



Asset Strategy

Agosto, 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

Dados correntes mais favoráveis, balanço de riscos inalterado

No cenário externo, o mês de julho trouxe um ambiente mais desafiador para os mercados internacionais. Uma nova escalada do conflito no Oriente Médio voltou a adicionar volatilidade ao preço do petróleo e, conseqüentemente, provocou novas aberturas nas taxas de juros das treasuries americanas, elevando a pressão dos mercados por uma postura mais hawkish do Federal Reserve. Ao final do mês, o FOMC optou pela manutenção dos fed fund rates, mas com divergência de três membros do comitê, que votaram por uma alta de 25 bps. Em resumo, seguimos com a previsão de alta de juros em setembro, em linha com as precificações na curva de juros americana. Vale destacar, adicionalmente, que os ativos de value apresentaram desempenho relativo superior aos ativos de growth, em linha com a abertura dos juros americanos. A apreciação de commodities, como petróleo e soja em grãos, também ajudou no fluxo de capital para economias emergentes, refletindo positivamente na performance da moeda brasileira.

No Brasil, além da apreciação das commodities favoráveis à nossa pauta de exportação, a forte surpresa altista no investimento estrangeiro direto (junho: US\$ 9,1 bi vs. consenso: US\$ 5,6 bi) pelo 3º mês consecutivo pode provocar reduções nas projeções de déficit em conta corrente, fator positivo para o nosso risco soberano e para a moeda. Nos dados de atividade econômica, surpresas baixistas no comércio ampliado (maio: -0,2% m/m vs. consenso: 0,8% m/m) e no volume de serviços (maio: -0,4% m/m vs. consenso: -0,1% m/m) reforçam a tese de desaceleração econômica no país. Do lado da inflação, uma rodada de surpresas baixistas no IPCA de junho e no IPCA-15 de julho, tanto no headline quanto nas aberturas, trouxe uma composição qualitativamente melhor: parte resultado de um arrefecimento nos preços de serviços, parte decorrente da reversão nos preços de bens industriais e alimentos após o choque de oferta ocorrido no 1º trimestre. A combinação desses eventos vem em boa hora para o Comitê de Política Monetária, uma vez que as precificações de mercado (curva de juros e opções) já imputam maior probabilidade de um corte de 25 bps também na reunião de setembro.

Gráfico 1
EM Capital Flow Index: Headline vs Ajustado

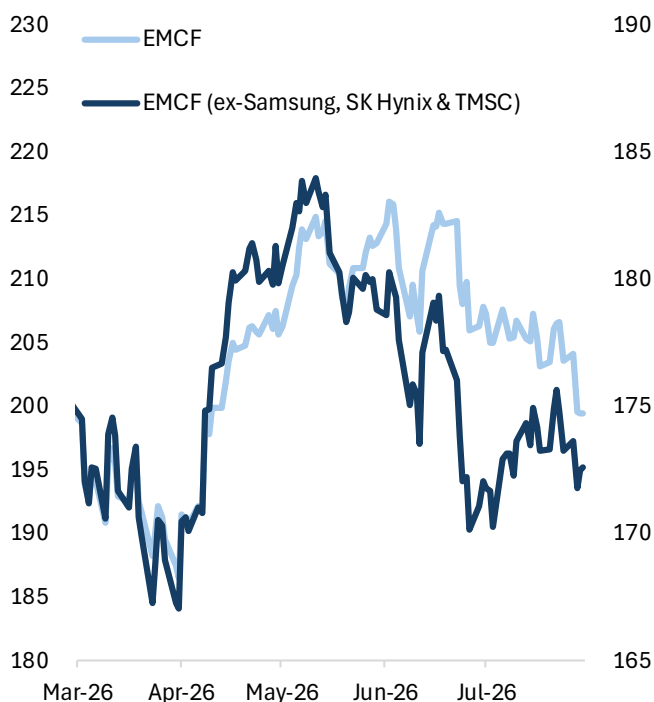
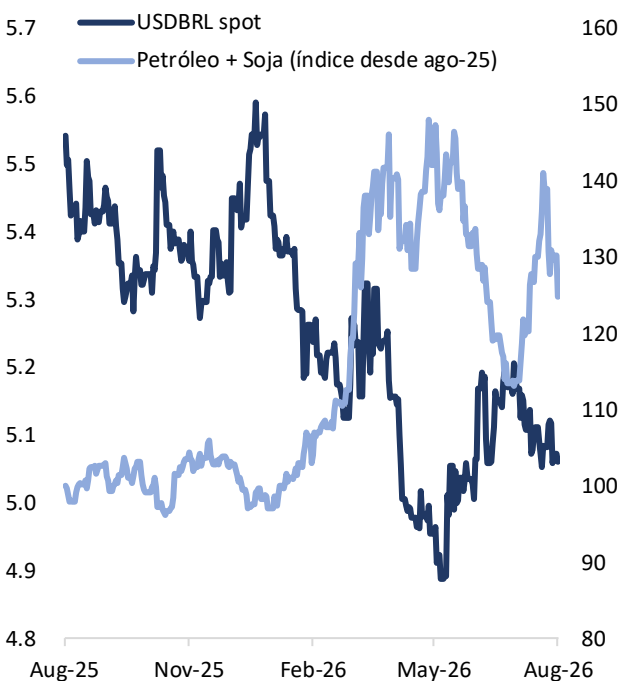


