

# Asset Strategy

Novembro, 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

## November rain

**No cenário externo,** outubro foi marcado pela descompressão nos juros longos nas principais economias desenvolvidas, devolvendo parte da forte alta registrada em setembro. Dentre os principais vetores, destacam-se movimentos de aversão a risco relacionados ao volume de capital investido em IA e uma moderação do discurso do Federal Reserve, em especial na estratégia de alta de juros mais espaçadas. Por outro lado, para os EUA, a dinâmica dos fundamentos de crescimento e inflação segue na mesma direção do mês anterior, ou seja, atividade robusta e inflação pressionada, ambos com viés altista.

**No Brasil,** o cenário tornou-se mais desafiador, com uma combinação menos favorável entre os dados macroeconômicos correntes (atividade, inflação e condições financeiras) e a deterioração das expectativas e preços dos ativos em decorrência da (falta de) sinalização fiscal por parte do governo reeleito. No campo macro, a desaceleração segue em curso e dados recentes da indústria, comércio e serviços vieram abaixo das nossas expectativas, motivo pelo qual vemos um PIB em -0,1% t/t no 3T26. Para frente, também ajustamos nossas projeções de crescimento: de 1,1% para 0,6% no PIB 2027, ajustes resultantes do efeito defasado dos juros elevados, maior comprometimento da renda das famílias e da deterioração no mercado de crédito.

Do lado da inflação, a combinação da depreciação cambial, desancoragem das expectativas de inflação, fim da escala 6x1, reajustes nos preços dos combustíveis e recomposição de impostos sobre a gasolina impactaram a revisão do IPCA para 2027, de 4,8% para 5,9%. No campo das expectativas, vale destacar a desancoragem para horizontes mais longos. No último Relatório Focus, a mediana das expectativas para o IPCA de 2028 saiu de 3,75% para 4,0%, enquanto o IPCA de 2029 saltou de 3,5% para 4,0%. Em um cenário marcado por incerteza acima do usual, as indefinições em torno dos nomes para a Fazenda e para a diretoria de Política Econômica do Banco Central dão amplitude elevada para a cobertura dos temas macroeconômicos pela imprensa, que vão desde projetos para o ajuste fiscal até potenciais revisões sobre a meta de inflação. Neste contexto de maior volatilidade, os prêmios de risco se elevam e as expectativas de deterioram.

Gráfico 1
US Monetary Policy – Implied Rates (%)

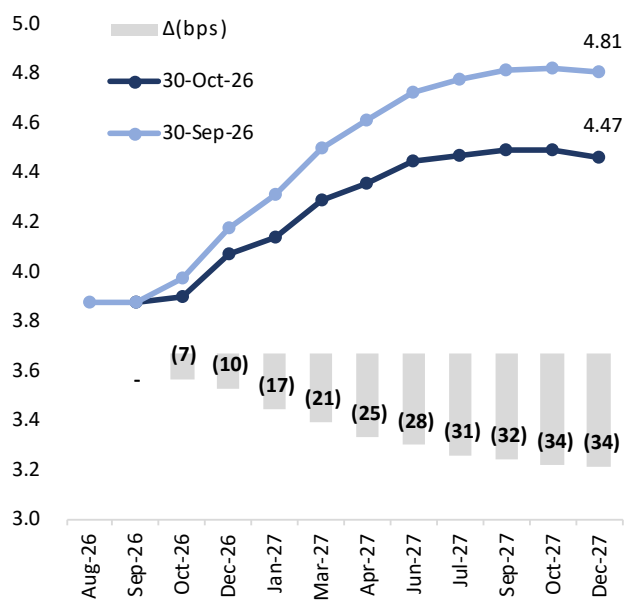
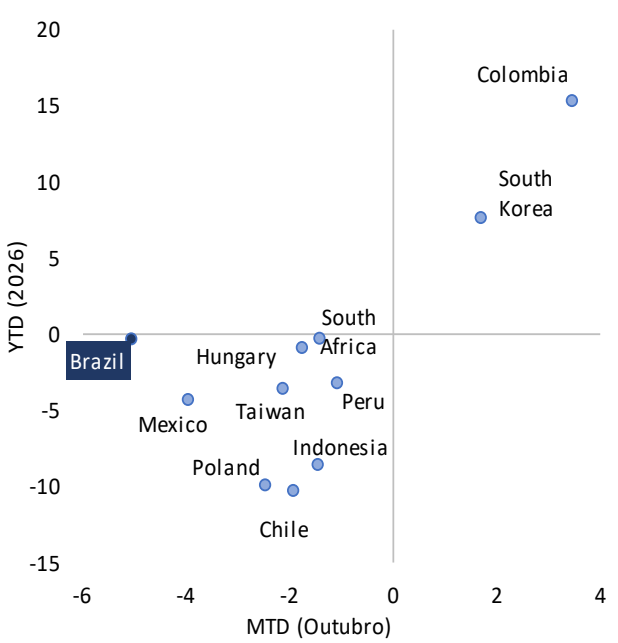



Gráfico 2
FX Emergentes: no mês (MTD) vs no ano (YTD)




Fonte: Bloomberg e BTG Pactual Macro Strategy.

