



Asset Strategy

Junho. 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

Riscos para a inflação demandam ajustes na alocação

Em maio, o cenário macro trouxe novos riscos para os ativos domésticos, sobretudo por indicar uma piora consistente na composição e nível da inflação brasileira, que vem demandando uma postura ainda mais hawkish do Banco Central do Brasil. A forte deterioração na inflação de alimentação no domicílio vem respondendo a forte elevação no preço de fertilizantes (~57% YTD) além dos efeitos secundários do choque no petróleo do 1T26, impactando custos de fretes. Para frente, o risco de um ‘Super El Niño’ no segundo semestre pode manter os preços de alimentos mais altos no país por período prolongado.

A compensação deveria ocorrer com a desinflação dos preços menos correlacionados com estes fatores externos, como os preços do segmento de serviços, mas isto não ocorre pois a atividade doméstica se mantém mais resiliente do que se esperava dado o nível de taxa de juros. A demanda forte no 1T26 foi refletida não apenas nos dados do PIB da última semana, mas também mostram que o 2T26 seguirá com um mercado de trabalho forte, com desemprego baixo e salários reais elevados.

Outro fator de risco importante é a taxa de câmbio brasileira. O forte movimento de apreciação do real se encerrou em maio, com a moeda depreciando cerca de 1,6%. Acreditamos que a redução no preço do petróleo e o momentum favorável para ativos de growth no mundo devem retirar fluxo de economias com maior exposição às commodities. Adicionalmente, a proximidade das eleições presidenciais em ambiente marcado por forte incerteza traz, geralmente, maior volatilidade cambial.

A soma destes fatores, choques de oferta externos, atividade doméstica mais resiliente e potencial depreciação cambial, tornam a continuidade do ciclo de corte de juros no país muito difícil. Neste ambiente, o Copom deverá mudar o tom do comunicado na próxima reunião (17 de junho) a fim de indicar que o ciclo de corte, caso ainda exista espaço para tal, será interrompido com objetivo do Comitê ganhar tempo (graus de liberdade) à luz do cenário mais adverso.

Gráfico 1
Emerging Market Capital Flow Proxy Index

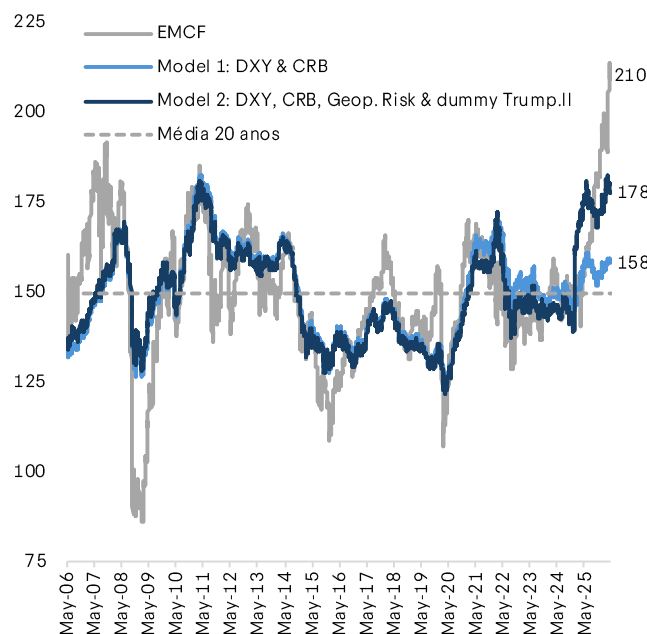
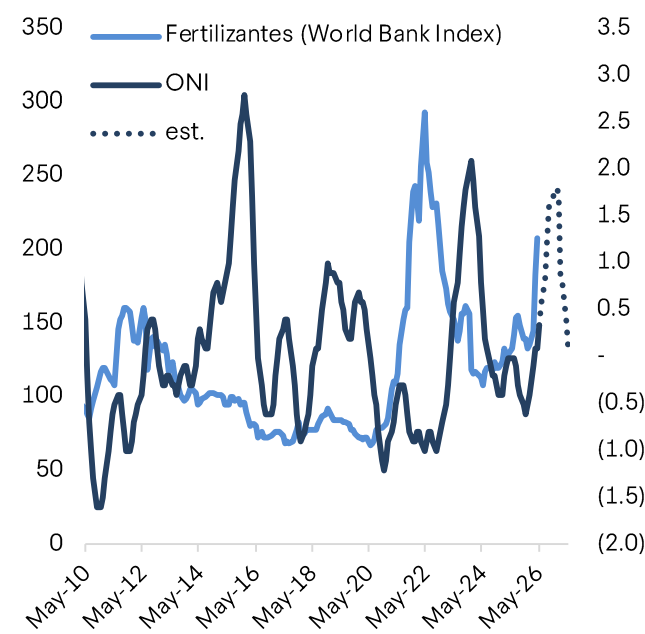


