



CARTA MENSAL

SETEMBRO 2022

SETEMBRO/2022 - Caiu a ficha: Bancos Centrais erraram, causando o risco de estagflação

O mês de setembro foi marcado por uma intensa deterioração dos preços dos ativos nos países desenvolvidos, seja em renda fixa ou variável. Os investidores se perguntam: após errarem claramente no passado ao classificarem a inflação como temporária, os bancos centrais dessas regiões ficaram nitidamente “atrás da curva” em termos de política monetária. O discurso sempre duro dos dirigentes dessas instituições apenas esconde o atraso na ação.

A elevação de juros somente começou em 2022 nessas regiões, enquanto os emergentes (historicamente taxados como irresponsáveis) iniciaram o processo de subida das referidas taxas básicas ainda em 2021.

Agora vem a pergunta: qual será a taxa terminal de juros nos EUA, na Europa e no Reino Unido? 4%, 5% ou 6%? Por mais que estimativas sejam realizadas por obrigação pelos economistas, na realidade, as respectivas autoridades monetárias e, por consequência, o mercado, estão com a bússola completamente quebrada.

A situação é preocupante: taxas de inflação de 10% no Reino Unido e na Alemanha, 8% nos EUA e 6% a. a. no resto da Europa são as mais elevadas nos últimos quarenta anos. Os investidores, então, questionam: se, por conta da resistência da inflação, o aperto de política monetária tiver que ser mais intenso, qual será o impacto na atividade econômica? Recessão à vista? Pior do que isso: risco de estagflação aumentando? O pesadelo do binômio estagnação + inflação certamente permeia o imaginário do investidor.

O Brasil, quem diria, vive um momento diferenciado em relação ao resto do mundo. Em primeiro, nosso Banco Central conseguiu sair do atraso (manteve o juro em 2% a.a. por tempo demais para um país como o nosso) para um ciclo de aperto que virtualmente se completou em 13,75% a.a., conforme a última decisão do COPOM. O Brasil, sim, tem um teto de juros estabelecido, pelo menos por ora. O juro real prospectivo (diferença entre a taxa de juros nominal de um ano e a inflação projetada de 12 meses no FOCUS) encontra-se em um nível bastante elevado de 8% ao ano. Pelos livros de macroeconomia, não há como esse juro tão alto não bater na demanda. Juntamente com as sucessivas quedas nos preços dos combustíveis, energia e telecomunicações, inexoravelmente a inflação deve cair, tal como a atividade. Porém, salvo um problema mais sério com a economia internacional, o cenário de estagflação é pouco provável no Brasil. Diante desse quadro, os ativos brasileiros alcançaram

uma performance relativa muito superior aos dos países desenvolvidos ao longo do mês de setembro.

A situação na Zona do Euro se apresenta cada vez mais delicada.

Tanto o PMI industrial (48,5) quanto o PMI Serviços (48,9) de agosto vieram abaixo do limítrofe de 50, já indicando o caminho da recessão. Com o CPI de 0,6% no mês passado na região e um IPA alemão de 45,5% em doze meses, o Banco Central europeu é o mais atrasado entre os países desenvolvidos, apesar de ter acelerado o ritmo de ajuste de juros para 0,75% (chegando ao patamar de 1,25% a.a.).

O Reino Unido também subiu a taxa de juros básica para 2,25% a.a.

Muito pressionado pela queda da atividade, o novo governo inglês anunciou um pacote de 150 bilhões de libras em cortes de impostos e subsídios aos preços de energia. Um avanço tão significativo na política fiscal, mediante uma inflação de 10% ao ano, trouxe grande instabilidade e levou a libra a se desvalorizar 4% perante o dólar no mês de setembro.

Já nos EUA, alguns dados bons de atividade foram anunciados.

Além da criação de 315 mil vagas versus 300 mil esperados em agosto, a atividade no setor de serviços se recuperou (ISM non-manufacturing em 56,9). Também boas notícias vieram das vendas no varejo (+0,3% versus 0% de estimativas para o mês). O grande problema, no entanto, foi o CPI novamente forte: +0,1% vs -0,1% da projeção e +0,6% de média de núcleos comparado a +0,3% de expectativa. Atividade econômica (ainda) em bom estado + inflação alta + FED subindo a taxa básica em + 0,75%, tudo isso envolto em discursos muito duros dos dirigentes do Banco Central, levaram a uma pronunciada queda mensal da bolsa americana e forte elevação dos juros de mercado.

