



Cenário Internacional

"A Arte da Guerra" versus

"A Arte do Acordo"

pág. 2

Cenário Macroeconômico

RTI reiterou nova redução na taxa

Selic

pág. 3

Estratégia para o mês

Bolsa, Juros e Câmbio: Performance

descorrelacionada e alta volatilidade

pág. 7



A presente Instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Atividade de Private Banking no Mercado Doméstico.

btgpactual.com  /BTGPactual  /BTGPactual

Disclaimers pertinentes a este relatório na última página



**SUPERAR EXPECTATIVAS
É O QUE NOS MOVE.**

BTG Pactual, eleito o Melhor Private Banking do Brasil.

**WORLD
FINANCE**

**BEST WEALTH MANAGEMENT
PROVIDER, BRAZIL**

2018

BTG PACTUAL

Cenário Internacional

“A Arte da Guerra” versus “A Arte do Acordo”

O crescimento econômico global permanece saudável, mas incertezas rondando a política econômica atingiram os mercados durante o primeiro trimestre e início de abril, enquanto escrevemos esse relatório. Contrariando nossas expectativas, banqueiros centrais não tiveram muito a ver com a correção recente – no último mês, o Fed aumentou as taxas de juros pela primeira vez no ano (para 1.75% a.a.) e aumentou suas previsões para expansão econômica e inflação, mas a reação dos mercados foi praticamente nula.

O que de fato causou o aumento da volatilidade e derrubou os mercados de moedas, renda variável e commodities foi a deterioração das negociações comerciais entre Estados Unidos e China, potencialmente levando a uma “guerra comercial” de ampla escala. Como resultado, os mercados de ações americanos recuaram mais de 10% desde seu pico, com a queda liderada pelos setores financeiro e tecnologia.

Não existem vencedores em “guerras comerciais” – taxações e cotas comprometem o livre mercado e tem impacto negativo na produção (menor) e na inflação (mais alta). Até agora a retórica do governo americano tem sido mais agressiva do que suas ações, e seu principal alvo – a China – não mostra disposição para retaliar usando o mesmo estilo embativo de negociação dos Estados Unidos. Se o conflito comercial se agravar, o dólar americano deve continuar sua desvalorização versus seus pares e, juntamente com preços mais altos para produtos importados, devem pressionar ainda mais a inflação.

Ao mesmo tempo, existe um ângulo alternativo para analisar essa disputa – os Estados Unidos estão ameaçando restringir o comércio com seu maior credor; China possui mais de 1.1 trilhão de dólares em títulos do tesouro americano, num momento crítico em que o déficit fiscal americano está aumentando e a emissão de títulos irá dobrar relativamente aos anos anteriores, criando uma pressão adicional para taxas mais altas;

Para piorar o cenário, as recentes manchetes vindas do setor de tecnologia (o maior no mercado acionário americano) azedaram após revelações do caso de vazamento de informações de contas do Facebook, acidentes fatais envolvendo veículos da Uber e Tesla, e a administração Trump tecendo comentários negativos sobre a Amazon.

Parece improvável que a recuperação econômica global “morra de velha”, mas a performance dos ativos financeiros pode deteriorar, combinada com uma maior volatilidade.

*“A Arte da Guerra” é uma coleção de textos sobre estratégia militar atribuídos ao general chinês Sun Tzu e publicados no final do século 6 A.C.; “A Arte do Acordo” é um livro publicado em 1987 com co-autoria de Donald Trump e Tony Schwartz.

Cenário Macroeconômico

RTI reiterou nova redução na taxa Selic

Os eventos mais relevantes no cenário econômico ficaram por conta da divulgação do IPCA e do resultado do balanço de pagamentos (ambos referentes a fevereiro), além das vendas no varejo de janeiro. Por último, após o corte de 25 pontos-base na taxa Selic (agora em 6,50% a.a.), o relatório trimestral de inflação referente ao 1º trimestre de 2018 confirmou o teor da ata, como esperado, sinalizando mais um corte de 25 pontos-base na reunião do Copom de maio.

