



Cenário Internacional

Pax Americana (ou não?)

pág. 2

Cenário Macroeconômico

Cenário inflacionário segue favorável, enquanto a atividade demora a reagir

pág. 4

Estratégia para o mês

As incertezas eleitorais e os mercados

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



SUPERAR EXPECTATIVAS NOS MOTIVA.

BTG Pactual, eleito o Melhor Private Banking do Brasil.

**WORLD
FINANCE**

**BEST WEALTH MANAGEMENT
PROVIDER, BRAZIL**

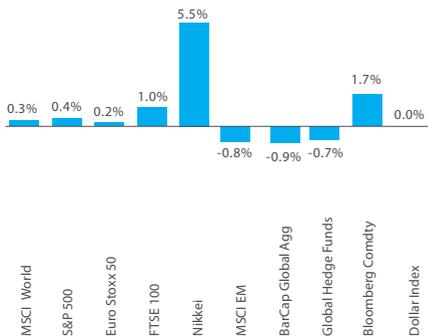
2018

BTG PACTUAL

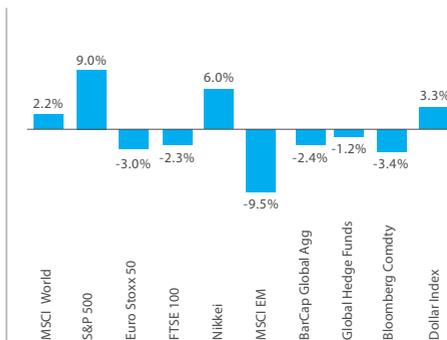
Cenário Internacional

Desempenho das classes de ativos Globais

Desempenho no mês (Setembro/2018)



Desempenho no ano (2018)



*% em moedas locais e os índices MSCI são denominados em Dólar, atualizado em 28/09/2018. Fonte: Bloomberg

Pax Americana (ou não?)

Um cenário global onde a economia americana continue hegemônica indefinidamente, crescendo acima do seu potencial com inflação sob controle e em detrimento do resto do mundo é uma tese da qual não compartilhamos. A chamada Pax Americana tem sido o regime predominante na última década, mas nós consideramos esse contexto mais como um equilíbrio temporário do que um estado permanente.

É verdade que a expansão fiscal vinda dos cortes de impostos e o aumento dos gastos orçamentários continuarão sendo muito favoráveis ao crescimento econômico nos EUA, pelo menos por mais alguns trimestres. Mas vários indicadores de salários apontam para uma tendência ascendente que acabará

por pressionar a inflação e assim sendo, dar mais confiança chairman do FED, Jerome Powell, para que continue subindo os juros e retirando mais liquidez dos mercados. Historicamente, o FED teve um papel muito importante (e negativo) em interromper a expansão econômica seja porque elevou as taxas de juros em excesso ou rápido demais, e esse é o principal risco que nos preocupa no momento.

Além disso, partindo da premissa que a economia dos EUA não é totalmente isolada das demais, uma deterioração adicional nos mercados emergentes pode potencialmente impactar os EUA, especialmente por meio de uma moeda mais forte (dólar americano), que cria pressão deflacionária na sua economia.

Independente da discussão acima, os mercados globais continuam favorecendo os ativos dos EUA em relação ao resto do mundo. O verão no hemisfério norte terminou com a volatilidade testando níveis bastante baixos ao mesmo tempo em que os índices de ações dos EUA voltaram a atingir níveis históricos de alta e o enfraquecimento marginal do dólar desencadeou uma recuperação em mercados emergentes e commodities.

Há muitas razões para preocupação, seja em relação a mercados desenvolvidos como emergentes. Com relação à

geopolítica, as negociações comerciais entre EUA e China evoluíram muito devagar, o orçamento italiano e as negociações do *Brexit* continuam extremamente fluidas e vemos potencial de ruído político adicional proveniente das eleições para o congresso dos EUA e das eleições presidenciais no Brasil. No lado macroeconômico, há dúvidas se o esforço recente do partido comunista na China trará sinais de recuperação econômica e quanto tempo levará para que os salários produzam impacto sobre a inflação e os lucros das empresas nos Estados Unidos.

