



# CARTA MENSAL

OUTUBRO 2024

## Outubro/2024 – Carta Mensal – Artigo Alexandre Póvoa – Revista Capital Aberto – Quando o juro sobe, a bolsa sempre cai? E o inverso?

Em setembro/24, o Banco Central brasileiro iniciou um processo de aperto monetário subindo a taxa SELIC em 0,25% (de 10,5% para 10,75% a.a.), na direção contrária da atuação do BC norte-americano que, no mesmo dia, cortou a taxa em 0,5% (da faixa de 5,25% - 5,50% para 4,75% - 5,0% a.a). Em outubro, as duas autoridades monetárias seguiram os mesmos caminhos inversos. Fica a pergunta: O que esperar do comportamento futuro das respectivas bolsas, olhando isoladamente esses movimentos de política monetária (tudo mais constante)?

Mais um mito muito comum ouvido no mercado:

*No dia em que o Banco Central (BC) baixar a taxa Selic agressivamente, o valor das ações irá disparar no Brasil, porque a taxa de desconto do fluxo de caixa das companhias irá cair, tal como o custo de oportunidade da renda fixa do investidor.*

No mercado, há a crença geral entre investidores e profissionais da existência aparentemente inquestionável de correlação inversa entre variação da taxa básica e desempenho das ações. Traduzindo: “Juro básico sobe, bolsa cai; juro básico cai, bolsa sobe”.

Essa ligação possui um fundamento imediato óbvio e direto, pela maior/menor demanda potencial por ativos de risco quando o juro cai/sobe. No caso brasileiro, a queda/alta da taxa Selic reduziria/aumentaria o retorno médio dos fundos DI e de renda fixa, o que, teoricamente (tudo mais constante), melhoraria/pioraria a atratividade para a compra de ações.

Cabe enfatizar, porém, que o mais determinante para a formação da taxa de desconto nos fluxos de caixa é o juro longo, que será influenciado pelas expectativas dos agentes em prazo mais dilatado, de acordo com a qualidade de condução da política monetária pelo BC e fiscal pelo governo. Portanto, mesmo que a autoridade monetária algum dia resolva, seja por “pressão política” ou decisão técnica errada reduzir, sem fundamento, a taxa Selic para patamares muito baixos, a influência na bolsa pode até ser negativa, caso os investidores percebam o passo em falso. Em geral, nesse caso, a curva de juros “empina”, ficando as taxas decrescentes somente nos vértices mais curtos (nos quais o BC consegue atuar). As taxas mais longas, que exercem maior influência na atividade econômica, tendem a subir. É como se o investidor fizesse a seguinte projeção: “O BC está fazendo um movimento errado hoje, que terá de ser corrigido algum dia”.

De maneira inversa, mesmo com a elevação da taxa Selic, o mercado acionário pode reagir bem, caso os investidores percebam a antecipação do governo a algum problema inflacionário futuro (o que resulta na inclinação negativa da curva longa, com queda de taxa nos vértices de vencimento em anos futuros).

**Quadro - Períodos de mudança brusca de política monetária (nível do juro básico (processos de aperto e relaxamento monetário) – taxa SELIC e Fed fund rate) versus variação das bolsas no Brasil e nos Estados Unidos**

**Brasil**

<b>Começo do processo</b>	<b>Taxa Selic (a.a.) - Início</b>	<b>Final do processo</b>	<b>Taxa Selic (a.a.) - Final</b>	<b>Variação</b>	<b>Variação do Ibovespa no período</b>
dez/97	38,0%	set/98	19,0%	-19,0%	-35,5%
nov/98	19,0%	mar/99	45,0%	26,0%	44,0%
abr/99	45,0%	set/99	19,0%	-26,0%	4,3%
out/02	18,0%	fev/03	26,5%	8,5%	23,5%
jul/03	26,5%	dez/03	16,5%	-10,0%	55,5%
out/05	19,8%	out/07	11,25%	-8,5%	111,4%
mar/09	13,8%	set/09	8,75%	-5,0%	32,5%
jun/10	8,75%	ago/11	12,5%	3,75%	-15,2%
ago/11	12,5%	out/12	7,25%	-5,25%	1,0%
abr/12	7,25%	jul/15	14,25%	7,0%	-9,0%
out/16	14,25%	mar/18	6,5%	-7,75%	31,5%
jun/19	6,5%	ago/20	2,0%	-4,5%	6,6%
mar/21	2,0%	ago/22	13,75%	11,75%	-4,0%
ago/23	13,75%	mai/24	10,50%	-3,25%	7,3%