Gráfico 2
USDBRL: spot vs estimado¹



Fonte: Bloomberg, Banco Mundial, NOAA Climate Prediction Center e BTG Pactual Macro Strategy.

Essa melhora, contudo, não altera de forma material a distribuição de riscos no cenário. Três vetores sustentam a leitura de que as taxas de juros devem permanecer em níveis elevados por período ainda indefinido. O primeiro é externo: a elevada probabilidade de retomada do ciclo de alta pelo Fed comprimiria o diferencial de juros e reintroduziria pressão cambial no mercado local. O segundo é o risco de reinflação associado à maior intensidade prevista para o El Niño no último trimestre, com implicações para a produtividade agrícola e, por extensão, para os preços de alimentos — precisamente o grupo que respondeu por parcela relevante da surpresa favorável recente. O terceiro é fiscal: apesar da expectativa de cumprimento das metas fiscais neste ano, o superávit primário necessário para estabilizar a trajetória da relação dívida/PIB ainda é um desafio estrutural presente no cenário, o que tende a manter os prêmios de risco elevados na curva de juros.

Diante desse balanço, mantemos a alocação inalterada em relação ao mês anterior. A carteira construída em julho já incorpora uma alocação mais defensiva, que consideramos apropriada a um ambiente de assimetria bidirecional, e não identificamos, no conjunto de dados do mês, informação suficiente para justificar novo ajuste tático em qualquer das direções. Permanecemos neutros em pós-fixado, neutros na duration curta indexada à inflação, sobrealocados na duration longa em IPCA+ em função dos prêmios que se mantêm acima da média histórica nesses vencimentos e neutros em prefixados e em ações. Ao nível corrente de carregio, entendemos que o custo de oportunidade de aguardar novas rodadas de dados é reduzido, o que favorece a manutenção das estratégias atuais.

Gráfico 3
Expectativas de Inflação vs Brent (USD)

