



Cenário Internacional

Outubro Vermelho

pág. 2

Cenário Macroeconômico

Copom decide de forma unânime manter a taxa Selic em 6,5% p.a.

pág. 4

Estratégia para o mês

Cenário adverso para emergentes é superado pelo fim da incerteza política no Brasil

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  [/BTGPactual](https://www.facebook.com/BTGPactual)  [/BTGPactual](https://twitter.com/BTGPactual)

Disclaimers pertinentes a este relatório na última página



SUPERAR EXPECTATIVAS NOS MOTIVA.

BTG Pactual, eleito o Melhor Private Banking do Brasil.

**WORLD
FINANCE**

**BEST WEALTH MANAGEMENT
PROVIDER, BRAZIL**

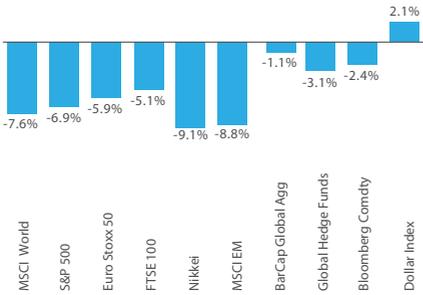
2018

BTG PACTUAL

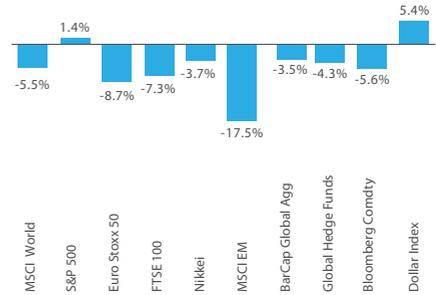
Cenário Internacional

Desempenho das classes de ativos Globais

Desempenho no mês (Outubro/2018)



Desempenho no ano (2018)



*% em moedas locais e os índices MSCI são denominados em Dólar, atualizado em 31/10/2018. Fonte: Bloomberg

Outubro Vermelho

*“A influência dos ciclos é aumentada pela incapacidade dos investidores de lembrar o passado”
John Kenneth Galbraith*

A citação acima é um bom lembrete de que as economias e os mercados se movem em ciclos, o que é provavelmente um dos poucos princípios imutáveis. Às vezes, os ciclos duram meses ou trimestres, senão anos, mas a tendência da economia de convergir para a média e depois para o lado oposto é o que cria oscilações (e oportunidades de investimento) ao longo do tempo. Após dez anos de forte expansão econômica e liquidez abundante, as coisas estão começando a mudar no contexto global.

Embora os fundamentos não tenham mudado tanto durante o mês de

outubro especificamente, os mercados apresentaram piora substancial no mês passado. A mudança de humor levou a maioria dos mercados ao pior mês desde a Crise Financeira Global de 2008.

Os catalisadores para essa mudança foram a redução contínua da liquidez global liderada pelo Federal Reserve dos EUA, a desaceleração sincronizada das principais economias desenvolvidas e emergentes e a percepção difundida de que as margens das empresas americanas deixarão de expandir com base nos custos trabalhistas e financeiros mais elevados. Os mercados de crédito

também tiveram correção significativa, uma vez que os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA subiram e os spreads de crédito aumentaram devido a preocupações crescentes sobre a alavancagem. Os únicos ativos que tiveram bom desempenho foram os chamados refúgios seguros, como o dólar americano, o iene japonês e o ouro.

Os dados macroeconômicos continuam sugerindo que a economia americana continua em franca expansão - o relatório de emprego de outubro mostrou que os salários cresceram no ritmo mais rápido desde 2008 e a taxa de desemprego está em seu nível mais baixo desde 1960. Em contraste, a desaceleração na China continua apesar dos esforços do governo nas frentes monetária e fiscal. O caso dos EUA parece ser mais uma exceção do que a regra - economias na Europa, no Japão e nos mercados emergentes parecem estar lutando para chegar perto de seu potencial.