Já a China voltou a apresentar dados de atividade de agosto um pouco mais animadores:

produção industrial y/y: +4,2% versus 3,8% esperados; e vendas no varejo: 5,4% versus 4% projetados. No entanto, a Fitch rebaixou a estimativa de crescimento do PIB chinês para 2022 de 3,7% para 2,8% a.a. O governo, buscando estimular a economia e afastar o risco de recessão, injetou US\$ 20 bilhões no mercado e adicionou mais US\$ 28 bilhões de crédito para indústria e serviços.

O mês de setembro também foi marcado pelo desenvolvimento da campanha presidencial no Brasil.

No entanto, a não ser em declarações pontuais de Lula e Bolsonaro, não houve nenhuma grande influência no mercado, a partir da possibilidade de vitória de um ou de outro. Em termos de atividade econômica, as boas notícias vieram com o PIB do segundo trimestre em +1,2% (vs 0,7% esperados), serviços de julho com +1,1% vs +0,7% de expectativa e produção industrial do mesmo mês de +0,6% vs +0,2% estimados. Por outro lado, as vendas no varejo (-0,8%)

decepcionaram mais uma vez. Tais resultados recentes ensejam uma migração do consumo de bens para serviços com o fim da pandemia.

Os dados de emprego continuam avançando no Brasil. A taxa de desemprego atingiu 9,1% em julho (a menor taxa desde 2012). Números do CAGED mostraram que mais 219 mil vagas com carteira assinada foram criadas naquele mês.

Já a inflação brasileira voltou a apresentar números melhores, sobretudo no que diz respeito aos núcleos. Os índices cheios vieram no terreno negativo pelo terceiro mês consecutivo, muito por conta da deflação dos preços administrados (queda dos combustíveis, telecomunicações e energia), com o IPCA de agosto batendo -0,36% e o IPCA-15 de setembro -0,37%. Já as respectivas médias de núcleos atingiram +0,66% e +0,46%, em rota de declínio. Os índices de difusão também vêm caindo, para patamar abaixo de 60%. As inflações de preços livres (+0,07%) e de serviços (+0,32%) no IPCA-15 apontam também para um começo desaceleração da alta de preços.

O mês marcou o final do ciclo de aperto monetário pelo COPOM (taxa SELIC mantida em 13,75% a. a.), apesar do discurso ainda bastante duro de seus membros e do fato de dois votos dissidentes por mais uma alta de 0,25% na taxa SELIC.

Figura 1: Retorno dos ativos em setembro

	agosto	setembro	% no mês
Ibovespa	109.523	110.037	0,5%
IBX	46.754	46.731	0,0%
S&P 500	3.955	3.586	-9,3%
Dólar/Real	5,18	5,41	-4,2%
DXY	108,86	112,12	3,0%
DI Janeiro 2031	12,07%	11,76%	-0,3%
NTN-B 2024	6,67%	6,49%	-0,2%
NTN-B 2055	5,98%	5,74%	-0,2%
CDS 10 anos	3,51%	4,24%	0,7%
Treasury 10 anos	3,31%	3,80%	0,5%
Petróleo Brent	96,55	89,16	-7,7%
Minério de Ferro Qingdao	100,95	95,95	-5,0%
Soja US\$ (CBOT)	1.423	1.365	-4,1%
Swap DI x Pré 12 meses	13,13%	12,87%	-0,3%

Fonte: Quantum Axis, S&P Platts, elaboração própria

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira alcançou rentabilidade levemente positiva (Ibovespa: +0,5%), se descolando da péssima performance dos índices globais em setembro.

Dos vinte índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, seis apresentaram variação positiva no mês.

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas voltaram a apresentar fechamento em setembro (apesar da alta generalizada no exterior), repetindo o movimento de agosto. A queda na inflação contribuiu, mas a preocupação fiscal não permitiu um decréscimo ainda mais acentuado.

O *swap* de 12 meses caiu 26 pontos-base, enquanto o DI de dez anos teve decréscimo de 31 pontos-base. No mercado de NTN-Bs também se observou fechamento de taxas, tanto do cupom do título 2024 (-0,28%), como no de 2055 (-0,24%).

Já a *Treasury* de dez anos nos EUA experimentou, pelo segundo mês consecutivo, expressiva alta (de 3,31% em agosto para 3,80% a.a ao final de setembro), a partir da divulgação de índices de inflação mais elevados e dos discursos bastante duros dos dirigentes do FED em relação ao ciclo de aperto de juros nos EUA.

No mercado de câmbio, o Brasil seguiu a mesma direção da tendência de apreciação da moeda norte-americana observada mundialmente (DXY: +3,0%), com o Real também se desvalorizando (-4,2%) em relação ao dólar. Tal movimento acompanhou a queda dos preços das commodities importantes para a pauta de exportações brasileiras em setembro, tal qual já havia ocorrido em agosto: minério-de-ferro (-5,0%), petróleo (-7,7 %) e a soja (-4,1%).