Gráfico 2
Índice de Fertilizantes e Oceanic Niño Index



Para este mês, ajustamos as carteiras para reduzir parte do risco de inflação. Optamos por ajustar parte do pacote ‘risco-Brasil’ reduzindo a posição overweight prefixado para o nível neutro, possibilitando o retorno dos títulos pós-fixados de underweight para neutro. Adicionalmente, reduzimos a duration das posições atreladas à inflação, mas mantendo os níveis sobrealocados em vencimentos longos e subalocados em vencimentos curtos. Em renda variável, mantemos o mesmo nível neutro, mas zerando todas as posições em small caps de todos os perfis.

Em resumo, estamos menos construtivos com risco doméstico a curto prazo, ainda que vemos grandes prêmios de risco a serem capturados em prazos mais longos e, portanto, ainda não revisamos para o neutro as posições em inflação. Contudo, taticamente o momento é de potencial desancoragem das expectativas de inflação, postura ainda mais cautelosa da autoridade monetária brasileira e incertezas no ambiente eleitoral. Por estas razões, reduzimos a volatilidade das nossas carteiras.

Gráfico 3
IPCA Livres (% a.s.): média móvel, 3 e 6 meses

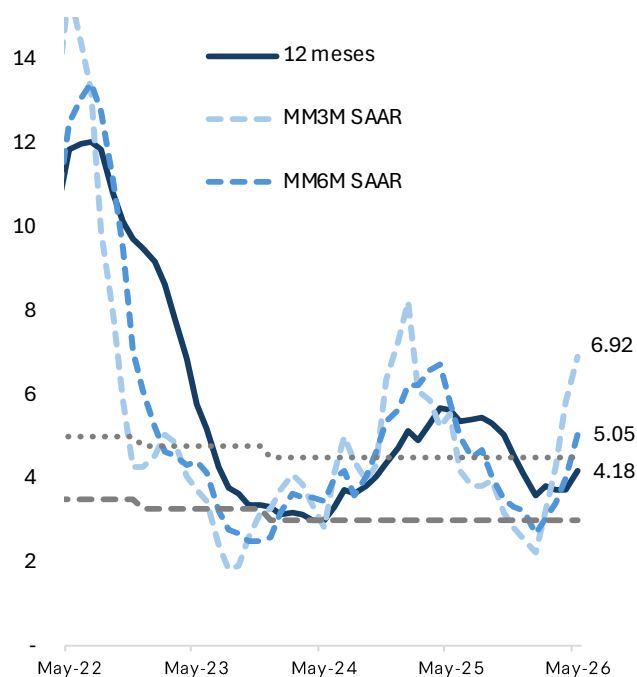


Gráfico 4
Selic: DI, Focus e BTGP Macro Strategy (%)

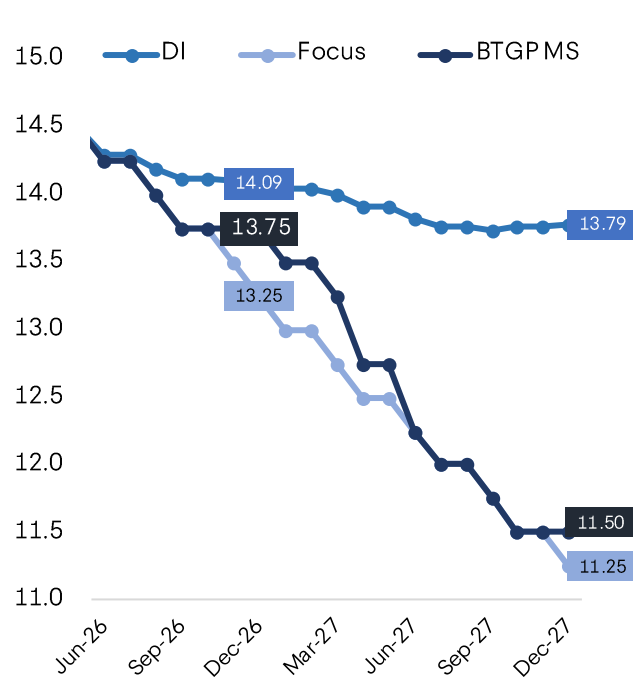


Tabela 1

Projeções Macro		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB real	(% a.a.)	2.90	3.30	3.40	2.29	1.94	1.63
Taxa de Desemprego	(%)	7.90	7.80	6.50	5.10	5.36	5.72
Selic	(% a.a.)	13.75	11.75	12.25	15.00	13.75	11.50
IPCA	(% a.a.)	5.79	4.62	4.83	4.26	5.30	5.40
Balança Comercial	(USD bi)	51.50	92.30	65.80	59.70	81.20	81.10
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	-0.4	-0.40	0.00
Dívida Bruta	(% PIB)	72.9	74.6	77.7	78.7	81.4	83.7

