

# Newsletter BTG Pactual

Publicação Mensal da BTG Pactual Asset Management - nº 133 Dezembro 2011



## Ambiente Macroeconômico

O nível de incerteza segue elevado nos mercados financeiros. Não se concretizou um evento de crédito (soberano e/ou bancário) na Zona do Euro, mas um desfecho de maior severidade ainda não pode ser descartado. Desenvolvimentos recentes foram recebidos de forma positiva, como a ação coordenada pelos principais bancos centrais dos países desenvolvidos a fim de mitigar a falta de liquidez no sistema financeiro global, e sinais preliminares de amenização de resistências a certas medidas de suporte oficial aos mercados de dívidas soberanas. Mas ainda não parecemos estar diante de medidas de política econômica que restabeleçam rápida e definitivamente a confiança dos investidores nas dívidas soberanas europeias, e abram caminho para um desempenho menos sofrível das economias da região. Assim, apesar de notícias mais favoráveis no ritmo de atividade dos EUA nas últimas semanas, e do início do relaxamento da política monetária na China, o desempenho da economia mundial no próximos trimestres ainda está cercado de grande incerteza.

No Brasil, o PIB registrou um resultado bastante modesto no 3º trimestre. As perspectivas para o trimestre corrente também não são favoráveis. Enxergamos sinais de piora do sentimento dos agentes privados, com reflexos sobre decisões de investimento. As vendas de automóveis, naturalmente dependentes do binômio crédito-confiança, também vem mostrando algum enfraquecimento. Em que pese sua recuperação em novembro, esta parece inflada por fatores excepcionais, como a antecipação de vendas de automóveis sobre os quais incidirá um IPI mais alto a partir de dezembro. Nesse contexto, deve prosseguir a onda de revisões baixistas das projeções de crescimento do PIB, refletindo, primordialmente, o desapontamento com a produção industrial, cujas últimas leituras testemunham inclusive que o agregado da indústria perdeu a sustentação que vinham lhe proporcionando segmentos como bens de capital, em contraponto a segmentos que já vinham em queda há mais tempo.

Por outro lado, as leituras recentes para o varejo restrito ainda não nos parecem dar prova convincente de enfraquecimento. Quedas da mesma magnitude que a registrada em agosto foram frequentes ao longo da série e nem por isso a tendência deixou de ser de crescimento. Adicionalmente, o varejo restrito voltou a se expandir em setembro, inclusive em setores dependentes do binômio crédito-confiança, como móveis e eletrodomésticos. A renda real do trabalho, que é um determinante crucial do varejo restrito, também apresentou algum recuo em leituras recentes, e crescimento apenas moderado na última, mas esse movimento foi até agora consistente com uma "devolução" da forte arrancada anterior, à frente de sua própria tendência de crescimento dos últimos anos (movimento semelhante, aliás, ao que já havia ocorrido na primeira metade do ano). Assim, ainda parece precipitado declarar que a demanda doméstica final já se encontra em fase de recuo, especialmente diante de um mercado de trabalho historicamente apertado.

Quanto à inflação, está se confirmando a hipótese do Banco Central – neste caso, compartilhada desde cedo pelos analistas de mercado – de que o IPCA cheio recuará neste final de ano e no início do ano que vem. Mas esse movimento ainda está primordialmente vinculado, conforme era esperado, a efeitos base favoráveis na inflação de alimentos e de preços administrados, enquanto os elementos subjacentes de pressão inflacionária não dão ainda sinal firme de convergência. A inflação de serviços permanece elevada em termos históricos, assim como ocorre no caso das medidas de núcleo. Vemos também limites ao impacto da queda da inflação cheia sobre as expectativas de inflação: não tendo respondido na intensidade habitual à aceleração da inflação até setembro (exatamente por reconhecerem os fatores extraordinários que agora passam a proporcionar efeitos base favoráveis), tampouco esperamos que, meramente diante da queda da inflação acumulada, sejam revistas para baixo na intensidade usual. A revisão recentemente divulgada dos pesos da cesta do IPCA, esta sim, deverá trazer algum alívio numérico para as expectativas de inflação (possivelmente na casa dos 30 pontos-base para 2012), embora não pareça denotar uma mudança de fundo na natureza da dinâmica inflacionária.

