



Asset Strategy

Outubro, 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

Entre a cautela e a oportunidade

No cenário externo, setembro foi marcado pela pressão altista sobre os vértices médios e longos das principais curvas de juros, com o Treasury de 10 anos próximo a 5,3%, maior nível desde 2007. Embora não haja um único fator por trás do movimento, o pano de fundo combina atividade global resiliente, e pressões inflacionárias adicionais, reforçadas pela permanência do petróleo acima de US\$ 100 por barril. Nesse ambiente, os EUA iniciaram um novo ciclo de alta de juros, enquanto Zona do Euro e Japão deram continuidade ao aperto monetário. Nas economias emergentes este movimento já começou, com a Banco Central da Colômbia elevando sua taxa básica de juros em 25bps, para 12,25%.

No Brasil, a eleição presidencial vem fazendo preço nos ativos domésticos, razão pela qual houve uma significativa desconexão dos ativos de juros, câmbio e bolsa no país em relação ao cenário externo. Como exemplo, as taxas de juros nominais soberanas entre Brasil e US: enquanto a Treasury de 10 anos apresentou uma abertura de 55bps, no Brasil, as taxas prefixadas de mesmo vencimento fecharam 62bps. No mercado de câmbio, enquanto as moedas latinas depreciaram, em média, 3,8% em setembro, o real brasileiro valorizou 0,2%. Na nossa avaliação, as divulgações de uma série de pesquisas de intenções de voto apresentando, na sua grande maioria, um empate técnico em um potencial 2º turno entre os candidatos Luiz Inácio Lula da Silva e Flávio Bolsonaro, refletem a possibilidade de qualquer resultado nas urnas ao longo do mês de outubro, colocando os investidores ou em compasso de espera ou assumindo mais riscos.

Do lado macro, a reunião do Copom de setembro trouxe uma Comunicado (e Ata) com poucas alterações em relação ao encontro de agosto e manteve a continuidade do ciclo de corte de juros (-25bps). O Comitê reconheceu uma conjuntura mais clara para a desaceleração doméstica, mostrando preocupação adicional com o mercado de crédito bancário para as famílias, além de sinalizar uma melhora nas aberturas subjacentes da inflação. Ademais, o texto foi o mesmo, em uma possível estratégia de minimização de ruídos por parte do Comitê. No entanto, o comunicado poderia ter dado mais informações sobre o cenário externo, uma vez que a postura mais hawkish do FOMC surpreendeu os mercados e adiciona riscos para as economias emergentes.

Gráfico 1
US Monetary Policy – Implied Rates (%)

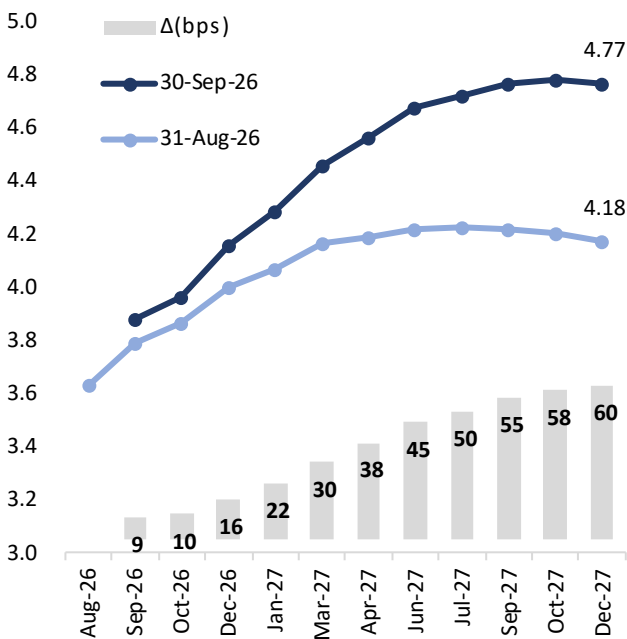
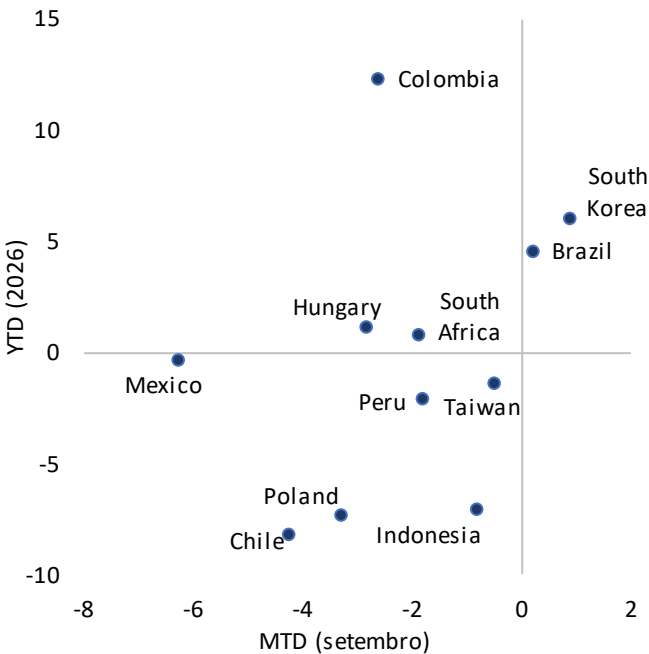


