



Cenário Internacional

Federal Reserve:
CTRL+ALT+DEL
pág. 2

Cenário Macroeconômico

COPOM mantém SELIC
em 6,5 a.a.%
pág. 4

Estratégia para o mês

Alocação para uma nova parte
do ciclo - Expansão
pág. 6



btgpactual.com [f/BTGPactual](https://www.facebook.com/BTGPactual) [in/BTGPactual](https://www.linkedin.com/company/BTGPactual)

Disclaimers pertinentes a este relatório na última página

**Eleito pelas revistas Euromoney*,
Global Finance e World Finance**

O Melhor Private Bank do Brasil

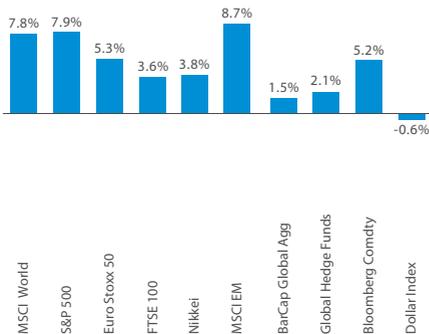
*Best Private Banking Services Overall e líder em 9 das 11 categorias do "Annual PB and WM Survey"

-
Dê um
BTG
nos seus
investi-
mentos

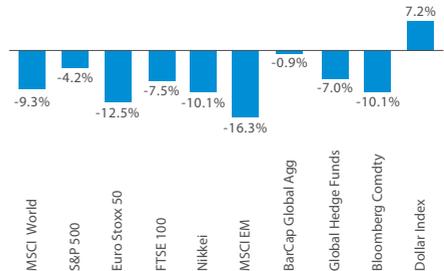
Cenário Internacional

Desempenho das classes de ativos Globais

Desempenho no mês (Janeiro/2019)



Últimos 12 meses



*% em moedas locais e os índices MSCI são denominados em Dólar, atualizado em 31/01/2019. Fonte: Bloomberg

Federal Reserve: CTRL+ALT+DEL

"Change your opinions, keep your principles; change your leaves, keep intact your roots" (Victor Hugo)

A mudança dramática do discurso do Federal Reserve (FED) deu suporte aos ativos financeiros no mês após um trimestre muito difícil (4T2018). Em sua reunião de janeiro, o FED literalmente executou uma "reinicialização" de sua política monetária, removendo sua orientação futura de aumentos adicionais nas taxas de juros e elevando a possibilidade de deter a redução de seu balancete (também conhecido como "QT - Quantitative Tightening").

Na prática, o FED não tem mais um compromisso (ou obrigação) de elevar as taxas de juros nem de reduzir seu balanço, mas sim uma opção para realizar um ou ambos. Essa distinção entre uma obrigação e uma opção é muito valiosa. No futuro, o FED deve ter tempo e graus de liberdade suficientes para avaliar se os indicadores econômicos e financeiros exigem uma reativação do aperto da política monetária.

Após a reunião do FED, as expectativas de aumento das taxas de juros neste ano continuam próximas de zero, beneficiando ativos de risco que dependem de liquidez abundante - evidência disso é que foi o melhor janeiro para ações norte-americanas desde 1987.

Exceto pela resolução (pelo menos temporária) da paralisação do governo dos EUA, nenhum dos fatores que influenciaram os mercados no final do ano passado apresentou melhorias, a saber: (i) a desaceleração econômica em várias partes do mundo; (ii) guerra comercial; (iii) instabilidade política na Europa; e (iv) os "déficits gêmeos" dos EUA (quando uma economia apresenta déficits fiscal e em conta-corrente). Não pensamos, no entanto, que a mudança na postura do FED seja uma condição suficiente para diminuir nossas preocupações sobre os fatores de risco mencionados acima.