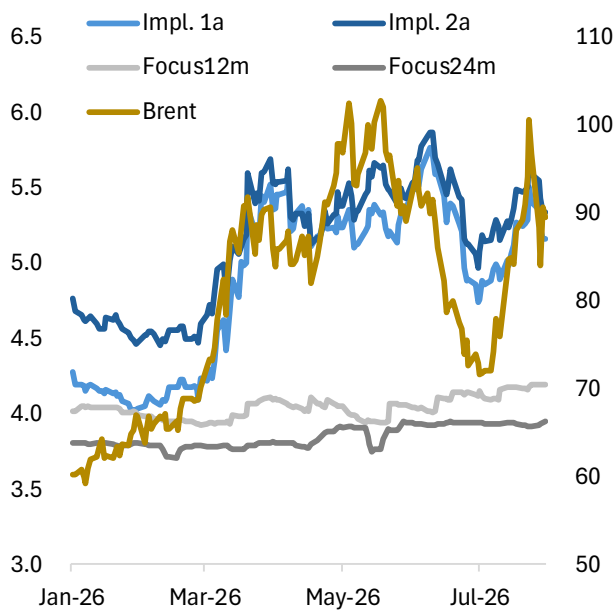


Gráfico 4
Copom Setembro: Precificação vs BRL

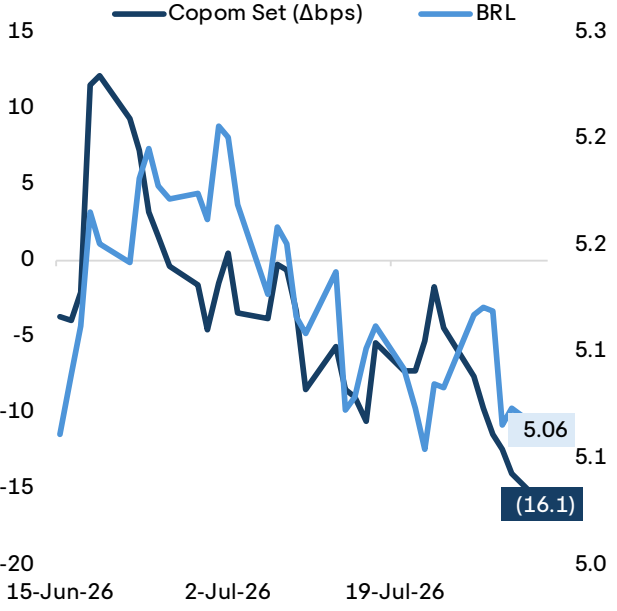


Tabela 1
Projeções Macro

		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB real	(% a.a.)	2.90	3.30	3.40	2.29	2.00	1.10
Taxa de Desemprego	(%)	7.90	7.80	6.50	5.10	5.35	6.07
Selic	(% a.a.)	13.75	11.75	12.25	15.00	13.75	12.50
IPCA	(% a.a.)	5.79	4.62	4.83	4.26	5.00	4.40
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	5.40	5.50
Result. Primário Gov. Central	(% PIB)	0.6	-2.3	-0.4	-0.4	-0.40	-0.10
Dívida Bruta	(% PIB)	72.9	74.6	77.7	78.7	81.6	85.8

Desempenho do Mercado

Tabela 2
Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

Classe de Ativo	Index	Valor	jul-26	jun-26	YTD*	12m	Vol 12m
Renda Fixa (%)							
Pós-fixado, soberano	CDI	58,672	1.22	1.12	8.20	14.71	0.02
Pós-fixado, privado	IDA-DI	4,846	1.39	1.23	8.64	14.84	0.12
Inflação	IMA-B	11,495	0.97	-1.04	5.14	9.87	4.78
Inflação curta	IMA-B 5	11,470	1.24	0.22	7.85	12.94	1.89
Inflação longo	IMA-B 5+	12,470	0.75	-2.05	3.02	7.46	7.27
Prefixado	IRF-M	22,893	0.85	0.69	6.01	12.43	3.80
Prefixado longo	IDKa 5 anos	11,011	-0.01	0.00	3.82	10.70	8.40
Retorno Absoluto (%)	IHFA	6,285	-0.60	0.51	2.64	9.79	2.60
Ações (%)							
Ibovespa	IBOV	177,999	3.47	-1.01	10.47	34.40	17.34
Small Caps	SMLL	2,183	-0.77	-3.28	-5.31	4.18	22.52
Materiais Básicos	IMAT	6,375	9.37	-7.95	3.33	26.39	19.25
Financeiro	IFNC	18,886	4.77	0.63	9.19	32.90	23.43
Consumo	ICON	2,866	-2.78	-1.10	-7.89	5.47	23.84
Utilities	UTIL	18,406	-2.14	3.62	8.51	44.46	22.35
Alternativos (%)							
F. Imobiliários	IFIX	3,819	-0.32	-1.21	1.14	11.33	4.90
Câmbio (+apr/-dep)	BRL/USD	R\$ 5.07	-1.72	2.50	-7.34	10.40	11.38
Criptoativos	HASH11	41.5	6.01	-18.67	-36.91	-52.04	46.02
Ouro	USD	4,046	0.95	-11.72	-6.76	20.37	27.44

*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 (%)

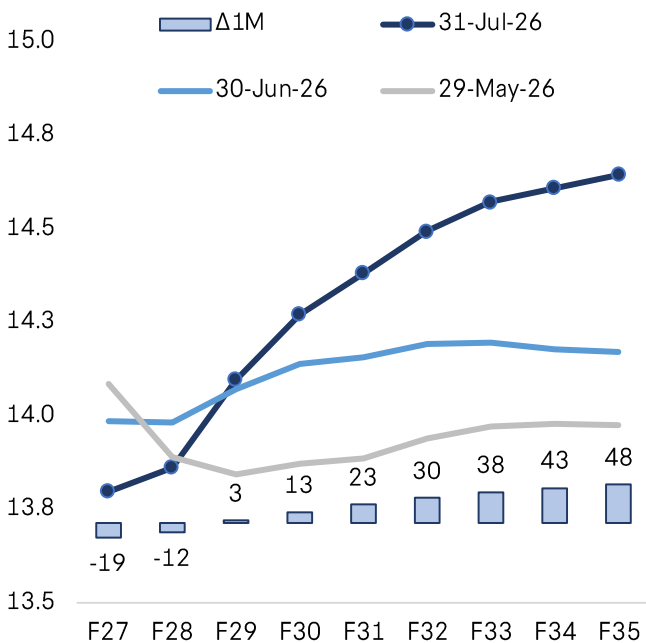
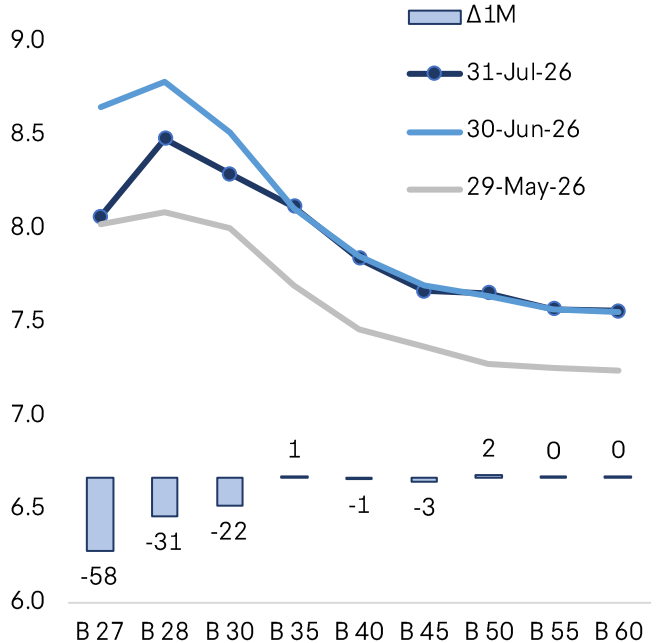