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	4,30	4,20
Inflação	IGPM	10,5	7,17	-0,52	10,30	4,30
	Taxa de Câmbio	R\$ - US\$ (fim de período)	3,90	3,26	3,31	3,80
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	
	Resultado Primário - % do PIB	-1,9	-2,5	-1,7	-2,1	-1,8
Contas Públicas	Divida Pública Líquida - % do PIB	35,6	46,2	51,6	51,5	55,8

Fonte: BTG Pactual Research, atualizado em 28/09/2018

Cenário inflacionário segue favorável, enquanto a atividade demora a reagir

Os principais eventos recentes ficaram por conta da divulgação da produção industrial e o IPCA de agosto.

Na seara inflacionária, os números do IPCA de agosto confirmaram o fim do impacto altista da greve dos caminhoneiros de maio/junho nos preços. O IPCA registrou deflação de 0,09% m/m, um resultado bastante favorável para o mês, e a inflação acumulada em 12 meses caiu para 4,19% a/a (ante 4,48% a/a em julho). A forte queda da inflação nos alimentos processados e semi-processados, que haviam registrado leituras atipicamente fortes nos meses subsequentes à greve dos caminhoneiros, foram evidência do fim dos impactos da greve na leitura de agosto. Destacamos também a deflação da gasolina no mês (-1,45% m/m), continuando a devolver parte da alta

relacionada à paralisação. Os riscos altistas para a inflação continuam relacionados à forte depreciação do real nos últimos meses, que pode acarretar tanto em altas nos preços regulados (como gasolina) quanto nos livres comercializáveis. No entanto, a lenta recuperação econômica e o fato de as expectativas de inflação estarem sob controle ajudam a mitigar os riscos altistas. Finalmente, terminamos mencionando o resultado do IPCA-15 de setembro (prévia oficial da inflação) que veio atipicamente baixo (0,09% m/m), com baixa inflação nos preços livres e pouca pressão nos regulados – sugerindo que, pelo menos por ora, os riscos altistas permanecem contidos.

No âmbito da atividade econômica, a produção industrial de agosto (dado mais recente que temos sobre atividade)

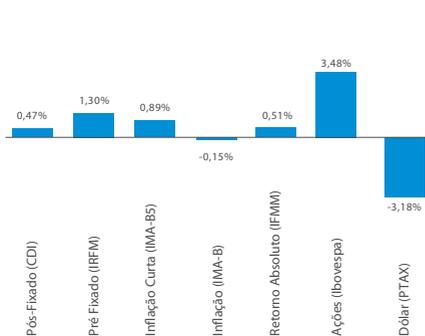
continuou com desempenho bastante fraco, tendo caído 0,3% em relação a julho. Apesar do indicador ter sido negativamente impactado por alguns segmentos específicos como mineração e produtos derivados de petróleo e biocombustíveis - no primeiro caso devido à manutenção programada em plataformas de petróleo e no segundo por um incêndio em uma refinaria de

São Paulo - o resultado fraco também ficou evidente nos demais setores e reforçou a falta de folego na recuperação industrial. A greve dos caminhoneiros ocorrida em maio e o alto nível de incerteza associado ao resultado das eleições tem diminuído a confiança dos empresários no setor. Portanto, não vemos a produção industrial avançando significativamente no restante do ano.

Estratégia para o mês

Desempenho das classes de ativos Locais

Desempenho no mês (Setembro/2018)



Desempenho no ano (2018)



Fonte: ANBIMA, BOVESPA e BTG Pactual, atualizada até 28/09/2018

As incertezas eleitorais e os mercados

No mês de setembro, o cenário internacional trouxe alívio para os mercados emergentes, dando espaço para uma melhora nos preços. Alguns fatores que contribuíram para essa dinâmica foram a falta de notícias relevantes no que tange as disputas comerciais, o dólar marginalmente mais fraco e a alta no preço das commodities.

Apesar do cenário melhor no mês, boa parte dos desafios enfrentados no ano se mantêm. A política fiscal americana deve continuar incentivando o consumo interno dando suporte para a manutenção da política monetária - que deve ficar mais apertada. Adicionalmente, o conflito comercial sino-americano deve continuar sendo um risco para a economia global.

