



CARTA MENSAL

MAIO 2023

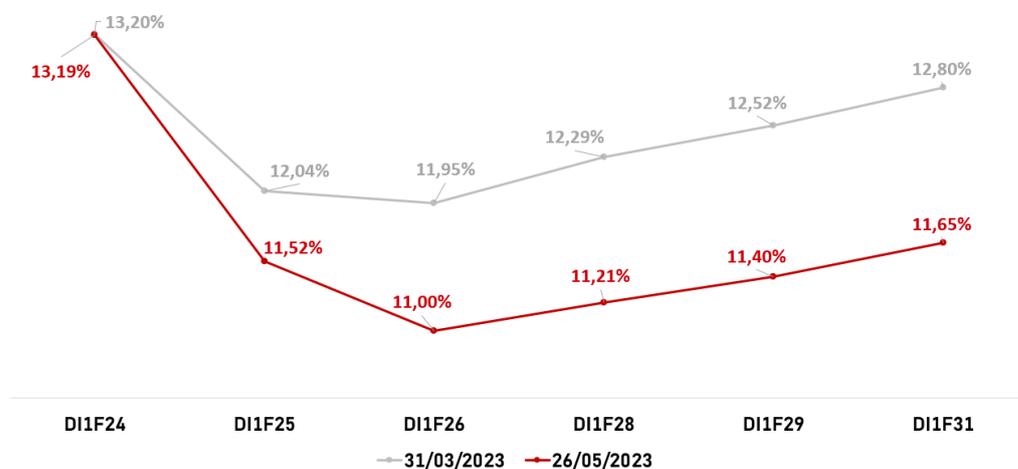
Maio/2023 – o arcabouço fiscal e os índices ao atacado fazendo preço

Quando o arcabouço fiscal foi lançado no final de março de 2023, vários economistas (com embasamento técnico) fizeram críticas ao arranjo. Afinal, trata-se de uma proposta que permite uma elevação contínua de despesas, em um país onde os gastos não discricionários engessam completamente o orçamento. Portanto, para cumprir as metas de superávit primário prometidas (-0,5% em 2023, 0% em 2024, 0,5% em 2025 e 1% em 2026), o Governo dependerá de um renovado aumento de receitas. Outra observação é que, a despeito dos limites de 0,6% (quando a receita não sobe tanto ou até cai) e 2,5% de elevação de despesas (quando a receita se eleva bastante), uma característica do arcabouço é a pro-ciclicidade. Diferentemente do teto de gastos, que limitava a expansão de receitas à inflação, no novo sistema, a despesa sempre vai sempre crescer todo ano.

Depois de alguns ajustes na Câmara – uma maior liberdade de gastos para 2024 e a introdução de penalidades no caso de o não cumprimento de metas por dois anos (proibição de reajuste de funcionários públicos, criação de cargos e aumento de despesas obrigatórias) – o espírito do arcabouço não mudou na essência.

O fato é que, com todos os “senões”, o lançamento do arcabouço fiscal fez preço no mercado. O Ibovespa, nos últimos dois meses, subiu 6% e a curva de juros (conforme figura a seguir) fechou de forma pronunciada em todos os vértices. Já o Real se manteve constante, mesmo com a queda de taxas de mercado.

Figura 1 – Curva de juros 31/03/23 (lançamento do arcabouço fiscal) versus 31/05/23



Fonte: Valor Pro

Além disso, as NTN-Bs tanto curtas (NTN- B 2027 de 5,71% para 5,45 a.a) como longas (NTN-B 2060 de 6,22% para 5,74% a.a) tiveram uma expressiva contração em taxas desde final de março.

Mesmo os números fiscais de curto prazo – menor superávit primário em abril/23 desde novembro/21 – não foram capazes de abater o ânimo dos “vendidos” em taxa de juros.

Outro fator que levou à queda dos DIs futuros foi o comportamento dos índices de inflação ao atacado. O IGP-DI em abril foi de -1,01% (-2,57% em doze meses); já o IGP-M de maio atingiu -1,84% (-4,47% em doze meses). A expectativa é que a queda dos preços ao atacado “contamine” os indicadores do varejo mais à frente.