Além de sinais mais abundantes de fragilidade no nível macro, há motivos para preocupação no nível micro: a temporada de resultados corporativos demonstrou que a alavancagem das empresas nos EUA continua a subir, o ciclo de investimentos parece ainda errático e as pressões de custo estão aumentando - bons exemplos disso são projeções de resultados da FANUC (empresa japonesa de robôs industriais cujo principal mercado é a China), a aquisição IBM-Red Hat e o drama sem fim da General Electric (que decidiu por cortes agressivos de dividendos).

Na frente geopolítica, pode haver algum alívio para os mercados vindos das eleições dos EUA (os democratas provavelmente retomarão o controle da Câmara) e o encontro entre os líderes chineses e dos EUA no final de novembro, embora as nuvens no cenário econômico permaneçam.

Cenário Macroeconômico

Indicadores Econômicos

		2015	2016	2017	2018	2019
PIB	Crescimento Real	-3,50	-3,50	1,00	1,40	2,00
	IPCA	10,70	6,29	2,95	3,90	4,20
Inflação	IGPM	10,5	7,17	-0,52	9,20	3,30
Taxa de Câmbio	R\$ - US\$ (fim de período)	3,90	3,26	3,31	3,80	3,90
Taxa de Juros	Selic (fim de período)	14,25	13,75	7,00	6,50	8,00
Contas Externas	Conta corrente (fim de período)	-3,3	-1,3	-0,5	-1,5	
Contas Públicas	Resultado Primário - % do PIB	-1,9	-2,5	-1,7	-2,1	-1,8
	Dívida Pública Líquida - % do PIB	35,6	46,2	51,6	51,5	55,8

Fonte: BTG Pactual Research, atualizado em 31/10/2018

Copom decide de forma unânime manter a taxa Selic em 6,5% p.a.

Os principais eventos recentes ficaram por conta do IPCA de outubro no tocante ao cenário de inflação, o CAGED de setembro mostrando o retrato mais recente do mercado de trabalho, os números mais atuais das finanças públicas e, finalmente, a decisão mais recente do Copom em relação à política monetária.

Em relação ao mercado de trabalho, o CAGED de setembro veio com boas notícias, registrando geração líquida de 137 mil vagas formais de emprego. De acordo com nosso ajuste sazonal, a geração líquida de empregos foi de 89 mil – o melhor resultado desde outubro de 2013. Embora o resultado do CAGED deva sempre ser lido com cautela devido à volatilidade dos dados, o resultado de setembro foi bastante bem-vindo, já que a recuperação no mercado de trabalho

vem sendo liderada principalmente pelo setor informal – que é tipicamente menos seguro e com remuneração inferior. O hiato no mercado de trabalho permanece elevado (a taxa de desemprego encontra-se em 11.9% no trimestre encerrado em setembro), e os sinais ainda modestos na geração de empregos não mudam nossa visão de que o mercado de trabalho não deverá ser uma fonte de pressão altista na inflação de 2019, dada nossa projeção de crescimento de 2% para o PIB do ano que vem.

A inflação medida pelo IPCA de outubro foi de 0,45% m/m, levando a inflação acumulada em doze meses a 4,56% a/a. Os detalhes da divulgação foram favoráveis: o número de itens (excluindo alimentação no domicílio) que apresentaram variação de preço positiva

foi baixo para o mês, e as medidas de núcleo seguiram rodando em patamares confortavelmente baixos, reforçando a percepção de pressões inflacionárias contidas. Os combustíveis, que foram impactados pela depreciação do real e elevação nos preços internacionais de petróleo até setembro, avançaram 2,4% m/m e contribuíram com 14 pontos-base para a alta do IPCA no mês. No entanto, a recente queda dos preços internacionais do petróleo e cortes nos preços domésticos da gasolina pela Petrobras sugerem que os combustíveis devem registrar deflação em novembro e dezembro. Com o resultado de outubro, revisamos nossa projeção para 2018 de 4,3% para 3,9%.

