



IBOB11 e BZEQ11: Exposição à Bolsa Brasileira

Tendência de alta, valuation descontado e espaço para alocação

21 de outubro de 2026

Análise Técnica

Lucas Costa, CMT
Brasil – Banco BTG Pactual S.A

Gabriela Sporch
Brasil – Banco BTG Pactual S.A

IBOB11 e BZEQ11 | Por que a bolsa brasileira



A bolsa brasileira reúne, neste momento, uma combinação pouco frequente: tendência de alta confirmada nos gráficos, valuation descontado e investidores ainda pouco alocados no país.

O Ibovespa superou o topo de abr-26, próximo dos 199.500 pontos, e passou a consolidar em um novo patamar de preços, entre 203.774 e 209.716 pontos. O EWZ seguiu o mesmo caminho, com o rompimento dos 41,83 e uma lateralidade acima dessa referência. Entendemos as consolidações atuais como pausas dentro da tendência de alta, e não como reversões.

As médias móveis de 21, 50 e 200 dias seguem alinhadas positivamente nos dois ativos. A superação dos 209.716 pontos no IBOV e dos 43,80 no EWZ pode acionar novos pivôs de alta, com objetivos em 216.444 e 222.692 pontos e em 48,17, respectivamente.

O contexto fundamentalista reforça a leitura técnica. O P/L projetado segue abaixo da média histórica e dos principais mercados globais, enquanto gestores locais e estrangeiros mantêm exposição reduzida ao Brasil, o que abre espaço para recomposição das carteiras.

Para capturar esse movimento, destacamos dois ETFs negociados na B3: o IBOB11, que replica o Ibovespa, e o BZEQ11, que acompanha o MSCI Brazil 25/50, mesma referência do EWZ.

Como se expor

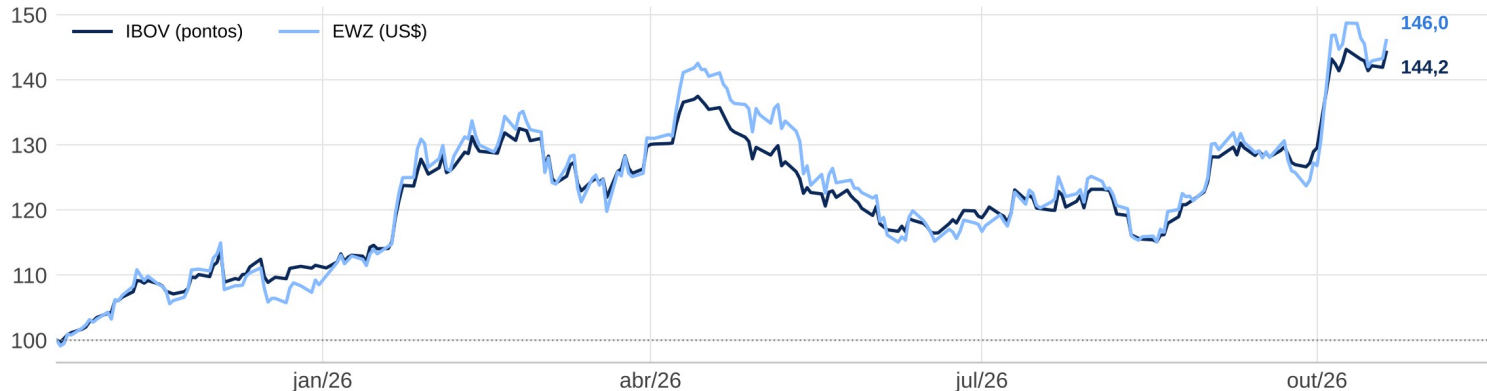
IBOB11 Pactual IBOV

Referência: Ibovespa | Negociação em R\$
Gatilho técnico: superação dos 173,80

BZEQ11 BTG Pactual Reference MSCI Brazil 25/50

Referência: MSCI Brazil 25/50, a mesma do EWZ | R\$
Gatilho técnico: superação dos 118,87

IBOV e EWZ – base 100, últimos 12 meses



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BTG Pactual. Base 100 em 20/10/2025; fechamentos até 20/10/2026. IBOV em pontos, EWZ em dólares.

