BTG Pactual

Estratégia de Investimento

Wealth Management - Investment Advisory Group

Dezembro 2017

Cenário Internacional
Encruzilhada no mercado de renda fixa
pág. 2

Cenário Macroeconômico
Copom corta juros em 50 pontos-base e Selic atinge o menor patamar da história
pág. 3

Estratégia para o mês
Consolidação de juros baixos em meio a riscos fiscais e políticos
pág. 6

BTG Pactual: *Best Wealth Management in Brazil* pelo 2º ano consecutivo

World Finance Awards 2016

ANBIMA

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

Disclaimers pertinentes a este relatório na última página

Cenário Internacional

Encruzilhada no mercado de renda fixa

Os mercados financeiros globais continuam a se beneficiar do excesso de liquidez e do ambiente econômico chamado de "Goldilocks", onde a maioria das principais economias, pelo menos até o momento, gozam de crescimento positivo com inflação moderada. Por consequência dessa combinação, os mercados de ações e de commodities se valorizaram, o primeiro recebendo suporte de fluxos de investidores, influenciado pela perspectiva de cortes nos impostos para empresas nos EUA, e o último ganhando força dada a estabilização da economia chinesa e extensão do programa da OPEP de corte de produção de petróleo.

Os mercados de renda fixa, no entanto, apresentam uma situação mais controversa. Embora as taxas de juros de longo prazo permaneçam bem-comportadas (10 anos nos EUA está em 2,35% a.a., na Alemanha em 0,3% a.a. e no Japão com 0,04% a.a.), as taxas de curto prazo nos EUA (2 anos) aumentaram bastante no último mês, subindo de 1,58% a.a. para 1,80% a.a., fazendo com que a curva de juros (medida pelo rendimento do Tesouro dos EUA) se tornasse muito "flat" (o que significa que a diferença de taxa de longo prazo e curto prazo é muito baixa). Uma curva "flat", geralmente, é um indicador antecedente para uma possível recessão ou desaceleração econômica, preocupando alguns investidores. Além dessas apreensões, há alguns sinais de fricção no mercado de crédito, principalmente, após a deterioração dos créditos de algumas empresas do varejo (Toys R Us, Sears, JC Penney, Macy's). Também, o recente aumento do spread do setor de telecomunicações (Verizon, Sprint e Altice, operadora de celular francesa) chamou a atenção do mercado, ajudando a deflagrar resgates de fundos de "high yield" nas últimas semanas.

Já expressamos em relatórios anteriores nossas preocupações sobre os potenciais riscos provenientes dos bancos centrais do G-4 (eventuais altas de juros). Mas, no caso específico do Federal Reserve (FED), a volatilidade causada pela mudança em seu comando não acabou com a nomeação de Jay Powell (que irá substituir Janet Yellen em fevereiro de 2018), dado que ainda existem 4 assentos vagos (do total de 7) no board do FED, que podem ser nomeados pelo presidente Trump.

Desde Alan Greenspan, o FED vem operando como um órgão de decisão muito coeso e alguns críticos argumentam que o fato de vários membros do FED* terem vindo do meio acadêmico pode levar o FED a pensar de forma muito semelhante (o chamado "group-think"), sendo que a falta de pensamento destoante pode ter sido uma das causas da crise de 2008. Agora que o presidente Trump tem o poder de mudar o perfil do FED, e dada a potencial pressão inflacionária resultante da proposta de reforma tributária no Congresso americano, acreditamos que aumenta a probabilidade de mudanças na velocidade da normalização da política monetária. O risco justamente está no fato dessa visão não ser a do consenso de mercado, uma vez que muitos analistas não compartilham com esse prognóstico.

*Uma boa referência sobre este assunto é propiciada por Danielle DiMartino Booth em seu livro "Fed Up: A Insider's Take on Why the Federal Reserve is Bad for America".