Nas contas externas, as últimas divulgações não alteraram nossas expectativas para o déficit em conta-corrente deste e do próximo ano. O déficit em conta corrente segue sendo financiado pelas diversas fontes do balanço de pagamentos. Contudo, no último par de meses observou-se menor abundância de entradas. O real permanece depreciado vis-à-vis cotações de meados do ano, mas tal movimento segue refletindo de perto, desde o mês de setembro, a evolução dos fundamentos para a taxa de câmbio. Do lado fiscal, observamos novos resultados expressivos proporcionados pelo bom desempenho das receitas e contenção mais forte que o antecipado das despesas, especialmente dos investimentos. O próximo ano trará novos desafios na área fiscal, mas tendo ficado desmentido o ceticismo que inicialmente cercou o compromissos fiscais para 2011, a meta para o superávit primário tornou a ganhar credibilidade. No entanto, uma nova onda de desonerações e estímulos setoriais tenderá a suscitar temores igualmente novos sobre o desempenho fiscal de 2012.

Por fim, em relação à política monetária, o Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 11% ao ano em sua última reunião do ano. A decisão veio em linha com nosso cenário e com o consenso de mercado. Em nossa opinião, as declarações públicas de membros do Copom (inclusive do Presidente Tombini), que reiteravam o mantra do "ajuste moderado", não deixavam margem para dúvida acerca da decisão de novembro, mas mesmo assim os mercados repetidamente resgataram a noção de que o ritmo do corte de juros poderia ser acelerado. O comunicado oficial pós-reunião repetiu, palavra por palavra, a linguagem do comunicado anterior, não fornecendo, como esperávamos, indicação alguma de uma mudança iminente de estratégia – a notória ausência de indicação nesse sentido sugere, implicitamente, que não há intenção de acelerar os cortes de juros no início do ano que vem. Aguardaremos os próximos sinais da autoridade monetária, mas, enquanto isso, mantemos nossa visão que, salvo um desastre total na Europa (que o Banco Central tem estipulado, desde sempre, como cláusula de escape para sua estratégia de "ajustes moderados"), discussões sobre a aceleração do ritmo de cortes devem perder terreno, e as atenções devem se concentrar sobre o provável orçamento total de cortes da taxa Selic. Sobre esse tema, a ata do Copom e o Relatório de Inflação de dezembro podem fornecer pistas adicionais.

Em dezembro, os mercados continuarão atentos ao crescimento da economia mundial e aos eventos na Zona do Euro. Da mesma maneira, no mercado doméstico, os agentes monitorarão os indicadores de atividade econômica e inflação, bem como comunicação do BC a fim de delinear os próximos passos da autoridade monetária.

## Brasil em Foco

### O mercado de trabalho e a crise internacional

#### O mercado de trabalho foi impactado pela crise internacional?

Com os números dos últimos dois meses é preciso admitir que o mercado de trabalho também passa por um processo de moderação. Ressalta-se neste sentido um menor ritmo no fluxo líquido de geração de empregos formais e também uma evolução mais modesta dos rendimentos desde setembro. Ao mesmo tempo é preciso dizer que o mercado de trabalho continua bastante apertado, com taxas de desemprego bastante baixas (5,8% em outubro). Observa-se também que a despeito da referida moderação, e de alguma volatilidade, a massa salarial continua crescendo com velocidade próxima de sua tendência (ver gráfico). Podemos dizer portanto que houve algum impacto da crise, mas nada muito importante por enquanto.