Quanto à política monetária, os players de mercado continuam apontando para um patamar de 12,50% a.a. para a taxa SELIC no final de 2023 no Boletim FOCUS. Já nos preços de mercado da curva de juros, a visão é ainda mais otimista, com a primeira queda de 0,5% precificada para a reunião do COPOM de setembro e mais duas até o final do ano, chegando a taxa básica a 12,25% a.a. no fim de 2023.

Em total discrepância em relação à essas previsões, o COPOM continuou a ser bastante duro em relação ao atual estágio da inflação. A ata da reunião de maio assumiu mais uma vez um tom *hawkish*, provendo “zero” em termos de sinais de afrouxamento. Pelo contrário, o documento apontou para uma maior resiliência dos núcleos de inflação, além da menção de um trecho em que estaria se avaliando a manutenção da taxa SELIC por um tempo prolongado.

Dois motivos levam à ampliação dessa diferença de visão entre o mercado e autoridade monetária: a própria inflação ao varejo que está declinando muito lentamente e a atividade que, incrivelmente, mostra sinais de força, mesmo com o juro real gravitando ao redor de 7% ao ano.

O IPCA de abril e o IPCA-15 giraram em torno de 0,60%, abaixo das expectativas. Já a média dos núcleos continuaram em patamar incômodo de 0,45%, tal como a difusão em 65%. Espera-se que, já na inflação de maio, o IPCA capture a queda nos preços dos combustíveis (12,6% na gasolina, 12,8% no diesel e 21,3% no gás de cozinha) implementada pela Petrobras.

A boa notícia no campo inflacionário consistiu, depois de muitos meses, na estabilidade das expectativas inflacionárias no Boletim FOCUS. Pode ser um primeiro sinal de reversão de tendência.

Em maio, também depois de muito tempo, os três principais índices de atividade relativos a março subiram – produção industrial (+1,1%),

serviços (+0,9%) e varejo (+0,8%), reforçando o bom momento de atividade do país. A divulgação do PIB, com um crescimento de 1,9% no primeiro trimestre de 2023 em relação ao último trimestre de 2022 – muito puxado por agricultura (+21,3%) – completou o rol de boas notícias.

Porém, o que mais preocupa são os dados de investimento. No indicador de produção industrial, o item bens de capital caiu 6,3%. Já no PIB do primeiro trimestre, a formação bruta de capital fixo contraiu-se em 3,4%.

Adicionalmente, os dados de emprego continuaram vindo fortes. Em abril, a taxa de desemprego caiu para 8,5%, com a criação de 180 mil empregos formais.

Estamos presenciando uma revisão sequencial de previsão para o PIB brasileiro para 2023 pelo mercado. No começo do ano, a maioria dos economistas previa 0% de crescimento; com os primeiros dados de atividade mais positivos, houve revisão para a casa de 1%; com a divulgação do PIB do primeiro trimestre, o número saltou para 2%. **O cenário hoje passa a ser outro e isso tira a pressão sobre o BC para a redução de juros.**

O mês de junho será importante para o futuro de política monetária com a reunião do Conselho Monetário Nacional que definirá a meta de inflação futura. A discussão, além do nível, é se ela continuará a ser baseada no ano calendário ou será modificada para o critério contínuo ou de longo prazo.

Outro evento significativo do mês de junho será o começo da tramitação da Reforma Tributária. Diferentemente da média do mercado, achamos que o Governo terá dificuldades na aprovação. Vide as derrotas recentes no Congresso em relação ao marco do saneamento, na Comissão Mista que retirou poderes dos Ministérios do Meio Ambiente e dos Povos Originários e do marco temporal das terras indígenas. Para aprovar uma simples MP de criação de ministérios, o Governo teve que liberar R\$ 1,7 bilhões de emendas parlamentares. Enfim, certamente o jogo será pesado quando entrar em pauta a Reforma Tributária.

No exterior, destaque para as respectivas reuniões dos BCs que continuaram a elevar juros.

Nos EUA, o FED subiu a taxa básica em 0,25% para 5,25% ao ano. Alguns sinais que indicam uma possível parada do aperto para observação foram dados. Mas os números divulgados de inflação não ajudam nessa direção. Enquanto o PCE subiu 0,4% em abril versus 0,3% esperados (núcleo igual), o CPI veio em 0,4% versus a estimativa de 0,4% (núcleo igual). Já na atividade, números contraditórios – enquanto o mercado de trabalho continua forte (253 mil novas vagas criadas em abril e taxa de desemprego

de 3,4%), os indicadores industriais (PMI: 48,5) estão fracos, com alguma compensação em serviços (PMI: 55,1).