Gráfico 2
FX: Desempenho Brasil vs EMs



Outro aspecto importante deste mês foi a divulgação do Relatório de Política Monetária do 3º trimestre, onde o BC reduziu a sua projeção de inflação para o 2T28 (horizonte relevante das próximas duas reuniões) de 3,2% para 3,1%. Em um ambiente externo mais adverso, mantém-se a recomendação de uma postura mais cautelosa pelo Copom. Contudo, as precificações a mercado dão maior probabilidade para um novo corte de 25bps em novembro e, no Boletim Focus, a mediana das expectativas do mercado aponta para uma Selic em 13,50% em 2026. **Na curva de juros, vemos prêmios particularmente atrativos nos vértices longos.** Estimamos dois modelos, um de term premium (217bps) e um de inflation risk premium (280bps) onde, somados, mostram um prêmio total de 487bps nas taxas nominais longas, com média histórica em ~300bps. No exercício de decomposição do prêmio por fatores macro, o risco fiscal (167bps) e externo (164bps) são os fatores com maior potencial de explicação dos atuais níveis destes prêmios de longo prazo no Brasil.

Apenas do prêmio acima do usual, o cenário recomenda cautela. Na combinação de um ambiente externo mais adverso e uma perspectiva bidirecional para os ativos domésticos nos próximos meses, optamos pela manutenção da estratégia de alocação: neutros em todas as classes de ativos, mas taticamente sobrealocados em juros reais longos. Entendemos que a atual composição do Asset Strategy, para todos os perfis, já captura retornos excessivos ao CDI em ambientes pró-risco local e que uma exposição adicional nesta direção, seja em duration, seja em bolsa, dependerá de mais informações do cenário nos próximos meses.

Gráfico 3
Copom Nov.26 (bps) vs DXY (pts.)

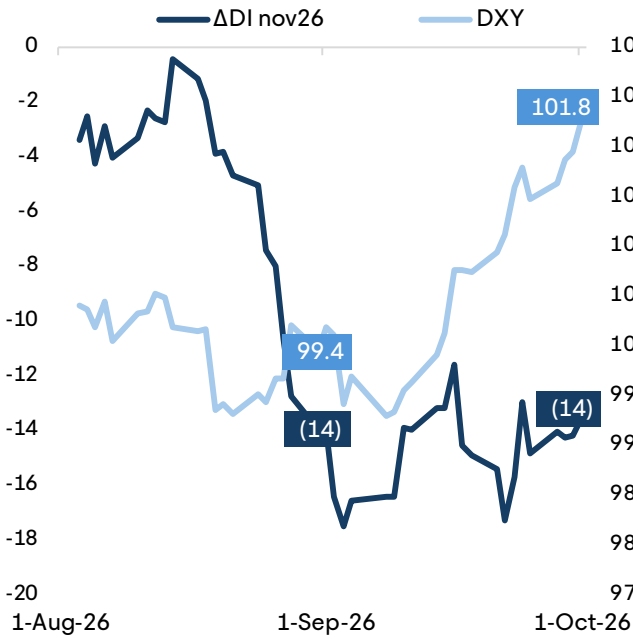


Gráfico 4
Decomposição do Prêmio de Risco (bps)