Desempenho do Mercado

Tabela 2

Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

Classe de Ativo	Index	Valor	mai-26	abr-26	YTD*	12m	Vol 12m
Renda Fixa (%)							
Pós-fixado, soberano	CDI	57,325	1.07	1.09	5.72	14.82	0.01
Pós-fixado, privado	IDA-DI	4,722	1.82	1.23	5.76	14.78	0.12
Inflação	IMA-B	11,504	0.31	1.81	5.23	10.82	4.30
Inflação curta	IMA-B 5	11,305	0.97	1.32	6.30	12.37	1.79
Inflação longo	IMA-B 5+	12,635	-0.20	2.20	4.39	9.60	6.46
Prefixado	IRF-M	22,542	0.68	1.24	4.39	13.33	3.42
Prefixado longo	IDkA 5 anos	11,012	0.06	1.72	3.82	12.68	7.78
Retorno Absoluto (%)	IHFA	6,276	0.40	2.05	2.50	11.38	2.60
Ações (%)							
Ibovespa	IBOV	173,787	-7.22	-0.08	7.86	26.48	16.70
Small Caps	SMLL	2,275	-3.66	-3.16	-1.34	2.89	21.98
Materiais Básicos	IMAT	6,332	0.66	-0.20	2.64	26.25	19.18
Financeiro	IFNC	17,913	-7.32	0.08	3.57	15.80	22.88
Consumo	ICON	2,981	-3.35	-5.27	-4.20	-2.01	22.91
Utilities	UTIL	18,153	-10.97	4.56	7.02	33.46	21.23
Alternativos (%)							
F. Imobiliários	IFIX	3,878	-1.33	1.53	2.71	11.82	4.79
Câmbio (+apr/-dep)	BRL/USD	R\$ 5.04	1.62	-4.35	-8.02	12.56	11.47
Criptoativos	HASH11	48.1	-2.81	5.70	-26.83	-40.45	45.11
Ouro	USD	4,540	-1.68	-1.08	4.63	32.00	25.93

*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 (%)

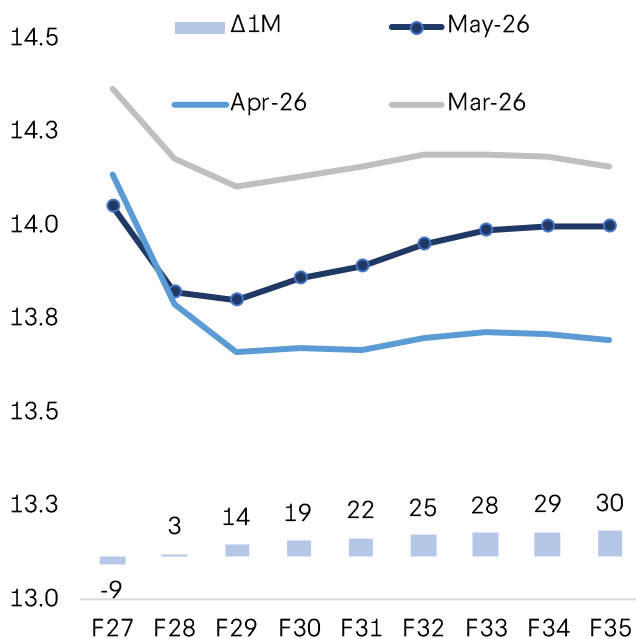
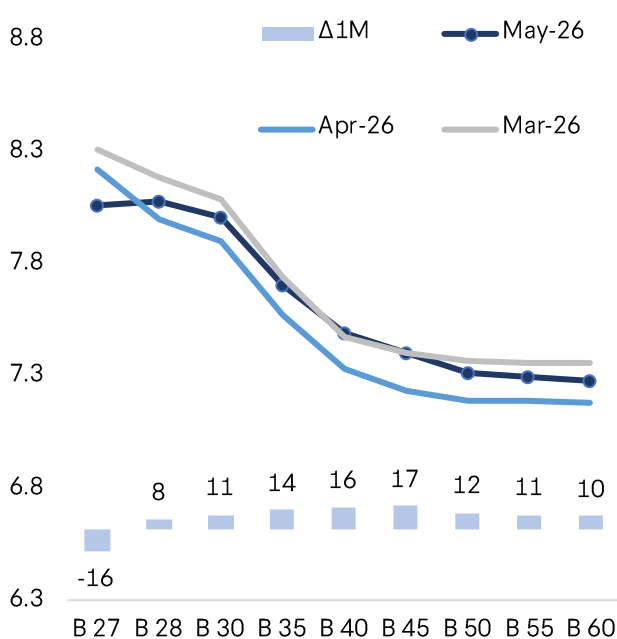