Na Europa, tanto o Banco Central Europeu (+ 0,25% para 3,25% a.a) e o Banco da Inglaterra (+0,25% para 4,5% a.a) elevaram suas taxas de juros básicos visando combater a inflação. Na região, porém, diferentemente dos EUA, a atividade vem desacelerando de forma mais aguda, levando a autoridade monetária a enfrentar a dicotomia entre afetar desempenho econômico e abater a inflação. A Alemanha, depois de dois trimestres consecutivos de queda no PIB, entrou em recessão técnica.

A China, por sua vez, também preocupa em termos de crescimento do PIB. Com a inflação controlada, o país não tem demonstrado a força esperada pós-afrouxamento da COVID. Começam alguns questionamentos em relação à previsão de 5% a.a. para 2023. Os preços das commodities têm sofrido em função dessa dúvida.

Figura 2: Retorno dos ativos em maio/23

Indicadores	abr/23	mai/23	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	104.432	108.335	3,7%
IBX	43.994	45.575	3,6%
S&P 500	4.169	4.180	0,2%
Câmbio			
Dólar/Real	5,00	5,10	-2,0%
DXY	101,67	104,16	2,4%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2033	12,43%	11,67%	-0,8%
NTN-B 2027	5,69%	5,52%	-0,2%
NTN-B 2055	6,02%	5,74%	-0,3%
Swap DI x Pré 12 meses	12,49%	12,12%	-0,4%
CDS Brasil 10 anos	3,14%	2,96%	-0,2%
Treasury 2 anos	4,02%	4,40%	0,4%
Treasury 10 anos	3,53%	3,64%	0,1%
Commodities			
Petróleo Brent	79,54	71,98	-9,5%
Minério de Ferro	106,50	103,20	-3,1%
Soja US\$ (CBOT)	1.404	1.300	-7,4%

Fonte: Quantum Axis, S&P Platts, B3, elaboração própria

No mercado de renda variável, o Ibovespa subiu 3,7%, acompanhando as bolsas externas, influenciadas pelo fechamento da curva de juros e melhor perspectiva em relação à atividade. **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezenove apresentaram variação positiva no mês.**

Já o S&P norte-americano teve um mês de estabilidade (+0,2%).

No mercado de renda fixa, a curva continuou “desinclinando” (já no terreno negativo), muito puxada pela tramitação tranquila do arcabouço fiscal e números melhores de inflação, sobretudo no atacado. Enquanto o swap de doze meses caiu de 12,49% para 12,12% a.a. (- 37 pontos-base), o DI de dez anos declinou mais fortemente, de 12,43% para 11,67% a.a. (-76 pontos-base).

No mercado de NTN-Bs, o movimento foi de queda generalizada da curva, com contração tanto dos cupons mais curtos (2027: - 17 pontos-base, de 5,69% a.a para 5,52%) quanto dos mais longos (título 2055: - 28 pontos-base, de 6,02% para 5,74% a.a).

A curva das taxas das *Treasuries* de dois e dez anos, tiveram um comportamento bastante volátil, muito por conta da já recorrente “crise anual” sobre o teto da dívida dos EUA. A indefinição sobre os próximos passos do FED influenciou, sobretudo, os vértices mais curtos. Enquanto o rendimento da Treasury de 2 anos subiu de 4,02% a.a para 4,40%, a taxa do título de 10 anos escalou de 3,53% para 3,64% a.a.

No mercado de câmbio, o Brasil seguiu, em maio, a mesma tendência de apreciação da moeda norte-americana observada internacionalmente (DXY: +2,4%), com o Real se depreciando (-2,0%) em relação ao dólar, movimento concomitante com a elevação da curva de juros nos EUA. Tal desvalorização do Real ocorreu também lastreada no declínio da cotação do minério de ferro (-3,1%), da soja (-7,4%) e do petróleo (Brent -9,5%).

Já o Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS), caiu para abaixo de 300 pontos (2,96% a.a).