**Estados  
Unidos**

<b>Começo do processo</b>	<b>Fed Fund rate(a.a.) - Início</b>	<b>Final do processo</b>	<b>Fed fund rate(a.a.) - Final</b>	<b>Variação</b>	<b>Variação do S&amp;P 500 no período</b>
fev/72	3,5%	jun/74	13,0%	9,5%	-19,3%
mar/76	4,75%	mar/80	20,0%	15,25%	-0,7%
abr/83	8,5%	set/84	19,0%	10,5%	1,0%
mar/87	6,0%	mai/89	9,75%	3,75%	9,0%
jan/94	3,0%	fev/95	6,0%	3,0%	1,2%
mai/99	4,8%	mai/00	11,25%	6,5%	9,1%
jun/04	1,0%	jun/06	5,25%	4,25%	8,4%
set/07	5,25%	dez/08	0,0%	-5,25%	-41,5%
dez/15	0,0%	dez/18	2,25%	2,25%	20,5%
dez/18	2,5%	mar/20	0,0%	-2,5%	-7,4%
mar/22	0,0%	jul/23	5,5%	5,5%	2,0%

Fonte: B3 e S&P. Adaptado pelo autor.

Analisando os diversos períodos de aperto e relaxamento da política monetária no quadro anterior, concluímos que não há correlação estatística empírica direta entre as fases de elevação/contração da taxa básica das economias com o mau/bom desempenho das bolsas. Dos 25 períodos de forte oscilação de política monetária (14 ciclos no Brasil e 11 nos Estados Unidos), considerando como neutra qualquer variação entre -5% e 5% das bolsas, em apenas nove (oito no Brasil e um nos Estados Unidos) confirmou-se o senso comum: “Juro básico sobe, bolsa cai; juro básico para baixo, bolsa para cima”. Em outras nove vezes no total ocorreu exatamente o inverso do esperado. Em sete eventos restantes, após grande volatilidade, a bolsa acabou praticamente com a mesma pontuação, apesar da forte variação da taxa básica. Enfim, empate técnico, na prática nada pode ser afirmado em relação à correlação entre juro básico e comportamento das bolsas (sobretudo nos EUA).

Algumas ponderações a serem realizadas:

- ✓ **Fator antecipação.** A tese é que os investidores podem antecipar os movimentos do BC (se os mesmos forem esperados), comprando ações na iminência de queda de juros e vendendo papéis na expectativa de aperto de política monetária. Quando a alta ou queda da taxa básica efetivamente é implementada, já ocorreu a maior parte da oscilação do mercado de ações, que pode até sofrer uma “realização de lucros” no evento. Portanto, somente “surpresas” de política monetária tenderiam a mexer mais significativamente com as cotações no período coincidente. Na lista apresentada, buscamos estender os ciclos sempre que

possível para atenuar esse problema na análise.

