



Cenário Internacional

Do Pânico para
Complacência (de novo)
pág. 2

Cenário Macroeconômico

PIB cresce 1,1% em 2018
pág. 4

Estratégia para o mês

Correção de expectativas
pág. 6



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

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

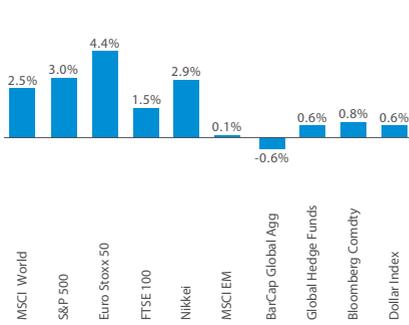
*Best Private Banking Services Overall e líder em 9 das 11 categorias do "Annual PB and WM Survey"

-
Dê um
BTG
nos seus
investi-
mentos

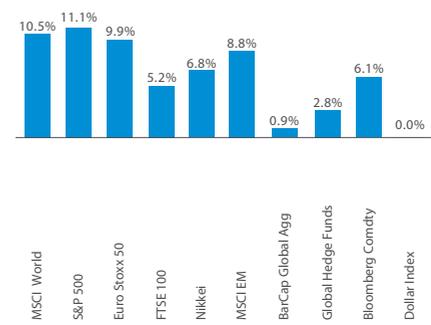
Cenário Internacional

Desempenho das classes de ativos Globais

Desempenho no mês (Fevereiro/2019)



Últimos 12 meses



*% em moedas locais e os índices MSCI são denominados em Dólar, atualizado em 28/02/2019. Fonte: Bloomberg

Do Pânico para Complacência (de novo)

"Success breeds complacency. Complacency breeds failure. Only the paranoid survive" (Andy Grove)

O pânico que dominou os mercados no final de 2018 deu lugar a um mercado vigoroso no início deste ano. O desempenho de ativos de risco em fevereiro continuou sendo muito forte.

A mudança de viés dos bancos centrais, que começou em dezembro com o Federal Reserve e foi seguida logo pelo BCE (que acabou de anunciar novo estímulo monetário através de programa de financiamento bancário barato – TRTLO), BOE e outros bancos centrais relevantes criou uma sensação de conforto para os investidores, o que acabou evoluindo para um sentimento de complacência com o aperto monetário para o restante de 2019. Tal sentimento é exagerado no nosso ponto de vista.

A complacência dos investidores deriva, em nossa opinião, da percepção equivocada de que os banqueiros centrais virão em seu

socorro. A experiência histórica mostra que o melhor resultado que podemos esperar de bancos centrais mais flexíveis é suavizar a desaceleração econômica, mas não evitá-la. Aliás, este mês marca o vigésimo aniversário da decisão sem precedentes (até então) do Banco Central do Japão de cortar a taxa básica de juros para zero; a experiência japonesa das últimas duas décadas é um bom exemplo das limitações dos bancos centrais.

Além das discussões econômicas, temos visto cada vez mais ruído político. Nos Estados Unidos, o crescente desgaste dentro do Partido Republicano e a radicalização de alguns pré-candidatos do Partido Democrata estão pavimentando o caminho para uma eleição mais conturbada em 2020; na Europa, a interminável discussão sobre a *Brexit* continua, enquanto a pressão política sobre Macron e a tríade Conte-Salvini-Di Maio na Itália só aumenta.

Gráfico 1: S&P500 vs Consenso de mercado para crescimento do PIB americano no primeiro trimestre de 2019



Fonte: Bloomberg

Cenário Macroeconômico

Indicadores Econômicos

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	Crescimento Real	-3,50	-3,50	1,00	1,10	1,90	2,80
	IPCA	10,70	6,29	2,95	3,75	3,90	3,80
Inflação	IGPM	10,5	7,17	-0,52	7,50	4,10	3,80
	Taxa de Câmbio	R\$ - US\$ (fim de período)	3,90	3,26	3,31	3,87	3,90
Taxa de Juros	Selic (fim de período)	14,25	13,75	7,00	6,50	6,50	7,50
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	-0,8
Contas Públicas	Dívida Pública Líquida - % do PIB	35,6	46,2	51,6	52,0	54,7	58,5

Fonte: BTGPactual Research, atualizado em 28/02/2019

*Projeções

PIB cresce 1,1% em 2018

Os principais eventos recentes foram a divulgação do PIB de 2018, do IPCA-15 referente ao mês de fevereiro e do resultado do setor público consolidado de janeiro.