Gráfico 6

Curva de Juros Real – NTN-B (%)



Estratégia de Alocação

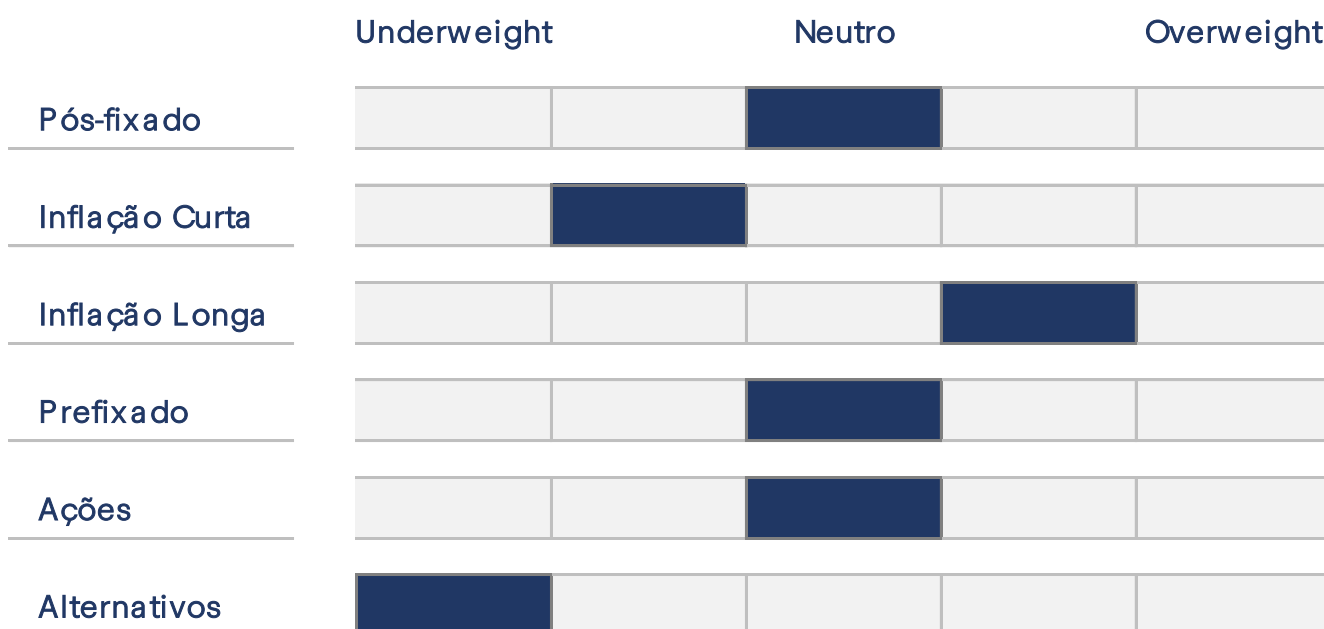
Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

June, 2026	Índice de Referência	Conservador		Balanceado		Sofisticado	
		Δp.p.	Total	Δp.p.	Total	Δp.p.	Total
Renda Fixa			81.50%	0.0%	68.00%		54.00%
Pós-fixado		4.0%	54.00%	4.5%	30.50%	4.0%	21.50%
Liquidez	CDI	2.0%	27.00%	2.0%	13.00%	1.5%	11.50%
Crédito Privado	IDA-DI	2.0%	27.00%	2.5%	17.50%	2.5%	10.00%
Inflação			27.50%		35.00%		27.50%
Curto Prazo	IMA-B 5	2.5%	15.00%	5.0%	15.00%	5.0%	10.00%
Longo Prazo	IMA-B 5+	-2.5%	12.50%	-5.0%	20.00%	-5.0%	17.50%
Prefixado		-4.0%	0.00%	-4.5%	2.50%	-4.0%	5.00%
Curto prazo	IRF-M	-1.5%	0.00%		2.50%		4.00%
Longo prazo	IDkA 5A	-2.5%	0.00%	-4.5%	0.00%	-4.0%	1.00%
Retorno Absoluto	IHFA		10.00%		15.00%		20.00%
Ações			7.50%		15.00%		23.00%
Ibovespa	IBOV		7.50%	2.0%	15.00%	4.0%	23.00%
Small Caps	SMLL		0.00%	-2.0%	0.00%	-4.0%	0.00%
Alternativos			1.00%		2.00%		3.00%
F. Imobiliário	IFIX		1.00%		2.00%		3.00%
Criptoativos	NCI (em BRL)		0.00%		0.00%		0.00%
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: Revisando posições em ambiente de maior risco