Cenário Macroeconômico

Copom corta juros em 50 pontos-base e Selic atinge o menor patamar da história

Os principais eventos recentes foram a divulgação do resultado do PIB referente ao terceiro trimestre e o comunicado após decisão do Copom, referente à decisão de cortar a SELIC em 50 pontos-base, para 7%. Outros eventos importantes foram os resultados do IPCA-15 de novembro além do balanço de pagamentos de outubro.

O PIB avançou 0,1% t/t (+1,4% a/a) no terceiro trimestre do ano e, apesar de o resultado na margem ter sido fraco, os detalhes da abertura apontam uma recuperação consistente da economia brasileira. O principal fator baixista no resultado do PIB foi o volátil segmento de agropecuária, que, devido a uma base da comparação forte no trimestre anterior, recuou 3% t/t, ofuscando em termos de headline as boas notícias que o PIB trouxe. Dentre os destaques positivos, o consumo das famílias (+1,2% t/t) cresceu pelo terceiro trimestre consecutivo, enquanto os investimentos (1,6% t/t) avançaram após quase 4 anos de queda. Havíamos assinalado no trimestre passado que a liberação de recursos do FGTS poderia ter influenciado o consumo das famílias no 2º trimestre, mas que a melhora nos indicadores de consumo naquela época tinha base mais sustentável, sendo impulsionada principalmente pelo avanço dos salários e do crédito às famílias. Nossa leitura foi respaldada agora pelo desempenho persistentemente forte do consumo no 3º trimestre. Anualmente, habitualmente na divulgação do PIB do 3º trimestre, o IBGE revisa a série do PIB trimestral, e o resultado dessa revisão esse ano apontou uma atividade mais aquecida no primeiro semestre de 2017, por conta principalmente de agropecuária. Com a revisão altista no 2º semestre e devido aos dados positivos dos mais recentes indicadores de atividade, alteramos nossa projeção para o PIB de 2017 de 0,6% para 1,0%. Para 2018, aumentamos nossa estimativa de 2,2% para 2,7%, mas permanecemos atentos aos riscos políticos do ano que vem e como estes podem afetar os incipientes sinais de retomada no consumo e no investimento.

Na seara inflacionária, o IPCA-15 de novembro registrou variação de 0,32% m/m na ótica mensal, acumulando alta de 2,77% a/a em 12 meses. Destacamos que apesar da elevação da inflação em 12 meses, o resultado foi baixo para o padrão histórico do mês. Os preços regulados foram novamente a principal pressão altista, impactados principalmente pela inflação em tarifas de energia elétrica (4,42% m/m ante -0,15% m/m em outubro), em função tanto da mudança da bandeira tarifária de amarela para a vermelha nível 2 (mais cara que a usual vermelha nível 1) como também da alta na precificação da bandeira vermelha 2 (passando de R$3,50 para R$ 5,00 a cada 100 kWh consumidos). Nos preços livres, a alimentação no domicílio continuou surpreendendo, tendo registrado deflação (-0,45% m/m) mais forte que esperada, e sendo o principal fator baixista no segmento, enquanto a inflação de serviços registrou um resultado particularmente baixo para o mês

(0,05% m/m), tendo sido parcialmente influenciada pela deflação em passagem aérea e menor inflação da alimentação fora do domicílio. Para o resultado do IPCA de novembro, esperamos que a alimentação no domicílio permaneça em terreno deflacionário dados os atípicos e consecutivos resultados de deflação no grupo, apesar da sazonalidade desfavorável (de alta) do mês. Os preços regulados devem continuar sendo um fator de pressão altista no resultado do IPCA de novembro, devido a já mencionada bandeira vermelha 2 mais cara e aos recentes reajustes (predominantemente altistas) nos preços de combustíveis impostos pela Petrobras.