Detalhando a evolução da conjuntura, no que tange à atividade econômica, o PIB do 4º trimestre de 2018 cresceu 0,1% tri/tri em relação ao trimestre anterior, enquanto que na comparação com o 4º trimestre de 2017, o PIB cresceu 1,1% a/a. No ano de 2018 como um todo o PIB também avançou (coincidentemente) em 1,1%. O resultado do quarto trimestre foi fraco e seus detalhes reforçaram o cenário de uma lenta recuperação econômica. O consumo das famílias avançou ligeiramente (pelo oitavo trimestre consecutivo), enquanto os investimentos diminuíram, mas contra uma base artificialmente forte do trimestre anterior por conta da importação, por razões tributárias, de uma plataforma de petróleo. Excluindo esse efeito, esperaríamos que os investimentos tivessem avançado 1,5%

no 4º trimestre. O crescimento do PIB em 2018 foi igual ao de 2017 (1,1%), embora a composição do PIB de 2018 tenha sido melhor. Em 2017 uma colheita atipicamente boa levou o setor agropecuário a crescer 12,5% no ano, com o setor representando uma parte substancial do crescimento no ano, no entanto a indústria e serviços avançaram apenas ligeiramente. Já em 2018, tanto os serviços como a indústria avançaram mais fortemente, enquanto o consumo das famílias acelerou e os investimentos cresceram pela primeira vez em (longos) cinco anos. Para 2019, rebaixamos nossa projeção de crescimento do PIB de 2,8% para 1,9%, devido a três fatores principais: 1) uma evolução mais fraca que a esperada da atividade econômica no 4º trimestre do ano passado; 2) os impactos de primeira e segunda ordem no PIB devido a interrupções na produção de minério de ferro pela VALE, relacionadas ao recente desastre em Brumadinho e 3) revisões do próprio IBGE referentes à produção agrícola este ano.

Esperamos que a atividade ganhe força ao longo do ano, no entanto, nossa projeção está condicionada a uma agenda de reformas bem-sucedida.

No âmbito inflacionário, o IPCA-15 de fevereiro registrou alta de 0,34% m/m, recuando para 3,73% a/a no acumulado em 12 meses (ante 3,77% a/a em janeiro). A leitura foi novamente fraca para o período, reforçando o cenário de inflação benigno. As medidas dos núcleos da inflação permaneceram em níveis confortavelmente baixos e a difusão veio abaixo do padrão histórico para o mês. Destacamos a deflação registrada no item gasolina (-2,4% m/m), mas que não deve se repetir nas próximas divulgações. Para o IPCA fechado de fevereiro esperamos uma alta de 0,38% m/m, enquanto para o ano continuamos antecipando uma alta de 3,90% a/a.

No âmbito fiscal, o resultado primário do setor público consolidado registrou superávit

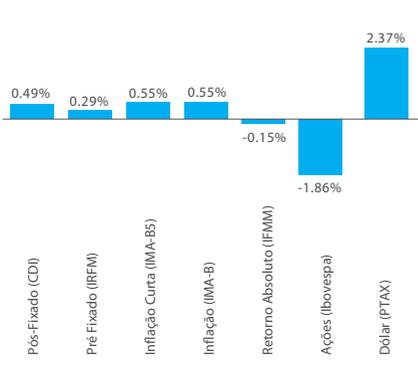
de R\$46,9 bilhões em janeiro, quase em linha com o registrado em janeiro de 2018 (+R\$48,7 bilhões). No acumulado em 12 meses, o resultado primário totaliza um déficit de R\$108 bilhões (-1,6% do PIB), estável em relação ao acumulado em dezembro (também em -R\$108 bilhões). Apesar da meta de déficit primário de 2018 ter sido atingida, e do bem-vindo resultado superavitário no primeiro mês de 2019, o cumprimento da meta desse ano depende fundamentalmente de receitas não recorrentes, ainda mais depois da revisão baixista do PIB em 2019, feita pela maioria dos analistas, incluindo nós mesmos. Adicionalmente, a proposta de reforma de previdência feita pelo governo, mesmo se aprovada, não prevê economia já em 2019.

Destacamos ainda que, ao contrário da recente sinalização, a reforma provavelmente será debatida longamente no Congresso e não podemos descartar o risco da mesma ser desidratada substancialmente.