Níveis monitorados

	Tendência	Suporte	Gatilho de alta	Próximos objetivos
IBOV	Alta	203.774	209.716	216.444 / 222.692
IBOB11	Alta	R\$ 166,11	R\$ 173,80	R\$ 182,65 / R\$ 195,00
EWZ	Alta	US\$ 41,83	US\$ 43,80	US\$ 48,17 / US\$ 52,49
BZEQ11	Alta	R\$ 115,54	R\$ 118,87	R\$ 120,00

IBOV | Consolidação próxima das máximas históricas



O IBOV mantém tendência de alta no médio e curto prazo, após a reversão observada desde ago-26. O movimento ganhou força com a superação dos 189.012 e, posteriormente, do topo de abr-26, próximo dos 199.500 pontos, confirmando a retomada da tendência principal. Desde então, o índice passou a trabalhar em um novo patamar de negociação, com uma lateralidade curta entre 203.774 e 209.716 pontos, que entendemos mais como uma pausa na tendência de alta do que como uma reversão.

No gráfico diário, as médias móveis de 21, 50 e 200 dias apresentam alinhamento positivo e podem atuar como suportes em 199.400, 186.112 e 180.805 pontos, respectivamente. O preço permanece acima desses indicadores, reforçando a dominância da ponta compradora. Apesar da forte valorização recente, o índice mostra contração de volatilidade, com maior sobreposição entre as barras.

A superação dos 209.716 pontos pode acionar um novo pivô de alta, com próximas resistências nas projeções de Fibonacci em 216.444 (100%) e 235.352 pontos (161,8%), além das projeções mais amplas em 222.692 e 238.230 pontos. O IFR próximo dos 68 pontos indica momentum elevado, mas sem sinais consistentes de reversão.

Do lado dos suportes, destacamos os 203.774 pontos, base da lateralidade, seguidos pela região dos 199.493 pontos, antigo topo histórico que agora pode atuar como suporte por troca de polaridade. Enquanto essas referências forem preservadas, mantemos viés positivo para a continuidade da tendência.

IBOV – gráfico diário



Fonte: Bloomberg. Gráfico diário, captura de 21/10/2026; médias móveis de 21, 50 e 200 dias e IFR 14.

Suportes

203.774	base da lateralidade de curto prazo
199.400/199.493	MM21 e antigo topo histórico
186.112	média móvel de 50 dias
180.805	média móvel de 200 dias

Resistências

209.716	topo da lateralidade – gatilho de alta
216.444	projeção de Fibonacci de 100%
222.692	Fibonacci de 61,8% do movimento amplo
235.352/238.230	projeções superiores de Fibonacci

Valuation | Brasil segue descontado



Abaixo da média histórica

Mesmo após a forte valorização recente, a bolsa brasileira segue negociando abaixo da sua média histórica de P/L projetado, de 10,4x. A alta dos preços ainda não se traduziu em uma reprecificação completa dos múltiplos, o que preserva espaço para valorização adicional.

Uma melhora da percepção de risco fiscal e a queda dos juros futuros podem reduzir o prêmio de risco e abrir caminho para expansão de múltiplos, um vetor adicional para a tendência de alta observada nos gráficos.

Desconto frente aos pares

Na comparação internacional, o Brasil segue entre os mercados mais baratos: o P/L projetado está abaixo do de S&P 500, Europa, Índia, Taiwan, México e China, distância que se mantém desde 2021.

Essa diferença reforça o argumento de valor para o investidor estrangeiro e cria um contexto favorável para a exposição à bolsa brasileira por meio do IBOB11 e do BZEQ11.

P/L projetado 12 meses – Brasil, série histórica



P/L projetado 12 meses – mercados emergentes e desenvolvidos



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BTG Pactual. Linha tracejada central: média histórica; faixas: ± 1 desvio-padrão.

IBOB11 | Consolidação de curto prazo preserva estrutura de alta



O IBOB11 apresenta tendência de alta no médio e curto prazo, após a reversão observada desde ago-26. O movimento ganhou força com a recuperação das médias móveis e o rompimento da região dos 164,29, antigo topo de abr-26. Desde então, o preço passou a trabalhar acima dessa referência, em uma lateralidade curta entre 166,11 e 173,80, mantendo uma estrutura construtiva.