Em relação ao setor externo, o balanço de pagamentos registrou déficit de US$343 milhões na conta corrente em outubro, reduzindo o déficit acumulado em 12 meses para US$9,6 bilhões (0,48% do PIB) em comparação com o déficit de US$12,6 bilhões (0,63% do PIB) em setembro. Na conta financeira, as saídas líquidas superaram as entradas líquidas em US$22 milhões, enquanto numa janela de 12 meses encerrada em outubro as entradas líquidas superaram as saídas em US$5,5 bilhões (ante os US$ 8,2 bilhões nos 12 meses encerrados em setembro). As principais fontes de financiamento no balanço de pagamentos (investimento direto líquido, portfolio e emissões líquidas) registraram entrada líquida de US$9,4 bilhões no mês, totalizando US$72,5 bilhões num período de 12 meses encerrados em outubro. O principal fator por trás da dinâmica benigna na conta corrente continua sendo a melhora da balança comercial, refletindo a lenta recuperação econômica atual.

Finalmente, em linha com a visão unânime do mercado, o Copom reduziu a taxa Selic, nesta última quarta, em 50 pontos-base, para 7%. Essa é a mínima histórica da taxa básica de juros (a mínima anterior foi de 7,25%, entre o final de 2012 e o começo de 2013). Além disso, a nova Selic é menos da metade dos 14,25% que vigoravam no começo do ciclo em curso.

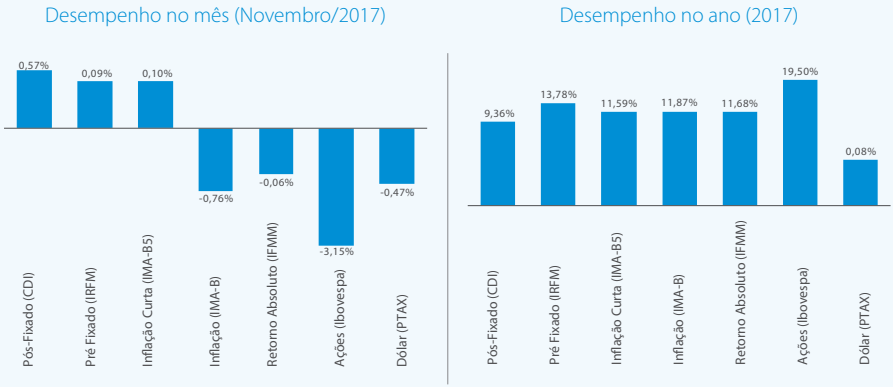
De fato, ciclo "em curso" é exatamente do que ainda se trata: o comunicado do Copom telegrafou mais uma "redução moderada" no ritmo de cortes em fevereiro – ou seja, uma queda adicional de 25 pontos-base na taxa Selic, para 6,75%. Revelar uma única opção dominante para o próximo ajuste, desde que a conjuntura macroeconômica evolua conforme esperado, corresponde ao padrão recente de comunicação do comitê. Desta vez, porém, o comitê alertou expressamente para um risco maior de desviar-se do movimento sinalizado. O comunicado não revela a direção mais provável do desvio – se na direção de manter os juros em 7%, ou de cortá-los em 50 pontos-base. O que o documento acrescenta é uma frase um tanto quanto críptica: "para frente, o Comitê

entende que o atual estágio do ciclo recomenda cautela na condução da política monetária". Não nos parece óbvio se esta frase pretende (i) fazer pender o balanço de riscos para a decisão de fevereiro a favor de uma alternativa mais hawkish ao invés de uma alternativa mais dovish do que o corte sinalizado; ou (ii) desincentivar esperanças de cortes adicionais após a reunião de fevereiro; ou ainda (iii) ambas. O veredito entre essas interpretações alternativas depende, por sua vez, do que o Copom quis dizer com "para frente": se isso quer dizer "de agora em diante", favorece as interpretações (i) ou (iii); se quer dizer "para além de fevereiro", favorece a interpretação (ii).

Talvez a ata possa, na próxima semana, dirimir dúvidas sobre tais filigranas textuais, mas estamos absorvendo desde já o cerne mais imediato do comunicado e mudando para 6,75% a nossa estimativa para o patamar terminal da Selic neste ciclo, após o corte de 25 pontos-base que passamos a esperar para fevereiro.