As vendas no varejo avançaram 0,9% m/m na medida restrita e contraíram levemente (-0,1% m/m) no conceito ampliado no mês de janeiro. Na comparação anual, foi registrado crescimento de 3,1% a/a e 6,6% a/a no conceito restrito e ampliado, respectivamente. Mesmo levando em consideração que o resultado de janeiro não tenha mostrado desvio relevante em relação ao consenso de mercado, a revisão altista nos números de dezembro (tanto na medida restrita quanto na ampliada) sustentou a leitura de que as vendas no varejo estão em recuperação lenta, mas consistente. Destacamos a boa performance das vendas nos supermercados, que cresceram 2,3% m/m em janeiro (após queda de 1,7% m/m em dezembro), além de 60% dos segmentos terem apresentado alta no mês. Finalmente, com os salários e o crédito às famílias seguindo em trajetória de alta, permanecemos otimistas em relação à sustentabilidade do crescimento das vendas no varejo observado ao longo de 2017.

No campo inflacionário, o IPCA de fevereiro (0,32% m/m) registrou o menor patamar para o mês em 18 anos, recuando para 2,84% a/a (ante 2,86% a/a em janeiro) no acumulado em 12 meses e ficando bem abaixo do registrado no mesmo período do ano anterior (4,76% a/a). Os preços livres apresentaram inflação baixa para o período (0,55% m/m), refletindo os resultados atipicamente favoráveis (baixos) dos alimentos no domicílio (-0,61% m/m) e do segmento de serviços (0,74% m/m). Já os preços regulados registraram inflação de (0,55% m/m) e foram pressionados pelas altas nos preços de transportes públicos (1,4% m/m), além da dissipação parcial da deflação em tarifas de energia elétrica (-0,18% m/m). Relembramos que no caso da energia elétrica, o regime de tarifação encontrava-se na bandeira vermelha em dezembro e mudou para a bandeira verde (mais barata) em janeiro, tendo permanecido neste nível em fevereiro, portanto explicando o movimento de dissipação da deflação. Finalmente, destacamos que tanto a inflação da alimentação no domicílio quanto a inflação de serviços têm registrado um comportamento mais benigno do que o esperado nas divulgações mais recentes do IPCA, configurando um cenário inflacionário melhor do que o antecipado nesse início de ano. Com os dados do IPCA até fevereiro já disponíveis e uma visão mais clara sobre o resto do trimestre, fizemos uma ligeira revisão na nossa projeção do IPCA de 2018 de 3,7% a/a para 3,6% a/a.

Em relação ao setor externo, o balanço de pagamentos registrou superávit de US\$283 milhões na conta corrente em fevereiro, fazendo com que o déficit acumulado em 12 meses recuasse para US\$ 7,8 bilhões (0,38% do PIB), ante US\$9 bilhões (0,44% do PIB) em janeiro. Na conta financeira, excluindo a variação nas reservas, as saídas superaram as entradas em US\$517 milhões, enquanto que em uma janela de 12 meses as entradas excederam as saídas em US\$4,6 bilhões. As principais fontes de financiamento no balanço de pagamentos (investimento direto líquido, portfolio e emissões líquidas) registraram entrada líquida de US\$4,0 bilhões em fevereiro, acumulando US\$65,4 bilhões em 12 meses (ante US\$63,1 bilhões em janeiro). Embora a dinâmica da conta corrente não tenha mostrado nenhum sinal de reversão na tendência benigna que

vem sendo observada há mais de um ano, também não há razão para esperarmos grandes melhoras no déficit à frente. A atual dinâmica benigna do déficit em conta corrente vem sendo principalmente explicada pelos sucessivos superávits na balança comercial, que por sua vez têm sido explicados pela lenta recuperação da atividade econômica.

Finalmente, no âmbito da política monetária, o conteúdo do Relatório Trimestral de Inflação (RTI) não mudou nossa avaliação a respeito do plano de voo do Copom no curto prazo. Em outras palavras, continuamos trabalhando com mais um corte de 25 pontos-base na reunião de maio, depois do qual o comitê deve parar para reavaliar seu cenário prospectivo.

A ausência de informações relevantes com o potencial de causar uma revisão de expectativas não surpreende em função do volume de comunicação emitido nos últimos dias, inclusive, e em particular, na ata da reunião de março.

Apesar disso, alguns detalhes do RTI merecem destaque, seja em função da abordagem do RTI em relação aos últimos acontecimentos inflacionários ou em função da mensagem implícita contida nas projeções condicionais de inflação.