Neste ambiente, o Copom de novembro deveria encerrar o ciclo de corte de juros e manter a Selic em 13,75% sem explicitar os próximos passos. A elevação dos prêmios de risco associada às incertezas fiscais para os próximos anos devem refletir em uma elevação importante na projeção de inflação para o horizonte relevante de atuação da política monetária, reduzindo espaço para um corte adicional na taxa Selic sem uma deterioração nas expectativas e depreciação cambial.

Vale ressaltar que neste cenário de indefinições sobre a equipe econômica do próximo governo e a não indicação para as diretorias (ainda) vagas no Banco Central ajudam a tornar o ambiente mais incerto que o usual. Nomeações de bons quadros e sinalização de plano um plano que busque a estabilização das contas públicas tem a capacidade de enfraquecer um posterior debate sobre alta de juros. Com tudo na mesa, ajustamos a nossa projeção de Selic para 13,75% ao final de 2027 – ante 12,50%.

**Para as alocações, reduzimos risco encurtando duration.** Como reflexo da incerteza no cenário doméstico, optamos por encerrar o overweight em títulos indexados a inflação de longo prazo, voltando ao nível neutro, e elevamos em 1 notch over as posições em inflação de curto prazo, reduzindo a duration de 6 para 5 anos no perfil balanceado. Também optamos por encerrar o overweight em bolsa de valores, que implementamos no meio do mês após o resultado do primeiro turno. Com a reversão de expectativas e a incerteza da magnitude da desaceleração econômico podendo impactar os earnings prospectivos, optamos por retornas a classe ao nível neutro.

Gráfico 3
Inflações Implícitas (%)

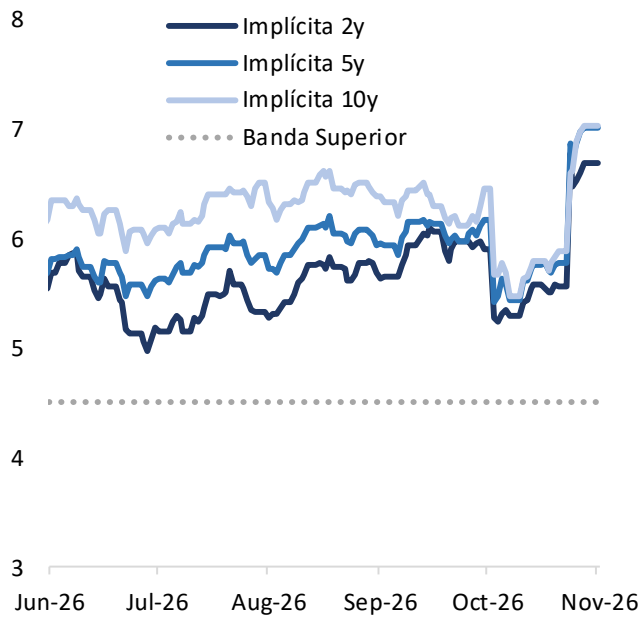



Gráfico 4
PIB (%)

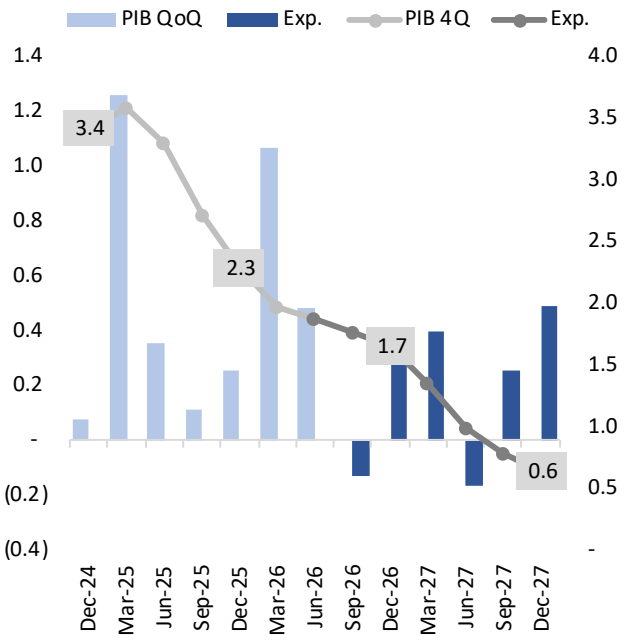



Tabela 1
Projeções Macro

| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PIB real | (% a.a.) | 2.90 | 3.30 | 3.40 | 2.29 | **1.70** | **0.60** |
| Taxa de Desemprego | (%) | 7.90 | 7.80 | 6.50 | 5.10 | **5.40** | **6.60** |
| Selic | (% a.a.) | 13.75 | 11.75 | 12.25 | 15.00 | **13.75** | **13.75** |
| IPCA | (% a.a.) | 5.79 | 4.62 | 4.83 | 4.26 | **5.40** | **5.90** |
| Balança Comercial, BP | (USD bi) | 62.00 | 99.00 | 75.00 | 68.00 | **77.60** | **86.00** |
| 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** | **88.0** |

Fonte: Ministério do Trabalho, IBGE, Banco Central do Brasil e BTG Pactual Macro Strategy.