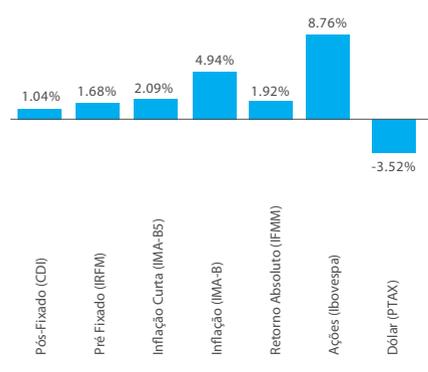
Estratégia para o mês

Desempenho das classes de ativos Locais

Desempenho no mês (Fevereiro/2019)



Desempenho no ano (2019)



Fonte: ANBIMA, BOVESPA e BTGPactual, atualizada até 28/02/2019

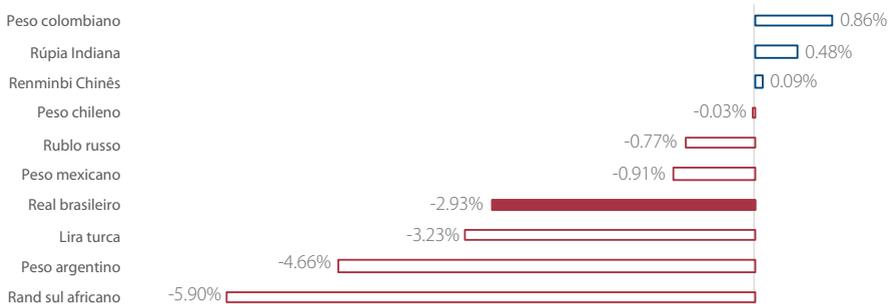
Correção de expectativas

Como mencionado no cenário Internacional, no final do ano passado vimos uma alteração significativa na condução da política monetária dos principais bancos centrais, e isso trouxe um alívio para os ativos de risco e uma dinâmica favorável para os mercados emergentes em janeiro.

Fevereiro, entretanto, acabou sendo um mês um pouco mais desafiador. Temores de uma

desaceleração da economia global, puxado por China e Europa e em menor escala nos Estados Unidos, traduziu-se em apreciação do dólar americano frente boa parte das moedas. Interessante notar que mesmo com a preocupação com a atividade, tanto petróleo (+6.4%) como minério de ferro (+3.0%) subiram no mês de fevereiro - talvez por choques de oferta e não aumento de demanda.

Moedas Emergentes x Dólar Americano | Fevereiro/19



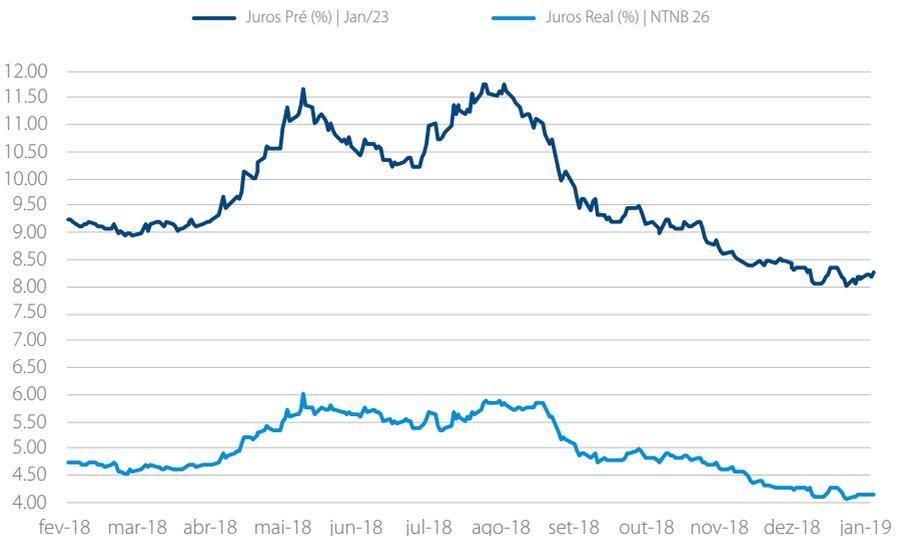
Além do cenário global menos claro, o mercado local também sofreu com muito ruído político e notícias marginalmente ruins do lado da atividade. Do lado econômico, o Brasil parece não estar conseguindo se distanciar do resto do mundo e mostra sinais de uma recuperação mais lenta do que o esperado. A falta de estímulos fiscais e os elevados níveis de capacidade ociosa fizeram com que os agentes econômicos reduzissem as suas expectativas para o crescimento em 2019 que, segundo a pesquisa semanal do Banco Central (FOCUS), será de 2.28%.

Do lado político, a condução da crise enfrentada pelo governo Bolsonaro no episódio da exoneração do ministro Bebianno e a relação distante com o Congresso aumentaram o ceticismo dos investidores com relação ao ritmo da tramitação da PEC da reforma da Previdência.

No entanto, apesar de esperarmos mais volatilidade para os próximos meses, a nossa visão para o mercado local permanece positiva dado o momento de retomada da confiança e da economia.

Renda-Fixa Inflação: Manutenção em Neutro

O cenário externo mais desafiador, somado à ruidosa evolução do processo de formatação do texto da Previdência, impactou negativamente as curvas de juros nominais brasileira. Entretanto, interessante notar que enquanto os juros nominais tiveram uma leve alta, a curva de juros real ficou praticamente estável ao longo do mês.