A dinâmica internacional ajudou a melhorar o humor dos investidores em relação ao Brasil e abriu espaço para que novas narrativas referentes a eleição ganhassem espaço. O alto índice de intenções de voto em Jair Bolsonaro e o fato do seu oponente, Fernando Haddad, começar a acenar ao centro do espectro político tornou os cenários pós-eleição mais otimistas.

De toda forma, teremos um novo governo em 2019 e a condução da política fiscal será determinante para a confiança dos investidores e para a retomada do crescimento.

Renda-Fixa Inflação: Manutenção da alocação neutra

A melhora do sentimento global e uma avaliação mais otimista referente ao Brasil pós-eleição, fez com que as curvas de juros reais e nominais tivessem uma boa performance ao longo do mês de setembro.

Em relação a política monetária, independente de quem seja eleito, a taxa de juros deverá ser elevada pois se encontra abaixo da taxa neutra de juros. Entretanto, a condução e aprovação de reformas importantes serão determinantes para a definição de quando isso será feito e para quais níveis a taxa será elevada.



Fonte: Bloomberg

Permanecemos neutros na alocação de Inflação. O nível de prêmio embutido nas curvas de juros, ainda que alto, nos parece justo dadas as incertezas mencionadas acima.

Renda Variável: Manutenção da alocação neutra

Após uma queda de 3,2% em agosto, o Ibovespa subiu 3,5% em setembro. A correção positiva acompanhou a trégua no sentimento de maior cautela para mercados emergentes. O índice acumula alta de 3,8% no ano.

O Ibovespa continua com um múltiplo P/L (Preço/Lucro) atrativo mesmo após a alta de setembro. Esse múltiplo é uma das principais métricas para avaliação de companhias e em 10,9X P/L está próximo a um desvio padrão abaixo da média histórica do Ibovespa, conforme gráfico abaixo. Isso se deve ao fato de algumas empresas tiveram suas estimativas de lucro revisadas para cima após a divulgação de seus resultados do 2º trimestre.



Fonte: BTGPactual

Mesmo com o Ibovespa em níveis atrativos, em função das incertezas políticas, permanecemos neutros na alocação em Renda Variável.

Multimercados: Manutenção em um notch Sobre-Alocado

O mês de setembro foi marcado pela maior cautela dos gestores em relação aos ativos locais, dada a incerteza do resultado eleitoral. Dessa forma, os fundos têm atuado de maneira tática, com posições pequenas e maior acúmulo de caixa, buscando se beneficiar da rápida alteração dos preços e da assimetria resultante da incerteza eleitoral.

Para os próximos meses, a expectativa é que os fundos voltem a aumentar o risco, principalmente em ativos locais, dada a definição do cenário eleitoral e redução da incerteza do rumo do cenário macroeconômico.

Os principais ganhos dos multimercados no mês, mais uma vez, vieram das posições no exterior, principalmente da aposta de alta dos juros de países desenvolvidos, enquanto que as posições no mercado brasileiro contribuíram marginalmente de forma negativa.

Estratégia de Alocação

Outubro 2018

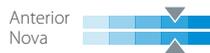


Alocação Estratégica

Renda Fixa - Pós-fixada



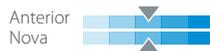
Retorno Absoluto



Renda Fixa - Inflação

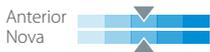


Renda Variável

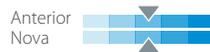


Alocação Oportunistica

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	82,5%	80%	35%	30%	35%	30%	17,5%	12,5%	17,5%	12,5%
Renda Fixa - Inflação	5%	5%	10%	10%	10%	10%	15%	15%	15%	15%
Retorno Absoluto	10%	12,5%	50%	55%	45%	50%	45%	50%	40%	45%
Renda Variável	-	-	-	-	5%	5%	15%	15%	20%	20%
Oportunísticas										
Overlay - Juros e Moedas	2,5%	2,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%

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)o(s) garantido(s) pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito (FGC). Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 meses. O(s) fundo(s) de investimento no(s) qual(is) o(s) fundo(s) aplica(m) pode(m) prever cobrança de taxa de administração e/ou performance. Alguns investimentos podem resultar em perdas patrimoniais, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais.

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

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

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

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

BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. BTG não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste material e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente material não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste material na data em 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. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este material não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseada nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual, suas empresa afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente material.

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

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

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