Gráfico 6
Curva de Juros Real – NTN-B (%)

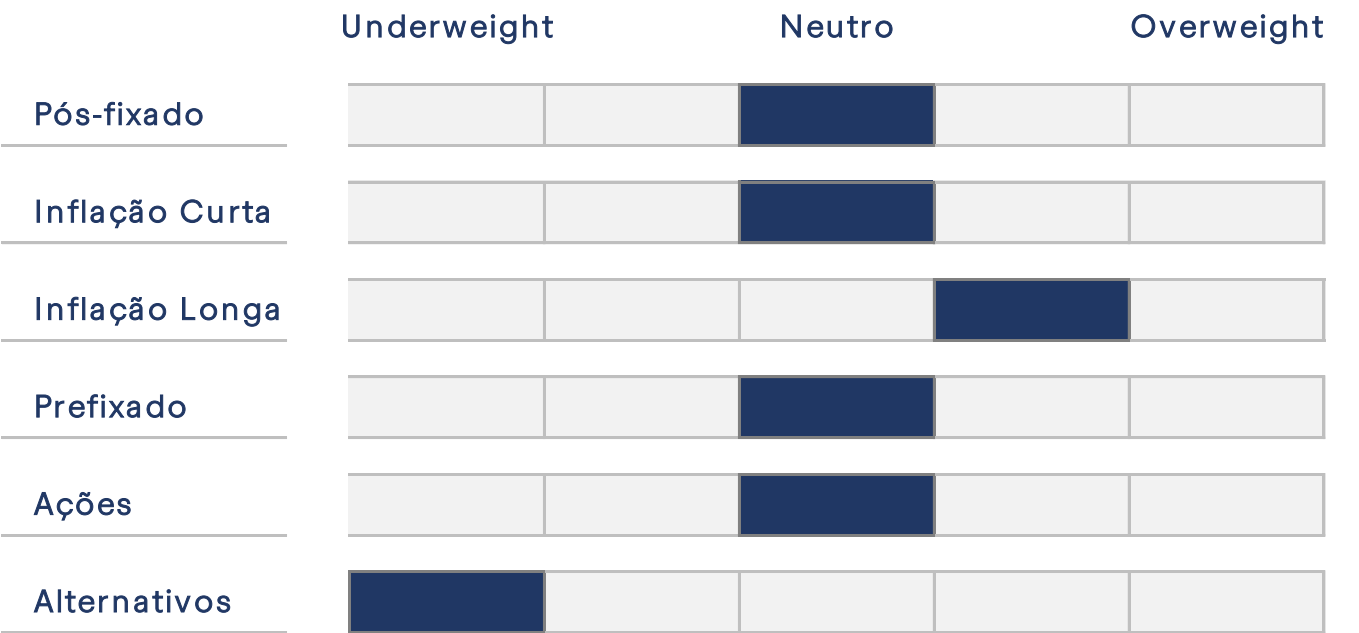


Estratégia de Alocação

Tabela 3
Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

August, 2026	Índice de Referência	Conservador		Balanceado		Sofisticado	
		Δp.p.	Total	Δp.p.	Total	Δp.p.	Total
Renda Fixa			82.50%		69.00%		55.50%
Pós-fixado			52.50%		29.00%		20.50%
Liquidez	CDI		27.00%		13.00%		11.50%
Crédito Privado	IDA-DI		25.50%		16.00%		9.00%
Inflação			30.00%		37.50%		30.00%
Curto Prazo	IMA-B 5		17.50%		17.50%		12.50%
Longo Prazo	IMA-B 5+		12.50%		20.00%		17.50%
Prefixado			0.00%		2.50%		5.00%
Curto prazo	IRF-M		0.00%		2.50%		4.00%
Longo prazo	IDKa 5A		0.00%		0.00%		1.00%
Retorno Absoluto	IHFA		9.00%		14.00%		19.00%
Ações			7.50%		15.00%		22.50%
Ibovespa	IBOV		7.50%		15.00%		22.50%
Small Caps	SMLL		0.00%		0.00%		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: Melhora de riscos de curto prazo mantém estratégia

Pós-fixado: seguimos neutros. 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 orçamento significativo no ciclo de corte de juros. Neste contexto, entendemos que o CDI será mais atrativo, demandando maior alocação tática no curto prazo. Vale ressaltar que não temos viés altista na subclasse, por entender que a barra para o BC retomar um ciclo de alta de juros é muito elevada. Vale lembrar que, para encerrar a subalocação tática em inflação de curto prazo, optamos por um pequeno ajuste em crédito privado pós-fixado.

IPCA+: reduzindo duration. Encerramos a subalocação tática em vencimentos curtos, mantendo a sobrealocação em vencimentos longos. O resultado é uma redução na alocação total da subclasse: era 7,4 anos em maio, 6,3 em junho e, para julho, fomos para 5,8 anos no perfil balanceado.

Prefixados: seguimos neutros. Em consonância com as posições já descritas, a elevada assimetria altista para o cenário prospectivo da inflação doméstica imputa cautela ao aplicar em taxas prefixadas. Mesmo com prêmios atrativos em relação a série histórica, o ambiente de incerteza acima do usual na política doméstica, dólar forte e potenciais choques de oferta demandam alocações com menor volatilidade.