Na verdade, seria impreciso fazer uma comparação entre o atual ciclo de mercado e o que ocorreu no final de 2015 / início de 2016. Naquela época, tanto a economia chinesa quanto a norte-americana desaceleravam, o FED havia relativizado seu discurso “hawkish” e, como resultado, os mercados se recuperaram após uma severa correção de preços. Apesar das semelhanças, a atual desaceleração

econômica parece ser mais disseminada e existem riscos adicionais derivados das negociações comerciais e do déficit fiscal dos EUA. Além disso, pode-se argumentar que o “valuation” atual dos ativos americanos (renda fixa e ações) parece estar em nível mais caro do que há três anos, o que aumenta a nossa preocupação e exige uma alocação de ativos mais conservadora e também mais seletiva.

Gráfico 1: Ritmo implícito pelo mercado para o aumento das Taxas de Juros Americanas
Próximos 12 Meses - MSP0KE Index



Fonte: Morgan Stanley, Bloomberg

Cenário Macroeconômico

Indicadores Econômicos

| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------|-----------------------------------|-----------------------------|-------|-------|------|------|
| PIB | Crescimento Real | -3,50 | -3,50 | 1,00 | 1,20 | 2,80 |
| | IPCA | 10,70 | 6,29 | 2,95 | 3,75 | 3,90 |
| Inflação | IGPM | 10,5 | 7,17 | -0,52 | 7,50 | 3,00 |
| | Taxa de Câmbio | R\$ - US\$ (fim de período) | 3,90 | 3,26 | 3,31 | 3,87 |
| Taxa de Juros | Selic (fim de período) | 14,25 | 13,75 | 7,00 | 6,50 | 6,50 |
| Contas Externas | Conta corrente (fim de período) | -3,3 | -1,3 | -0,5 | -0,8 | |
| | Resultado Primário - % do PIB | -1,9 | -2,5 | -1,7 | -1,7 | -1,3 |
| Contas Públicas | Dívida Pública Líquida - % do PIB | 35,6 | 46,2 | 51,6 | 52,0 | 55,0 |

Fonte: BTG Pactual Research, atualizado em 31/01/2019

*Projeções

COPOM mantém SELIC em 6,5 a.a.%

Os principais eventos recentes foram a divulgação da inflação IPCA-15 de janeiro, do resultado consolidado do setor público referente ao mês de dezembro e a manutenção da taxa SELIC em 6,5% a.a. na última reunião do COPOM.

No tocante ao quadro inflacionário, o IPCA-15 de janeiro registrou alta de 0,30% m/m, um pouco abaixo da nossa estimativa de 0,34% m/m. No acumulado em 12 meses, a inflação recuou de 3,86% a/a em dezembro para 3,77% a/a em janeiro. Nos últimos meses, a maioria das leituras do IPCA vieram com surpresas baixistas – reforçando o cenário de fracas pressões de preços subjacentes. De fato, as medidas dos núcleos da inflação permaneceram em níveis confortavelmente baixos e a difusão veio em linha com o padrão histórico para o mês. Destacamos a deflação registrada no item gasolina (-2,7% m/m), mas que não tende a se repetir nas próximas divulgações. Para o IPCA fechado de janeiro esperamos uma alta de 0,38%

m/m, enquanto para o ano esperamos uma alta de 3,90% a/a.

No âmbito fiscal, o resultado primário do setor público consolidado registrou déficit de R\$41,1 bilhões em dezembro, resultado ligeiramente pior que a nossa estimativa (de déficit de R\$38,2 bilhões) e também pior do que o observado em dezembro de 2017 (déficit de R\$33,5 bilhões). No acumulado em 12 meses, o déficit totalizou R\$108 bilhões (-1,6% do PIB), portanto superando com folga a meta estipulada para o ano (de déficit de R\$161 bilhões, 2,3% do PIB). Já era esperado há algum tempo que a meta de déficit primário para 2018 seria superada facilmente. O desafio agora é o cumprimento da meta de 2019 (de déficit de R\$132 bilhões, 1,8% do PIB), que parece bastante factível apesar dos sinais de fragilidade da atividade econômica na margem.