Já o Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS), acompanhou a grande abertura de taxas no mercado internacional, subindo de 3,51% em agosto para 4,24% a. a. ao final de setembro.

Figura 2: Índices setoriais - Meta Asset - Mês de setembro

Índices Meta Asset	set/22
Meta Índice Construção	11,0%
Meta Índice Shoppings	8,0%
Meta Índice Água e Saneamento	2,3%
Meta Índice Bancos	0,7%
Meta Índice Industria	0,7%
Ibovespa	0,5%
Meta Índice Materiais Básicos	0,2%
IBX	-0,1%
Meta Índice Saúde	-0,2%
Meta Índice Serviços Financeiros	-0,9%
Meta Índice Tecnologia	-1,9%
Meta Índice Mineração	-1,9%
Meta Índice Varejo	-2,0%
Meta Índice Siderurgia	-2,0%
Meta Índice Agricultura	-2,3%
Meta Índice Exploração	-2,4%
Meta Índice Energia Elétrica	-4,8%
Meta Índice Logística	-4,8%
Meta Índice Locação de Automóveis	-5,2%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-5,3%
Meta Índice Aéreas	-11,1%
Meta Índice Frigoríficos	-19,3%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em primeiro lugar, em termos de performance no mês de setembro, vemos o segmento de construção civil (+11,0%), que foi beneficiado nos últimos meses pela queda dos juros futuros. Destaque para Planiplano (+39%), Cury (32%), Direcional (30%) e Cyrela (29%).

A seguir, aparece o setor de shoppings (+8,0%), beneficiado pela recuperação da atividade econômica. Cite-se BrMalls (14%) e Alliansce Sonae (13%).

No âmbito negativo, o pior desempenho foi do nicho de frigoríficos (-19,3%), afetados pelo mau desempenho das commodities no mercado internacional. Ações a se indicar: Marfrig (-25%), Minerva (-18%), BrFoods (-18%) e JBS (-15%).

O segmento de aéreas (-11,1%) foi prejudicado pela desvalorização do Real, apesar da queda do preço do querosene de aviação. Também ocorreu uma realização de lucros da forte alta observada no último mês. Piores performances foram de Gol (-12%) e Azul (-11%).

Figura 3: Índices setoriais - Meta Asset - Ano de 2022

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	16,9%
Meta Índice Shoppings	13,7%
Meta Índice Bancos	9,7%
Meta Índice Água e Saneamento	7,2%
Meta Índice Serviços Financeiros	6,3%
Ibovespa	5,0%
Meta Índice Energia Elétrica	4,5%
IBX	4,4%
Meta Índice Construção	1,7%
Meta Índice Agricultura	-1,1%
Meta Índice Locação de Automóveis	-8,3%
Meta Índice Logística	-9,8%
Meta Índice Materiais Básicos	-10,2%
Meta Índice Mineração	-11,6%
Meta Índice Indústria	-12,7%
Meta Índice Saúde	-13,9%
Meta Índice Exploração	-17,2%
Meta Índice Tecnologia	-21,1%
Meta Índice Varejo	-21,3%
Meta Índice Frigoríficos	-28,3%
Meta Índice Siderurgia	-29,0%
Meta Índice Aéreas	-43,3%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em termos de performance anual, o setor de óleo e gás (+16,9%) continua à frente, mas vem perdendo fôlego por conta da queda recente do petróleo. A alta em 2022 da Dommo (234%), Petrobras (57%), Petro Recôncavo (34%) e PetroRio (33%) chamam a atenção.

Já o índice de aéreas continua na "lanterna" em 2022, com depreciação de 43,3%: Gol (-47%) e Azul (-39%).

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +1,82% em setembro versus -0,05% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 2,77% versus 4,43% do IBX.

Em setembro, o mercado acionário brasileiro fechou perto da estabilidade, com os investidores aguardando o resultado do primeiro turno das eleições presidenciais no país. Os papéis de empresas voltadas para a economia doméstica voltaram a apresentar desempenho superior ao índice, enquanto as ações de commodities, com algumas exceções,

recuaram no mês. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho acima do IBX-100 no mês, decorrente principalmente da exposição ao segmento de varejo e construção, além da posição abaixo do índice na Petrobras.

Os setores de varejo e construção apresentaram o terceiro mês consecutivo de recuperação, beneficiados pela queda nos juros futuros. O grande destaque de alta da carteira no mês foram as ações da Cyrela, bastante beneficiada pelo cenário macroeconômico de queda da inflação e fim do ciclo de aperto monetário.