No gráfico diário, as médias móveis de 21 e 50 dias apresentam cruzamento de alta e podem atuar como suportes em 164,38 e 153,39, respectivamente. A média móvel de 200 dias, em 148,71, mantém inclinação positiva e reforça a tendência principal. O price action mostra contração de volatilidade, com barras sobrepostas dentro de uma faixa relativamente estreita.

A superação dos 173,80 pode acionar um novo pivô de alta, com próximas resistências nas projeções de Fibonacci em 182,65 (61,8%) e 195,00 (100%). O IFR próximo dos 68 pontos indica que o momentum comprador continua positivo, apesar da acomodação recente.

Do lado dos suportes, destacamos os 166,11, seguidos pela região dos 164,29, que coincide com a média móvel de 21 dias e pode atuar como suporte por troca de polaridade. Enquanto essas referências forem preservadas, entendemos que a consolidação atual favorece a continuidade da tendência de alta.

IBOB11 – gráfico diário



Fonte: Bloomberg. Gráfico diário, captura de 21/10/2026; médias móveis de 21, 50 e 200 dias e IFR 14.

Suportes

166,11	base da lateralidade recente
164,29/164,38	antigo topo e média móvel de 21 dias
153,39	média móvel de 50 dias
148,71	média móvel de 200 dias

Resistências

173,80	topo da lateralidade – gatilho de alta
182,65	projeção de Fibonacci de 61,8%
195,00	projeção de Fibonacci de 100%

Posicionamento | Investidores ainda pouco alocados



Fundos locais

Os fundos locais seguem com exposição reduzida à bolsa. Em agosto de 2026, as ações representavam 8,9% do patrimônio da indústria, ante 7,8% em 2024, patamar ainda distante dos 15,2% de 2020 e dos 22,0% de 2007.

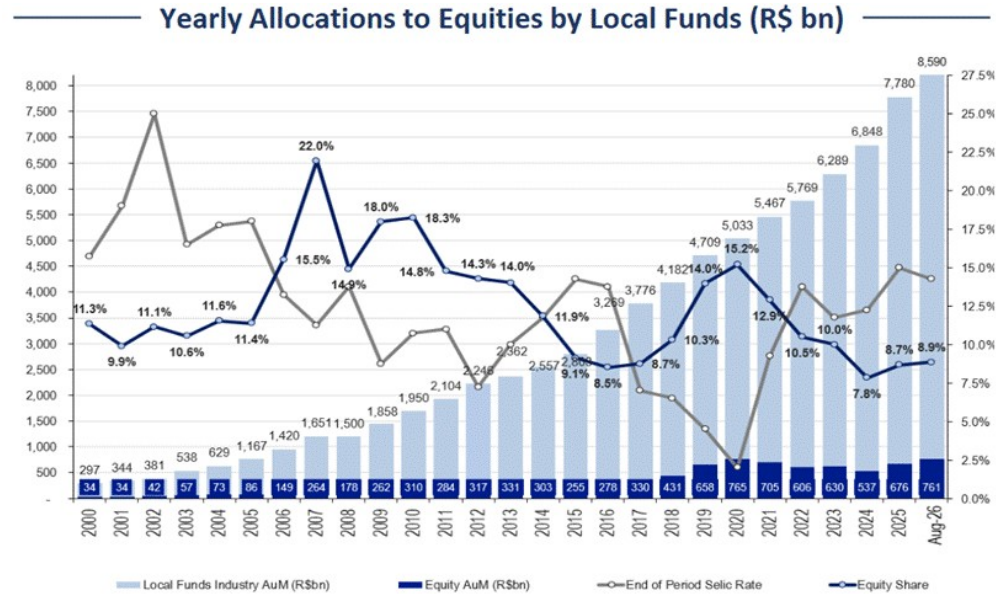
Com R\$ 761 bilhões em ações sobre um patrimônio de R\$ 8.590 bilhões, cada ponto percentual de realocação representa cerca de R\$ 86 bilhões em potencial demanda por ações. A combinação de tendência de alta e queda dos juros tende a favorecer esse movimento.