Em relação à política monetária, no comunicado pós-reunião o COPOM reiterou

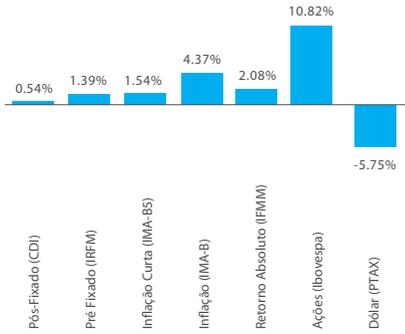
que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com a manutenção da SELIC em 6,5% a.a. O COPOM também continuou a enfatizar a importância da continuidade das reformas e ajustou sua comunicação referente ao horizonte relevante da política monetária, com o comitê ainda mais atento em 2019 e com peso menor e gradualmente crescente em 2020. O ajuste era esperado, e a linguagem foi a mesma usada no mesmo período do ano passado. Finalmente, o mantra de “cautela, serenidade e perseverança” foi mantido como esperado.

No geral, o comitê está mais atento às recentes mudanças positivas no cenário internacional, mas não aderiu à suposição de uma avaliação geral mais benigna. Além disso, a ausência de mudanças nos comentários sobre a atividade econômica e a inflação sugere que o comitê não está perto de fazer ajustes mais importantes em seu cenário base - salvo ajustes adicionais na ata a ser divulgada na próxima semana. Assim, a comunicação e as previsões atualizadas sinalizam manutenção da taxa Selic estável no patamar atual nas próximas reuniões, em linha com o nosso cenário base.

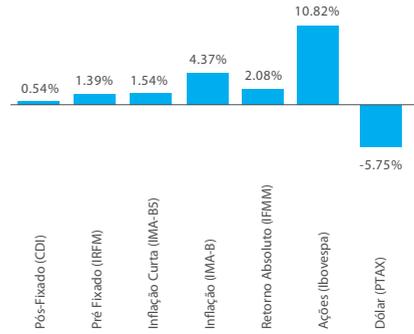
Estratégia para o mês

Desempenho das classes de ativos Locais

Desempenho no mês (Janeiro/2019)



Desempenho no ano (2019)



Fonte: ANBIMA, BOVESPA e BTGP Actual, atualizada até 31/01/2019

Alocação para uma nova parte do ciclo - Expansão

Boa parte das pessoas compartilham duas preocupações principais quando pensam nas suas carteiras de investimento: 1) tentam evitar perdas no curto prazo e; 2) querem proteger o seu poder de compra no longo prazo, ou seja, desejam ter ganhos reais acima da inflação. A construção de um portfólio de ativos equilibrado precisa endereçar essas duas preocupações e isso requer olhar para a carteira tanto de uma forma tática, para tirar proveito de oportunidades de curto prazo, como de forma estratégica, para atingir os objetivos em um horizonte mais longo.

Para se determinar a alocação estratégica é preciso primeiro entender o retorno e risco desejados para em seguida definir e a alocação entre as diferentes classes de ativo. O primeiro passo para se endereçar esses pontos é entender que a dinâmica de preços dos ativos é altamente impactada pelo ciclo macroeconômico, e em qual parte desse ciclo nos encontramos.

No relatório de estratégia de janeiro argumentamos que a economia brasileira está entrando em uma nova parte do ciclo econômico – a expansão. Ou seja, a melhora nas condições financeiras das empresas e na confiança devem ajudar na retomada dos investimentos, dando suporte para uma recuperação cíclica. Como há uma grande ociosidade na economia (hiato do PIB ainda negativo), condições favoráveis devem permitir a manutenção da inflação abaixo da meta, mesmo com a taxa Selic próxima aos níveis atuais.

O fato de estarmos entrando em uma nova parte do ciclo, nos motivou a rever a alocação estratégica entre as classes de ativos de forma a otimizar o retorno dos perfis de risco. A queda da taxa de juros que vimos nos últimos anos e a expectativa de que estes se mantenham em patamares baixos por um longo período, causaram uma mudança nos prêmios das classes de ativos domésticas.