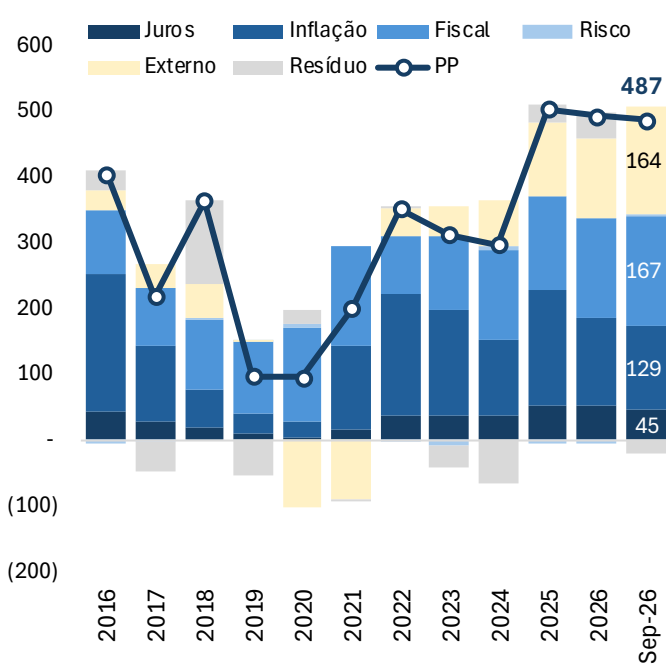


Tabela 1
Projeções Macro

		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB real	(% a.a.)	2.90	3.30	3.40	2.29	1.80	1.10
Taxa de Desemprego	(%)	7.90	7.80	6.50	5.10	5.40	6.10
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	5.30	4.80
Balança Comercial, MDIC	(USD bi)	62.00	99.00	75.00	68.00	85.00	85.00
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	-0.60	-0.20
Dívida Bruta	(% PIB)	71.7	73.4	76.3	78.6	83.3	87.6

Desempenho do Mercado

Tabela 2
Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

Classe de Ativo	Index	Valor	set-26	ago-26	YTD*	12m	Vol 12m
Renda Fixa (%)							
Pós-fixado, soberano	CDI	59,956	1.08	1.09	10.57	14.47	0.02
Pós-fixado, privado	IDA-DI	4,949	0.96	1.09	10.93	14.60	0.12
Inflação	IMA-B	12,044	3.15	1.58	10.16	13.75	4.76
Inflação curta	IMA-B 5	11,850	2.01	1.28	11.42	14.79	1.85
Inflação longo	IMA-B 5+	13,182	3.82	1.81	8.90	12.65	7.21
Prefixado	IRF-M	23,613	2.09	1.04	9.35	12.95	3.86
Prefixado longo	IDkA 5 anos	11,502	3.60	0.83	8.44	11.44	8.52
Retorno Absoluto (%)	IHFA	6,543	2.04	1.61	6.87	10.22	2.60
Ações (%)							
Ibovespa	IBOV	186,340	5.03	-0.33	15.65	28.05	17.61
Small Caps	SMLL	2,268	5.23	-1.26	-1.61	1.13	22.91
Materiais Básicos	IMAT	6,215	-3.21	0.72	0.74	17.12	20.30
Financeiro	IFNC	20,223	10.56	-3.15	16.92	26.37	24.08
Consumo	ICON	2,981	5.59	-1.52	-4.22	0.33	24.25
Utilities	UTIL	18,908	6.34	-3.40	11.47	25.87	22.49
Alternativos (%)							
F. Imobiliários	IFIX	3,755	-0.20	-1.46	-0.53	5.10	5.42
Câmbio (+apr/-dep)	BRL/USD	R\$ 5.17	-0.20	2.22	-5.48	2.74	11.47
Criptoativos	HASH11	56.9	6.77	28.54	-13.41	-36.08	47.25
Ouro	USD	4,157	-6.31	9.67	-4.20	8.00	28.93

*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 (%)

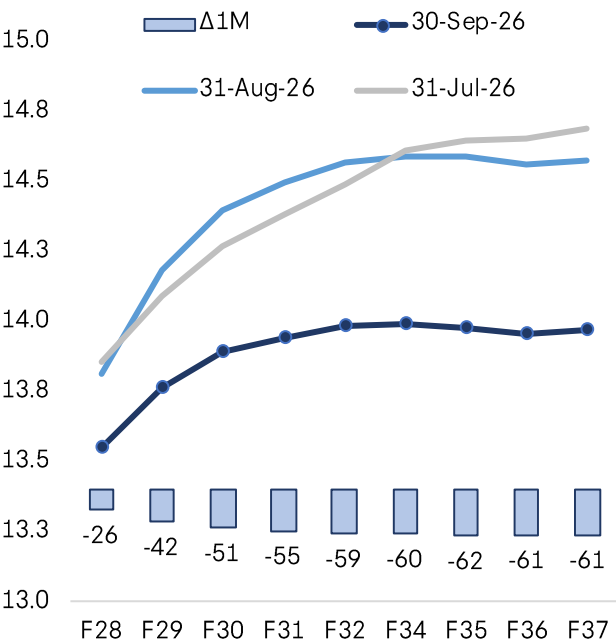
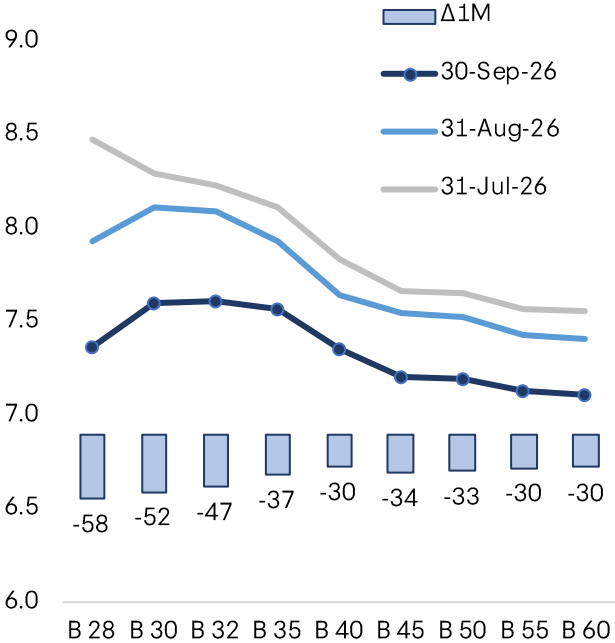