# Desempenho do Mercado

Tabela 2

## Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

| Classe de Ativo | Index | Valor | out-26 | set-26 | YTD* | 12m | Vol 12m |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Renda Fixa (%)** | | | | | | | |
| Pós-fixado, soberano | CDI | 60,599 | 1.07 | 1.08 | 11.76 | 14.31 | 0.03 |
| Pós-fixado, privado | IDA-DI | 4,984 | 0.67 | 1.01 | 11.73 | 14.38 | 0.12 |
| Inflação | IMA-B | 11,920 | -1.03 | 3.15 | 8.76 | 12.18 | 9.43 |
| Inflação curta | IMA-B 5 | 11,913 | 0.53 | 2.01 | 12.02 | 14.20 | 3.16 |
| Inflação longo | IMA-B 5+ | 12,921 | -1.98 | 3.82 | 6.33 | 9.34 | 13.50 |
| Prefixado | IRF-M | 23,255 | -1.52 | 2.09 | 7.40 | 10.27 | 7.07 |
| Prefixado longo | IDkA 5 anos | 10,937 | -4.91 | 3.60 | 2.47 | 4.07 | 15.52 |
| **Retorno Absoluto (%)** | IHFA | 6,479 | -1.13 | 2.20 | 5.82 | 8.14 | 2.60 |
| **Ações (%)** | | | | | | | |
| Ibovespa | IBOV | 167,922 | -9.88 | 5.03 | 4.22 | 13.06 | 24.69 |
| Small Caps | SMLL | 1,873 | -17.45 | 5.23 | -18.78 | -17.71 | 40.92 |
| Materiais Básicos | IMAT | 6,086 | -2.08 | -3.21 | -1.35 | 8.00 | 20.89 |
| Financeiro | IFNC | 16,359 | -19.11 | 10.56 | -5.42 | -1.43 | 38.30 |
| Consumo | ICON | 2,447 | -17.91 | 5.59 | -21.37 | -19.32 | 41.09 |
| Utilities | UTIL | 16,642 | -11.99 | 6.34 | -1.89 | 3.65 | 31.39 |
| **Alternativos (%)** | | | | | | | |
| F. Imobiliários | IFIX | 3,647 | -2.89 | -0.20 | -3.41 | 0.64 | 8.91 |
| Câmbio (+apr/-dep) | BRL/USD | R$ 5.44 | 5.08 | -0.20 | -0.68 | -0.49 | 14.75 |
| Criptoativos | HASH11 | 53.8 | -5.48 | 6.77 | -18.16 | -25.80 | 47.27 |
| Ouro | USD | 3,875 | -6.80 | -6.31 | -10.71 | -2.71 | 28.08 |

*YTD: retorno acumulado no ano pode diferenciar do desempenho até o mês anterior, pois pode incluir dados do mês corrente da publicação do relatório.

Gráfico 5

Curva de Juros Nominal - DI (%)

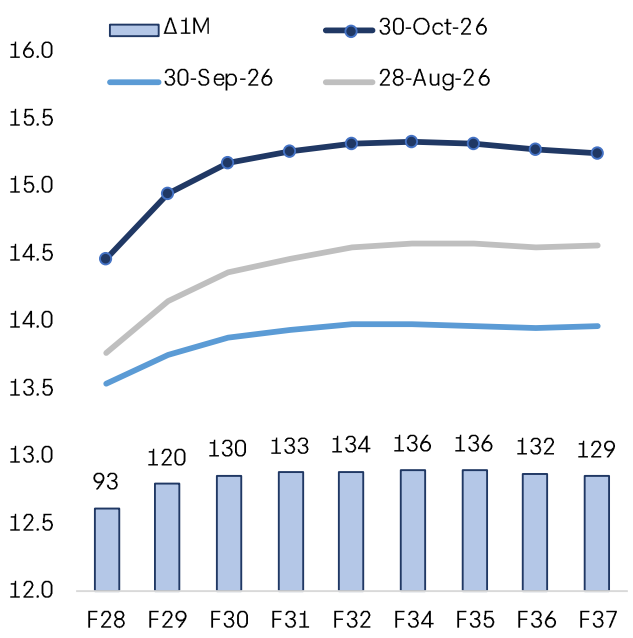
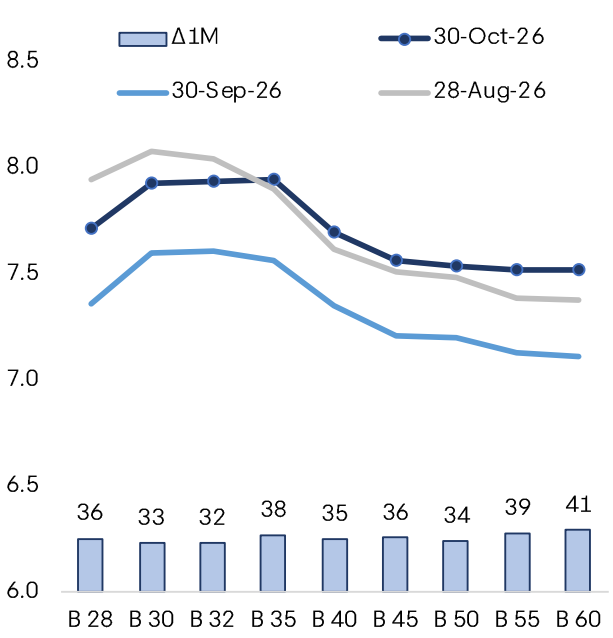



Gráfico 6

Curva de Juros Real – NTN-B (%)




Fonte: Bloomberg, Anbima, B3 e BTG Pactual.