Fonte: Bloomberg.

Renda Variável: Manutenção em 1 notch Sobre-Alocado

Após o forte desempenho no mês de janeiro (+10,82%), vimos uma correção em fevereiro de -1,9% no Ibovespa. A queda foi impulsionada predominantemente pelos setores Financeiro (-3,2%), onde Itaú, principalmente após a divulgação de seu resultado, teve uma alta contribuição negativa (-9,2%), e de Consumo Discricionário (-5,9%), com papéis altamente correlacionados à atividade doméstica, que desapontou levemente as expectativas durante o mês. Do lado positivo, tivemos o setor de *Materials* contribuindo positivamente (+3,2%), principalmente através das performances de CSN (+28,2%) e Vale (+3,5%).

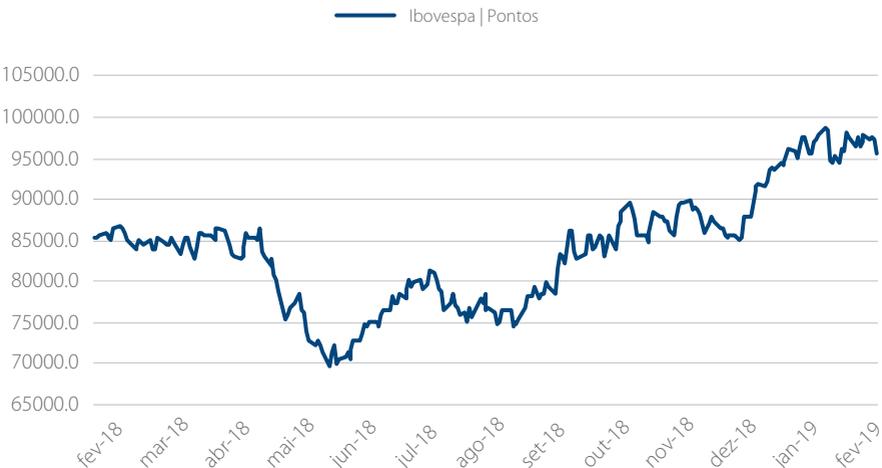
Em linha com o desempenho negativo do índice, observamos uma retirada de alocação de estrangeiros da bolsa de -US\$485 MM, fazendo com que acumulássemos um fluxo negativo no ano de -US\$77 MM. Vale lembrar que, no ano passado, já tivemos a retirada de um total de -US\$3,4 Bi da bolsa doméstica por estrangeiros.

Permanecemos com visão construtiva para a classe dado que os principais pilares que sustentam a alocação em renda variável continuam válidos; juros baixos, potencial alocação de estrangeiros e locais, melhora dos resultados das empresas e valuation atrativo.

Multimercados: Manutenção em 1 notch Sobre-Alocado

Ao longo do mês de fevereiro, observamos os gestores reduzirem gradualmente o risco das posições locais. Com o aumento da incerteza política, observamos uma redução na posição vendida em dólar americano e comprado em Real, as gestoras permanecem, no entanto, com uma visão otimista para o mercado de renda variável e juros locais, enxergando ainda uma assimetria positiva no caso da aprovação da reforma da previdência.

Dessa forma, no mês de fevereiro, os gestores tiveram ganhos mais expressivos no mercado de juros real e prejuízos nas posições de moedas e bolsa local.



Fonte: Bloomberg

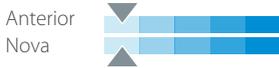
Estratégia de Alocação

Março 2019

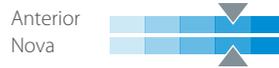


Alocação Estratégica

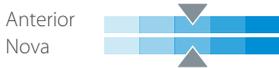
Renda Fixa - Pós-fixada



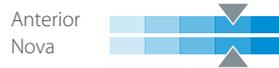
Retorno Absoluto



Renda Fixa - Inflação

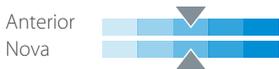


Renda Variável

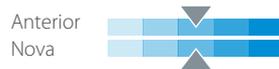


Alocação Oportunistica

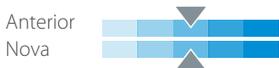
Renda Fixa - Pré-fixada



Câmbio



Bolsa Americana



Estratégia para o mês de Março/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 6,55% 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 BTGP Pactual S.A. ("BTGP 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 BTGP Pactual S.A. ("BTGP 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 BTGP.

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 BTGP 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.

BTGP Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTGP 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. BTGP 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 BTGP, BTGP 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. BTGP Pactual não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste material.

BTGP Pactual confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTGP Pactual, em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTGP 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 BTGP 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 BTGP Pactual e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTGP 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 BTGP 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](http://www.btgpactual.com)