Gráfico 6
Curva de Juros Real – NTN-B (%)

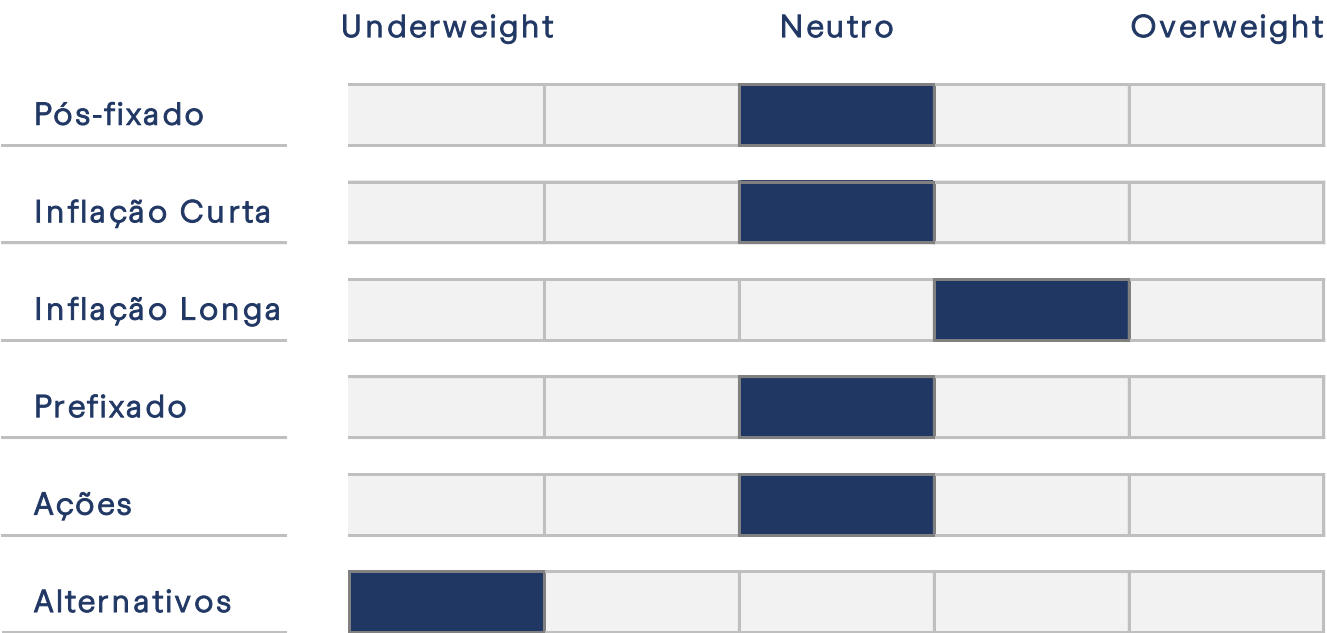


Estratégia de Alocação

Tabela 3
Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

October, 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: Prêmios muito atrativos no DI, mas vol local demanda cautela

Pós-fixado: seguimos neutros. Entendemos que o CDI continuará ofertando retornos, ajustado ao risco, interessantes no curto prazo. O cenário externo está mais adverso a risco para os mercados emergentes após a materialização do início do ciclo de alta de juros em setembro pelo FOMC e, agora, pela incerteza em torno do orçamento de aperto necessário para os próximos 12 meses. Do lado local, a combinação das eleições em outubro com uma potencial desaceleração mais forte de atividade econômica podem abrir espaço para o BC seguir o ciclo de corte de juros. Com tudo na mesa, optamos manter, por ora, a classe em patamar neutro.