Investidores estrangeiros

O investidor estrangeiro também segue pouco posicionado. Nos fundos de mercados emergentes (GEM), o peso do Brasil caiu para 5,81% em agosto, abaixo dos 7,59% de março e dos 8,18% de dezembro de 2019. Nos fundos de América Latina, a participação é de 56,19%, contra 65,86% em 2019.

Com o país descontado e em tendência de alta, esse posicionamento abre espaço para uma recomposição relevante das carteiras.

Alocação dos fundos locais em ações (R\$ bilhões e % do patrimônio)



Agosto de 2026

Patrimônio da indústria: R\$ 8.590 bi

Patrimônio em ações: R\$ 761 bi

Participação em ações: 8,9%

Referências anteriores

2007: 22,0% | 2020: 15,2%

2024: 7,8% | 2025: 8,7%

Peso do Brasil nos fundos estrangeiros, por universo

Data	GEM	Global	Global ex-US	LatAm
dez/19	8,18%	0,45%	0,55%	65,86%
dez/22	6,31%	0,42%	0,68%	59,12%
dez/24	5,57%	0,52%	0,77%	55,55%
dez/25	6,35%	0,61%	1,22%	56,75%
mar/26	7,59%	0,79%	1,33%	59,94%
ago/26	5,81%	0,67%	1,08%	56,19%
Var. ago/26 vs. mar/26	-1,78 p.p.	-0,12 p.p.	-0,25 p.p.	-3,75 p.p.

Fonte: Bloomberg. Elaboração: BTGPACTUAL.

EWZ | Consolidação acima de suporte relevante



O EWZ mantém tendência de alta no médio prazo, após a reversão observada desde ago-26, quando o preço encontrou suporte próximo dos 33,50 e iniciou uma recuperação mais consistente. O movimento ganhou força com a superação das médias móveis e, posteriormente, da região dos 41,83, antigo topo de abr-26. Desde então, o ETF trabalha em uma lateralidade curta entre 41,83 e 43,80.

No gráfico diário, as médias móveis de 21, 50 e 200 dias apresentam alinhamento de alta e podem atuar como suportes em 41,00, 38,12 e 37,09, respectivamente. A recuperação desde ago-26 também levou ao rompimento da linha de tendência de baixa anterior, reforçando a melhora estrutural do ativo.

O price action mostra lateralidade próxima dos topos recentes, com redução da volatilidade. Os compradores continuam defendendo a região dos 41,83, que antes funcionava como resistência e agora atua como suporte por troca de polaridade. O IFR próximo dos 63 pontos reforça o momentum positivo, sem condição excessivamente esticada.

A superação dos 43,80 pode acionar um novo pivô de alta, com próximas resistências nas projeções de Fibonacci em 48,17 (61,8%) e 52,49 (100%). Enquanto o preço permanecer acima dos 41,83 e da média móvel de 21 dias, mantemos viés positivo para a continuidade do movimento comprador.

EWZ – gráfico diário (US\$)



Fonte: Bloomberg. Gráfico diário, captura de 21/10/2026; médias móveis de 21, 50 e 200 dias e IFR 14.

Suportes

41,83	base da lateralidade e antiga resistência
41,00	média móvel de 21 dias
38,12	média móvel de 50 dias
37,09	média móvel de 200 dias

Resistências

43,80	topo da lateralidade – gatilho de alta
48,17	projeção de Fibonacci de 61,8%
52,49	projeção de Fibonacci de 100%