Renda Variável: Em posição de espera

Ações: seguimos neutros. Após a excelente janela de retornos no Ibovespa, entre out-25 e abr-26, vemos que o Brasil vem perdendo relevância no fluxo de capitais não apenas para economias desenvolvidas, mas também para mercados emergentes *'tech-related'*, como o caso da Coreia do Sul e Taiwan. Observando o comportamento do saldo do investidor estrangeiro, em dólar, *versus* o Ibovespa, vê-se uma clara deterioração dos ativos domésticos relacionados a este movimento externo. Vale ressaltar que o nível de incerteza acima do usual no cenário político e a necessidade de uma atuação mais *hawkish* colocam a bolsa de valores brasileira em um lugar de menor atratividade neste momento.

Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

July, 2026		Indicadores	Contribuição no Retorno Mensal			Ponderação das Carteiras		
			Conservador	Balanceado	Sofisticado	Conservador	Balanceado	Sofisticado
Renda Fixa			0.99%	0.77%	0.59%	82.5%	69.0%	55.5%
Pós-fixado			0.68%	0.38%	0.26%	52.5%	29.0%	20.5%
Liquidez	CDI	1.22%	0.33%	0.16%	0.14%	27.0%	13.0%	11.5%
Crédito Privado	IDA-DI	1.39%	0.35%	0.22%	0.12%	25.5%	16.0%	9.0%
Inflação			0.31%	0.37%	0.29%	30.0%	37.5%	30.0%
Curto prazo	IMA-B 5	1.24%	0.22%	0.22%	0.15%	17.5%	17.5%	12.5%
Longo prazo	IMA-B 5+	0.75%	0.09%	0.15%	0.13%	12.5%	20.0%	17.5%
Prefixado			0.00%	0.02%	0.03%	0.0%	2.5%	5.0%
Curto prazo	IRF-M	0.85%	0.00%	0.02%	0.03%	0.0%	2.5%	4.0%
Longo prazo	IDKa 5A	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	1.0%
Retorno Absoluto		IHFA	-0.60%	-0.05%	-0.08%	9.0%	14.0%	19.0%
Ações			0.26%	0.52%	0.78%	7.5%	15.0%	22.5%
Ibovespa	IBOV	3.47%	0.26%	0.52%	0.78%	7.5%	15.0%	22.5%
Small Caps	SMLL	-0.77%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
Alternativos			0.00%	-0.01%	-0.01%	1.0%	2.0%	3.0%
F. Imobiliário	IFIX	-0.32%	0.00%	-0.01%	-0.01%	1.0%	2.0%	3.0%
Crypto (BRL)	NCI	6.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
Câmbio	BRL	1.72%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
Asset Strategy			1.21%	1.22%	1.26%	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%	0.31%	1.21%						6.58%	69.29%