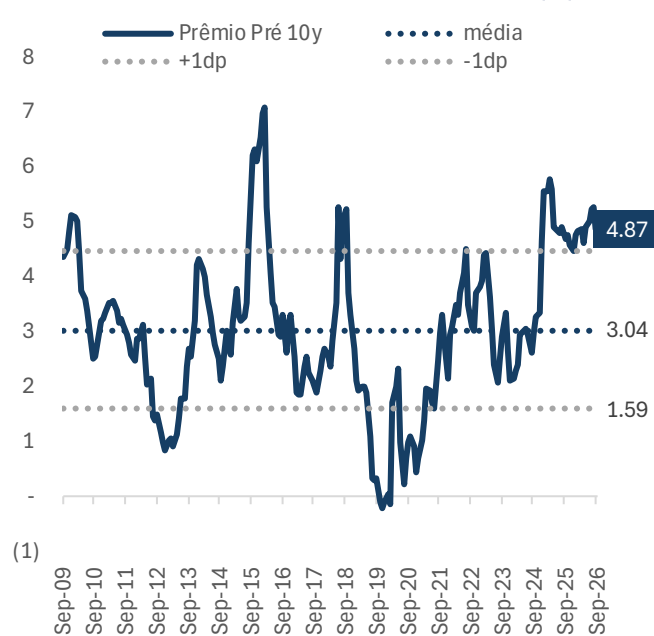
IPCA+: mesma estratégia. Seguimos com *duration* média de 6,1 anos no perfil balanceado, neutros em juro real curto e, no longo, sobrealocado. Acreditamos que esta posição tática tende a se beneficiar de um ambiente doméstico mais positivo, seja pelo carregio favorável no caso dos efeitos inflacionários do ‘super’ El Niño no curto prazo, seja pelo potencial fechamento em decorrência de um cenário mais favorável à responsabilidade fiscal.

Prefixados: seguimos neutros. Em linha com o que falamos no AS de setembro e nesta carta mensal, as taxas longas fecharam ~60bps descorrelacionadas do movimento externo em razão do cenário eleitoral doméstico. Mesmo assim, os prêmios seguem robustos e optamos esperar a materialização de um ambiente mais favorável para adicionar este risco nas carteiras.

Renda Variável: Mais otimistas, mas vol local demanda cautela

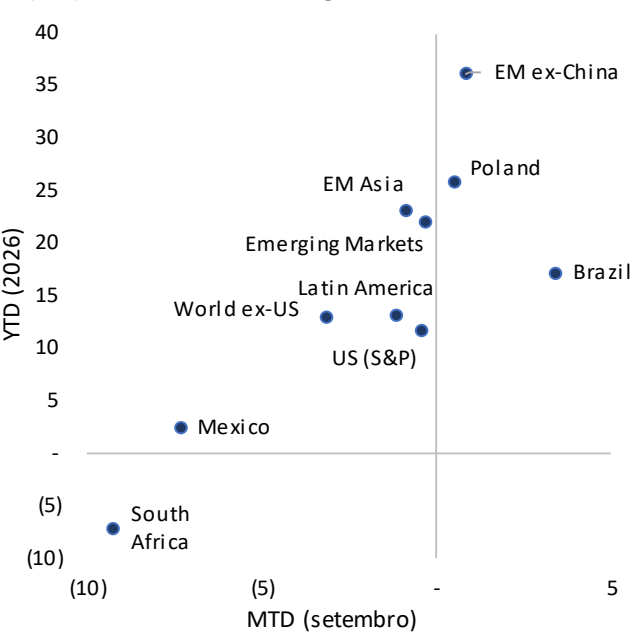
Ações: seguimos neutros. Em setembro, sob a mesma ótica da redução dos prêmios de riscos em outros ativos domésticos, o mercado de ações performou muito bem: +5% Ibovespa (BRL) e +3,4% EWZ (USD). Em comparação a outros emergentes, o EWZ teve a melhor performance mensal, descorrelacionando da performance de México e África do Sul, por exemplo. Vemos a classe de ativo com bons olhos para um ambiente pró-risco em razão do potencial ganho com o fechamento dos juros longos. Contudo, a iminente desaceleração econômica tende a trazer resultados ruins para empresas mais associadas ao ciclo doméstico nos próximos trimestres.

Gráfico 5
Term Premium + Inflation Risk Premium (p.p.)



Fonte: Anbima, Bloomberg, B3 e BTG Pactual.