Pós-fixado: elevamos para o nível neutro. Conforme vínhamos antecipando, um cenário de maior resiliência da atividade doméstica, em conjunto com potencial ambiente externo negativo para a inflação doméstica, poderia indicar o fim de um ciclo de corte de juros. Neste contexto, entendemos que o CDI será mais atrativo, demandando maior alocação tática no curto prazo.

IPCA+: reduzindo duration. Ainda que seguimos um nível sobrealocado em vencimentos longos e 1 nível subalocado em curtos, ajustamos as posições para uma redução de duration nas carteiras: de 7,4 para 6,3 anos na carteira balanceada. Entendemos que o risco de desancoragem da inflação com incerteza doméstica mais elevada coloca viés conservador a nossas alocações táticas em duration longa.

Prefixados: reduzimos para o nível neutro. Em linha com nosso texto nos relatórios anteriores, um ambiente de deterioração das expectativas de inflação (resiliência doméstica e choques externos) davam viés baixista para nossa alocação tática sobrealocada nesta classe. Apesar do prêmio atrativo a longo prazo, entendemos que o risco de inflação corroer potenciais ganhos a curto prazo reduzem a atratividade desta classe neste momento.

Renda Variável: Timing para Brasil já passou

Ações: seguimos neutros. Apesar da forte correção recente no Ibovespa, vemos que o Brasil vem perdendo relevância no fluxo de capitais não apenas para economias desenvolvidas, mas também para mercados emergentes mais ligados a tecnologia, como o caso da Coreia do Sul. A relação de ativos latinos (ligados a commodities) vs o índice geral de emergentes mostra a forte retração na atratividade com a região, que teve forte desempenho, tanto em moeda quanto em bolsa, até meados de abril deste ano. Entendemos que a retomada do fluxo para growth e proximidade com as eleições devem colocar maior volatilidade nos ativos domésticos. Adicionando o fato do BCB precisar ser mais hawkish, empresas alavancadas devem sofrer ainda mais, apesar do preço mais atrativo.

Gráfico 7

Cortes na Selic (bps) vs Petróleo (Brent)

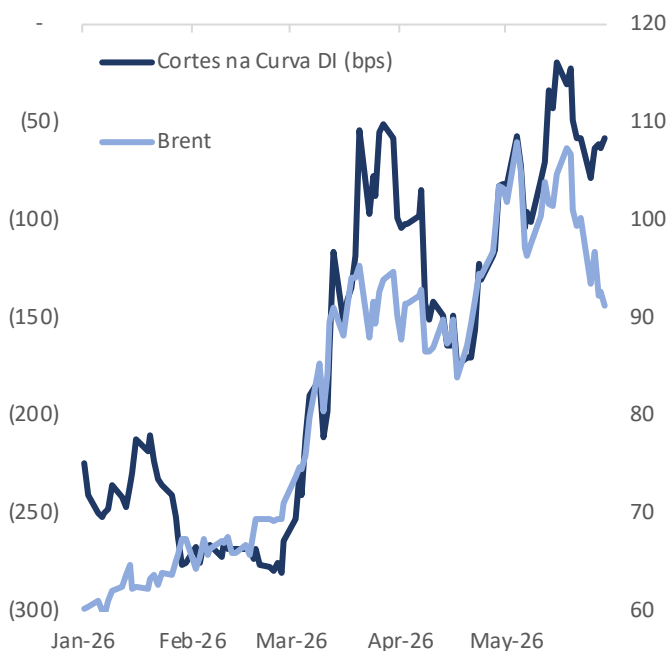
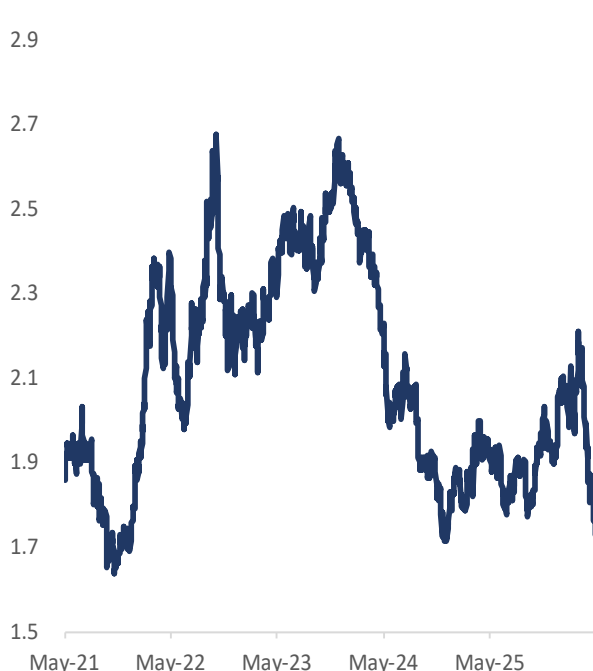