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%	-0.17%	1.22%						5.54%	54.34%

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%	-0.31%	1.26%						4.94%	47.69%

(*) 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	1.21%	6.7%	12.9%	10.4%	58.8%
	Balanceado	1.22%	5.7%	12.2%	8.6%	46.2%
	Sofisticado	1.26%	5.1%	12.2%	7.8%	40.7%
Vol anualizada	Conservador	2.1%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	Balanceado	3.8%	5.3%	5.3%	3.8%	3.8%
	Sofisticado	5.2%	6.9%	7.4%	5.1%	5.1%
	Benchmark (CDI)	1.4%	8.6%	14.8%	12.2%	
Sharpe	Conservador	-0.1x	-0.6x	-0.9x	-0.9x	
	Balanceado	0.0x	-0.6x	-0.5x	-1.0x	
	Sofisticado	0.0x	-0.5x	-0.4x	-0.9x	

Gráfico 9

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

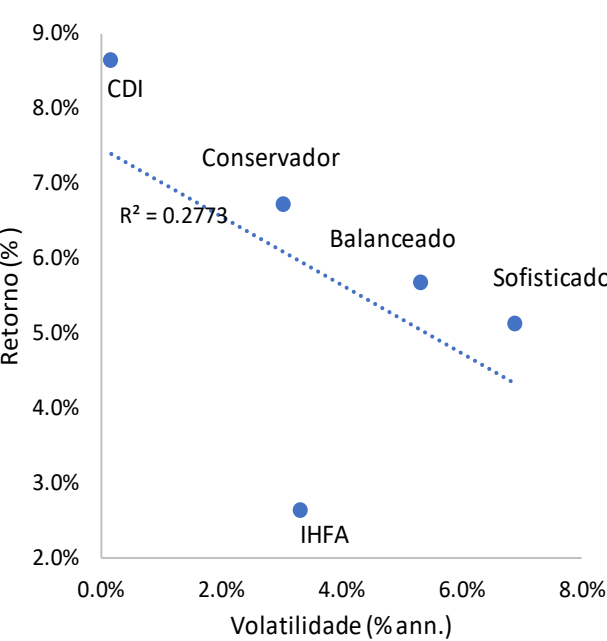


Gráfico 10

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

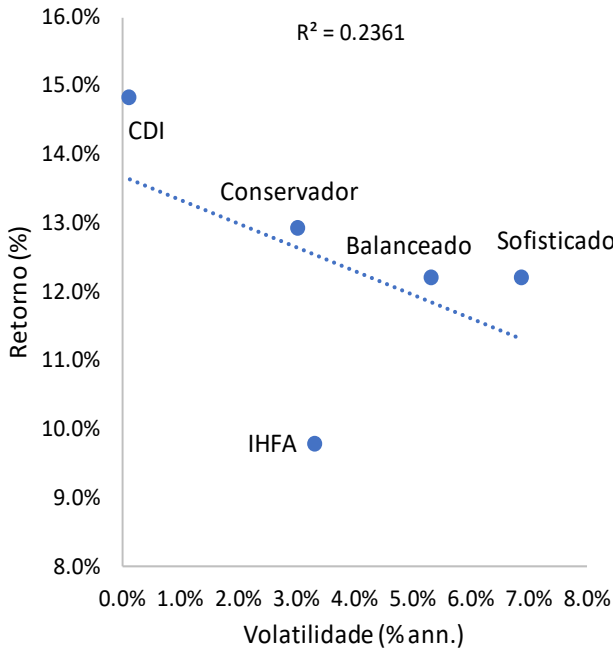
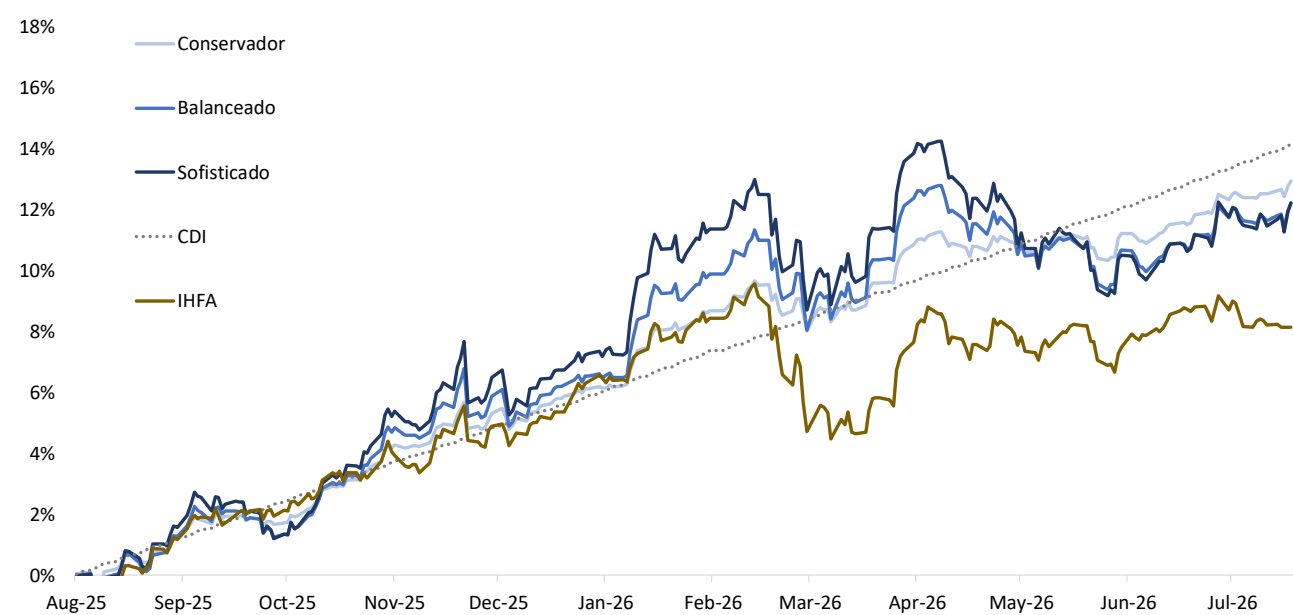