Contexto regional | Brasil ainda defasado na América Latina



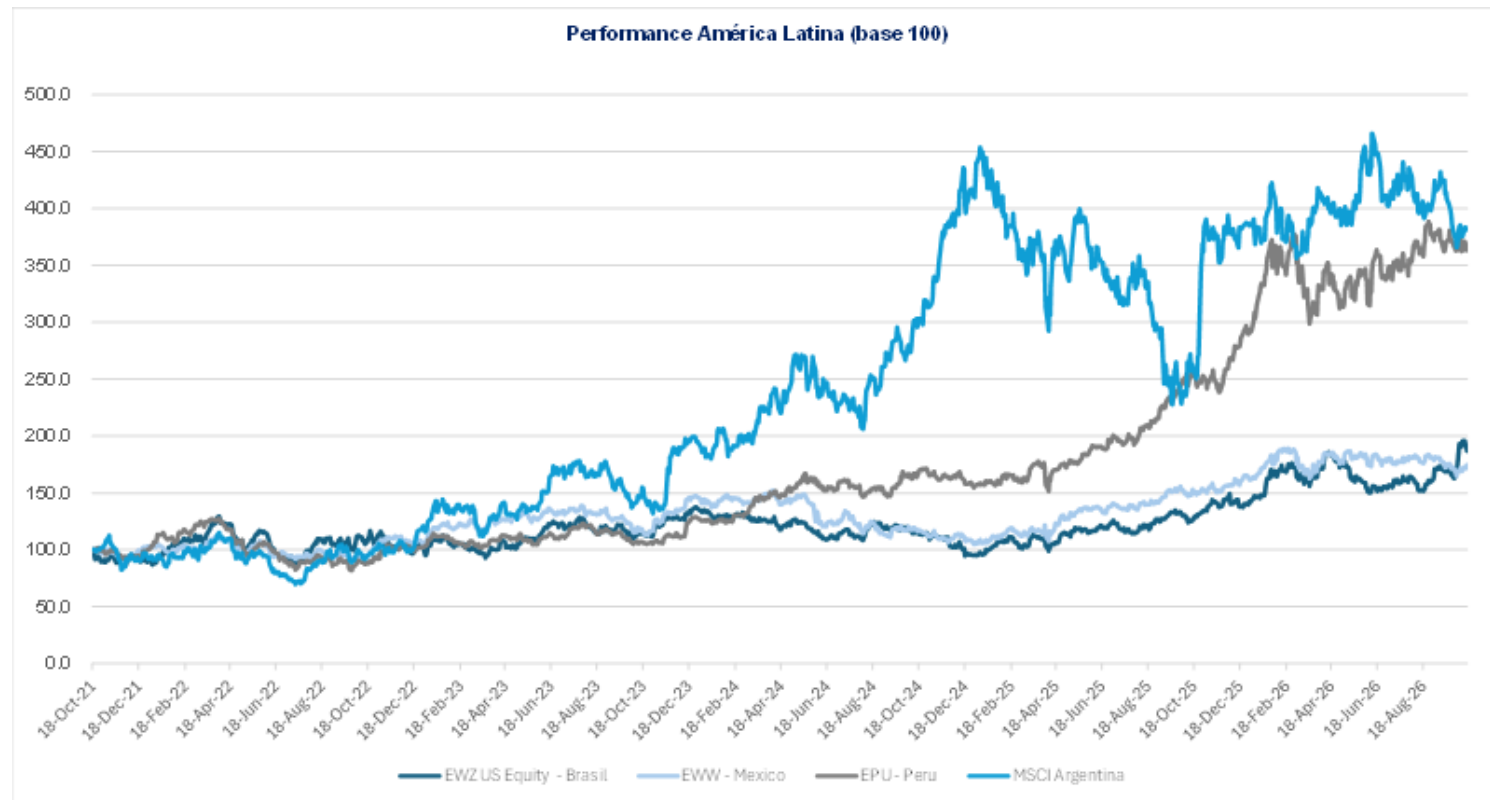
Nos últimos cinco anos, o Brasil ficou para trás na América Latina. Em dólares, Argentina e Peru acumularam valorizações muito superiores à do EWZ, que praticamente acompanhou o México no período.

A retomada da tendência de alta do EWZ ocorre a partir dessa base defasada. Em 12 meses, o ETF acumula alta de +46,0% em dólares, sinal de que o mercado começou a reprecificar o país, mas a distância em relação aos pares de melhor desempenho ainda é ampla.

Combinado ao desconto de valuation e ao baixo posicionamento dos investidores, esse histórico reforça o espaço para recuperação da força relativa do Brasil na região.

O BZEQ11 permite capturar esse movimento em reais, com a mesma referência de índice do EWZ, o MSCI Brazil 25/50.