Figura 3: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de maio/23

Índices Meta Asset	mai/23
Meta Índice Aéreas	39,7%
Meta Índice Construção	26,5%
Meta Índice Varejo	22,7%
Meta Índice Materiais Básicos	19,8%
Meta Índice Locação de Veículos	18,6%
Meta Índice Exploração de Imóveis	18,2%
Meta Índice Logística	17,8%
Meta Índice Tecnologia	17,3%
Meta Índice Saúde	13,4%
Meta Índice Indústria	11,5%
Meta Índice Bancos	11,0%
Meta Índice Fridgeiros	10,6%
Meta Índice Água e Saneamento	10,2%
Meta Índice Shoppings Centers	9,4%
Meta Índice Açúcar e Alcool	9,3%
Meta Índice Energia Elétrica	5,1%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	4,9%
Ibovespa	3,7%
IBX	3,6%
Meta Índice Supermercados	3,2%
Meta Índice Serviços Financ.	2,3%
Meta Índice Siderurgia	-2,7%
Meta Índice Agricultura	-3,6%
Meta Índice Mineração	-4,0%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Dezenove índices setoriais experimentaram variação positiva no mês de maio/23.

Em primeiro lugar, veio o segmento de aéreas (+39,7%), na esteira da queda da cotação do petróleo e de renegociação de dívidas. Destaque para Azul (+55%) e Gol (+25%).

No segundo posto, aparece o setor de construção (+ 26,5%), com os papéis puxados pela queda na curva de juros. Cite-se Mitre (+58%), MRV (+40%), Tenda (+40%) e Moura Dubeux (+35%).

Na terceira posição, vem o segmento de varejo, beneficiado pela melhora no ambiente macroeconômico. Aponte-se C&A (+65%), Time For Fun (+50%) e Alpargatas (+40%).

Já os nichos de agricultura (-2,7%), siderurgia (-3,6%) e mineração (-4,0%) apresentaram má performance pelo segundo mês consecutivo, pela queda das commodities agrícolas e metálicas. Olhar negativo para SLC Agrícola (-7%), CSN (-7%) e Vale (-11%)

Figura 4: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2023

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Aéreas	33,2%
Meta Índice Logística	27,3%
Meta Índice Construção	26,9%
Meta Índice Industria	24,5%
Meta Índice Shoppings Centers	24,5%
Meta Índice Locação de Veículos	20,6%
Meta Índice Açúcar e Álcool	13,1%
Meta Índice Água e Saneamento	11,9%
Meta Índice Materiais Básicos	9,6%
Meta Índice Bancos	8,7%
Meta Índice Energia Elétrica	6,8%
Meta Índice Saúde	6,0%
Meta Índice Serviços Financ.	5,4%
Meta Índice Varejo	3,3%
Ibovespa	-1,3%
IBX	-2,1%
Meta Índice Tecnologia	-3,1%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-6,9%
Meta Índice Exploração de Imóveis	-7,3%
Meta Índice Agricultura	-10,0%
Meta Índice Siderurgia	-14,5%
Meta Índice Frigoríficos	-15,3%
Meta Índice Supermercados	-18,8%
Meta Índice Mineração	-20,6%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No ano de 2023, destaque positivo para os setores de aéreas e logística e, negativo, para os segmentos de mineração e supermercados.

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de 4,78% versus 3,59% do IBX em maio/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -7,50%, enquanto a do IBX alcança -2,09%.

O mês de maio foi positivo para o mercado acionário brasileiro, com os investidores aumentando a exposição em empresas focadas na economia interna. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho superior ao do IBX-100 no mês, decorrente do desempenho positivo das posições em consumo, construção, saúde e logística.

O segmento de commodities, em geral, apontou para uma performance negativa no mês. Os investidores fizeram um movimento de rotação, visando elevar a posição no setor doméstico. A demanda por parte da China ainda está fraca, afetando o preço das commodities metálicas e do

petróleo. A cotação do minério de ferro Platts apresentou novo recuo mensal, desta vez de 3,1%, afetando, principalmente, as ações da Vale. Já o preço do aço ficou estável no Brasil e recuou no mercado externo. As cotações das commodities agrícola, no global, também se depreciaram.

O retorno das ações do setor de varejo e construção, no geral, foi bastante positivo no mês, com os investidores se posicionando nas empresas que se beneficiam do processo de redução da taxa de juros no Brasil, em um ambiente de atividade que vem surpreendendo, a despeito de uma SELIC elevada. Esse benefício potencial virá tanto do aumento da demanda quanto da redução das despesas financeiras. Em termos de resultados, o primeiro trimestre ainda mostrou números pressionados pelo cenário macro desafiador, especialmente para as companhias com maior endividamento. Para o segundo trimestre, ainda vemos melhor desempenho para as empresas que destinam seus produtos para as classes A e B.