Gráfico 11

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%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 02/05/2026. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas a mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

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.

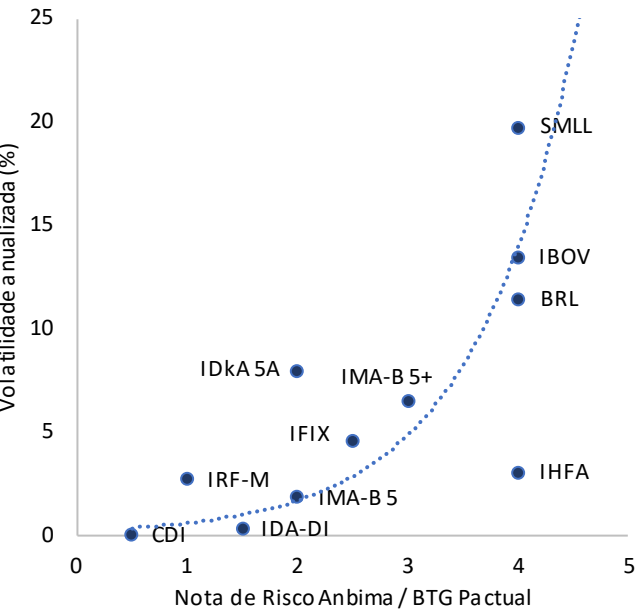
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto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

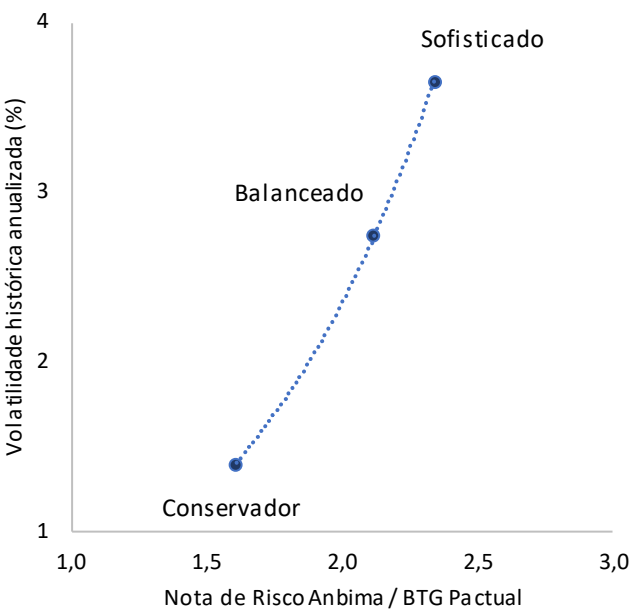
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseada na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas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

Estratégia de Alocação para Renda Fixa

Nesta página, consolidamos uma visão geral do portfólio apenas para as classes de ativos de renda fixa. Reponderamos as alocações totais do AS e construímos o desempenho histórico da estratégia.