Performance América Latina em dólares (base 100)



Fonte: Bloomberg. Base 100 em 18/10/2021. EWZ (Brasil), EWW (México), EPU (Peru) e MSCI Argentina, em dólares.

BZEQ11 | Consolidação acima do gap de alta



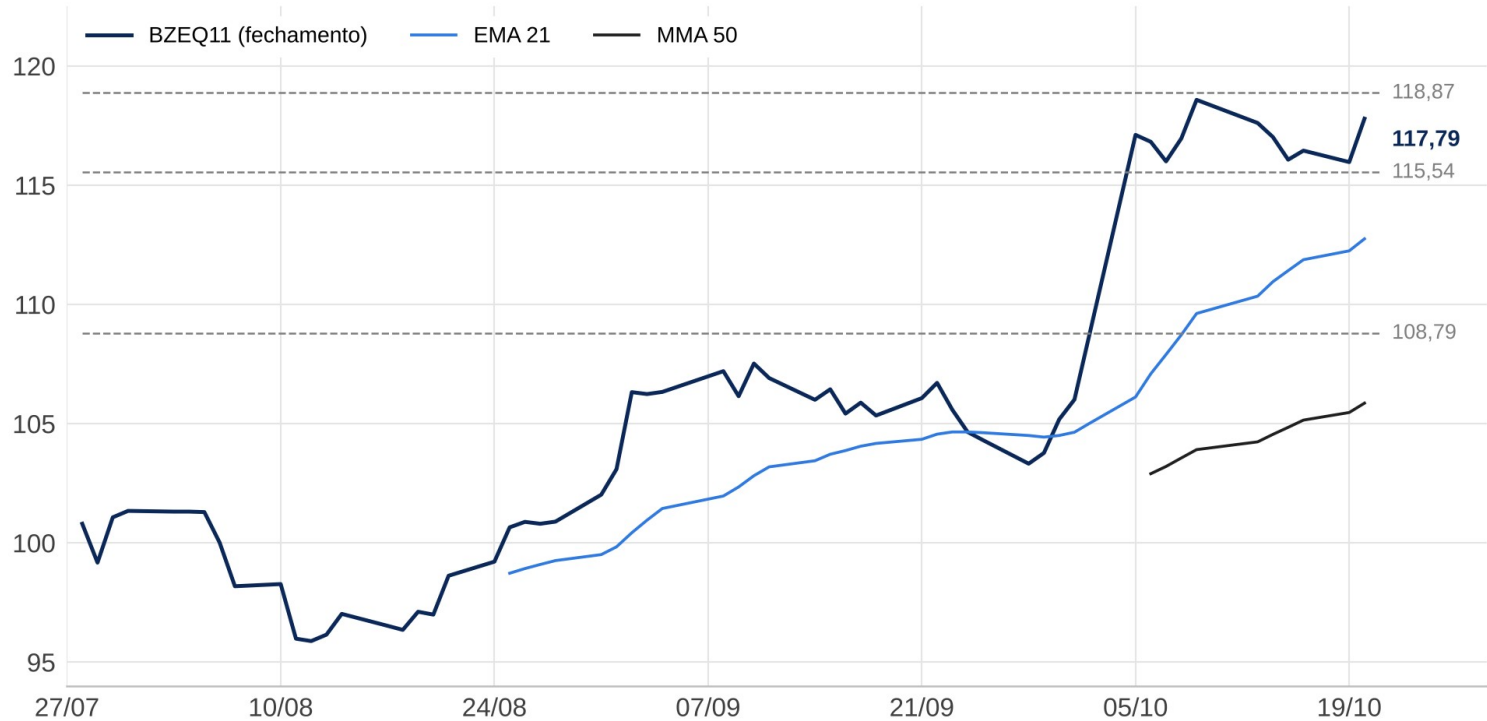
O BZEQ11 mantém tendência de alta no médio e curto prazo, após a reversão observada desde ago-26, quando o preço encontrou suporte próximo dos 95,88. Desde então, o ETF formou uma sequência de topos e fundos ascendentes, consolidou entre 103 e 108 ao longo de setembro e acelerou em 05/10, com um gap de alta que deixou aberta a região entre 108,79 e 117,11.