Desta forma, adequamos nossas alocações estratégicas a esta nova realidade, o que na prática significa um aumento nas alocações em Renda Fixa – Inflação e Renda Variável. Ademais, mantivemos as alocações na classe Retorno Absoluto, onde a nossa seleção de instrumentos é capaz de gerar retornos bem acima dos índices de referência.

Acreditamos que estas mudanças estruturais nas nossas alocações, aliadas a um robusto processo decisório e tático, tornam os portfólios mais preparados para os movimentos de mercado neste novo ambiente econômico.

Classes de Ativos Estratégicas

Renda Fixa-Inflação

Se voltarmos a uma das principais preocupações que temos ao montarmos as nossas carteiras de investimentos, ter ganhos reais no longo prazo, é possível perceber que os títulos de renda fixa atrelados à inflação

são essenciais para um portfólio equilibrado, já que remuneram a seu investidor o carregamento da inflação mais uma taxa de juros real. Por esse motivo mantivemos em nossas carteiras posições em NTN-Bs ao longo dos ciclos econômicos (em maior ou menor proporção) e esse investimento cumpriu bem o seu papel ao longo dos anos.

Para o novo ciclo que nos encontramos, não esperamos surpresas inflacionárias relevantes. Apesar de enxergarmos uma recuperação cíclica da econômica, o hiato do PIB permanece negativo. Isso significa que o Brasil pode crescer sem gerar muita inflação.

Entretanto, a volta da confiança resultante de uma agenda fiscal positiva pode fazer com que os prêmios de risco na curva de juros real brasileira fiquem menores, se aproximando inclusive de outros países emergentes – que trabalham com taxas muito inferiores as nossas. Por esse motivo gostamos dessa alocação prospectivamente.



Fonte: Bloomberg. Retorno dos índices de preços da ANBIMA desde o início da sua divulgação (16/09/2013) até 31/01/2019

Renda Variável

Alguns têm se perguntado se ainda vale a pena investir em renda variável após a performance dos últimos três anos. Primeiramente, precisamos destacar que o Brasil em janeiro de 2016 possuía indicadores macroeconômicos e uma perspectiva completamente diferente do que vemos hoje.

Da mesma forma, visualizamos um país estruturalmente diferente nos próximos anos com maior probabilidade de aprovação de reformas fiscais, juros reais e nominais estáveis e baixos e maior crescimento econômico.

Dada essa perspectiva, vemos empresas se beneficiando fortemente de um ambiente como esse. A maior parte delas está mais enxuta, menos endividada, com melhores condições financeiras, mais eficiente e um acesso maior e mais barato a fontes de financiamento.

Conforme destacado em relatórios anteriores, investidores locais e estrangeiros estão pouco alocados em renda variável comparado a níveis históricos (e internacionais) e achamos que isso deve mudar nos próximos anos. Com juros significativamente mais baixos no Brasil, a atratividade de investimentos de maior risco aumenta. A comparação entre os retornos oferecidos pelas empresas e taxas livres de risco mudou e está bastante atrativa. Quando vemos um crescimento de lucro de empresas do Ibovespa estimado em 31% em 2019 com uma taxa SELIC em torno de 6,5%, podemos observar em parte a magnitude dessa relatividade.

Do lado de precificação dessa classe de ativos, vale destacarmos que o índice Ibovespa em valores relativos ao lucro das empresas, o que chamamos de P/L (Preço / Lucro) ainda está

atrativo se compararmos à média histórica e se considerarmos um ambiente de juros mais baixos no futuro.

Dada essa visão positiva do lado macroeconômico nos próximos anos, somado ao lado micro de empresas que se beneficiam disso e um índice Ibovespa sendo negociado à múltiplos relativos ainda atrativos, acreditamos que a maior alocação em renda variável se torna mais interessante.

Retorno Absoluto

A classe de Multimercados, por definição, busca retornos independente do mercado ou do momento do ciclo econômico (por isso a nomeação: Retorno Absoluto), que na teoria independe de um tipo de risco específico.

De maneira geral, o momento do ciclo possui menor impacto na nossa decisão de alocação nesta classe em comparação com as demais. Vale ressaltar, porém, que há momentos em que se é mais propício o cenário para a geração de alpha por parte dos gestores.