No seara fiscal, a história permanece sendo a mesma: o resultado primário do setor público consolidado continuou registrando leituras negativas (alcançando -R\$87,8 bilhões no acumulado em 12 meses até setembro) com boa parte sendo explicado pelo alto déficit previdenciário. A boa notícia é que o cumprimento da meta de déficit fiscal de 2018 deverá ser superada com folga. No entanto, os riscos para a consolidação fiscal de longo prazo continuam sendo muita mais relevantes do que as notícias positivas recentes relacionadas às metas fiscais de curto prazo. Propostas de reformas estruturais, especificamente a

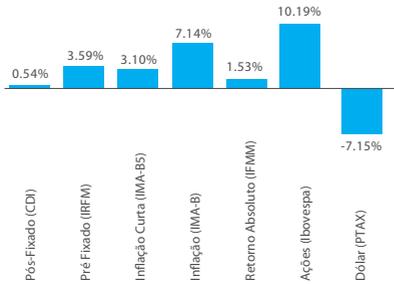
reforma da previdência, e a capacidade do recém-eleito governo de obter a aprovação delas no Congresso serão questões fundamentais, pois há limites para o controle de gastos discricionários se as generosas regras de despesas obrigatórias não forem consertadas.

No âmbito da política monetária, o Copom decidiu de forma unânime manter a taxa Selic em 6,5% a.a. em sua reunião de outubro. A decisão veio em linha com o que a maioria dos analistas de mercado antecipava. No comunicado pós-reunião, não houve nenhuma grande mudança em relação aos comunicados anteriores. Se o atual comunicado reiterou que a atual conjuntura econômica ainda prescreve uma política monetária expansionista no nível vigente, ele também reforçou que os estímulos monetários começarão a ser removidos (gradualmente), em caso de uma piora no cenário prospectivo de inflação ou no seu balanço de riscos. O comitê também continuou ressaltando a importância da continuidade de reformas na economia. Em suma, vemos o comitê avaliando o grau de ociosidade na economia e o balanço de riscos em torno das suas projeções que, com expectativas de inflação ancoradas, sinalizam espaço para manter a atual postura da política monetária por um longo período.

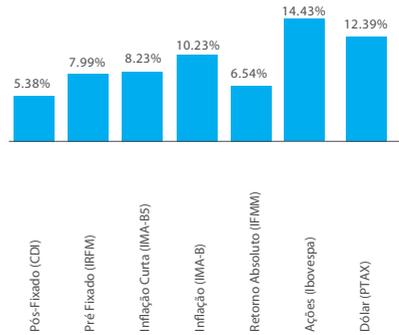
Estratégia para o mês

Desempenho das classes de ativos Locais

Desempenho no mês (Outubro/2018)



Desempenho no ano (2018)



Fonte: ANBIMA, BOVESPA e BTGP Pactual, atualizada até 31/10/2018

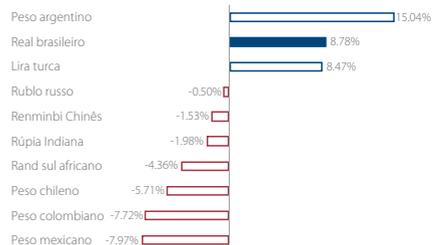
Cenário adverso para emergentes é superado pelo fim da incerteza política no Brasil

O mês de outubro foi bastante positivo para os ativos brasileiros, mas não podemos afirmar o mesmo para os demais emergentes. A resiliência observada nestes últimos mercados ao longo de setembro não perdurou em outubro.

A combinação de um dólar mais forte e a expectativa de taxas de juros americanas mais altas causaram aversão à riscos, e, mostram que as condições de liquidez global devem ficar ainda mais restritas. Além disso, os indicadores de atividade das economias desenvolvidas - com exceção dos Estados Unidos - mostraram uma pequena desaceleração e, apesar de ainda estarem em níveis saudáveis, contribuíram para o movimento de piora dos ativos.

A deterioração das expectativas para os mercados emergentes pode ser observada com clareza na tabela abaixo, onde a maioria das moedas perdeu valor contra o dólar americano. Algumas moedas específicas, como a Lira Turca, o Peso Argentino e o Real tiveram valorização no mês, mas devem ser vistas como uma reversão de situações idiossincráticas que ocorreram ao longo do ano e fogem à regra.