No gráfico diário, as médias móveis de 21 e 50 dias seguem alinhadas em alta e podem atuar como suportes em 112,75 e 105,86, respectivamente. O preço permanece acima desses indicadores, e o price action mostra uma lateralidade curta entre 115,54 e 118,87, com os compradores preservando os ganhos do rompimento.

A superação dos 118,87 pode acionar um novo pivô de alta, com a máxima intradiária de 120,00 como referência seguinte. O IFR próximo dos 70 pontos indica momentum comprador elevado, em linha com os demais instrumentos.

Do lado dos suportes, destacamos os 115,54, base da lateralidade, seguidos pela média móvel de 21 dias e pela região do gap, em 108,79. Enquanto essas referências forem preservadas, mantemos viés positivo para a continuidade da tendência. Desde 28/07, o BZEQ11 acumula alta de 16,9%, em linha com o IBOB11 (+18,1%) e com o EWZ (+18,6%, em dólares).

BZEQ11 – fechamento diário, EMA21 e MMA50 (R\$)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BTG Pactual. Fechamentos até 20/10/2026.

Suportes

115,54	base da lateralidade de outubro
112,75	média móvel de 21 dias
108,79	limite inferior do gap de 05/10
105,86	média móvel de 50 dias

Resistências

118,87	topo da lateralidade – gatilho de alta
120,00	máxima intradiária de 07/10

Performance e indicadores técnicos



Performance e risco

	IBOV	IBOB11	EWZ	BZEQ11
Último pregão	+1,6%	+1,8%	+1,9%	+1,6%
Semana	+1,5%	+1,5%	+2,2%	+1,2%
Mês	+11,9%	+11,9%	+14,8%	+12,0%
Ano	+29,4%	+29,4%	+34,6%	n.d.
3 meses	+20,2%	+20,4%	+20,5%	n.d.
6 meses	+6,3%	+6,8%	+3,5%	n.d.
12 meses	+44,2%	+44,5%	+46,0%	n.d.
Vol. 63 pregões (a.a.)	22,2%	22,2%	32,6%	n.d.
Distância da máxima	-0,3%	-0,3%	-1,8%	-0,7%

Fechamento de 20/10/2026. Períodos calendário (semana: 16/10; mês: 30/09; ano: 31/12/2025). IBOV em pontos, IBOB11 e BZEQ11 em reais, EWZ em dólares. Retornos de preço. BZEQ11 negociado desde 28/07/2026.

Em 12 meses, IBOV e IBOB11 sobem cerca de 44%, e o EWZ, 46% em dólares. Os quatro instrumentos negociam a menos de 2% das máximas, e o IBOB11 replicou de perto o Ibovespa em todos os horizontes.

Desde 26/07/2021, o IBOB11 acumula +70,5%, contra +65,4% do Ibovespa.

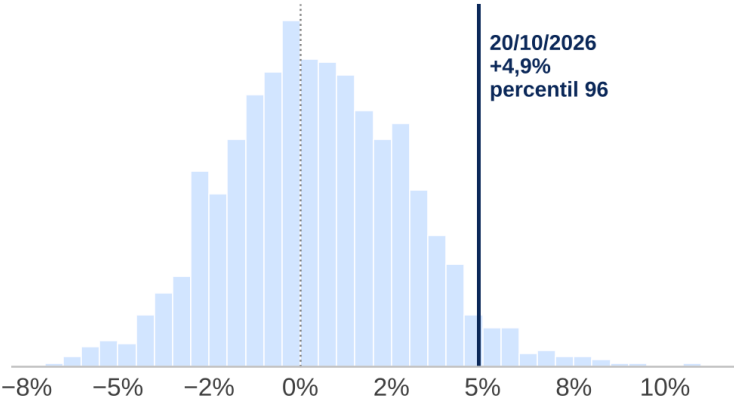
Snapshot técnico – fechamento de 20/10/2026

	Fechamento	Dist. EMA21	Dist. MMA50	Dist. MMA200	Incl. EMA21 (21p)	Incl. MMA200 (21p)	IFR 14	Pctl. ext. 5a
IBOV	208.422	+4,9%	+12,4%	+15,4%	+9,2%	+2,2%	72,5	96
IBOB11	171,91	+5,0%	+12,5%	+15,8%	+9,2%	+2,2%	72,2	97
EWZ	42,76	+4,7%	+12,7%	+15,4%	+9,8%	+2,5%	65,8	88
BZEQ11	117,79	+4,5%	+11,3%	n.d.	+8,2%	n.d.	70,4	n.d.