# Estratégia de Alocação

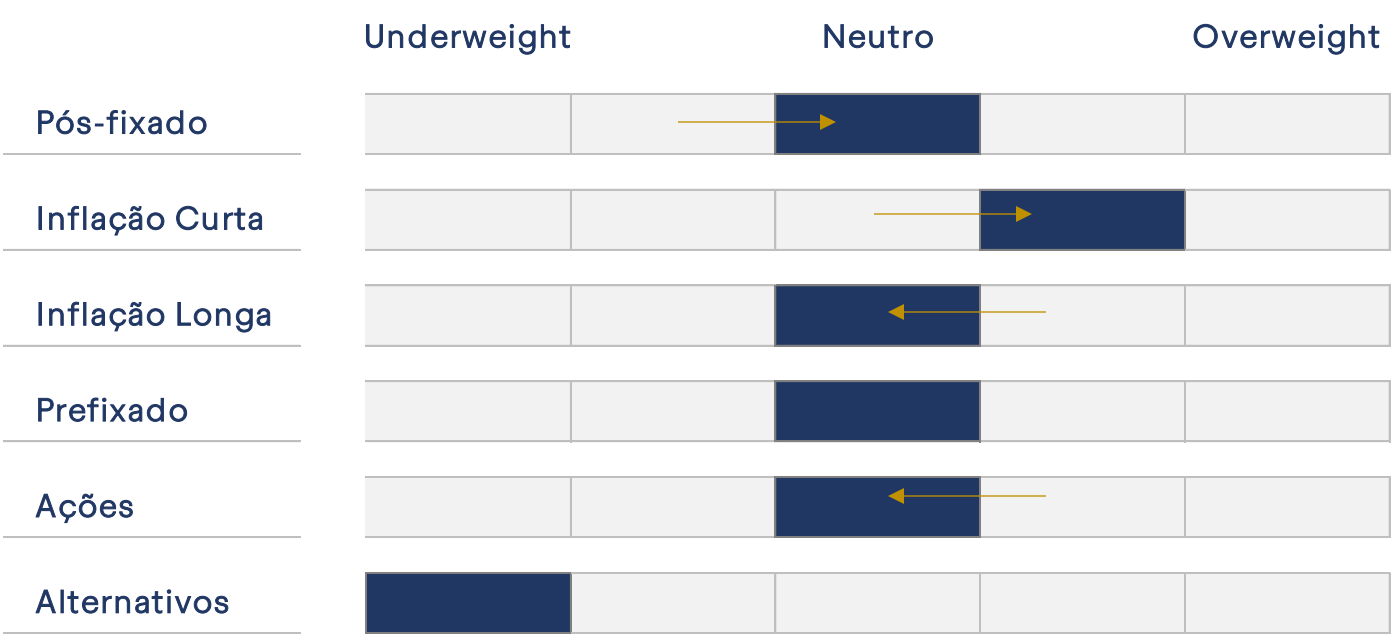
Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

| November, 2026 | Índice de Referência | Conservador | | Balanceado | | Sofisticado | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Δp.p. | Total | Δp.p. | Total | Δp.p. | Total |
| **Renda Fixa** | | **5.0%** | **82.50%** | **7.5%** | **69.00%** | **10.0%** | **55.50%** |
| **Pós-fixado** | | **5.0%** | **52.50%** | **7.5%** | **29.00%** | **10.0%** | **20.50%** |
| Liquidez | CDI | 5.0% | 29.50% | 7.3% | 16.50% | 6.0% | 12.50% |
| Crédito Privado | IDA-DI | | 23.00% | 0.3% | 12.50% | 4.0% | 8.00% |
| **Inflação** | | | **30.00%** | | **37.50%** | | **30.00%** |
| Curto Prazo | IMA-B 5 | 4.0% | 21.50% | 5.0% | 22.50% | 2.5% | 15.00% |
| Longo Prazo | IMA-B 5+ | -4.0% | 8.50% | -5.0% | 15.00% | -2.5% | 15.00% |
| **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 | -5.0% | 7.50% | -7.5% | 15.00% | -10.0% | 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




Fonte: BTG Pactual Macro Strategy

# Estratégia de Alocação

## Renda Fixa: Proteção à inflação

**Pós-fixado: voltamos ao neutro**. Entendemos que o ciclo de juros prospectivos no país se alterou em razão da volatilidade nos preços e desancoragem de expectativas que refletem em prêmios de riscos significativamente diferentes em comparação aos meses anteriores. Se antes o debate era sobre a magnitude do ciclo de cortes em 2027, agora, não Podemos descartar uma reabertura de um ciclo de aperto monetário. Neste novo contexto, resultante das reduções de riscos das demais classes de ativos, voltamos ao patamar neutro.

**IPCA+: encurtando duration**. Reduzimos duration de 6,1 para 4,9 anos no perfil balanceado, consequência do retorno da posição *over* em longo prazo para neutro e elevando a posição curta de neutro para *over*. As fortes revisões altistas nas expectativas de inflação em decorrência da depreciação cambial, reoneração de impostos sobre combustíveis e El Ñino são parte do conjunto das razões que nos levam a crer em uma inflação mais alta no curto prazo.