Nos períodos onde as incertezas reduzem e a trajetória dos ativos seguem um movimento de tendência mais estável, os gestores fundamentalistas costumam ter uma performance acima da média histórica. Dessa forma, acreditamos que com a definição de um governo pró reformas, os ativos brasileiros devem passar por um ambiente menos incerto que no ano anterior, o que nos faz manter uma visão ainda construtiva quanto a classe.

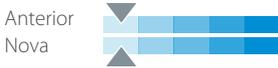
Estratégia de Alocação

Fevereiro 2019

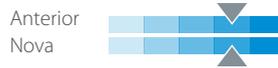


Alocação Estratégica

Renda Fixa - Pós-fixada



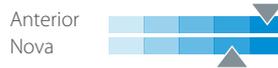
Retorno Absoluto



Renda Fixa - Inflação

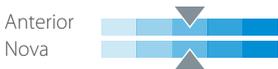


Renda Variável

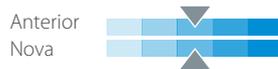


Alocação Oportunistica

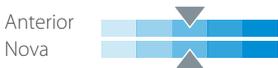
Renda Fixa - Pré-fixada



Câmbio



Bolsa Americana



Estratégia para o mês de Fevereiro/19

| Classes de Ativos | Conservadora | | Moderada | | Balanceada | | Arrojada | | Agressiva | |
|--------------------------|--------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| | Estratégica | Atual | Estratégica | Atual | Estratégica | Atual | Estratégica | Atual | Estratégica | Atual |
| Estruturais | | | | | | | | | | |
| Renda Fixa - Pós-Fixado | 82,50% | 78,13% | 40,00% | 31,25% | 25,00% | 12,50% | 20,00% | 3,75% | 20,00% | 0,00% |
| Renda Fixa - Inflação | 5,00% | 5,00% | 10,00% | 10,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 25,00% | 21,25% |
| Retorno Absoluto | 10,00% | 12,50% | 45,00% | 50,00% | 45,00% | 50,00% | 45,00% | 50,00% | 30,00% | 35,00% |
| Renda Variável | 2,50% | 3,13% | 5,00% | 6,25% | 10,00% | 12,50% | 15,00% | 18,75% | 25,00% | 31,25% |
| Oportunísticas | | | | | | | | | | |
| Overlay - Juros e Moedas | 0,00% | 1,25% | 0,00% | 2,50% | 0,00% | 5,00% | 0,00% | 7,50% | 0,00% | 12,50% |

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 | 0,08% | 0,17% | 0,25% | 0,33% | 0,48% |
| | mínimo | -0,03% | -0,11% | -0,20% | -0,28% | -0,42% |
| Retornos Mensais | máximo | 0,80% | 1,22% | 1,62% | 1,98% | 2,68% |
| | mínimo | 0,29% | -0,07% | -0,44% | -0,80% | -1,48% |
| Retornos Anuais | máximo | 7,59% | 9,31% | 10,84% | 12,14% | 14,59% |
| | mínimo | 5,85% | 4,83% | 3,69% | 2,51% | 0,21% |

Para os cálculos das estimativas acima, consideramos uma taxa livre de risco (CDI) prospectiva para 12 meses de 7,98% a.a.

¹ Dados diários de 31/07/2006 a 31/12/2018

² Renda Fixa - Pós-fixada: CDI; Renda Fixa - Pré-fixada: IRF-M; Renda Fixa - Inflação: IMA-B; Retorno Absoluto: BTG Pactual IFMM e Renda Variável: IBRX¹⁰⁰

Instrumentos de Investimento

Fundos de Investimentos - Estratégias

Conservadora BTGP Access Juros & Moedas FIC FIM CP

Balanceada BTGP Access Balanceado FIC FIM

| Classes de Ativos | Isenção Fiscal | Ativo | Fundos BTGP 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 (BRCR1 I) 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 |

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 na qual 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. Hipóteses 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 contábeis 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