- ✓ **Razão da contração/relaxamento da política monetária.** Se o BC eleva ou reduz os juros básicos pelas razões corretas – antecipação de algum movimento, respectivamente, inflacionário ou de queda projetada de atividade, o mercado costuma aplaudir. Porém, se o BC se mostra “atrás da curva” (*behind the curve*), as ações tendem a sofrer independentemente da direção da política, dado que as taxas embutidas na curva longa de juros se moverão para cima, por conta da elevação de risco (demanda de prêmio adicional pela incerteza quanto ao futuro).
- ✓ **Conjuntura econômica/aversão a risco.** O processo de formação de preços na bolsa envolve inúmeros fatores, e não apenas o chamado ativo livre de risco (juro longo), que representa apenas uma parte da taxa de desconto. Mesmo com os BCs agindo corretamente, se estivermos em meio a uma grande crise, os preços dos ativos de renda variável tendem a sofrer pelo aumento de aversão a risco do investidor e pela expectativa de crescimento econômico menor. Essa situação pôde ser atestada no período entre 2007 e 2011, quando o mundo desenvolvido viveu uma situação inédita de juro básico virtualmente igual a zero, com bancos centrais de todo o globo gastando fortunas na recompra de títulos longos privados e públicos (visando baixar os juros embutidos nesses papéis, expandindo a política monetária). Mesmo assim, as bolsas tiveram *performance* muito ruim. Já em 2016, quando o FED norte-americano iniciou a normalização monetária (subida gradativa dos juros), o mercado enxergou positivamente o movimento e as bolsas subiram.

O caso do Japão é ainda mais emblemático. O país tinha um juro básico de 6% a.a. no final da década de 1980, quando estava no auge econômico, tendo entrado em recessão no final dos anos 1990, mesmo com o juro declinante. No início do atual século, mais precisamente em 2001, o BOJ (Banco Central do Japão) implementa a política do juro virtualmente zero. O resultado, para quem acredita piamente que a política monetária é decisiva para a definição do desempenho das bolsas, é decepcionante: o Índice Nikkei, em ienes, ficou praticamente constante entre 1990 e setembro 2024 (ficando todo tempo na região de baixa), dado que a economia teve enormes dificuldades em se recuperar de questões macroeconômicas mais profundas, mesmo com o juro zero.

O Brasil reiniciou recentemente um processo de contração monetária, indo na contramão dos principais bancos centrais do mundo (FED norte-americano e Banco Central Europeu). Desde então, entre 18/09 (data das reuniões do COPOM e do FED) e 31/10/24, o Ibovespa caiu 3,1% e o S&P subiu 1,2%, obedecendo o senso comum que liga a relação entre o

comportamento das bolsas e a oscilação dos juros básicos. Mas as oscilações foram leves, ainda é muito cedo para tirarmos conclusões definitivas. É imperioso lembrar que o mercado brasileiro foi pego de surpresa negativamente com um discurso bem mais duro do que o esperado pelo COPOM. Além disso, a preocupação fiscal se exacerbou, refletindo em um câmbio acima de R\$ 5,80/US\$, um prefixado de longo prazo acima de 13% ao ano e NTN-Bs com cupons beirando os 7% a.a. Em outras palavras, a elevação da taxa SELIC de setembro está bem atrás no ranking de “culpados” pela piora recente das bolsas. Por outro lado, o mercado americano também se surpreendeu (mas positivamente) com um corte de juros acima do esperado (-0,5%).

No Brasil, de um lado, vemos a necessidade de um reforço de credibilidade da política monetária vis a vis as enormes dúvidas em relação à política fiscal (resultando em menos prêmio de risco). Do outro, há o fator incerteza (que o mercado detesta) em relação ao tamanho do ciclo, sobretudo depois das recentes fortes colocações do BC (gerando mais prêmio de risco) e a permanente tensão fiscal.