Moedas Emergentes x Dólar Americano | Outubro/18



Fonte: Bloomberg

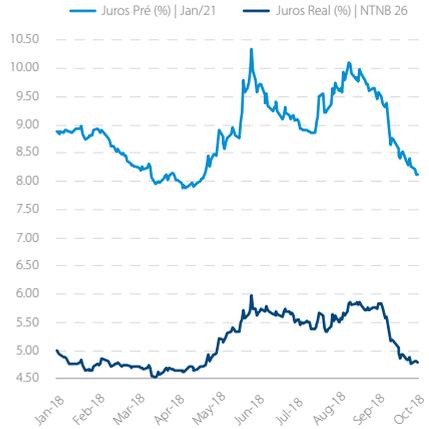
No Brasil, o avanço da candidatura do Bolsonaro nas pesquisas e a sua posterior vitória ajudaram na valorização dos ativos, que se distanciaram em relação à piora observada no cenário externo.

A eleição no Legislativo acabou amenizando uma das principais preocupações em relação ao novo presidente: a governabilidade. O alto índice de renovação em ambas as casas (Câmara e Senado) e o elevado apoio à Bolsonaro deixaram o mercado mais confiante com a aprovação de medidas importantes, como a reforma da Previdência e a independência do Banco Central.

Apesar de existirem riscos relacionados à fragmentação partidária no Congresso e a priorização das agendas do novo governo, a diminuição da incerteza política e a expectativa de uma agenda mais liberal devem contribuir para a redução adicional do prêmio de risco dos ativos.

Renda-Fixa Inflação: Diminuição de Neutro para 1 notch Sob-Alocado

A definição das urnas em outubro reduziu as incertezas políticas e contribuiu para uma redução relevante do prêmio de risco que se observava nas curvas de juros reais, mesmo com o cenário externo adverso.



Fonte: Bloomberg

Ainda enxergamos potencial de ganho de capital nos títulos atrelados à inflação, sendo assim, a redução de caixa nessa classe de ativos foi feita em conjunto com o aumento do prazo médio dos títulos (*duration*), visando a manutenção da exposição nesta classe de ativos.

Renda Variável: Aumento de Neutro para 2 notches Sobre-Alocado

Acreditamos no potencial de valorização da classe de renda variável em um ambiente de maior crescimento econômico e reformas estruturais para o Brasil, mesmo depois do forte desempenho no mês de outubro (BOVESPA +10,2%). Apesar do índice se encontrar em níveis absolutos próximos do recorde histórico, ao analisarmos o preço das empresas relacionado às suas perspectivas para resultados, vemos níveis bastante atrativos: com múltiplo

de Preço/Lucro de 11,6x, o índice está a 1 desvio padrão abaixo da média histórica (13x).



Fonte: Bloomberg

Do lado macroeconômico, a retomada da atividade econômica esperada para os próximos anos, em um cenário de elevado hiato do produto e inflação controlada, deve continuar a beneficiar os resultados corporativos. As empresas estão bem posicionadas em termos de alavancagem operacional (estrutura de custos enxuta e com capacidade ociosa) e financeira (queda no endividamento e nos juros), portanto a melhora dos níveis de confiança deve impulsionar investimento e consumo.

Do lado técnico, vemos a alocação de fundos globais em bolsa em níveis próximos ao mínimo histórico. Uma alteração nas expectativas com relação à economia brasileira pode resultar em um fluxo positivo para esta classe de ativo, mesmo com um ambiente global desafiador para emergentes.

Multimercados: Manutenção em 1 notch Sobre-Alocado

Até o início do mês de outubro, os fundos Multimercados possuíam um nível de risco abaixo da média histórica, aguardando uma definição do cenário eleitoral. Após maior clareza do cenário político com o resultado das eleições, a indústria de forma geral teve agilidade suficiente para aumentar as exposições principalmente em renda variável e juros locais, apropriando-se do movimento de melhora dos ativos brasileiros durante o mês.

Com a definição do quadro eleitoral, espera-se um cenário prospectivo mais benigno para os ativos brasileiros mesmo com os desafios de execução das reformas estruturais que o país necessita, o que tende a criar um ambiente mais propício para o desempenho desta classe de ativos.