**Prefixados: seguimos neutros**. Se por um lado as taxas de juros acima de 15% podem trazer uma boa oportunidade para aplicar, por outro, as incertezas sobre a condução da política econômica prospectiva não nos permitem a confiança necessária para uma postura de maior risco na classe. Sem as sinalizações politico-econômicas capazes de reduzir os prêmios de risco, optamos pela postura neutra, embora vemos assimetria favorável para os títulos prefixados em um ambiente de maior credibilidade fiscal.

## Renda Variável: Cautela volta ao radar

**Ações: voltamos ao neutro**. Em razão da forte abertura dos prêmios de risco após o resultado das eleições presidenciais, optamos por encerrar o *overweight* que aplicamos no meio do mês de outubro. Apesar da forte correção dos preços indicar oportunidade de compra em alguns ativos, entendemos que da deterioração das expectativas deve manter as taxas de desconto ainda elevadas por período indefinido e a forte desaceleração doméstica no próximo ano tende a provocar revisões baixistas nos *earnings* dos próximos trimestres nas empresas de ciclo doméstico.

Gráfico 7
Diferencial de Juros Real 10y (p.p.)

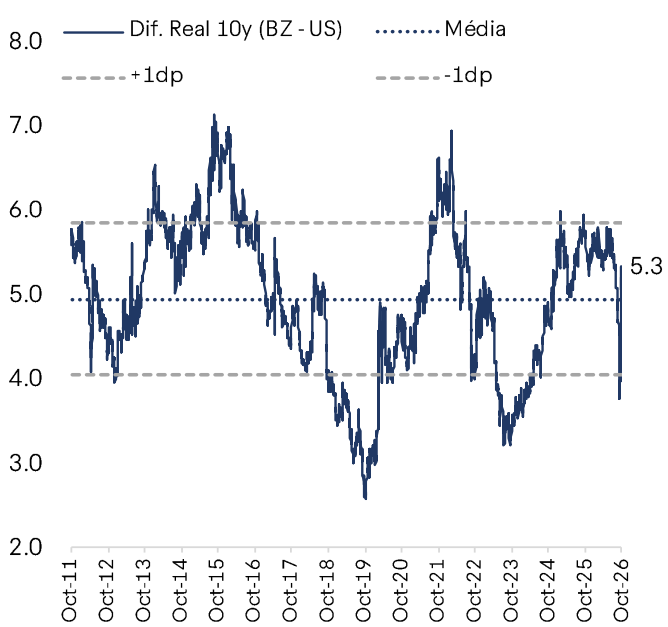
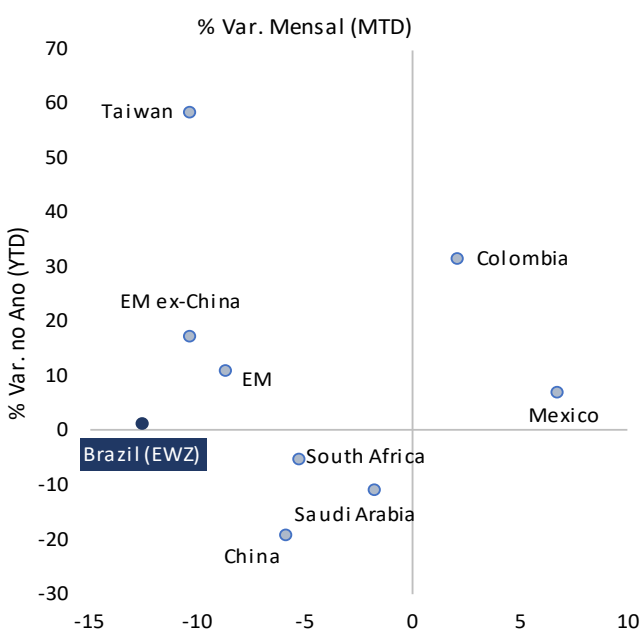



Gráfico 8
Equity ETFs: Brasil vs Regiões




Fonte: Anbima, Bloomberg, B3 e BTG Pactual.