Desempenho das classes de ativos

Dados até 30/11/2017



Fonte: ANBIMA, BOVESPA e BTG Pactual

Estratégia para o mês de Dezembro/17

Consolidação de juros baixos em meio a riscos fiscais e políticos

Novembro foi um mês volátil para os ativos brasileiros, onde a dinâmica de preços se descolou da melhora global. Essa piora relativa se deu, em grande parte, aos ruídos referentes à reforma da Previdência e divulgação das últimas pesquisas eleitorais, que apresentam o ex-presidente Lula na liderança para a corrida ao Planalto, enquanto os partidos de centro seguem sem um nome definido. O Ibovespa caiu 3.15%, a curva longa de juros inclinou ainda mais e o Real não seguiu o movimento da maioria das moedas de países emergentes, que ganharam valor contra o dólar americano.

Até o momento em que este relatório foi redigido, as informações disponíveis indicam que a versão atual da reforma da Previdência não conta com os 308 votos suficientes para a aprovação na Câmara e os riscos para a trajetória ascendente da dívida pública/PIB são maiores dado que o cenário político para 2018 ainda não apresenta, de forma clara e com chances relevantes nas urnas, uma alternativa reformista. Essa situação explica a inclinação exagerada da curva de juros real e nominal, que precifica um risco de disparada do dólar e, por consequência, da inflação.

Do lado econômico, o ambiente externo continua favorável para os países emergentes, devido ao crescimento sincronizado e juros baixos nas principais economias desenvolvidas. No Brasil, a manutenção da taxa de juros real baixa, ao longo de 2018, deve sustentar a melhora da atividade e a queda do desemprego no médio prazo.

Com base no grande nível de ociosidade da economia e os últimos dados animadores de PIB e benignos de Inflação, seguimos com a nossa visão de consolidação de juros baixos no Brasil. Com isso, mantivemos a nossa alocação sobre-alocada em Renda Fixa-Inflação (2 *notches*), sobre-alocados em Renda Variável e Retorno Absoluto (ambos 1 *notch*).

Estratégia para o mês de Dezembro/17

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%
Oportunísticas										
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	0,05%	0,12%	0,17%	0,34%	0,43%
	mínimo	0,01%	-0,06%	-0,11%	-0,28%	-0,36%
Retornos Mensais	máximo	0,69%	1,03%	1,28%	2,06%	2,46%
	mínimo	0,49%	0,22%	-0,03%	-0,78%	-1,16%
Retornos Anuais	máximo	7,65%	9,15%	10,03%	12,89%	14,31%
	mínimo	6,95%	6,33%	5,50%	3,06%	1,78%

Para os cálculos das estimativas acima, consideramos uma taxa livre de risco (CDI) prospectiva para 12 meses de 7,13% a.a.

[1] Dados diários de 31/07/2006 a 29/09/2017. [2]Renda Fixa – Pós-fixada: CDI; Renda Fixa – Pré-fixada: IRF-M; Renda Fixa – Inflação: IMA-B5; Retorno Absoluto: BTG Pactual IFMM, e Renda Variável: IBrX-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	Isenção 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
Renda Fixa - Pré-fixada	LCA, LCI, CRI	CDB, LF, LTN, NTNF	
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 High Yield MM 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
PIB	Crescimento Real	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6	1,0	2,7
Inflação	IPCA	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,29	2,9	4,20
	IGPM	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,17	-1,0	4,25
Taxa de Câmbio	R$ - US$ (fim de período)	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,15	3,15
Taxa de Juros	Selic (fim de período)	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,75
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	Superávit Primário - % do PIB	2,9	2,2	1,8	-0,6	-1,9	-2,5	-2,4	-2,1
	Dívida Pública Líquida - % do PIB	34,5	32,9	31,3	34,1	36,0	46,0	50,9	56,0

Fonte: BTG Pactual Research, atualizado em 30/11/2017

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 varíavel, 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(são) 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 filiadas 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 baseadas 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.