Atualmente, a principal exposição dos fundos macros concentra-se em ativos com viés positivo para renda variável local. Do lado internacional, os fundos continuam com posições que se beneficiam tanto da alta de juros dos mercados desenvolvidos bem como de um cenário de piora dos mercados emergentes.

Estratégia de Alocação

Novembro 2018

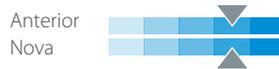


Alocação Estratégica

Renda Fixa - Pós-fixada



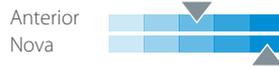
Retorno Absoluto



Renda Fixa - Inflação

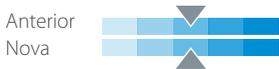


Renda Variável

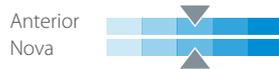


Alocação Oportunística

Renda Fixa - Pré-fixada



Câmbio



Estratégia para o mês de Outubro/18

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%	81,25%	35,00%	32,50%	35,00%	30,00%	17,50%	8,75%	17,50%	6,25%
Renda Fixa - Inflação	5,00%	3,75%	10,00%	7,50%	10,00%	7,50%	15,00%	11,25%	15,00%	11,25%
Retorno Absoluto	10,00%	12,50%	50,00%	55,00%	45,00%	50,00%	45,00%	50,00%	40,00%	45,00%
Renda Variável	-	-	-	-	5,00%	7,50%	15,00%	22,50%	20,00%	30,00%
Oportunísticas										
Overlay - Juros e Moedas	2,50%	2,50%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%

As estratégias de investimento se correspondem com os perfis de risco da seguinte maneira:

1. Estratégia Conservadora » Perfil Conservador.
2. Estratégia Moderada » Perfil Moderado.
3. Estratégia Balanceada » Perfil Moderado.
4. Estratégia Arrojada » Perfil Sofisticado.
5. Estratégia Agressiva » Perfil Sofisticado.

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	0,06%	0,14%	0,20%	0,40%	0,49%
	mínimo	0,00%	-0,08%	-0,14%	-0,33%	-0,42%
Retornos Mensais	máximo	0,78%	1,19%	1,48%	2,37%	2,82%
	mínimo	0,53%	0,19%	-0,09%	-0,95%	-1,38%
Retornos Anuais	máximo	8,57%	10,31%	11,33%	14,59%	16,20%
	mínimo	7,72%	6,87%	5,91%	3,10%	1,64%

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 28/09/2018

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	Isonção Fiscal	Ativo	Fundos BTGP Pactual
Renda Fixa - Pós-fixada	LCA, LCI, CRI	CDB, LF, LFT	FI BTGP Pactual Tesouro Selic RF FI BTGP Pactual Yield DI FI BTGP Pactual Capital Markets RF FIC BTGP Crédito Corporativo I MM FIC BTGP CDB I RF CP FI BTGP 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 BTGP Pactual Inflation RF FI BTGP Pactual Tesouro IPCA Curto RF FI BTGP Pactual Tesouro IPCA Geral RF FI BTGP Pactual Tesouro IPCA Longo RF
Retorno Absoluto - Fundos Multimercados sem RV			FI BTGP Pactual Explorer MM
Retorno Absoluto - Fundos Multimercado - Macro			FI BTGP Pactual Hedge MM FIC Access Multigestor Macro MM BTG Discovery FIM
Retorno Absoluto - Long & Short / Equity Hedge			FIC-FIA BTGP Pactual Absoluto LS FIA BTGP Pactual Alpha
Retorno Absoluto - Investimento no Exterior			GEMM BRL FIM CP IE
Renda Variável / Fundos Imobiliários	FII BTGP Pactual Corporate Office Fund (BRCR1 I) FII BTGP Pactual Fundo de CRI (FEXC11B) FI Imobiliário Hotel Maxinvest (HTMX11B) FII BTGP Pactual Fundo de Fundos (BCFF11B)	Ações	FIA BTGP Pactual Andromeda FIA BTGP Pactual Dividendos FIC-FIA BTGP Pactual Absoluto FIM BTGP Pactual Index FIA BTGP Pactual Absoluto Global Eq BRL IE FIC-FIA BTGP 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. 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 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