Gráfico 8

Equity: EM LatAm ÷ Emerging Markets



Apêndice

Desempenho histórico das carteiras

Composição da Alocação Local e Global

Suitability: alinhando o perfil de risco

Disclaimer

Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

May, 2026			Indicadores	Contribuição no Retorno Mensal			Ponderação das Carteiras		
				Conservador	Balanceado	Sofisticado	Conservador	Balanceado	Sofisticado
Renda Fixa				0.83%	0.46%	0.28%	81.5%	68.0%	54.0%
Pós-fixado				0.72%	0.39%	0.24%	50.0%	26.0%	17.5%
Liquidez	CDI	1.07%	0.27%	0.12%	0.11%	25.0%	11.0%	10.0%	
Crédito Privado	IDA-DI	1.82%	0.46%	0.27%	0.14%	25.0%	15.0%	7.5%	
Inflação				0.09%	0.05%	0.00%	27.5%	35.0%	27.5%
Curto prazo	IMA-B 5	0.97%	0.12%	0.10%	0.05%	12.5%	10.0%	5.0%	
Longo prazo	IMA-B 5+	-0.20%	-0.03%	-0.05%	-0.04%	15.0%	25.0%	22.5%	
Prefixado				0.01%	0.02%	0.03%	4.0%	7.0%	9.0%
Curto prazo	IRF-M	0.68%	0.01%	0.02%	0.03%	1.5%	2.5%	4.0%	
Longo prazo	IDKa 5A	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	2.5%	4.5%	5.0%	
Retorno Absoluto				0.04%	0.06%	0.08%	10.0%	15.0%	20.0%
Ações				-0.54%	-1.01%	-1.52%	7.5%	15.0%	23.0%
Ibovespa	IBOV	-7.22%	-0.54%	-0.94%	-1.37%	7.5%	13.0%	19.0%	
Small Caps	SMLL	-3.66%	0.00%	-0.07%	-0.15%	0.0%	2.0%	4.0%	
Alternativos				-0.01%	-0.03%	-0.04%	1.0%	2.0%	3.0%
F. Imobiliário	IFIX	-1.33%	-0.01%	-0.03%	-0.04%	1.0%	2.0%	3.0%	
Crypto (BRL)	NCI	-2.81%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	
Câmbio	BRL	-1.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	
Asset Strategy				0.31%	-0.52%	-1.20%	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%	-0.20%	1.26%	0.31%								4.98%	66.75%
Balanceado	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%	-0.93%	1.31%	-0.52%								4.45%	52.75%
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%	-1.43%	1.19%	-1.20%								3.96%	46.31%

(*) 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	0.31%	5.0%	13.4%	10.4%	58.8%
	Balanceado	-0.52%	4.5%	12.7%	8.6%	46.2%
	Sofisticado	-1.20%	4.0%	12.7%	7.9%	40.7%
Vol anualizada	Conservador	2.1%	3.2%	2.0%	2.0%	2.0%
	Balanceado	3.8%	5.7%	5.7%	3.7%	3.7%
	Sofisticado	5.2%	7.4%	7.4%	5.0%	5.0%
Benchmark (CDI)		1.8%	5.8%	14.8%	12.2%	
Sharpe	Conservador	-0.7x	-0.2x	-0.7x	-0.9x	
	Balanceado	-0.6x	-0.2x	-0.4x	-0.9x	
	Sofisticado	-0.6x	-0.2x	-0.3x	-0.9x	