Gráfico 6
Equity ETFs: Brasil vs Regiões



Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

September, 2026			Indicadores	Contribuição no Retorno Mensal			Ponderação das Carteiras			
				Conservador	Balanceado	Sofisticado	Conservador	Balanceado	Sofisticado	
Renda Fixa				1.37%	1.46%	1.25%	82.5%	69.0%	55.5%	
Pós-fixado				0.54%	0.30%	0.21%	52.5%	29.0%	20.5%	
Liquidez	CDI	1.08%	0.29%	0.14%	0.12%	27.0%	13.0%	11.5%		
Crédito Privado	IDA-DI	0.96%	0.25%	0.15%	0.09%	25.5%	16.0%	9.0%		
Inflação				0.83%	1.12%	0.92%	30.0%	37.5%	30.0%	
Curto prazo	IMA-B 5	2.01%	0.35%	0.35%	0.25%	17.5%	17.5%	12.5%		
Longo prazo	IMA-B 5+	3.82%	0.48%	0.76%	0.67%	12.5%	20.0%	17.5%		
Prefixado				0.00%	0.05%	0.12%	0.0%	2.5%	5.0%	
Curto prazo	IRF-M	2.09%	0.00%	0.05%	0.08%	0.0%	2.5%	4.0%		
Longo prazo	IDkA 5A	3.60%	0.00%	0.00%	0.04%	0.0%	0.0%	1.0%		
Retorno Absoluto			IHFA	2.04%	0.18%	0.29%	0.39%	9.0%	14.0%	19.0%
Ações				0.38%	0.75%	1.13%	7.5%	15.0%	22.5%	
Ibovespa	IBOV	5.03%	0.38%	0.75%	1.13%	7.5%	15.0%	22.5%		
Small Caps	SMLL	5.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%		
Alternativos				0.00%	0.00%	-0.01%	1.0%	2.0%	3.0%	
F. Imobiliário	IFIX	-0.20%	0.00%	0.00%	-0.01%	1.0%	2.0%	3.0%		
Crypto (BRL)	NCI	6.77%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%		
Câmbio	BRL	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%		
Asset Strategy				1.93%	2.50%	2.76%	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%	1.10%	1.93%				9.83%	74.46%

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%	1.05%	2.50%				9.30%	59.85%

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%	0.90%	2.76%				8.81%	53.14%

(*) 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	1.93%	10.1%	14.5%	10.7%	58.8%
	Balaceado	2.50%	9.6%	14.8%	9.0%	46.2%
	Sofisticado	2.77%	9.5%	15.3%	8.3%	40.7%
Vol anualizada	Conservador	2.1%	2.8%	2.0%	2.0%	2.0%
	Balaceado	3.8%	5.0%	5.0%	3.7%	3.7%
	Sofisticado	5.2%	6.5%	7.4%	5.1%	5.1%
Benchmark (CDI)		1.0%	10.9%	14.6%	12.3%	
Sharpe	Conservador	0.5x	-0.3x	0.0x	-0.8x	
	Balaceado	0.4x	-0.3x	0.0x	-0.9x	
	Sofisticado	0.3x	-0.2x	0.1x	-0.8x	