#### Quais setores de atividade foram mais afetados até o momento?

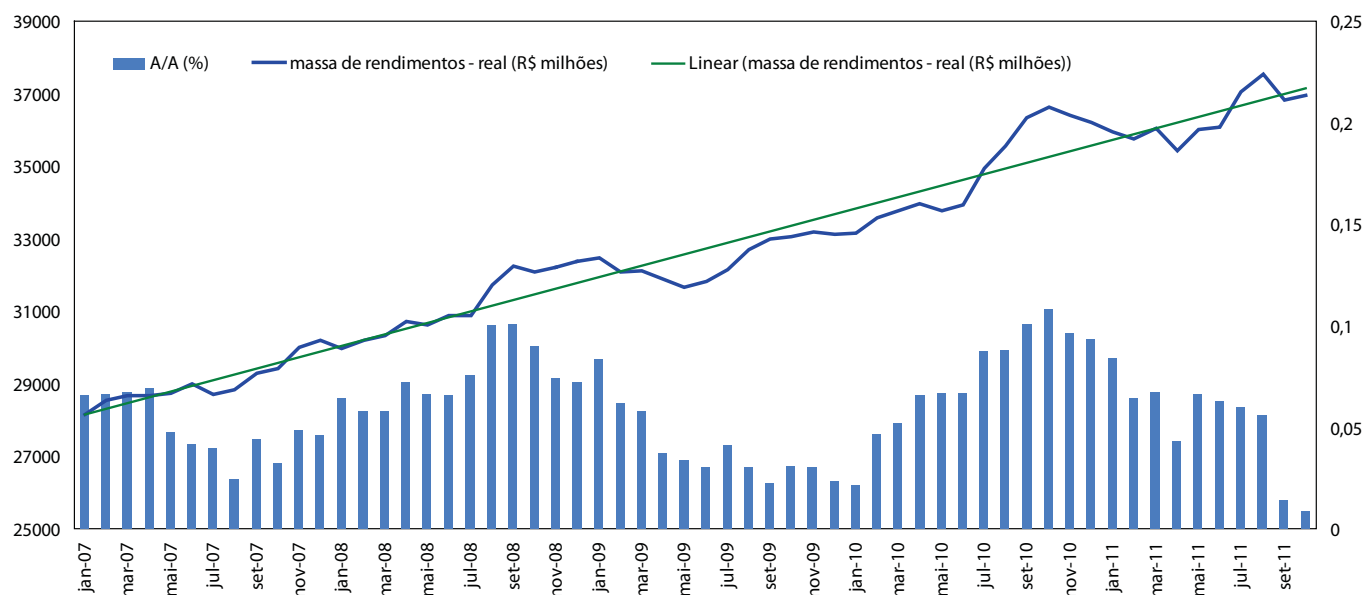
Os números têm sido mais preocupantes na indústria de transformação, enquanto os serviços continuam mostrando maior resistência ao cenário de menor crescimento da atividade econômica. A grande questão no momento recai sobre o desempenho do comércio por conta dos movimentos de final de ano. Observa-se que o emprego no varejo tem crescido de uma forma mais tímida do que o esperado, mas ainda existe uma expectativa de que o natal de 2011 não seja ruim. Existem variações regionais também. Se por um lado Belo Horizonte e Porto Alegre estão com taxas de desemprego abaixo dos 5%, em Salvador ela está acima de 9%.

#### O que esperar para 2012?

Como sabemos, as perspectivas para o próximo ano dependerão essencialmente do cenário externo.

Particularmente do destino da Europa. O mercado de trabalho não ficará imune e os impactos sobre emprego e renda estarão relacionados com a intensidade da crise internacional. Mas em um cenário sem rupturas acreditamos ser possível continuar a ver o mercado de trabalho aquecido em 2012, sendo principalmente puxado pelos setores de serviço, mas reforçado pelo comércio e pela construção. Espera-se também que a indústria de transformação permaneça em um contexto com dificuldades mais ou menos pronunciadas dependendo do grau de exposição externa de cada segmento de atividade. De qualquer forma, a robustez apresentada pelo mercado de trabalho é parte de um processo mais amplo de transformação vivido pela economia brasileira nos últimos anos que deverá ser impactado, mas não interrompido pelo contexto de menor crescimento global.