O setor de petróleo foi penalizado pela queda no preço da commodity e, no caso da Petrobras, por um processo mais forte de realização de lucros às vésperas das eleições. As commodities metálicas continuaram pressionadas pelo menor crescimento da economia chinesa, levando a uma queda de 5,0% no preço do minério de ferro. Mesmo assim, as ações da Vale tiveram um bom desempenho no mês, corrigindo um pouco o a fraca performance acumulada no ano. No segmento de siderurgia, mais uma vez as ações da Gerdau se destacaram na comparação com os seus pares, uma vez que a empresa está conseguindo entregar resultados muito mais sólidos.

O setor de bancos apresentou desempenho misto no mês. As ações do Banco do Brasil acabaram recuando em função da proximidade das eleições, a exemplo do ocorrido com a Petrobras. Por outro lado, as ações do Itaú foram destaque de alta dentro do setor, uma vez que o banco continua reunindo maior segurança de investimento aliado ao crescimento da rentabilidade.

Por fim, destaca-se a performance negativa do setor de utilidade pública, enquanto as ações da Sabesp puxaram saneamento básico para cima às vésperas da eleição para o governo de São Paulo. O setor elétrico teve ampla maioria de suas ações em queda no mês de setembro, em movimento de redução em setores mais defensivos.

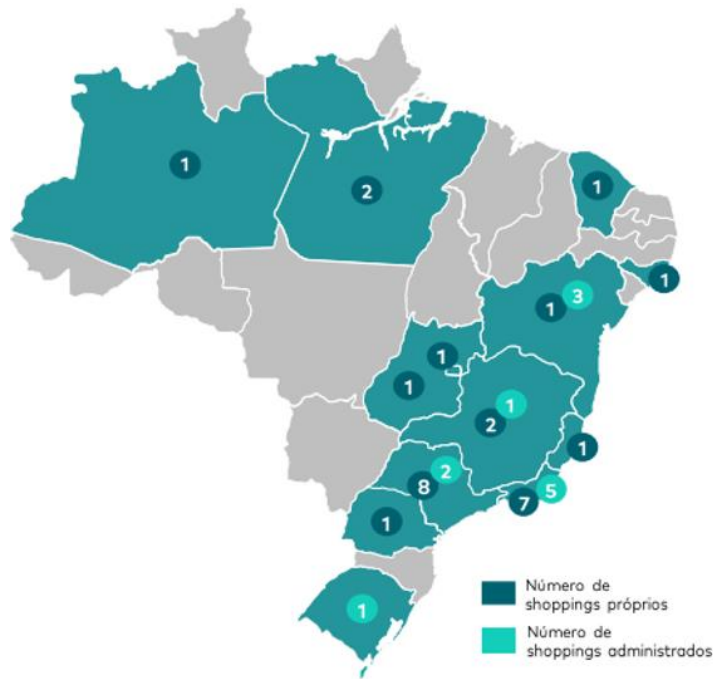
CASO DE INVESTIMENTO: ALLIANSCE SONAE

Visão geral da empresa

A Alliansce Sonae (resultado da fusão entre a Alliansce Shopping Centers e a Sonae Sierra em 2019) constitui-se na maior operadora de shoppings do Brasil, levando em conta o número de ativos. Atualmente, possui 27 shoppings próprios em operação, totalizando 790.280 m² de Área Bruta Locável Própria, além de administrar 11 shoppings de terceiros.

No geral, o portfólio da companhia está destinado às classes B e C, mas também possui ativos AAA, como o Shopping Leblon no Rio de Janeiro. A maior parte da carteira está localizada na região Sudeste, mas apresenta boa diversificação regional, possuindo ativos na região Norte e Nordeste, onde a competição com outras operadoras é menor.