Gráfico 9

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

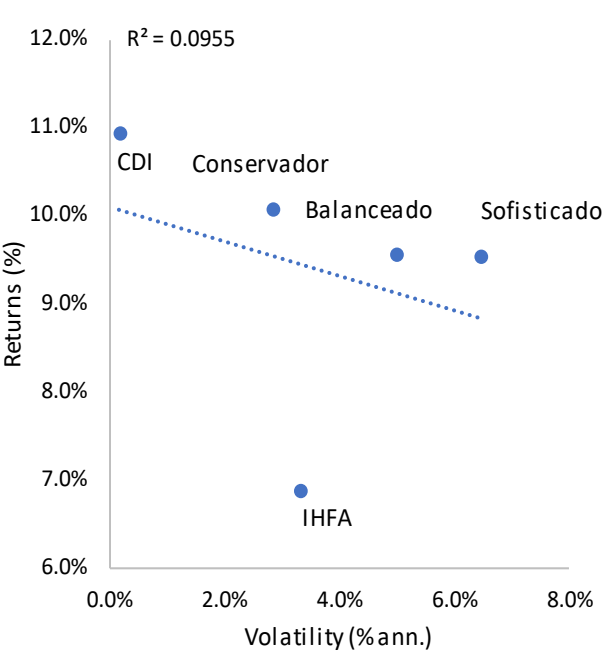


Gráfico 10

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

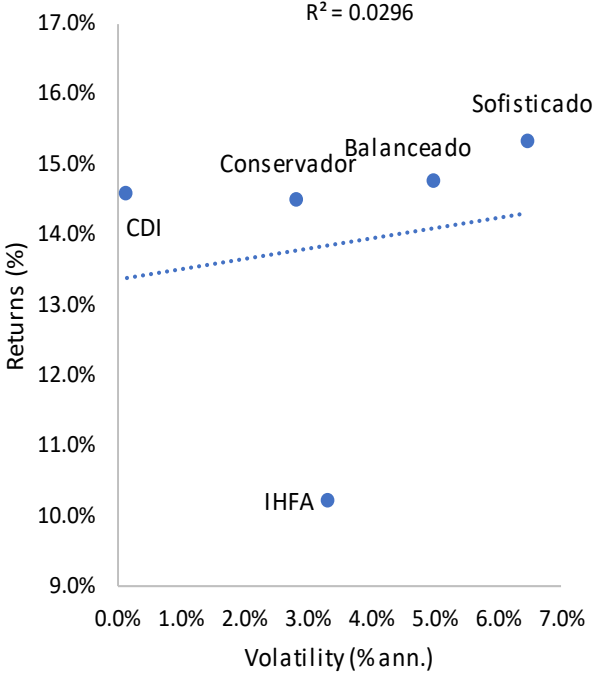
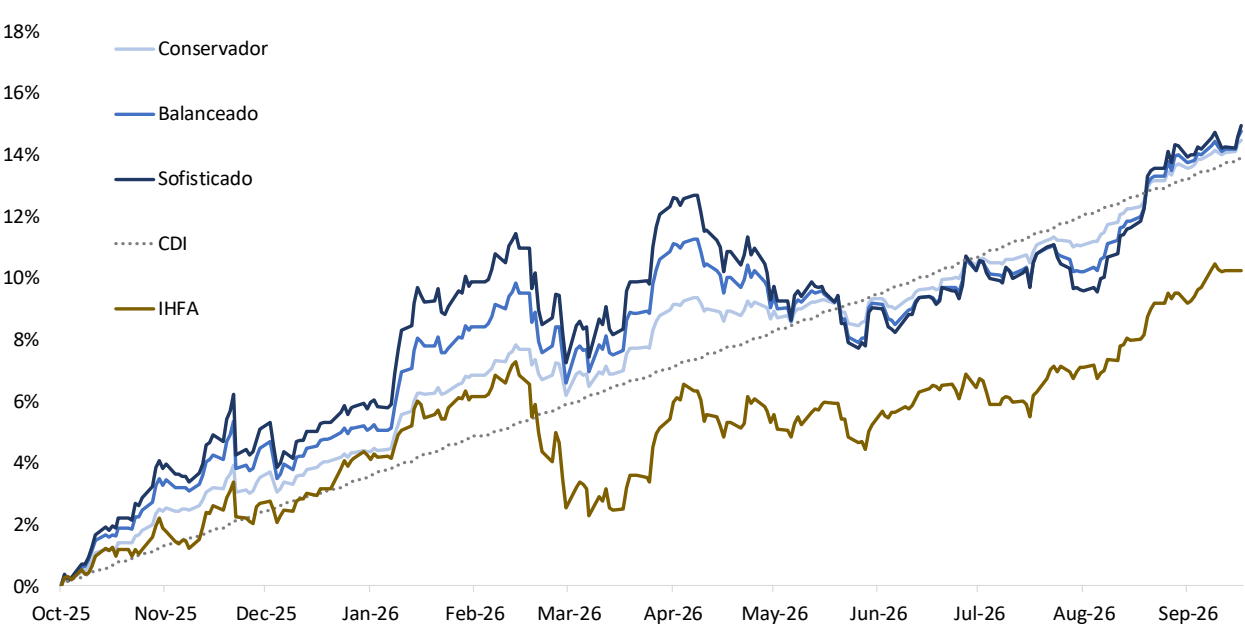


Gráfico 11

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 à 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.

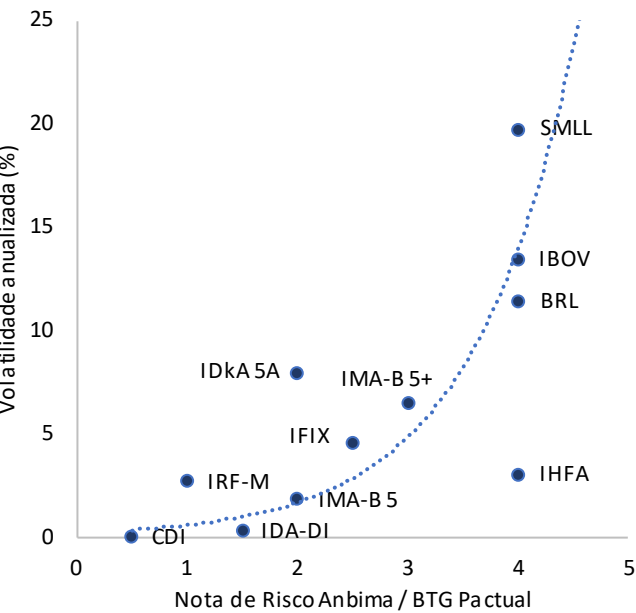
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto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