Gráfico 9

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

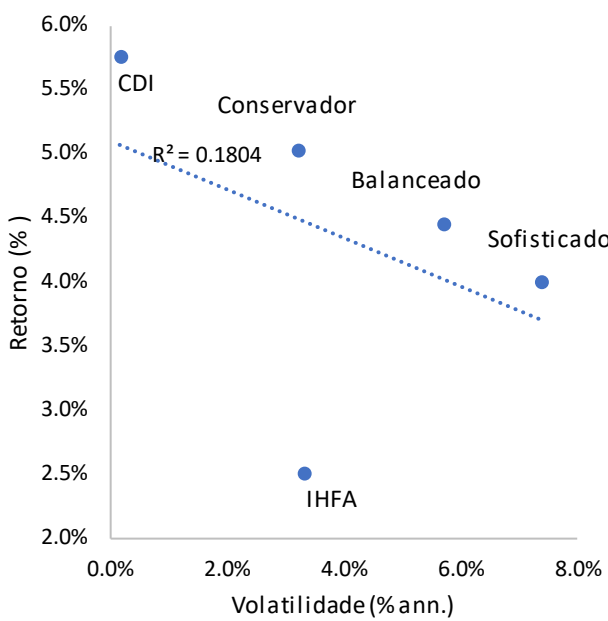


Gráfico 10

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

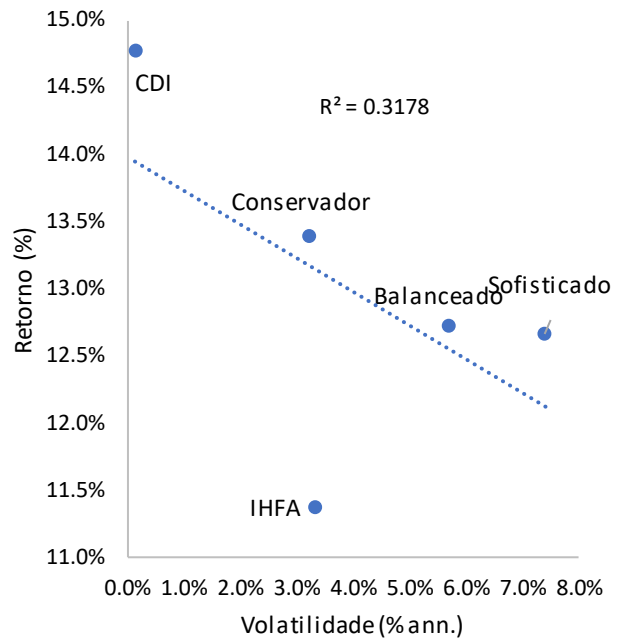
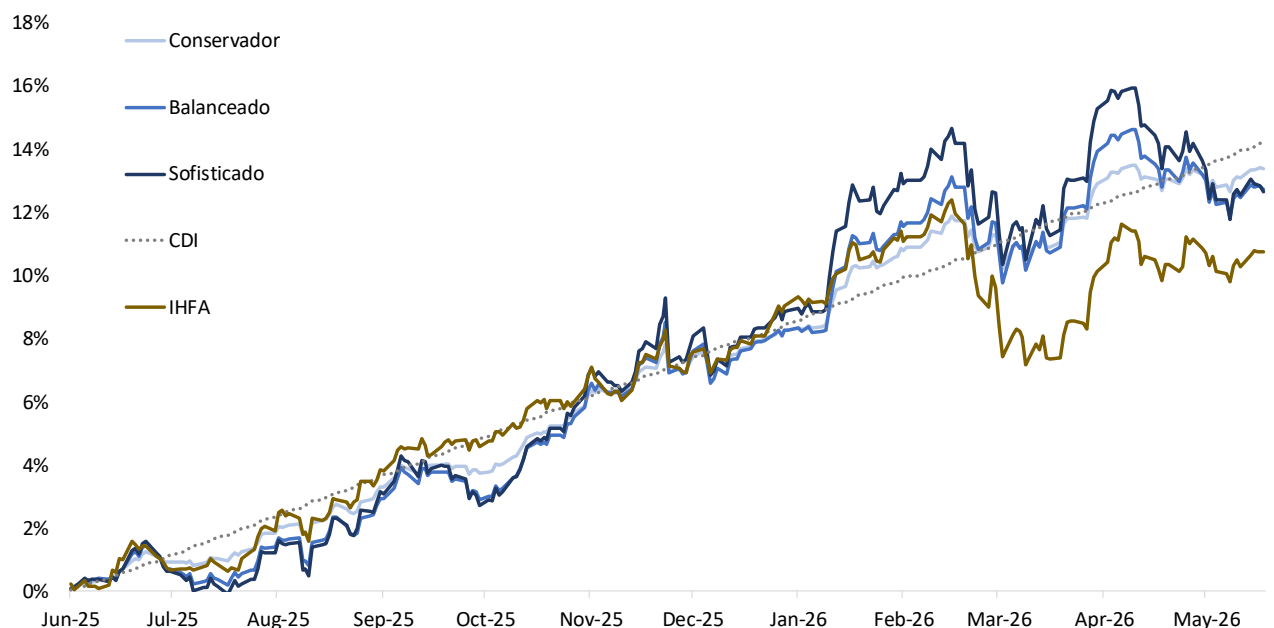