Em relação à redação propriamente dita, o RTI não trouxe muitas notícias na seção sobre a condução da política monetária, repetindo, 'ipsis litteris', a mensagem contida na ata da reunião de março. Em linhas gerais, o Copom repetiu sua visão sobre o cenário para a atividade econômica e reiterou que os indicadores mostram uma recuperação consistente. No RTI, notamos que, fora algumas alterações de composição, o BCB manteve sua projeção para o crescimento do PIB em 2018 em 2,6%. Em linha com comunicações recentes, na seção sobre a inflação o BCB afirmou que 'o cenário básico para a inflação neste início de ano evoluiu de forma mais benigna do que o esperado'.

No entanto, nas seções onde o BCB discorre sobre as revisões de curto prazo e a evolução das projeções condicionais de inflação, encontramos alguns comentários sugerindo – ao racionalizar a surpresa inflacionária do começo do ano e ao avaliar a convergência adiante – que não há, por ora, grandes perspectivas em continuar com o ciclo de flexibilização monetária depois da reunião de maio. O RTI afirmou que a surpresa desinflacionária nos primeiros dois meses de 2018 foi de 39 pontos-base; mas observou que no trimestre encerrado em fevereiro a inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, situou-se 25 pontos-base abaixo do cenário básico. O relatório sugeriu também que os desvios da inflação medida pelo IPCA, ao longo do trimestre, refletiram em menor proporção variações abaixo das estimadas de itens mais sensíveis ao ciclo econômico. Finalmente, após comentar que 'a inflação tem sido baixa, medida não somente pelo IPCA, mas também por diferentes medidas de inflação subjacente' e notar que estes 'níveis de inflação correntes contribuem, por meio de mecanismos inerciais, para níveis de inflação mais baixos no futuro', o RTI afirmou que 'a política monetária estimulativa favorece o estreitamento da capacidade ociosa (...) contribuindo para a convergência da inflação para o centro da meta'. Observamos que a palavra 'estreitamento' não constou na ata de março (onde a convergência foi descrita como gradual) e sendo vista no RTI do 4T17. De qualquer jeito, estes comentários

sutis não se sobrepõem, pelo menos na nossa visão, ao recado geral do comitê.

No tocante às estimativas de curto prazo, observamos que ainda parece haver espaço para alguma revisão baixista nas projeções referentes a 2018. Nas suas estimativas mensais, o RTI encerra o primeiro trimestre com uma estimativa de 0,2% para o IPCA de março. Em função do baixo resultado do IPCA-15 de março (0,1%) e o atual consenso de mercado (0,15%; ou 0,1% no nosso caso), poderíamos esperar outro desvio baixista na projeção do RTI. Por outro lado, as estimativas mensais para abril e maio parecem estar bem alinhadas. Apenas a estimativa implícita para junho tem o potencial de ser demasiadamente baixa, principalmente diante dos riscos da bandeira sobre a tarifa energética, caso se torne amarela.

Em relação às projeções condicionais de inflação referentes ao longo prazo, o RTI mapeia um cenário benigno em função do ciclo implementado, mas sem surpresas relevantes devido às evidências já divulgadas nas recentes comunicações. Neste sentido, utilizando as hipóteses do relatório Focus (Selic em 6,5% a.a. em março e iniciando um ciclo altista gradual em fevereiro/19 para atingir 8% no final de 2019; câmbio em R\$3,30/USD no final de 2018 e R\$3,39/USD e R\$3,46/USD no final de 2019 e 2020, respectivamente), o comitê antecipa inflação em 3,8% neste ano e 4,1% em 2019. Para 2020, a projeção condicional está em linha com a meta em 4%. No RTI anterior as projeções condicionais de inflação estavam em 4,1% no 3T20 e encerravam o ano no mesmo nível, mas no atual relatório as mesmas projeções chegam neste patamar um trimestre antes (ou seja, 2T20) e convergem para 4% no 3T20, antes de terminar 2020 no mesmo nível. Uma vez que o cenário do Focus prevê um ciclo de altas graduais começando em fev-19, o RTI continuou indicando somente uma correção moderada na atual política monetária estimulativa, mesmo quando incorporado o provável relaxamento moderado adicional em maio.