Figura 1 - Shoppings próprios e administrados da Alliansce Sonae



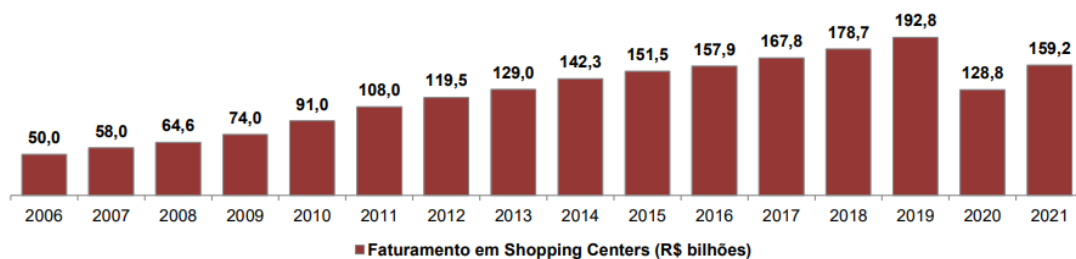
Fonte: RI da Companhia

Destaques da tese

Primeiramente, deve-se destacar a resiliência do setor de shoppings centers no Brasil ao longo das últimas décadas. Entre 2006 e 2019, o faturamento dos shoppings centers cresceu a uma taxa anual composta de 10,9%. Neste período, não houve queda de faturamento consolidado do setor em nenhum ano, mesmo atravessando graves crises, como em 2008 e 2015/16. Só vimos queda deste faturamento em 2020, com o fechamento dos shoppings durante a pandemia. Porém, a receita de 2022 já deve apresentar crescimento frente a 2019.

Figura 2 - Faturamento dos Shopping Centers do Brasil

Shopping Centers no Brasil - Faturamento em Shopping Centers (R\$ bilhões)

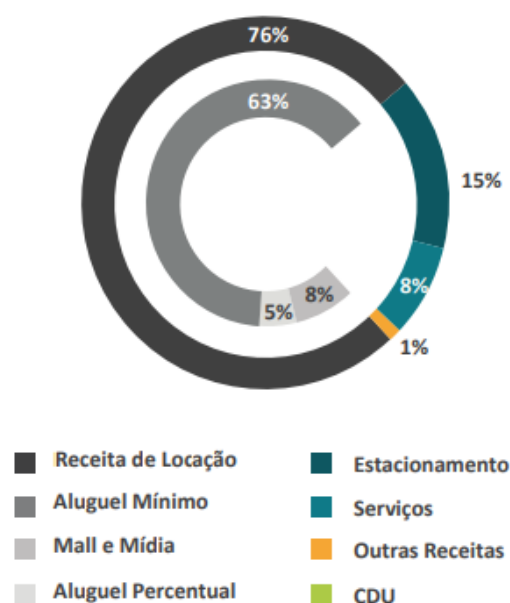


Fonte: RI da Companhia

Este setor também apresenta outras características que valorizamos muito em nossa análise: receita recorrente, proteção contra a inflação e elevada rentabilidade. Por exemplo, os contratos de aluguel embutem um pagamento mínimo obrigatório, independente das vendas do lojista, que normalmente são reajustados pelo IGP-M, trazendo previsibilidade ao resultado. Além disso, as grandes operadoras do setor, como a Alliansce Sonae, apresentam Margem EBITDA na casa dos 70%, característica que não encontramos na maioria dos setores.

A Alliansce Sonae está mais exposta ao aluguel variável do que os pares, ou seja, seus resultados apresentam maior volatilidade com relação à performance de vendas de seus lojistas. Por exemplo, de sua receita de locação, cerca de 80% representam aluguel mínimo, enquanto este número, para a Multiplan, gira em torno de 90%. Vemos essa característica como positiva nesse momento, dada a tendência de recuperação das vendas, sobretudo nas classes B e C.

Figura 3 - Breakdown de receita - Alliansce Sonae

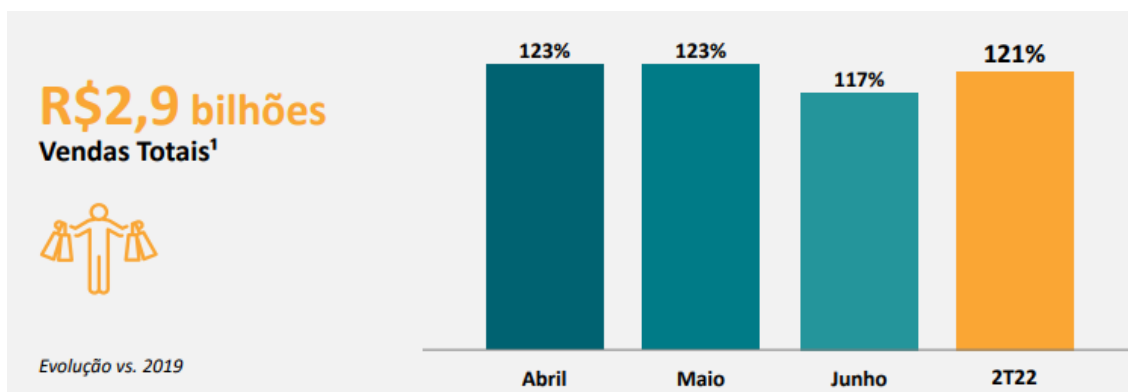


Fonte: RI da Companhia

Acreditamos que, com o aumento do poder de compra da população, decorrente da desaceleração da inflação e da existência de programas sociais, como o Auxílio Brasil, a Alliansce Sonae será mais beneficiada que seus pares. Seus clientes, em geral, possuem uma demanda mais elástica com relação a esses fatores do que *players* mais *premiums*, como Multiplan e Iguatemi. Portanto, nos próximos trimestres, esperamos um crescimento relevante das vendas da Alliansce Sonae, superior as dos seus pares.