Tabela 8

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo de Renda Fixa

agosto-26	Índice de Referência	Conservador		Balanceado		Sofisticado	
		Δp.p.	Total	Δp.p.	Total	Δp.p.	Total
Pós-fixado			64.00%		42.00%		37.00%
Liquidez	CDI		33.00%		19.00%		21.00%
Crédito Privado	IDA-DI		31.00%		23.00%		16.00%
Inflação			36.00%		54.00%		54.00%
Curto Prazo	IMA-B 5		21.00%		25.00%		22.50%
Longo Prazo	IMA-B 5+		15.00%		29.00%		31.50%
Prefixado			0.00%		4.00%		9.00%
Curto prazo	IRF-M		0.00%		4.00%		7.00%
Longo prazo	IDkA 5A		0.00%		0.00%		2.00%
Asset Strategy Renda Fixa			100.00%		100.00%		100.00%

Tabela 9

Contribuição da Rentabilidade Mensal

julho-26	Retorno mensal	Contribuição no Retorno Mensal		
		Conservador	Balanceado	Sofisticado
Pós-fixado		0.83%	0.55%	0.48%
Liquidez	1.22%	0.40%	0.23%	0.26%
Crédito Privado	1.39%	0.43%	0.32%	0.22%
Inflação		0.37%	0.53%	0.52%
Curto prazo	1.24%	0.26%	0.31%	0.28%
Longo prazo	0.75%	0.11%	0.22%	0.24%
Prefixado		0.00%	0.03%	0.06%
Curto prazo	0.85%	0.00%	0.03%	0.06%
Longo prazo	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Asset Strategy Renda Fixa		1.20%	1.11%	1.05%

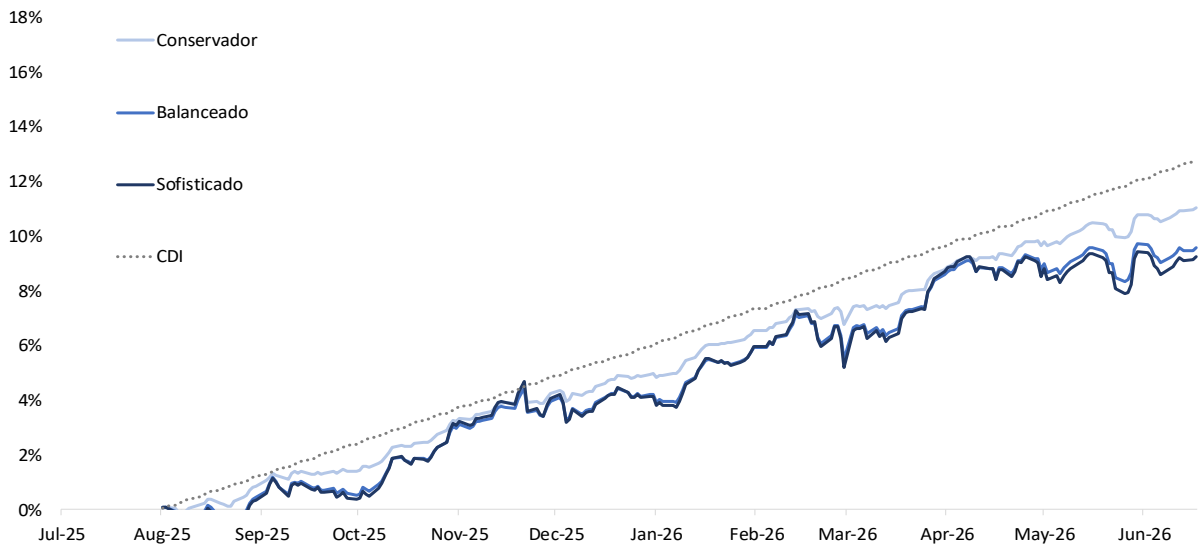
Tabela 10

Desempenho Histórico

julho-26	Perfis de Alocação			Benchmark
	Conservador	Balanceado	Sofisticado	CDI
Retornos				
Último Mês	1.2%	1.1%	1.1%	2.6%
No ano	7.3%	6.3%	5.9%	8.6%
12 meses	12.4%	10.8%	10.4%	14.8%
Acumulado a.a.	11.1%	9.7%	9.4%	12.2%
Volatilidade Anualizada				
Último Mês	1.2%	2.3%	2.7%	0.18%
No ano	1.8%	3.4%	4.0%	0.20%
12 meses	1.3%	3.4%	4.3%	0.16%
Acumulado a.a.	1.1%	2.2%	2.7%	0.20%

Gráfico 12

Rentabilidade 12 meses: perfis vs CDI



Fonte: BTG Pactual Macro Strategy

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, consequentemente, 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