A avaliação de outros cenários também sugere riscos bastante contidos no que se diz respeito ao horizonte para 2019. Projeções condicionais de inflação baseadas num cenário de estabilidade na taxa Selic (em 6,75% a.a.) e no câmbio (em R\$3,25/USD) apontam para inflação (4%) abaixo da meta em 2019 e somente ligeiramente acima da meta (4,1%) em 2020. Além disso, no cenário mais extremo de uma taxa Selic estável ao longo do horizonte de política monetária e um câmbio mais desvalorizado, utilizando as hipóteses contidas no relatório Focus, a inflação encerraria 2019 em 4,2%, em linha com a meta (4,25%), mostrando uma clara divergência em comparação com a trajetória desejada do IPCA somente a partir do 1T20. O corte feito na reunião de março e os 25 pontos-base adicionais esperados para maio aumentariam estas projeções em quase 15 pontos-base, considerando a tradicional sensibilidade da inflação à taxa de juros implícita no RTI. Mas, *ceteris paribus*, se tivermos um cenário benigno para o câmbio em 2019, as projeções condicionais de inflação sugerem bastante margem de manobra para a política monetária em 2019. No entanto, isto dependeria da ausência de 'frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários (...) que pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante'. Esse risco se intensificaria no caso de uma 'reversão do corrente cenário externo favorável', nas próprias palavras do RTI.

Finalmente, a publicação dos RTIs agora vem acompanhada de uma coletiva com o presidente do Banco Central (BCB), além da apresentação tradicional ministrada pelo diretor de política econômica. Nos seus comentários iniciais, o presidente Ilan Goldfajn ressaltou que a política monetária tem que balancear duas dimensões: reagir para assegurar que a inflação convirja para a meta numa velocidade adequada e ao mesmo tempo garantir que a conquista da

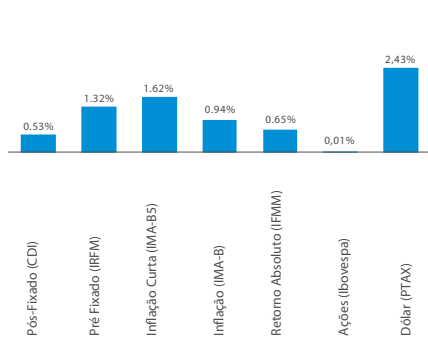
inflação baixa perdure, mesmo diante de choques adversos. A forma de lidar com esta situação foi julgar apropriado um corte adicional na reunião de maio, sujeito às condições de praxe, e dar uma pausa no ciclo a partir de junho (na verdade, 'pausa' foi uma referência frequente nos comentários do Presidente Ilan). O presidente do BCB esclareceu também que a divergência na última reunião teve a ver com a opção de alguns diretores por expressar uma preferência por aguardar algumas reuniões antes de reavaliar o cenário, enquanto outros membros preferiram, por ora, deixar somente clara a opção pela pausa. Finalmente, o Presidente Ilan também esclareceu que considera a recém-anunciada redução do depósito compulsório como uma ferramenta independente que faz parte de uma agenda mais ampla de reduzir ainda mais o custo de crédito no Brasil.

Considerando todos os fatores acima, continuamos prevendo um corte adicional de 25 pontos-base em maio, trazendo a taxa Selic para 6,25% a.a., seguido de uma pausa a partir de junho para reavaliar a situação. Um relaxamento monetário adicional (para reuniões posteriores a que ocorrerá em maio) parece ser uma tarefa difícil, mas como observamos antes, as portas não estão totalmente fechadas, embora claramente dependem de surpresas relevantes adicionais.

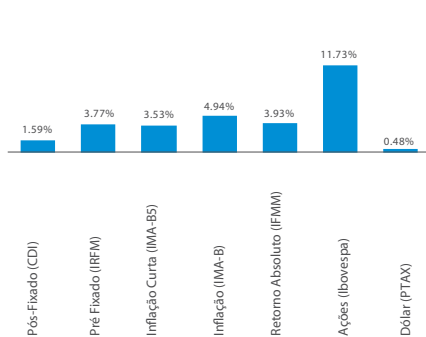
Desempenho das classes de ativos

Dados até 29/03/2018

Desempenho no mês (Março/2018)



Desempenho no ano (2018)



Fonte: ANBIMA, BOVESPA e BTG Pactual

Estratégia para o mês

Bolsa, Juros e Câmbio: Performance desconcorrelacionada e alta volatilidade

As preocupações com o protecionismo americano têm afetado de forma significativa o mercado acionário dos EUA e se agravaram depois que a China decidiu, em retaliação, taxar uma série de produtos americanos. Concomitantemente, houve uma escalada do nervosismo em relação às empresas de tecnologia (não relacionados à guerra comercial), que também impactou negativamente o índice S&P (queda de 2.69% m/m).