Mas o movimento do nosso BC tem sido, na nossa opinião, na direção correta e, tudo mais constante, os investidores tendem a reconhecer isso ao longo do tempo nos preços de bolsa. O recente *upgrade* da nota de crédito brasileira pela Moody's (apesar de extremamente polêmica) também contribuiu para esse maior otimismo com o mercado de ações no médio prazo. Porém, se o fiscal não ajudar, todo o trabalho da autoridade monetária irá por água abaixo,

**Figura 1: Retorno dos ativos em outubro/24**

Indicadores	set/24	out/24	Variação mês x mês
<b>Bolsas</b>			
Ibovespa	131.816	129.713	-1,60%
IBX	55.754	54.900	-1,53%
SMLL	2.031	2.004	-1,37%
S&P 500	5.762	5.705	-0,99%
Russell 2000	2.230	2.197	-1,50%
<b>Câmbio</b>			
Dólar/Real	5,45	5,78	-5,71%
DXY	100,78	103,98	3,18%
<b>Curva de Juros e Risco-País</b>			
DI Janeiro 2033	12,43%	12,83%	0,40%
NTN-B 2027	6,82%	7,05%	0,23%
NTN-B 2055	6,45%	6,74%	0,29%
Swap DI x Pré 12 meses	11,96%	12,62%	0,66%
CDS Brasil 10 anos	2,48%	2,48%	0,01%
Treasury 2 anos	3,66%	4,16%	0,50%
Treasury 10 anos	3,81%	4,28%	0,47%
<b>Commodities</b>			
Petróleo Brent	72,35	73,25	1,24%
Minério de Ferro	108,00	103,85	-3,84%
Soja US\$ (CBOT)	1.057	995	-5,91%

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

**No mercado de renda variável**, consolidou-se a expectativa de continuidade de queda nas taxas de juros globais (o Banco Central Europeu reduziu a taxa básica de 3,50% para 3,25% a.a, enquanto o BC chinês baixou a taxa referencial de 3,35% para 3,10%). No entanto, foi um mês de realização de lucros no mercado norte-americano, com as ações operando “de lado” (levemente no campo negativo).

No Brasil, com a preocupação fiscal, todos os mercados pioraram bastante e a bolsa não foi uma exceção. Mas a queda de “apenas” 1,60% do Ibovespa pode ser considerada modesta perto da deterioração dos outros ativos, sobretudo o Real. **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas oito experimentaram variação positiva no mês, enquanto catorze ficaram no terreno negativo.**

**No mercado de renda fixa local**, o mercado ficou pressionado com o medo de descontrole da dívida pública. Enquanto o *swap* de doze meses subiu de 11,96% para 12,62% a.a. (+66 pontos-base) – por conta da expectativa quanto à necessidade de majoração mais forte da taxa SELIC no curto

prazo -, a taxa do DI de dez anos se moveu de 12,43% para 12,83% a.a. (+40 pontos-base), desinclinando a curva.

**No mercado de NTN-Bs**, verificou-se também importante abertura dos cupons, tanto nos títulos mais curtos (2027: +23 pontos-base, de 6,82% para 7,05% a.a.), como nos mais longos (título 2055: +29 pontos-base, de 6,45 % para 6,74% a.a.), em uma clara majoração de aversão ao risco.

**Importante frisar, no entanto, que o substancial aumento das taxas na curva de juros das *treasuries* dos EUA também ajudou a azedar o ambiente.** Houve uma combinação entre a percepção de uma atividade econômica mais forte (com a provável redução do ritmo de queda de juros para 0,25%) com o receio que uma eleição de Donald Trump possa trazer mais riscos inflacionários. Enquanto o rendimento da *Treasury* de 2 anos subiu de 3,66% para 4,16% a.a, a taxa do título de 10 anos cresceu de 3,81% para 4,28% a.a , tornando a curva praticamente “flat”.

**No mercado de câmbio**, foi onde o Brasil mais sofreu. Fatores locais como uma piora no déficit em transações correntes + temor fiscal compuseram parte dos motivos. Agregue-se a isso o chamado fator Trump, onde vislumbra-se um aumento forte nas tarifas de importação (atingindo principalmente México e China). Alie-se a isso a necessidade de juros mais altos (impacto na inflação), está criado o ambiente para um dólar mais forte no mundo. A consequência foi um DXY se valorizando em 3,18% e um Real se desvalorizando em 5,71% em relação à moeda norte-americana no mês de outubro/24.