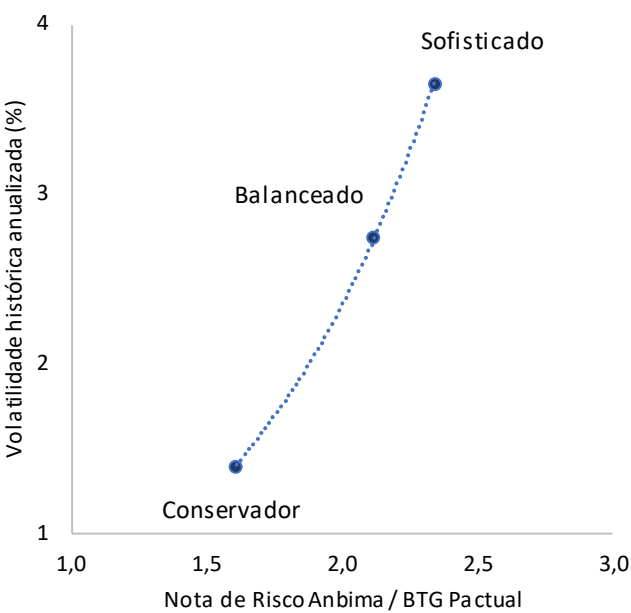
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseada na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas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

setembro-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

setembro-26	Retorno mensal	Contribuição no Retorno Mensal		
		Conservador	Balanceado	Sofisticado
Pós-fixado		0.66%	0.43%	0.38%
Liquidez	1.08%	0.36%	0.21%	0.23%
Crédito Privado	0.96%	0.30%	0.22%	0.15%
Inflação		0.99%	1.61%	1.66%
Curto prazo	2.01%	0.42%	0.50%	0.45%
Longo prazo	3.82%	0.57%	1.11%	1.20%
Prefixado		0.00%	0.08%	0.22%
Curto prazo	2.09%	0.00%	0.08%	0.15%
Longo prazo	3.60%	0.00%	0.00%	0.07%
Asset Strategy Renda Fixa		1.65%	2.12%	2.26%

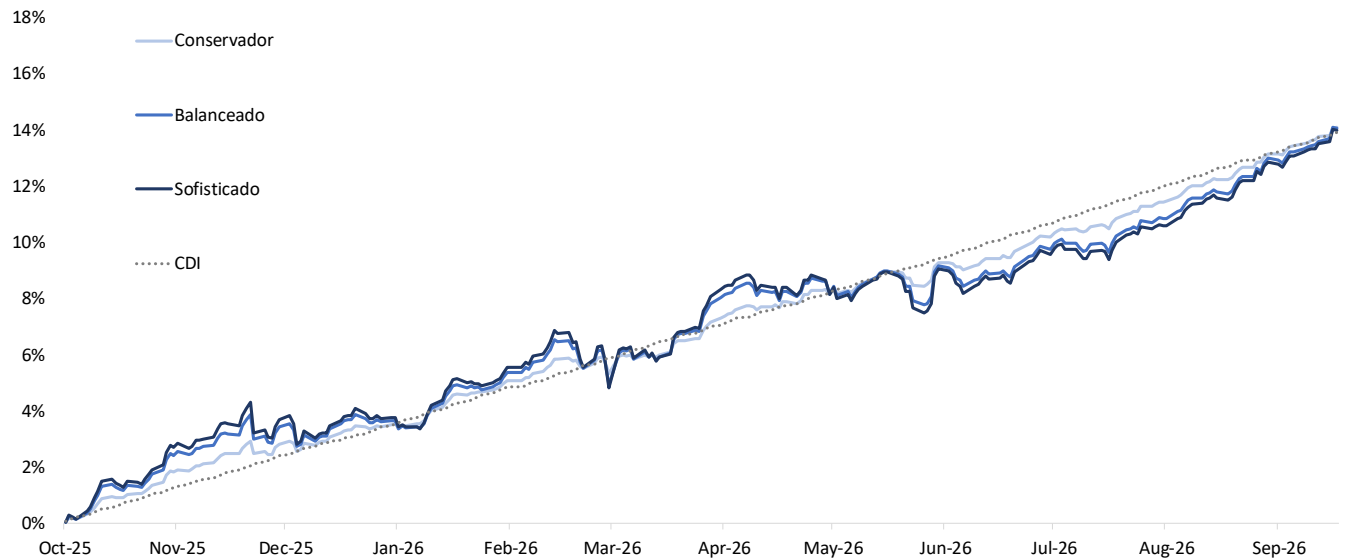
Tabela 10

Desempenho Histórico

setembro-26	Perfis de Alocação			Benchmark
	Conservador	Balanceado	Sofisticado	CDI
Retornos				
Último Mês	2.9%	3.5%	3.7%	1.0%
No ano	10.4%	10.0%	9.8%	11.0%
12 meses	14.1%	14.1%	14.0%	14.6%
Acumulado a.a.	11.3%	10.1%	9.8%	12.3%
Volatilidade Anualizada				
Último Mês	0.9%	1.5%	1.7%	0.18%
No ano	1.7%	3.1%	3.7%	0.20%
12 meses	1.7%	3.2%	3.8%	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