Apesar desses fatores terem contribuído para a manutenção de uma alta volatilidade nos mercados globais, as ações americanas sofreram mais do que aquelas em países emergentes. No caso do Brasil, essa resiliência é, em parte, explicada pelos laços comerciais mais fracos com os Estados Unidos, além da dinâmica macroeconômica atual favorável, que combina uma recuperação de crescimento com inflação baixa. Tendo isso em vista, apesar da queda no S&P, a bolsa brasileira ficou praticamente estável (+0.01% no mês).

Os mercados de juros e câmbio locais apresentaram dinâmicas diferentes ao longo do mês de março. As projeções de inflação abaixo da meta em 2018 e 2019, e a comunicação do Banco Central em relação a um provável novo corte da taxa Selic para 6.25%, fizeram com que a parte curta e média da curva de juros nominal tivessem quedas relevantes (DI Jan19 -36 Bps e DI Jan25 -49 Bps).

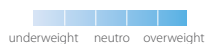
Apesar do dólar americano ter tido uma performance variada em relação às outras moedas, tanto de países desenvolvidos quanto emergentes, o Real se destacou com uma performance mais negativa que a média (-1.80% m/m). Esse movimento, em parte, é consequência da queda da diferencial de taxa de juros entre o Brasil e os Estados Unidos, que barateia a compra do dólar e o torna um bom *hedge* para outros ativos locais, como bolsa e juros.

No mês de março, a dinâmica das diversas classes de ativos, tanto globais quanto locais, contribuiu para o aumento na dispersão dos resultados dos fundos multimercados que compõem a nossa classe de Retorno Absoluto. Como discutido nos últimos Relatórios de Estratégia, a nossa visão é de que a volatilidade vai se manter elevada, e nesse cenário, torna-se cada vez mais importante uma análise criteriosa da compatibilidade de estilo de cada gestora em relação ao cenário prospectivo e a correlação dos fundos que compõem a carteira do investidor.

No Brasil, os últimos indicadores de vendas mostram uma retomada da economia mais lenta do que inicialmente esperada. Como o próprio Banco Central mencionou na Ata da sua última reunião do Copom, existe a possibilidade de, na margem, o processo de recuperação estar mais lento do que o inicialmente esperado, mas por outro lado, as oscilações nos dados são naturais.

Estratégia de Alocação

Abril 2018



Alocação Estratégica

Renda Fixa - Pós-fixada



Retorno Absoluto



Alocação Oportunística

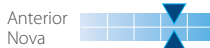
Renda Fixa - Pré-fixada



Renda Fixa - Inflação



Renda Variável



Câmbio



Estratégia para o mês de Abril/18

Classes de Ativos	Conservadora		Moderada		Balanceada		Arrojada		Agressiva	
	Estratégica	Atual	Estratégica	Atual	Estratégica	Atual	Estratégica	Atual	Estratégica	Atual
Estruturais										
Renda Fixa - Pós-Fixado	85%	77,5%	40%	25%	40%	23,75%	25%	1,25%	20%	0%
Renda Fixa - Inflação	5%	7,5%	10%	15%	10%	15%	15%	22,5%	15%	22,5%
Retorno Absoluto	10%	12,5%	50%	55%	45%	50%	45%	50%	45%	45%
Renda Variável	-	-	-	-	5%	6,25%	15%	18,75%	20%	25%
Oportunisticas										
Overlay - Juros e Moedas	-	2,5%	-	5,0%	-	5,0%	-	7,5%	-	7,5%

Amplitude dos retornos esperados das alocações estratégicas

Para um intervalo de confiança de 95%. Baseado em dados históricos, apresentamos uma estimativa da amplitude do comportamento do retorno esperado das estratégias de investimento. Estas estimativas são calculadas com base no desempenho passado dos respectivos referenciais em relação ao índice livre de risco (CDI):