**Nos mercados de *commodities*** que mais interessam ao Brasil, observou-se desvalorização mensal do minério de ferro (-3,84%) e da soja (-5,91%) como reflexo de um receio de desaceleração na economia chinesa. Já o petróleo oscilou bastante e terminou o mês com leve alta (+1,24%), com o alívio do mercado em relação à resposta contida de Israel contra o ataque do Irã.

**O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap (CDS)***, manteve-se praticamente constante em outubro/24, no patamar de 2,48% a.a.

## CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -1,24% versus variação de -1,53% do IBX em outubro/24. No ano, a performance do fundo atinge -11,66% contra -2,74% do IBX.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de -1,23% versus -1,37% do benchmark SMLL em outubro/24. No ano de 2024, o fundo acumula -14,16% versus -14,85% do referencial. Em 24 meses, o produto alcança -



**5,40% versus -14,14% do SMLL. No Governo Lula 3 (janeiro/23 a outubro/24) o fundo bate com folga o SLL (+19,80% x -0,27%).**

Cabe registrar que uma ação específica – Ambipar – responde por aproximadamente +7% da variação do índice SMLL em 2024.

Outubro/24 foi um mês bastante complicado para o mercado brasileiro. Houve um claro aumento de aversão a risco local, empurrado também por um ajuste dos ativos (dólar forte + inflação + curva de juros mais estressada), em resposta à uma possível vitória de Donald Trump na eleição presidencial norte-americana.

Internamente, o medo de um desarranjo fiscal, que comprometa a ideia do arcabouço (que já não era nada que o mercado “adorasse” a princípio), criou um clima de tensão nos investidores, que já não dão o benefício da dúvida a um governo que não trata o tema como prioridade.

Interessante constatar que a bolsa foi o mercado que menos sofreu em termos relativos (Ibovespa -1,60%). Enquanto o Real perdeu 5,71% em relação ao dólar, a curva de juros abriu fortemente em todos os seus vértices.

As ações mais beneficiadas são de setores que ganham com o câmbio mais desvalorizado (exportadores), como frigoríficos. Já as empresas mais alavancadas foram penalizadas pela desvalorização do Real e a piora nos juros de mercado.

O mês de novembro terá muitos eventos importantes para o mercado: Reunião do COPOM e do FED, eleição presidencial nos EUA e anúncio de pacote fiscal no Brasil. Esse conjunto tem o poder de mudar o rumo do mercado acionário, tanto interna como externamente.

Para o Brasil, espera-se um cenário mais difícil até o final do ano. O Governo só tem uma “bala de prata” em relação ao ajuste fiscal e não pode desperdiçar essa chance. O humor do mercado está totalmente contra ele e um anúncio inexpressivo de corte de despesas tende a impactar ainda mais muito negativamente o comportamento dos agentes. Inclusive, o COPOM pode ter que agir mais fortemente na magnitude do ciclo, caso as expectativas de inflação se deterioreem mais intensamente.

Nos EUA, o FED deve desacelerar o corte do juro básico para o ritmo de 0,25%, continuando a observar os dados de inflação e emprego para tomar futuras decisões. Mas a economia norte-americana está no trilho, a aterrissagem deve ser tranquila, dando tempo para o FED agir no ritmo que julgar apropriado.

**Figura 2: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de outubro/24**

<b>Índices Meta Asset</b>	<b>outubro/24</b>
Meta Índice Frigoríficos	7,5%
Meta Índice Indústria	4,1%
Meta Índice Saúde	2,0%
Meta Índice Materiais Básicos	1,8%
Meta Índice Construção	1,4%
Meta Índice Exploração de Imóveis	0,8%
Meta Índice Shoppings Centers	0,7%
Meta Índice Mineração	0,2%
Meta Índice Logística	-0,4%
Meta Índice Tecnologia	-0,7%
IBX	-1,5%
Ibovespa	-1,6%
Meta Índice Siderurgia	-2,3%
Meta Índice Varejo	-2,5%
Meta Índice Supermercados	-2,6%
Meta Índice Água e Saneamento	-2,8%
Meta Índice Locação de Veículos	-2,8%
Meta Índice Bancos	-2,8%
Meta Índice Serviços Financ.	-3,2%
Meta Índice Aéreas	-3,7%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-5,0%
Meta Índice Energia Elétrica	-6,0%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-6,3%
Meta Índice Agricultura	-7,6%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