# Desempenho das Carteiras

## Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

| October, 2026 | | Indicadores | Contribuição no Retorno Mensal | | | Ponderação das Carteiras | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Conservador | Balanceado | Sofisticado | Conservador | Balanceado | Sofisticado |
| **Renda Fixa** | | | **0.26%** | **-0.16%** | **-0.29%** | **77.5%** | **61.5%** | **45.5%** |
| **Pós-fixado** | | | **0.42%** | **0.18%** | **0.10%** | **47.5%** | **21.5%** | **10.5%** |
| Liquidez | CDI | 1.07% | 0.26% | 0.10% | 0.07% | 24.5% | 9.3% | 6.5% |
| Crédito Privado | IDA-DI | 0.67% | 0.15% | 0.08% | 0.03% | 23.0% | 12.3% | 4.0% |
| **Inflação** | | | **-0.15%** | **-0.30%** | **-0.28%** | **30.0%** | **37.5%** | **30.0%** |
| Curto prazo | IMA-B 5 | 0.53% | 0.09% | 0.09% | 0.07% | 17.5% | 17.5% | 12.5% |
| Longo prazo | IMA-B 5+ | -1.98% | -0.25% | -0.40% | -0.35% | 12.5% | 20.0% | 17.5% |
| **Prefixado** | | | **0.00%** | **-0.04%** | **-0.11%** | **0.0%** | **2.5%** | **5.0%** |
| Curto prazo | IRF-M | -1.52% | 0.00% | -0.04% | -0.06% | 0.0% | 2.5% | 4.0% |
| Longo prazo | IDkA 5A | -4.91% | 0.00% | 0.00% | -0.05% | 0.0% | 0.0% | 1.0% |
| **Retorno Absoluto** | **IHFA** | **0.00%** | **0.00%** | **0.00%** | **0.00%** | **9.0%** | **14.0%** | **19.0%** |
| **Ações** | | | **-1.24%** | **-2.22%** | **-3.21%** | **12.5%** | **22.5%** | **32.5%** |
| Ibovespa | IBOV | -9.88% | -1.24% | -2.22% | -3.21% | 12.5% | 22.5% | 32.5% |
| Small Caps | SMLL | -17.45% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| **Alternativos** | | | **-0.03%** | **-0.06%** | **-0.09%** | **1.0%** | **2.0%** | **3.0%** |
| F. Imobiliário | IFIX | -2.89% | -0.03% | -0.06% | -0.09% | 1.0% | 2.0% | 3.0% |
| Crypto (BRL) | NCI | -5.48% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Câmbio | BRL | -5.08% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| **Asset Strategy** | | | **-1.42%** | **-3.12%** | **-4.55%** | **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% | 1.91% | -1.42% | | | **8.25%** | **71.96%** |

| 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% | 2.46% | -3.12% | | | **5.86%** | **54.81%** |

| 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% | 2.70% | -4.55% | | | **3.81%** | **46.10%** |

(*) Retorno acumulado pode ser alterado por conta do IHFA da ANBIMA, que depende das contas dos fundos multimercados e são divulgadas com defasagem.

Fonte: BTG Pactual.

# Desempenho das Carteiras

Tabela 7 - Análise das Carteiras

| | PERFIS | MTD | YTD | 12 meses | Acumulado anualizado | Acumulado |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Retorno | Conservador | -1.42% | 8.5% | 10.1% | 10.2% | 58.8% |
| | Balanceado | -3.12% | 6.2% | 7.5% | 8.2% | 46.2% |
| | Sofisticado | -4.55% | 4.6% | 5.9% | 7.3% | 40.7% |
| Vol anualizada | Conservador | 2.1% | 5.2% | 2.0% | 2.7% | 2.7% |
| | Balanceado | 3.8% | 8.9% | 8.9% | 4.8% | 4.8% |
| | Sofisticado | 5.2% | 11.1% | 7.4% | 6.2% | 6.2% |
| | Benchmark (CDI) | *0.7%* | *11.7%* | *14.4%* | *12.3%* | |
| Sharpe | Conservador | -1.0x | -0.6x | -2.1x | -0.8x | |
| | Balanceado | -1.0x | -0.6x | -0.8x | -0.9x | |
| | Sofisticado | -1.0x | -0.6x | -1.2x | -0.8x | |