Gráfico 9

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



Alocação Global e Brasil

Diversificação de Portfólio

Atualmente divulgamos dois relatórios de alocação, um focado em ativos brasileiros (Asset Strategy) e outro em ativos globais (Global Asset Strategy). Entendemos que a combinação dos portfólios, independente do perfil de risco, possibilita a busca de uma relação mais equilibrada de risco vs retorno. Dessa forma, a alocação e diversificação global busca:

Estabilidade Patrimonial

Alocar em ativos de moeda forte busca garantir menor impacto da inflação e menor volatilidade em parte do patrimônio.

Descorrelação com Ativos Locais

Expor parte do patrimônio em moeda forte e outros setores reduz a volatilidade do portfólio.

Diversificação Setorial

Investir em ações de tecnologia de fronteira, como IA, apenas são capturados no mercado externo.

Como tenho acesso ao Global Asset Strategy (GAS)? Bem como o Asset Strategy, o GAS possui periodicidade mensal e é divulgado no início de cada mês na plataforma de conteúdos do [BTG Content](#).

Asset Allocation BTG Pactual		Alocação Portfólio
Geografia	Relatórios Macro Strategy	100%
Doméstico (R\$)	Asset Strategy (Brasil)	70%
Internacional (US\$)	Global Asset Strategy	30%

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.

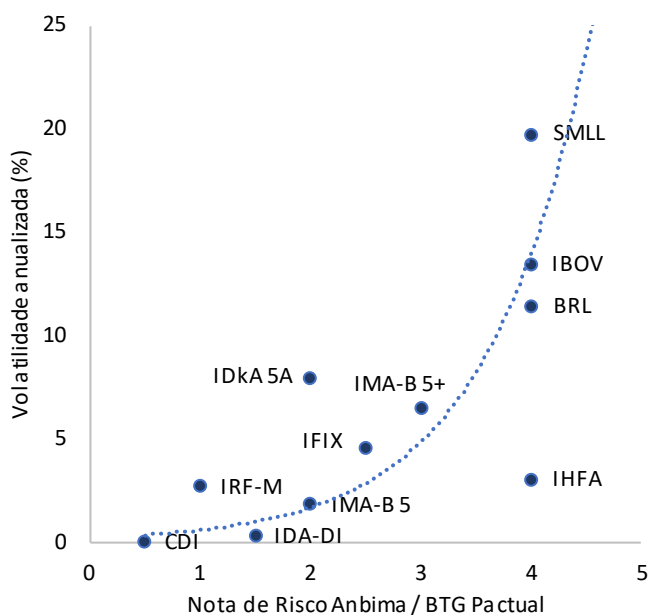
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto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

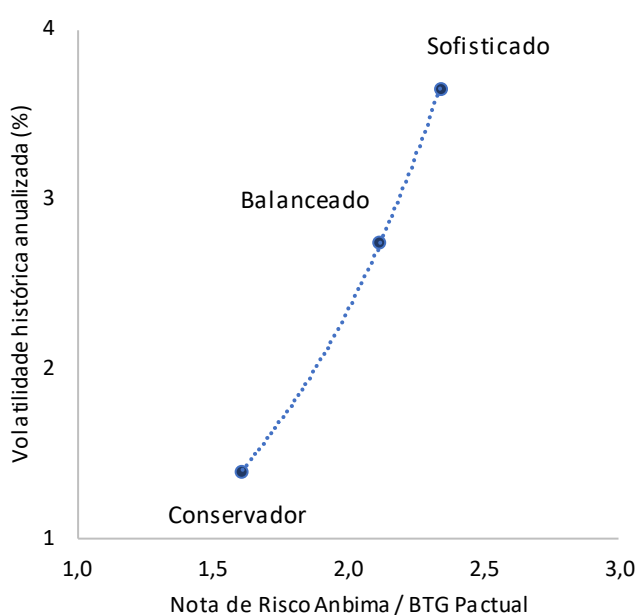
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseada na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas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