Outro nicho que se destacou no mês foi o de saúde, decorrente do movimento de queda dos juros futuros, dado que importantes empresas do setor são alavancadas e de múltiplos relativamente elevados. As ações da Rede D'Or apresentaram a maior alta da carteira do Fundo Meta Valor no mês. Além da parte macro, algumas questões micro também influenciaram positivamente a empresa, como a expectativa de resultados fortes nos próximos trimestres.

Outras posições bastante positivas em termos de contribuição para a performance do fundo foram de Cyrela e Santos Brasil.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de +18,29% versus +13,54% do SMLL em maio/23. No ano, a performance acumulada chega a +21,91%, enquanto a do SMLL alcança +4,71%.

CASO DE INVESTIMENTO DO MÊS: VIVARA

A Vivara foi fundada em 1962 em São Paulo e, atualmente, constitui-se na maior rede de joalherias da América Latina. Ela possui um modelo de negócios verticalizado, que vai desde a criação e produção até a comercialização das joias em todo o Brasil, onde abarca mais de 7 milhões de clientes cadastrados. A empresa tem a liderança absoluta do mercado brasileiro, com 17,4% de *market share*.

O mercado de joias é bastante pulverizado no Brasil. Cerca de 77% dos *players* detêm menos de 1% de participação, e o segundo maior player

possui apenas 1,8% de *market share*. Desta forma, vemos que a Vivara apresenta uma posição bem dominante e que ainda vai continuar a crescer nos próximos anos.

O bloco de controle acionário da Vivara é formado pela família Kaufman, com 51,1% das ações.

As marcas da empresa são: Vivara, Life by Vivara, Vivara Watches, Vivara Fragrances e Vivara Accessories - com foco, respectivamente, em joias de ouro, joias de prata, relógios e acessórios, que representaram, pela ordem (exercício social de 2022), 52%, 32%, 13% e 2% de participação em sua receita.

A empresa continha 322 lojas no encerramento do primeiro trimestre de 2023, espalhadas em todas as regiões do Brasil, sendo 245 Vivara e 77 Life. Além disso, existem ainda 21 quiosques.

Com relação aos canais, as vendas digitais vêm ganhando relevância desde a pandemia, e representaram 14,5% das vendas totais no primeiro trimestre de 2023, 1,9 ponto percentual acima do mesmo período do ano anterior.

Este ano, a empresa inaugura a sua nova fábrica de Manaus, com aproximadamente 10 mil metros quadrados, mais do dobro do tamanho da fábrica anterior, e com mais eficiência e melhor qualidade dos produtos. Desta forma, a companhia assegura uma importante base industrial para suportar seu crescimento para os próximos anos, já que terá capacidade para triplicar o volume de itens produzidos nos próximos cinco anos.

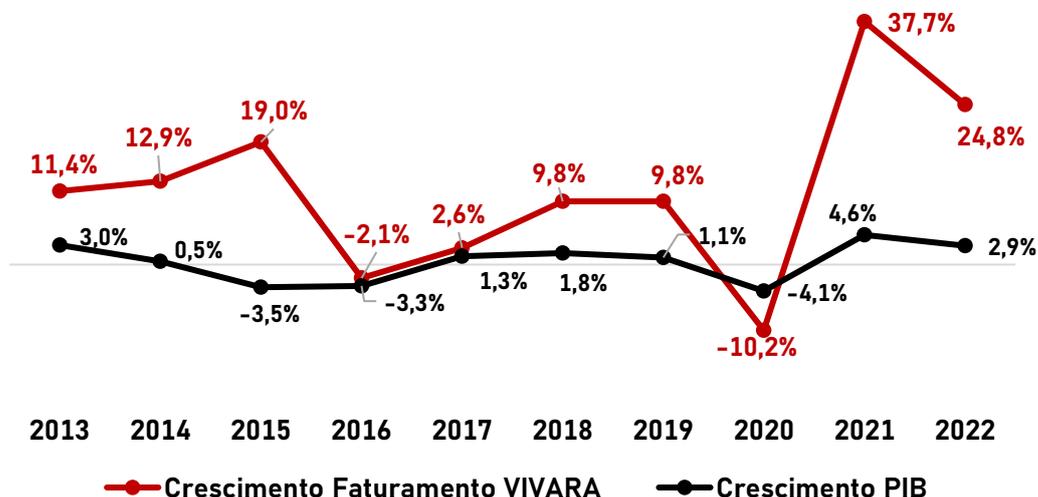
O foco de maior crescimento da empresa passa pela marca Life, que foi lançada em 2011 e é associada a um público-alvo mais jovem, acima de 15 anos de idade, que valoriza a moda e procura peças com um preço mais acessível.