Retorno Esperado		Conservadora CDI + 0,50%	Moderada CDI + 1,5%	Balanceada CDI + 2%	Arrojada CDI + 2,5%	Agressiva CDI + 3,5%
Retornos Diários	máximo	0,04%	0,11%	0,16%	0,31%	0,38%
	mínimo	0,00%	-0,06%	-0,10%	-0,25%	-0,33%
Retornos Mensais	máximo	0,62%	0,94%	1,16%	1,87%	2,22%
	mínimo	0,43%	0,18%	-0,03%	-0,69%	-1,03%
Retornos Anuais	máximo	6,78%	8,22%	9,04%	11,67%	12,98%
	mínimo	6,15%	5,61%	4,90%	2,82%	1,72%

Para os cálculos das estimativas acima, consideramos uma taxa livre de risco (CDI) prospectiva para 12 meses de 6,30% a.a.

¹ Dados diários de 31/07/2006 a 29/03/2018. ²Renda Fixa - Pós-fixada: CDI; Renda Fixa - Pré-fixada: IRF-M; Renda Fixa - Inflação: IMA-B5; Retorno Absoluto: BTG Pactual IFMM, e Renda Variável: IBIX-100.

Instrumentos de Investimento

Fundos de Investimentos - Estratégias

Conservadora BTGP Access Juros & Moedas FIC, FIM CP

Balanceada BTGP Access Balanceado FIC FIM

Classes de Ativos	Isonção Fiscal	Ativo	Fundos BTG Pactual
Renda Fixa - Pós-fixada	LCA, LCI, CRI	CDB, LF, LFT	FI BTG Pactual Tesouro Selic RF FI BTG Pactual Yield DI FI BTG Pactual Capital Markets RF FIC BTG Crédito Corporativo I MM FIC BTG CDB I RF CP FI BTG CDB PLUS RF CP
Renda Fixa - Pré-fixada	LCA, LCI, CRI	CDB, LF, LTN, NTN-F	
Renda Fixa - Inflação (IPCA)	LCI, CRI Debêntures Incentivadas	CDB, LF, NTN-B	FIC BTG Pactual Inflation RF FI BTG Pactual Tesouro IPCA Curto RF FI BTG Pactual Tesouro IPCA Geral RF FI BTG Pactual Tesouro IPCA Longo RF
Retorno Absoluto - Fundos Multimercados sem RV			FI BTG Pactual Explorer MM
Retorno Absoluto - Fundos Multimercado - Macro			FI BTG Pactual Hedge MM FIC Access Multigestor Macro MM BTG Discovery FIM
Retorno Absoluto - Long & Short / Equity Hedge			FIC-FIA BTG Pactual Absoluto LS FIA BTG Pactual Alpha
Retorno Absoluto - Investimento no Exterior			GEMM BRL FIM CP IE
Renda Variável / Fundos Imobiliários	FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BRCR11) FII BTG Pactual Fundo de CRI (FEXC11B) FI Imobiliário Hotel Maxinvest (HTMX11B) FII BTG Pactual Fundo de Fundos (BCFF11B)	Ações	FIA BTG Pactual Andromeda FIA BTG Pactual Dividendos FIC-FIA BTG Pactual Absoluto FIM BTG Pactual Index FIA BTG Pactual Absoluto Global Eq BRL IE FIC-FIA BTG Pactual Global Equities USD IE FIC FIA Access Multigestor Ações

Indicadores Econômicos

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	Crescimento Real	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6	1,0	2,9	3,1
Inflação	IPCA	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,29	2,95	3,60	4,25
	IGPM	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,17	-0,5	4,60	4,30
Taxa de Câmbio	R\$ - US\$ (fim de período)	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,25	3,35
Taxa de Juros	Selic (fim de período)	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,25	8,00
Contas Externas	Conta corrente (fim de período)	-3,0	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-1,3	-0,5	-1,4	
Contas Públicas	Resultado Primário - % do PIB	2,9	2,2	1,8	-0,6	-1,9	-2,5	-1,7	-1,9	-1,5
	Dívida Pública Líquida - % do PIB	34,5	32,2	30,5	32,6	35,6	46,2	51,6	54,5	58,5

Fonte: BTG Pactual Research, atualizado em 29/03/2018

Glossário

Underweight: indica uma alocação inferior à alocação estratégica de referência (alocação neutra).