Gráfico 9

Retorno vs Volatilidade (%): YTD

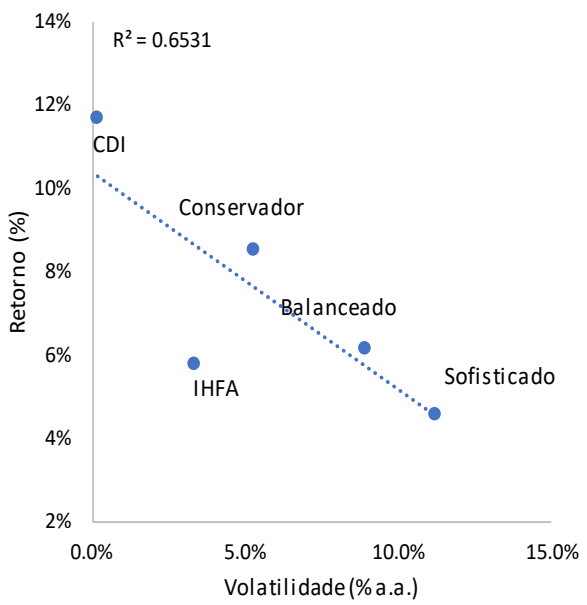



Gráfico 10

Retorno vs Volatilidade (%): 12 meses

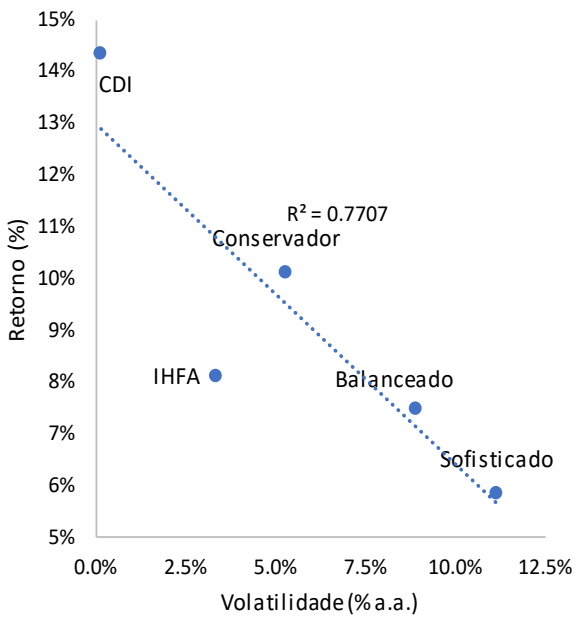
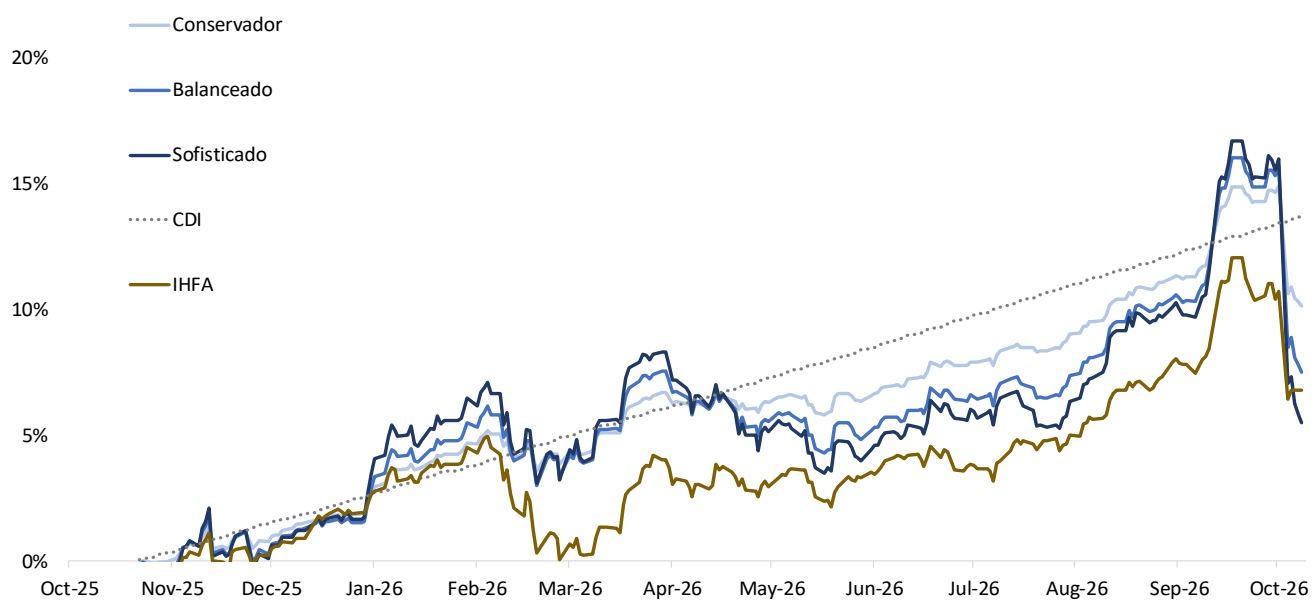



Gráfico 11

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




Fonte: BTG Pactual Macro Strategy.

# 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.

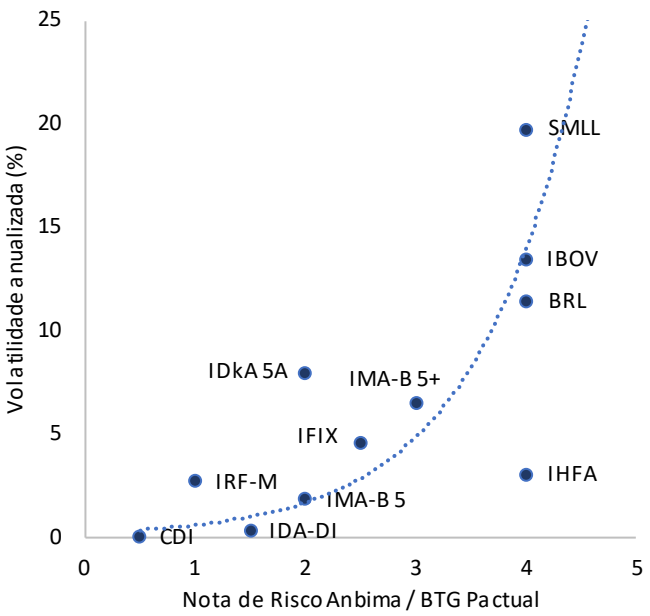
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto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

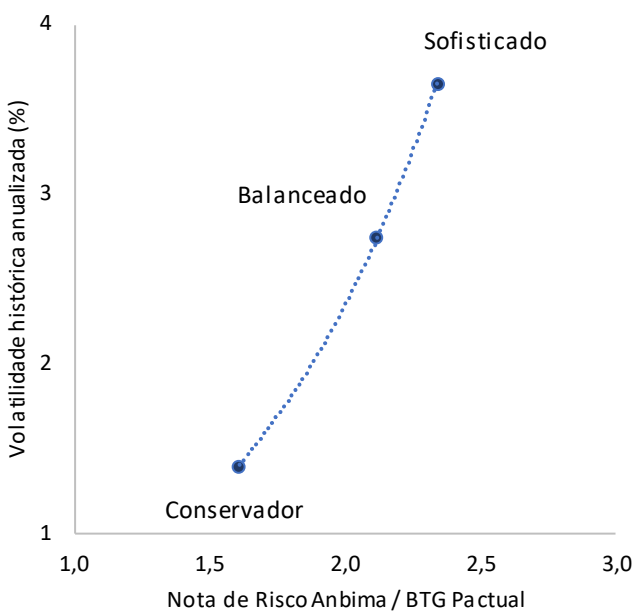
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseada na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas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

Fonte: BTG Pactual.