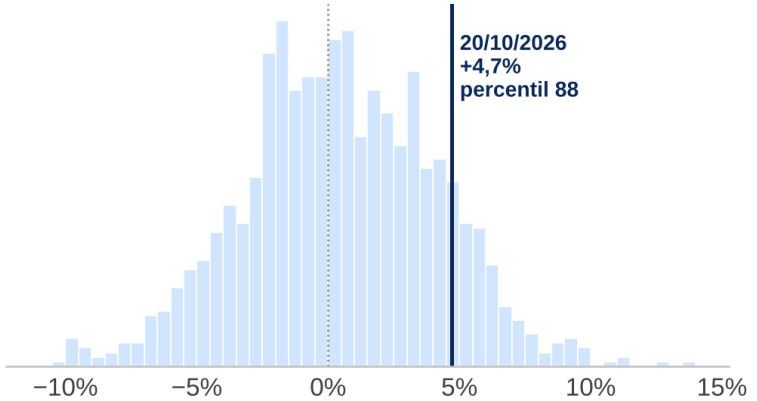
Distâncias e inclinações em %. Pctl. ext.: percentil da distância atual à EMA21 nos últimos cinco anos.

Distância à EMA21 nos últimos cinco anos – IBOV e EWZ

IBOV — distância à EMA21 (% , 5 anos)



EWZ — distância à EMA21 (% , 5 anos)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BTG Pactual.

Todos os instrumentos negociam acima das médias de 21, 50 e 200 dias, com médias inclinadas para cima. A distância do IBOV à EMA21 está entre as maiores dos últimos cinco anos, condição compatível com as consolidações em curso.

Síntese | Tendência de alta com espaço para continuidade



A bolsa brasileira mantém tendência de alta nos principais horizontes. As consolidações recentes de IBOV, IBOB11, EWZ e BZEQ11 têm características de pausa dentro do movimento comprador: preços acima das regiões rompidas, médias alinhadas em alta e contração de volatilidade.

O pano de fundo fundamentalista sustenta a tese. O Brasil negocia com desconto em relação à sua história e aos pares, e o posicionamento de investidores locais e estrangeiros ainda é reduzido, o que abre espaço para recomposição de alocação.

Mantemos viés positivo enquanto os suportes forem preservados. A superação dos topos das consolidações tende a acionar novos pivôs de alta; a perda das bases das lateralidades indicaria uma correção mais ampla, sem necessariamente comprometer a tendência principal.

IBOB11 e BZEQ11 são as alternativas para implementar a exposição: o primeiro acompanha o Ibovespa; o segundo, o MSCI Brazil 25/50, mesma referência do EWZ, em reais.

Gatilhos de alta

1. **IBOV** acima de 209.716 pontos, com objetivos em 216.444 e 222.692.
2. **IBOB11** acima de 173,80, com objetivos em 182,65 e 195,00.
3. **EWZ** acima de 43,80, com objetivos em 48,17 e 52,49.
4. **BZEQ11** acima de 118,87.

Riscos para a tese

1. **Perda dos suportes:** IBOV abaixo de 203.774 pontos, IBOB11 abaixo de 166,11, EWZ abaixo de 41,83 e BZEQ11 abaixo de 115,54.
2. **Momentum elevado:** IFR entre 63 e 70 pontos após a forte alta de outubro; novas acomodações podem ocorrer antes da retomada.
3. **Evento:** o segundo turno das eleições presidenciais, em 25/10, tende a ampliar a volatilidade no curto prazo.
4. **Juros:** uma reversão da queda recente dos juros futuros pressionaria os múltiplos.
5. **Câmbio:** o EWZ, cotado em dólares, incorpora a variação cambial.

Disclaimer



Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco 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 contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes.

Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas.

Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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

