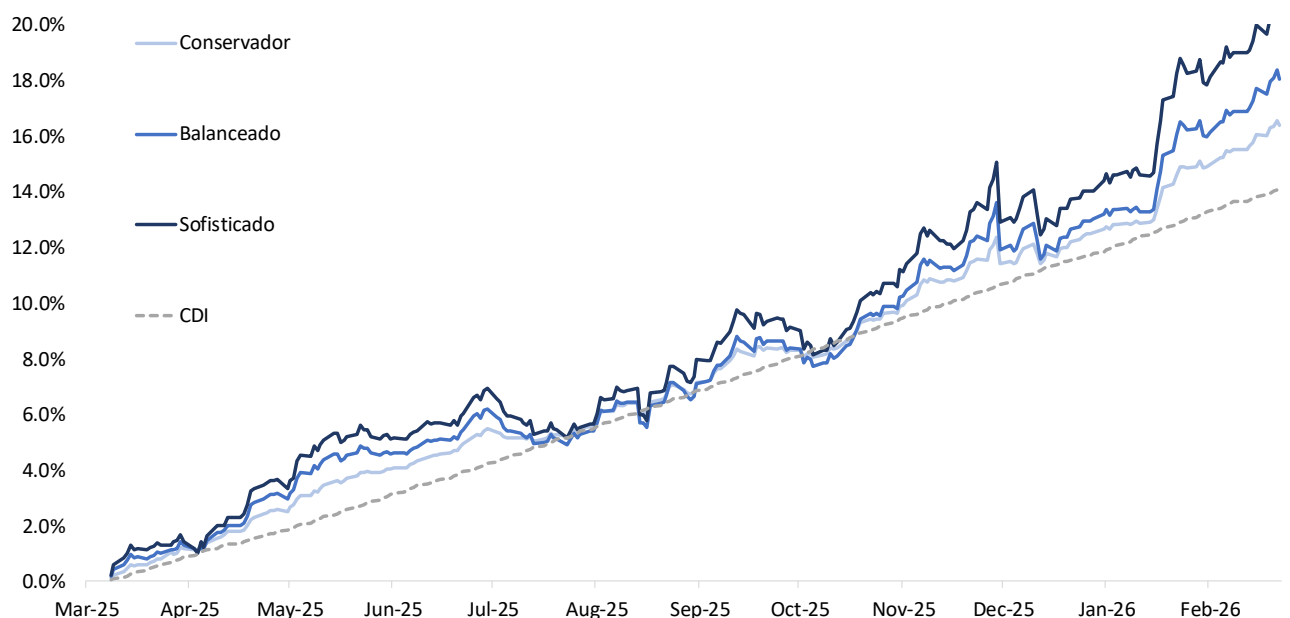


Gráfico 9

Retorno acumulado em 12 meses (%): carteiras vs benchmark (CDI)



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.

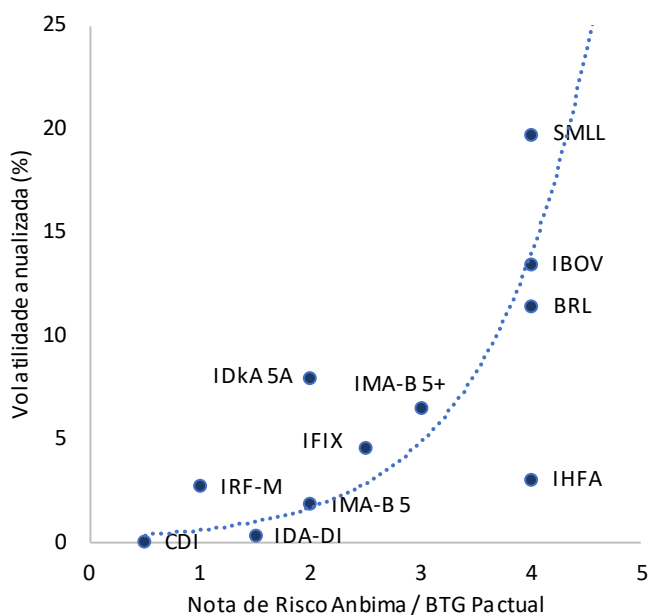
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto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

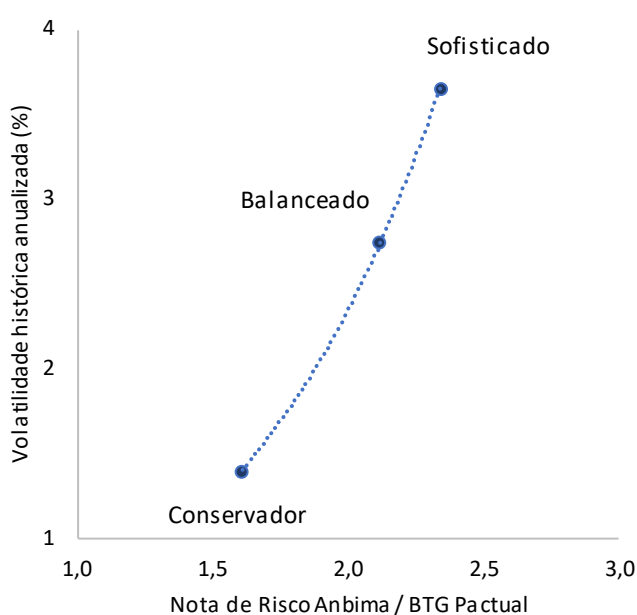
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseado na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas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