Overweight: indica uma alocação superior à alocação estratégica de referência (alocação neutra).

Risco: Exposição a danos ou perdas financeiras tais como, por exemplo, queda na cotação de um ativo ou insolvência por parte de um credor. Na teoria de mercado financeiro, o risco de um investimento ou de uma carteira é medido pelo grau de oscilação dos retornos esperados. Entretanto, um investimento financeiro pode estar sujeito a outros riscos que não se manifestam através da oscilação dos retornos de curto prazo.

Volatilidade: Medida das oscilações nas taxas de retorno de um determinado título dentro de um prazo específico. Geralmente é definida como um desvio padrão anualizado.

Classes de ativos: Qualquer categoria de investimento que reage de uma determinada maneira aos movimentos fundamentais da economia. As mais importantes classes de ativos são as ações, os títulos, os investimentos no mercado monetário (liquidez) e os fundos multimercados.

Renda Fixa - Pós-fixada: ativos ou fundos com risco de crédito soberano ou privado cujo desempenho está atrelado a variação das taxas SELIC/CDI.

Renda Fixa - Pré-fixada: ativos ou fundos com risco de crédito soberano ou privado cujo desempenho está atrelado a variação das taxas juros nominais.

Renda Fixa – Inflação: ativos ou fundos com risco de crédito soberano ou privado cujo desempenho está atrelado à inflação e aos juros reais.

Retorno Absoluto: fundos multimercados que buscam retorno operando nos diversos mercados (juros, cambio, renda variável, etc). Além de exposição direta ou indireta a estratégias que busquem obter retornos através de alocação em ativos no exterior (títulos, ações, etc).

Renda Variável: ativos ou fundos cuja principal estratégia esteja altamente correlacionado ao desempenho do mercado acionário.

Overlay: estratégias oportunísticas que se sobrepõem a outras estratégias estruturais.

Disclaimer

O presente material é um breve resumo de cunho meramente informativo e genérico, não configurando consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Esse material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face a seus objetivos pessoais. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes confiáveis e de boa fé, nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações. Todas as informações, opiniões e valores indicados estão sujeitos a alteração sem prévio aviso. Este material não deve ser divulgado ou utilizado por qualquer pessoa ou entidade em qualquer jurisdição ou país onde esta divulgação ou uso seja contrário as leis ou regulamentos vigentes ou em que o ofertante ou solicitante não esteja qualificado a agir, ou para qualquer pessoa cuja jurisdição possa considerar ilegal a divulgação de informações, serviços ou produtos contidos neste material. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do(s) fundo(s) de investimento ao aplicar seus recursos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rendimentos futuros. O(s) investimento(s) em fundo(s) não é(ão) garantido(s) pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito (FGC). Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 meses. O(s) fundo(s) de investimento no(s) qual(is) o(s) fundo(s) aplica(m) pode(m) prever cobrança de taxa de administração e/ou performance. Alguns investimentos podem resultar em perdas patrimoniais, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais.

Esse material é um breve resumo de cunho meramente informativo, preparado e distribuído pela área Wealth Management do Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual"), não configurando análise de valores mobiliários nos termos da Instrução CVM Nº 483, de 06 de Julho de 2010, e não tendo como objetivo a oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes confiáveis e fidedignas, nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações. Este material é baseado em relatórios de Research, cujo conteúdo reflete a opinião pessoal de um analista de Research certificado pela CVM.

Este material foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual") para distribuição somente no Brasil sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. Nada neste material constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas as circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este material possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste material são críveis e dignos de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual, suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste material.

BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. 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. BTG não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste material e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente material não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste material na data em que foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG, BTG Pactual e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste material podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste material.

BTG Pactual confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTG Pactual.

Os ativos mencionados neste material podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este material não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseada nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual, suas empresa 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 presente material.

Qualquer preço apresentado neste material possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste material. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços cotáveis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este material não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta.

Rio de Janeiro +55-21-3262-9600 | São Paulo +55-11-3383-2000 | Recife +55-81-3797-2100 | Belo Horizonte +55-31-3057-4700 | Porto Alegre +55-51-3201-9500 | Brasília +55-61-2191-6300 | www.btgpactual.com