Por fim, vimos que o receio do mercado com relação à retomada do setor não se materializou. Nos quatro principais shoppings listados, as vendas já estão acima dos patamares de 2019, com margens saudáveis novamente.

Figura 4 - Vendas totais dos quatro principais shoppings listados (2022 versus 2019)



Fonte: RI da Companhia

A principal transformação que se intensificou no setor consistiu no desenvolvimento de novas estratégias digitais, e acreditamos que a Alliansce Sonae está bem-posicionada neste aspecto. A companhia possui diversas iniciativas nesse campo, como a IARA, seu serviço de inteligência artificial, o WebApp, que facilita o controle operacional dos shoppings, a PEG Logística, que facilita o omnichannel e seu veículo de investimentos em Venture Capital. Acreditamos que a Alliansce Sonae está na fronteira de desenvolvimento tecnológico do setor.

Fusão com a brMalls

Em junho deste ano, a operação de fusão entre Alliansce Sonae e brMalls foi aprovada pelos seus respectivos conselhos. Trata-se da maior operação de M&A da história do setor, criando um *player* com escala muito maior que os concorrentes.

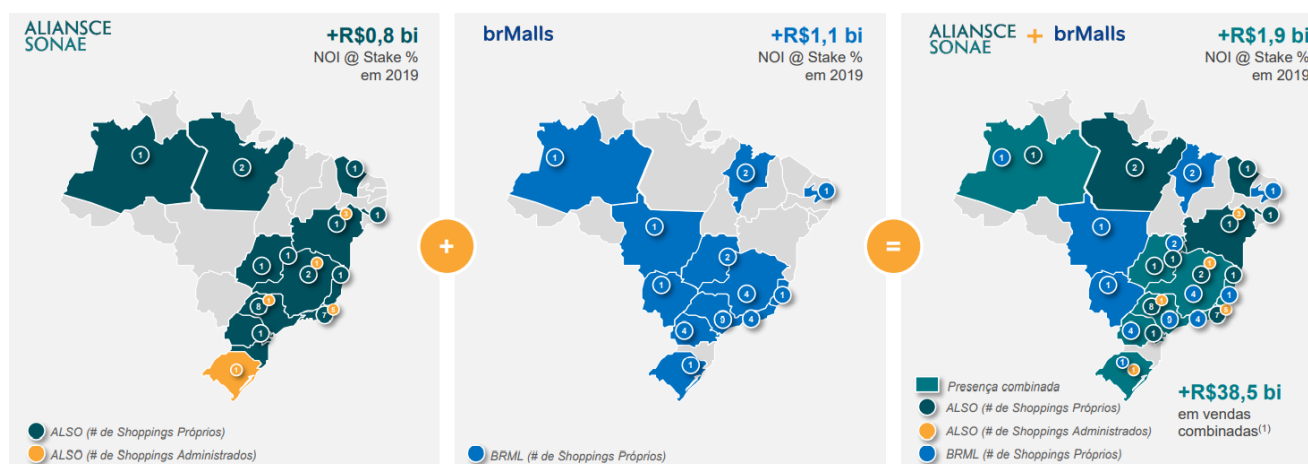
Figura 5 - # shoppings e vendas da Alliansce Sonae + BR Malls



Fonte: RI da Companhia

Além disso, os portfólios são complementares, gerando alto potencial de geração de sinergias. A companhia consolidada possuirá escala nacional, trazendo grandes vantagens competitivas.