# 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

| novembro-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 | 3.0% | 36.00% | 5.0% | 24.00% | 2.0% | 23.00% |
| Crédito Privado | IDA-DI | -3.0% | 28.00% | -5.0% | 18.00% | -2.0% | 14.00% |
| **Inflação** | | | **36.00%** | | **54.00%** | | **54.00%** |
| Curto Prazo | IMA-B 5 | 5.0% | 26.00% | 8.0% | 33.00% | | 22.50% |
| Longo Prazo | IMA-B 5+ | -5.0% | 10.00% | -7.0% | 22.00% | | 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

| outubro-26 | Retorno mensal | Contribuição no Retorno Mensal | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Conservador | Balanceado | Sofisticado |
| **Pós-fixado** | | **0.56%** | **0.36%** | **0.33%** |
| Liquidez | 1.07% | 0.35% | 0.20% | 0.23% |
| Crédito Privado | 0.67% | 0.21% | 0.15% | 0.11% |
| **Inflação** | | **-0.18%** | **-0.44%** | **-0.50%** |
| Curto prazo | 0.53% | 0.11% | 0.13% | 0.12% |
| Longo prazo | -1.98% | -0.30% | -0.57% | -0.62% |
| **Prefixado** | | **0.00%** | **-0.06%** | **-0.20%** |
| Curto prazo | -1.52% | 0.00% | -0.06% | -0.11% |
| Longo prazo | -4.91% | 0.00% | 0.00% | -0.10% |
| **Asset Strategy Renda Fixa** | | **0.38%** | **-0.34%** | **-0.98%** |

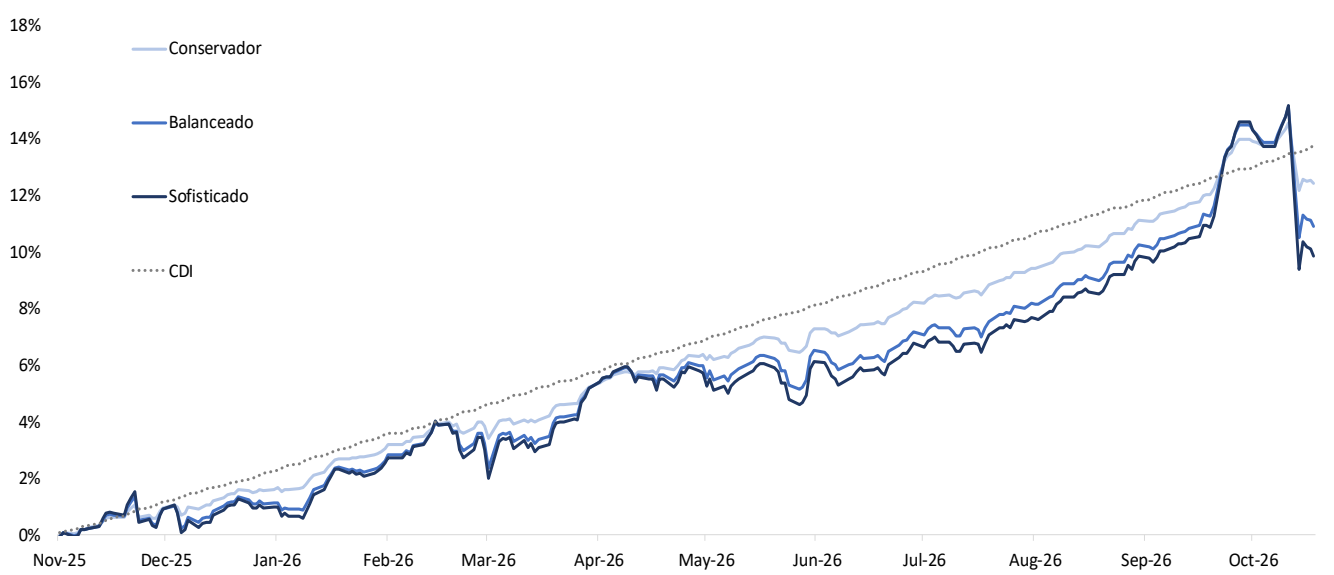
Tabela 10

## Desempenho Histórico

| outubro-26 | Perfis de Alocação | | | Benchmark |
|---|---|---|---|---|
| | Conservador | Balanceado | Sofisticado | CDI |
| **Retornos** | | | | |
| Último Mês | 0.4% | -0.3% | -1.0% | *1.7%* |
| No ano | 10.8% | 9.6% | 8.7% | *11.8%* |
| 12 meses | 12.4% | 10.9% | 9.8% | *14.4%* |
| Acumulado a.a. | 11.2% | 9.9% | 9.5% | *12.3%* |
| **Volatilidade Anualizada** | | | | |
| Último Mês | 0.9% | 1.5% | 1.7% | *0.18%* |
| No ano | 3.0% | 5.7% | 6.9% | *0.20%* |
| 12 meses | 1.7% | 3.2% | 3.8% | *0.16%* |
| Acumulado a.a. | 1.5% | 2.9% | 3.6% | *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 filiadas 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*

Fonte: BTG Pactual.