Enquanto o preço médio de uma joia Vivara é de R\$2.200, esse valor cai para R\$300 na Life. Em 2021, a empresa começou um processo de valorização desta marca, adicionando pontos de vendas exclusivos. Outro benefício da Life é a sua maior margem bruta e menor necessidade de capital de giro.

A Vivara vem apresentando um elevado ritmo de crescimento de receita a partir da abertura de novas lojas e ganhos de *market share*. Além da boa gestão e da adição de novas marcas, a empresa também se beneficia do seu público-alvo que, no geral, tem maior poder aquisitivo.

A figura a seguir mostra o crescimento do faturamento da Vivara nos últimos anos versus o PIB, onde podemos observar a forte evolução das vendas da empresa.

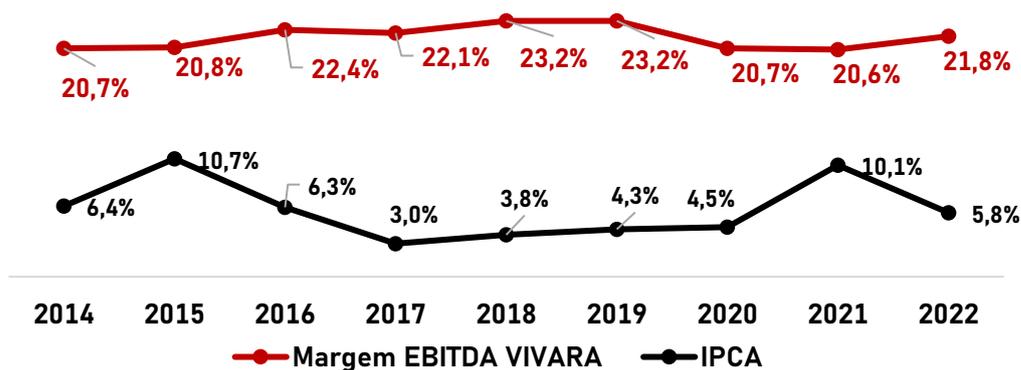
Figura 5 – Crescimento de faturamento da Vivara x Crescimento do PIB



Fonte: RI da empresa e IBGE.

Em seguida podemos observar a evolução da margem Ebitda da Vivara desde 2014 versus o IPCA, onde se verifica a elevada rentabilidade de seu negócio, que fica acima da média do varejo brasileiro.