Massa de rendimentos real (R\$ milhões)



## Palavra dos Gestores

### Renda Fixa

Após a melhora dos mercados observada no mês de outubro, voltamos a verificar uma nova rodada de deterioração do cenário externo, com o agravamento da crise na Zona do Euro e sinais mais fortes de desaceleração da economia chinesa. Mais uma vez, o foco dos agentes financeiros foi a Europa: a falta de acordo para alavancagem do Fundo Europeu de Estabilização Financeira, e a percepção de que mesmo após a troca de lideranças na Itália e na Grécia, os governos continuaram sem apoio resultou numa forte deterioração dos mercados. Os investidores passaram a exigir taxas de juros mais elevadas nos leilões de títulos públicos dos países periféricos da Europa, demonstrando grande preocupação com a solvência das grandes dívidas desses países.

No front doméstico, os indicadores de atividade interna continuaram a demonstrar uma desaceleração mais intensa do que a esperada anteriormente pelos economistas. Os analistas revisaram as previsões de crescimento do PIB de 2011 para perto de 3%, assim como a expectativa para o próximo ano vem sendo constantemente revisada para baixo, atualmente próxima a 3.5%. O medo de uma desaceleração mais forte da economia fez com que a equipe econômica retirasse parte das medidas macroprudenciais adotadas no final do ano passado com o objetivo de incentivar o consumo e acelerar a produção, buscando um maior crescimento econômico para o próximo ano. Esses estímulos somaram-se ao ciclo de afrouxamento monetário já em andamento desde agosto. O Banco Central cortou a taxa básica de juros em mais 50 pontos-base para 11.00% aa e prosseguiu com a sinalização de novos cortes para as próximas reuniões.

O agravamento adicional da crise nos mercados internacionais, somado a ratificação da desaceleração da economia doméstica, provocou uma reprecificação na curva de juros futuros, que passou a considerar uma maior chance de um ciclo de afrouxamento monetário mais prolongado. A taxa pré-fixada para o final do próximo ano (vencimento em 01º de janeiro de 2013) caiu 66 pontos-base para 9.63%. Nas taxas mais longas, o movimento foi similar. A taxa pré-fixada para Janeiro 2014 caiu 75 pontos-base para 9.85%, enquanto a taxa de 5 anos (vencimento em 01º de janeiro de 2017) caiu 51 pontos-base para 10.63%. Na parte de títulos indexados ao IPCA, houve uma maior oferta desses títulos no mercado secundário por conta da revisão da estrutura do IPCA (baseada na nova Pesquisa de Orçamento Familiar), a qual provocou uma revisão para baixo da previsão de inflação de 2012 em cerca de 30 pontos-base. Além disso, a ratificação da desaceleração da atividade interna aliada à perspectiva de crescimento global baixo por um período prolongado resultou em um retorno pior do que das taxas nominais, já que os títulos passaram a precificar uma menor inflação implícita.

No mercado cambial, a piora do humor nos mercados internacionais, resultou num aumento da aversão a risco, contribuindo para a apreciação do dólar frente às demais moedas. O real voltou a operar acima de R\$ 1.90/US\$ nos momentos de maior aversão a risco, encerrando o mês de outubro cotado a R\$1,8085/US\$,

apresentando desvalorização mensal de aproximadamente 5%, operando entre a mínima de R\$1,714/US\$ e máxima de R\$1,916/US\$. O Banco Central não realizou intervenções no mercado no decorrer do mês. As reservas internacionais encerraram o mês em US\$ 352 bilhões. A conta corrente apresentou déficit de US\$ 3.1 bilhões no mês, valor que continua sendo financiado pelo Investimento Estrangeiro Direto, o qual continua surpreendendo positivamente.

### Renda Variável

Em Novembro, a bolsa brasileira medida pelo índice Bovespa apresentou queda de 2.5%, devolvendo parte da alta observada em Outubro. No ano o índice Bovespa acumula queda de 17.9%.

O mês de Novembro foi marcado pelo aumento da aversão a risco nos mercados com o agravamento da crise na Zona do Euro e sinais mais fortes de desaceleração da economia chinesa. Em relação a crise na Zona do Euro cabe ressaltar a falta de coordenação dos líderes europeus em chegar a um acordo sobre a alavancagem do Fundo Europeu de Estabilização Financeira e a percepção de que a troca de comando político na Grécia e na Itália, com a posse de governos comprometidos com reformas, não seria suficiente para acalmar os mercados. Em relação a economia chinesa a publicação do indicador antecedente de atividade industrial apresentou queda acima do esperado em Outubro, atingindo o pior nível desde fevereiro de 2009.