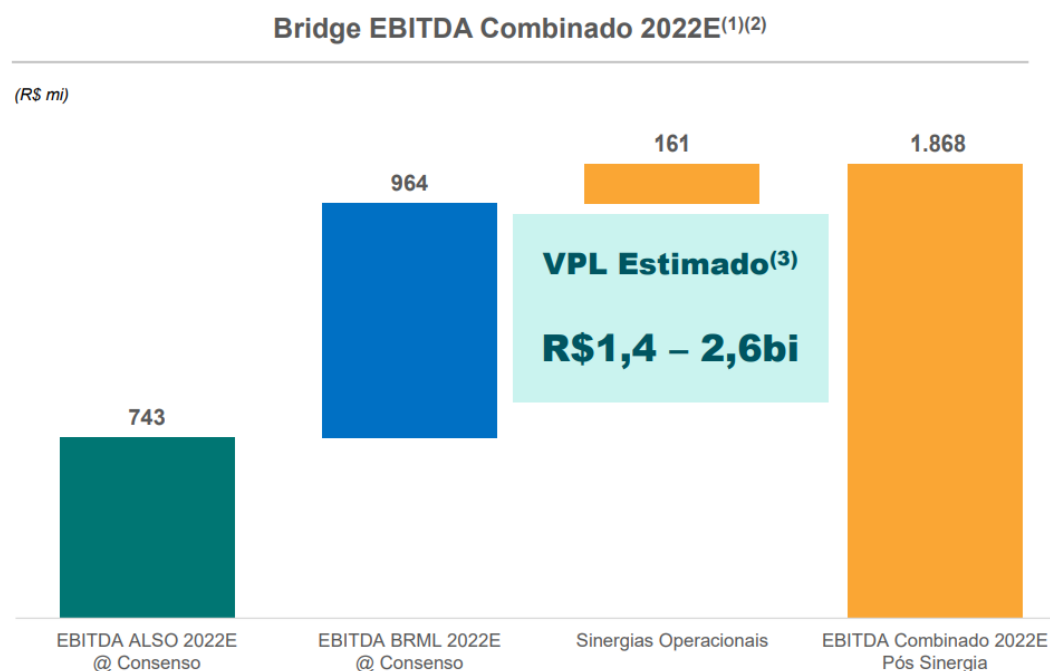
Figura 6 - Combinação Alliansce Sonae + BR Malls



Fonte: RI da Companhia

A companhia estima sinergias operacionais de R\$ 161 milhões por ano, em valor deflacionado, além de R\$ 49 milhões anuais de sinergias financeiras. Mesmo que não atinja esse guidance, veremos pelo menos alguma otimização operacional, o que pode aumentar marginalmente as margens da companhia.

Figura 7 - EBITDA combinado com sinergias



Fonte: RI da Companhia

Outros dois pontos nos deixam otimistas com a operação. Primeiramente, a Alliance Sonae já passou por uma operação parecida, em 2019, e apresentou maior eficiência operacional, mesmo com os impactos da pandemia no ano seguinte. Além disso, os papéis da companhia possuem liquidez suficiente para grandes fundos estrangeiros montarem posições, o que pode ser um *trigger* para a valorização das ações.

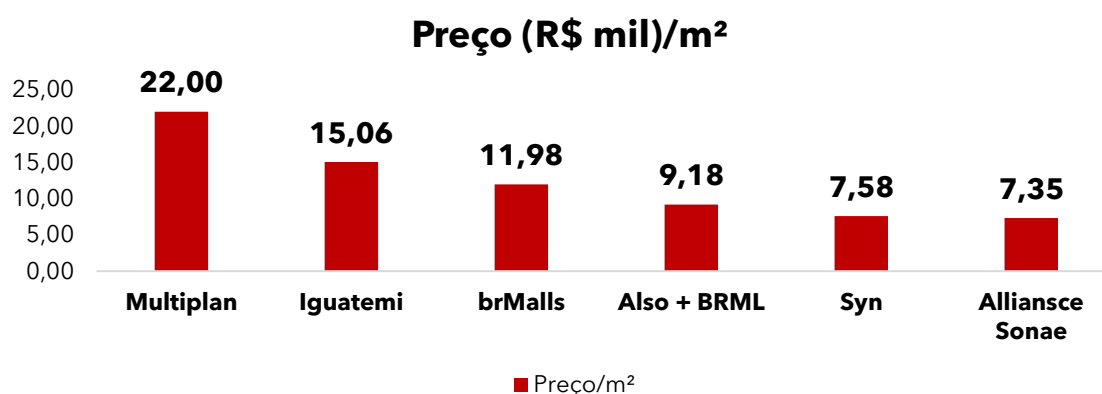
Valuation

Primeiramente, vale destacar que as ações da companhia estão em patamar abaixo do observado em março de 2020, quando as incertezas de cenário eram infinitamente maiores. Antes da pandemia, o papel chegou na casa dos R\$ 50. Cabe ressaltar que já vimos os últimos resultados de vendas cerca de 20% acima de 2019, com Margem EBITDA de 72%, em linha com o histórico da companhia. E o papel encontra-se na casa dos R\$ 20.