Figura 6 – Evolução da margem Ebitda versus IPCA

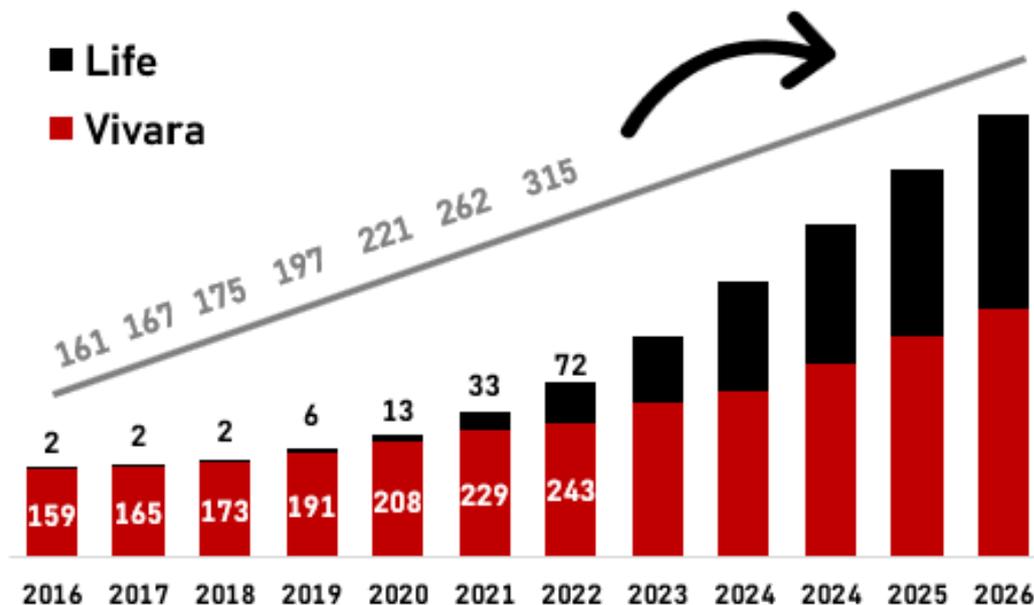


Fonte: RI da empresa e IBGE

A Vivara espera continuar o seu processo de crescimento nos próximos anos. Para esse ano, são aguardadas entre 55 e 65 novas lojas, sendo 10 lojas Vivara e o restante lojas Life. Para 2024, deverão ser lançadas entre 45 e 55 novas lojas, sendo 10 lojas Vivara.

A figura a seguir mostra o crescimento físico da Vivara nos últimos anos, assim como a expectativa para frente.

Figura 7 – Número de lojas nos últimos anos e futuras aberturas



Fonte: RI da empresa.

A Vivara possui uma sólida situação financeira e encerrou o primeiro trimestre de 2023 com caixa líquido de R\$115 milhões. A empresa está, portanto, bem capitalizada para manter seu plano de investimento, já que se trata de um setor que consome bastante capital de giro devido ao elevado valor do estoque de matéria prima.

O resultado do primeiro trimestre de 2023 mostrou um crescimento de 16,1% da receita líquida, que foi abaixo do potencial da empresa, uma vez que a base de comparação do período do carnaval foi atípica – Lembrar que em 2022 praticamente não houve carnaval devido à pandemia, e o fluxo de pessoas nos shoppings acabou sendo mais elevado. O oposto ocorreu esse ano, prejudicando vendas.

Aproveitando esse menor fluxo de pessoas esperado para o carnaval de 2023, a empresa fechou parcialmente 14 lojas maduras da Vivara para reforma, o que também impactou o faturamento do trimestre.

O Ebitda ajustado cresceu 13,3% contra o primeiro trimestre de 2022, com uma pressão de 0,4 ponto percentual na margem Ebitda em função do aumento das despesas, decorrente da aceleração da expansão de lojas e elevação da estrutura de despesas fixas da empresa (que tendem a se diluir com o aumento das vendas para frente).

Pelas nossas projeções, a receita líquida da Vivara deverá crescer cerca de 17% este ano. Já a geração de caixa, medida pelo Ebitda Ajustado, deverá saltar perto de 19%, com a obtenção, portanto, de algum ganho de margem Ebitda a partir do segundo semestre.

Com esses números, vemos a empresa negociando a um P/L de 15,3x este ano, o que consideramos atrativo dado a qualidade das marcas e as perspectivas de crescimento.

Olhando para os números projetados para 2024, a empresa estaria negociando a um P/L ainda mais atrativo de 13,0x.

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Mês	No Ano	Últimos 12M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
META VALOR FIA	31/05/2023	2,68018548	4,78%	-7,50%	-12,93%	201.656	237.808	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			3,59%	-2,09%	-4,47%				
IBOVESPA			3,74%	-1,28%	-2,71%				
META 11 SMALL CAP FIA	31/05/2023	0,95575034	18,29%	21,91%	-0,45%	2.677	2.361	Ações Small Caps Ativo,	11/04/2022
Small			13,54%	4,71%	-7,34%				
Total Estratégia Renda Variável						204.333	240.169		
Total AUM						205.248	241.271		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	31/05/2023	1,12%	5,37%	13,48%
IPCA	31/05/2023	0,61%	2,72%	4,18%
IBrX - 100	31/05/2023	3,59%	-2,09%	-4,47%
SMLL	31/05/2023	13,54%	4,71%	-7,34%

DATA DE ENVIO

05/06/2023

DATA DE REFERÊNCIA

31/05/2023

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 meses se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota do dia útil equivalente de 12 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.