Em relação à economia brasileira, os dados de atividade continuaram apontando para uma desaceleração maior do que esperado levando os analistas de mercado a revisar para baixo as projeções de crescimento do PIB de 2011 e 2012 para mais próximo de 3%. Nesse contexto a equipe econômica retirou parte das medidas macroprudenciais adotadas no final do ano passado buscando incentivar o consumo e o Banco Central deu continuidade ao processo de redução de juros cortando em 50 pontos-base a taxa Selic para 11% aa.

Os destaques positivos no mês foram os setores com características mais defensivas como setor de energia elétrica e para as processadoras de cartão. Com relação ao setor de energia elétrica os destaques foram as ações da Cemig e Cesp que subiram 8%. Já nas processadoras de cartão destaque para as ações da Cielo e Redecard que subiram 6%.

Por outro lado, os destaques negativos foram os setores mais ligados a economia global como siderurgia e mineração e para os setores domésticos mais sensíveis a redução no crescimento interno como as construtoras. Com relação ao setor de siderurgia e mineração os destaques foram as ações da Usiminas e Gerdau que caíram 12% impactadas pela queda nos preços das commodities em função de uma maior desaceleração da economia chinesa. Já o setor de construção os destaques foram as ações da Gafisa que caíram 15.7% depois da empresa reportar resultados do 3º trimestre mais fracos e reduzir o guidance de lançamento para o ano em 30%.

### Internacional

Após a forte apreciação dos ativos de risco em outubro, a aversão ao risco voltou a pesar sobre os mercados durante boa parte de novembro. Os principais mercados acionários, de commodities, e as moedas emergentes operaram pressionados neste contexto. Contribuíram para isso sinais de desaceleração do crescimento na China e, principalmente, a escalada da crise financeira na zona do euro. Na China, o mercado imobiliário, um dos principais motores do crescimento econômico, dá sinais de desaquecimento mais forte que o esperado, com quedas de vendas e preços nas principais cidades. Além disso, o principal indicador antecedente de atividade industrial apresentou queda acentuada em outubro, atingindo o pior nível desde fevereiro de 2009. Com estoques em alta e encomendas em queda, a tendência é que o desaquecimento da produção industrial apresente alguma persistência.

As expectativas quanto a medidas decisivas para conter a crise na zona do euro sofreram frustrações no final de outubro e início de novembro: (a) os líderes europeus não chegaram a um acordo sobre a multiplicação do poder financeiro do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF), (b) a reunião do G-20 terminou sem o compromisso de financiamento internacional para socorrer a periferia da zona do euro, e (c) a troca de comando político na Grécia e na Itália, com a posse de governos comprometidos com o programa de reformas exigido pela zona do euro, não garantiu um aumento expressivo do volume de compras de títulos dos periféricos pelo Banco Central Europeu. Com isso, houve uma deterioração adicional das condições financeiras na região, com o contágio inclusive de economias mais fortes da zona e sinais crescentes de dificuldades de financiamento do sistema bancário.

Já no fechamento do mês, dado o pessimismo vigente no mercado, algumas notícias positivas tiveram forte impacto positivo sobre os preços dos ativos de risco. Cinco dos principais bancos centrais do mundo, entre eles o FED e o Banco Central Europeu (BCE), anunciaram uma ação coordenada para reduzir o custo das linhas oficiais de financiamento em dólares que disponibilizam aos seus sistemas bancários. A ação se justifica na medida em que bancos europeus vinham enfrentando condições adversas para obter financiamento a mercado. Na China, o Banco Central surpreendeu os mercados ao iniciar um processo de relaxamento da política de crédito bancário, anúncio que os analistas esperavam apenas no início de 2012.