Figura 8 - Preço histórico da ação da Alliansce Sonae

Fonte: TradingView

Quando olhamos para as métricas de preço em que a companhia está negociando, vemos uma enorme assimetria com relação ao seu valor justo. Atualmente a Alliansce Sonae negocia a um Preço/m² implícito de cerca de R\$ 7,4 mil, muito abaixo de seus pares. Mesmo incluindo BrMalls na conta, a companhia estaria negociando a cerca de R\$ 9 mil/m², o que não é condizente com a qualidade de seu portfólio.

Figura 9: Preço/m² dos shoppings brasileiros

Fonte: Meta Asset, elaboração própria

Em nossas contas, a Alliansce Sonae negocia consideravelmente abaixo do custo de reposição de seu portfólio. A partir de estudos internos sobre

os ativos da companhia, estimamos que, apenas para se construir novamente os mesmos shoppings, uma nova empresa gastaria algo próximo a R\$ 10 mil/m², em média, em uma estimativa conservadora. Assim, chegamos em um custo de reposição de aproximadamente R\$ 26,32 por ação, valor 33% acima do preço atual. Vale destacar que a companhia possui ativos difíceis de replicar, como o Shopping Leblon, dada a ausência de terrenos em localização semelhante no Rio de Janeiro, e que dificilmente seria vendido por menos que R\$ 50 mil/m².

Figura 10 - Valor potencial da ação a partir de um custo de reposição de R\$ 10 mil/m²

Custo de Reposição (R\$ mil/m ²)	10,0
ABL Própria (m ²)	780.280
Custo de Reposição (R\$ mil)	7.802.800
Dívida Líquida (2T22)	807.144
Equity de Reposição	6.995.656
Nº de Ações (mil)	265.773
Preço de Reposição por Ação	R\$ 26,32
Preço Atual	R\$ 19,75
Upside	33,3%

Fonte: Meta Asset, elaboração própria

Temos outro indicativo de que o preço de tela está descorrelacionado dos fundamentos da companhia. As transações recentes de shoppings centers estão sendo realizadas por múltiplos bem maiores versus o que a Alliansce Sonae negocia.

Recentemente, a própria empresa vendeu participação no Uberlândia Shopping, no Boulevard Shopping Londrina e no Shopping Vila Velha por *cap rates* entre 8% e 9%, enquanto na bolsa o *cap rate* implícito da Alliansce Sonae é de cerca de 15%. O *cap rate* mede quanto o imóvel gera de receita anual de aluguel frente ao seu preço, logo, quanto maior esse valor, teoricamente mais barato o imóvel. Na última semana, a BrMalls vendeu participação no Campinas Shopping, um de seus shoppings menos produtivos, por um *cap rate* de 8% e um preço/m² de R\$ 11,9 mil, bem acima dos R\$ 7,4 mil implícitos no valor de tela de Alliansce.

Em nossos modelos internos, vemos o papel negociando a um *FCF Yield* de 13% para 2023, o que entendemos como atrativo. Sem levar em conta as sinergias com a BrMalls, encontramos uma TIR de cerca de 20% a.a. para o papel. Vemos uma margem de segurança elevada, com *downside* limitado, *upside* relevante tratando-se de um setor resiliente e

opcionais que não estão na conta, e que podem levar a valorização mais significativa para o papel.

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Dia	Mês	No Ano	Últimos 12M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
META VALOR FIA	30/09/2022	3,03155299	2,80%	1,82%	2,77%	-1,38%	261.636	262.193	Ações IBRX Ativo	11/04/2006
IBX-100			2,16%	-0,05%	4,43%	-1,33%				
CDI			0,05%	1,07%	8,91%	10,93%				
IBOVESPA			2,20%	0,47%	4,97%	-0,85%				
Total Estratégia Renda Variável							264.067	264.583		
Total AUM							265.494	265.646		

As rentabilidades informadas estão líquidas de taxas de administração e performance.

META VALOR

Taxa de Administração: 2,50% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o ganho que exceder a variação do IBX-100 FECHAMENTO (conceito marca d'água).

Resgate: D+1, D+2.

(*) A coluna 12, 24, 36, 48 e 60 meses se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota do dia útil equivalente de 12, 24, 36, 48, 60 e 72 meses atrás.

() A tabela dos últimos 365 dias se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota de 365 dias atrás (d-365)**

META 11 SMALL CAP FIA

Taxa de Administração: 2,50% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o ganho que exceder a variação do ÍNDICE SMLL FECHAMENTO (conceito marca d'água).

Resgate: D+1, D+2.

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 crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise em um período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, Lâminas e Regulamento antes de investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.