Olhando à frente, a Alemanha tenta emplacar uma proposta que prevê a cessão de soberania fiscal dos governos nacionais para instituições da zona do euro, um arranjo institucional que garantiria a disciplina fiscal no bloco. A expectativa é de, havendo um acordo nesse sentido, os alemães desistiriam de suas objeções à atuação mais decidida do BCE, seja diretamente, por meio da compra de dívida dos periféricos em grande escala, ou indiretamente, em cooperação com o FEEF e o FMI. A reunião de líderes da zona do euro, marcada para o dia nove de dezembro, será importante para se avaliar o progresso nessa difícil agenda.

# Fundos de Investimento BTG Pactual

## Performance dos Fundos BTG Pactual (em R\$) - Novembro 2011

Fundos	Início das Atividades	2011			12 Meses		% do CDI				Patrimônio Líquido Médio <sup>1</sup>
		Nov 2011	Nov 2011	Vol.%	12 Meses	24 Meses	Nov 2011	2011	12 meses	24 meses	
<b>Renda Fixa</b>											
Capital Markets	02/jul/01	0,90%	10,96%	0,03%	12,01%	23,20%	104,48%	103,43%	103,38%	104,29%	1.964.911.065
Fix	01/dez/00	1,26%	11,73%	1,45%	12,95%	23,98%	% do IRF-M				16.574.372
IPCA <sup>2</sup>	14/dez/05	1,43%	16,37%	2,59%	17,82%	32,97%	Ganho sobre o IMA-B 5				445.595.442
							0,02%	0,73%	0,60%	0,81%	
<b>Referenciado</b>											
Yield DI	02/out/95	0,89%	10,88%	0,03%	11,94%	23,04%	% do CDI				3.622.862.278
Credito Privado	02/jul/08	0,88%	10,71%	0,05%	11,74%	22,56%	103,56%	102,77%	102,75%	103,59%	13.819.315
Master Cash	14/fev/08	0,84%	10,39%	0,03%	11,39%	21,76%	102,66%	101,08%	101,03%	101,42%	448.274.402
							98,23%	98,10%	98,07%	97,80%	
<b>Multimercado</b>											
Institucional Dinâmico	19/jul/99	0,92%	10,97%	0,21%	11,98%	22,96%	% do CDI				284.036.964
High Yield	31/jul/96	0,91%	11,19%	0,42%	12,27%	23,52%	107,20%	103,56%	103,10%	103,19%	5.297.744.221
Hedge	31/out/95	0,92%	11,40%	1,03%	12,61%	24,58%	106,16%	105,68%	105,61%	105,72%	1.530.330.391
Hedge Plus	24/ago/99	1,28%	15,80%	3,89%	17,27%	31,50%	107,43%	107,61%	108,59%	110,51%	323.871.338
Local Institucional	01/out/02	1,34%	12,86%	1,25%	13,97%	27,96%	149,29%	149,20%	148,68%	141,60%	19.349.028
Local	14/abr/08	1,20%	15,66%	3,90%	17,23%	30,38%	156,41%	121,44%	120,25%	125,71%	660.530.404
Equity Hedge	02/ago/00	0,71%	10,49%	1,66%	11,61%	26,11%	139,62%	147,89%	148,35%	136,56%	589.573.107
Global	11/mar/09	1,34%	12,20%	3,63%	13,49%	42,27%	82,42%	99,01%	99,00%	117,39%	1.347.291.178
High Yield Plus *	01/jun/10	1,42%	16,91%	3,71%	18,51%	-	156,17%	115,14%	116,09%	190,00%	257.407.688
							165,91%	159,67%	159,32%	-	
Index	29/fev/08	-2,58%	-17,08%	25,83%	-15,43%	-15,44%	Ganho sobre o Ibovespa				70.623.518
							-0,08%	1,05%	0,67%	-0,32%	
<b>Cambial</b>											
Cambial	21/ago/97	6,90%	10,41%	14,51%	7,13%	5,00%	Ganho sobre o Dólar				5.419.596
							-0,32%	1,59%	1,53%	1,50%	
<b>Renda Variável</b>											
Andrômeda	22/abr/92	-2,23%	-15,67%	24,35%	-13,17%	-11,75%	Ganho sobre o Ibovespa				49.014.880
Dividendos	10/mar/08	1,47%	6,84%	16,32%	9,42%	31,30%	0,28%	2,76%	3,37%	4,03%	127.648.485
Absoluto Institucional *	19/jul/10	-0,59%	2,17%	19,19%	3,35%	-	4,08%	30,20%	30,26%	54,78%	44.880.046
							1,96%	24,50%	23,03%	-	
Dinâmico	18/mar/98	-1,02%	-12,48%	22,89%	-8,91%	-10,09%	Ganho sobre o IBX 50				108.832.959
							0,07%	2,85%	3,19%	3,79%	
Absoluto <sup>3</sup>	06/dez/07	-0,30%	4,76%	17,25%	6,19%	22,06%	% do IPCA+6%				226.675.484
							-1,19%	-6,30%	-6,18%	-3,46%	
<b>Indicadores</b>											
Poupança		0,56%	6,82%	0,07%	7,50%	14,82%					
IGPM		0,50%	5,21%	0,47%	5,94%	16,82%					
IPCA <sup>4</sup>		0,50%	5,95%	0,33%	6,62%	12,64%					
IMA-B5		1,41%	15,53%	2,06%	17,13%	31,90%					
CDI		0,86%	10,59%	0,03%	11,62%	22,25%					
IRFM		1,76%	14,11%	2,26%	15,44%	28,76%					
Dólar		7,25%	8,68%	14,27%	5,52%	3,45%					
Euro		4,15%	9,25%	12,24%	9,11%	-7,24%					
Ibovespa		-2,51%	-17,94%	21,87%	-16,00%	-15,17%					
IBRX-50		-1,09%	-14,90%	20,80%	-11,73%	-13,37%					
IPCA+6%		0,90%	11,80%	0,22%	13,19%	26,43%					

Fonte: Banco de Dados BTG Pactual / Econômica.

<sup>1</sup> Média aritmética do patrimônio líquido apurado no último dia útil de cada mês, nos 12 (doze) meses anteriores.

<sup>2</sup> Em 22/12/2009, este Fundo mudou seu benchmark para IMA-B 5.

<sup>3</sup> Em 07/Out/2009, este Fundo teve sua classificação Anbima alterada de "Multimercado Multiestratégia" para "Ações Livre".

<sup>4</sup> Prévvia do Banco BTG Pactual.

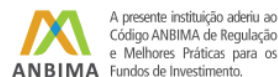
As rentabilidades relativas ao período anterior a 28/abr/2005 (fundos com cota de fechamento) e 01/jul/2005 (fundos com cota de abertura) foram re-calculadas, conforme orientação da Anbima, visando criar um padrão único de comparação para toda a indústria de fundos. Assim, eventuais diferenças entre a rentabilidade acumulada divulgada no passado e a que consta neste relatório se deve, apenas, à mudança efetuada em sua sistemática de apuração, não significando perda ou ganho real para o cotista, uma vez que não há qualquer impacto no valor

da cota do fundo, que permanece sendo calculada segundo o que dispõem o Regulamento e a regulamentação vigente.

Obs: Para avaliação da performance do fundo de investimento é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido.

A "Newsletter BTG Pactual" foi elaborada com base em dados disponíveis até 30/Nov/2011 e tem caráter apenas informativo e não deve ser considerada

como uma oferta de compra ou venda de cotas dos fundos de investimento mencionados e tampouco de qualquer moeda ou produto financeiro. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, o BTG Pactual não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimentos tomadas com base nas informações contidas neste boletim, as quais podem ser modificadas sem comunicação.



### Atendimento ao Cliente

Wealth Management +55-11-3383-2124 +55-21-3262-9887  
 Empresas +55-11-3383-2152 +55-21-3262-4988  
 Investidores Institucionais +55-11-3383-2131 +55-21-3262-9886  
 Parcerias +55-11-3383-2073 +55-21-3262-4950

Envie seus comentários e sugestões:  
 São Paulo +55-11-3383-2000  
 Rio de Janeiro +55-21-3262-9600  
 sh-atendimento@btgpactual.com

www.btgpactual.com