**Apenas oito índices setoriais estruturados pela Meta Asset (de vinte e dois no total) experimentaram variação positiva no mês de outubro/24. Interessante, porém, é que a disparidade de performance setorial não foi tão larga, com as variações ficando entre +7% e -7%.**

**O destaque veio no segmento de frigoríficos (+7,5%),** a partir da constatação de um ciclo favorável e da desvalorização do câmbio. Destaque para Marfrig (+15%), JBS (+14%) e BRF (+11%);

**Em segundo lugar, apareceu o setor da indústria (+4,1%),** graças à alta de alguns papéis específicos, sobretudo Recrusul (+96%) – razões especulativas – e Marcopolo (+7%).

O setor de agricultura (-7,6%) foi impactado pelo receio do atraso do plantio e pela queda dos preços das commodities, como o da soja. Destaques negativos para Agrogalaxy (-34%) e SLC (-7%).

Já o segmento de açúcar e álcool (-6,3%) acabou sendo impactado pelo medo da seca influenciar a safra do ano que vem e pelo rebaixamento de avaliações por algumas corretoras. Mencione-se Jalles (-6%) e São Martinho (-3%).

**Figura 3: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2024**

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Água e Saneamento	84,6%
Meta Índice Frigoríficos	41,2%
Meta Índice Exploração de Imóveis	19,1%
Meta Índice Serviços Financ.	8,8%
Meta Índice Bancos	1,2%
Meta Índice Materiais Básicos	-0,6%
IBX	-2,7%
Ibovespa	-3,3%
Meta Índice Logística	-3,9%
Meta Índice Indústria	-6,5%
Meta Índice Energia Elétrica	-7,4%
Meta Índice Shoppings Centers	-9,8%
Meta Índice Mineração	-10,0%
Meta Índice Tecnologia	-11,8%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-16,6%
Meta Índice Construção	-18,6%
Meta Índice Açúcar e Álcool	-20,0%
Meta Índice Saúde	-20,3%
Meta Índice Siderurgia	-23,1%
Meta Índice Supermercados	-24,8%
Meta Índice Varejo	-31,1%
Meta Índice Agricultura	-37,6%
Meta Índice Locação de Veículos	-38,0%
Meta Índice Aéreas	-76,8%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No ano de 2024, destaque positivo para os segmentos de água e saneamento (+84,6%) e frigoríficos (+41,2%). Já as menções mais negativas ficam para os indicadores de aéreas (-76,8%) e locação de veículos (-38,0%).

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Mês	No Ano	Últimos 12M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
<b>META VALOR FIA</b>	31/10/2024	2,59170607	-1,24%	-11,66%	7,09%	133.361	160.294	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			-1,53%	-2,74%	15,29%				
IBOVESPA			-1,60%	-3,33%	12,74%				
<b>META 11 SMALL CAP FIA</b>	31/10/2024	0,93921373	-1,23%	-14,16%	6,20%	24.033	11.382	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			-1,37%	-14,85%	2,51%				
<b>Total Estratégia Renda Variável</b>						157.394	171.676		
<b>Total AUM</b>						157.394	171.676		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	31/10/2024	0,93%	9,03%	10,98%
IPCA	31/10/2024	0,44%	3,31%	4,42%
IBrX - 100	31/10/2024	-4,99%	-4,99%	12,89%
SMLL	31/10/2024	-1,37%	-14,85%	2,51%

**DATA DE ENVIO**

01/11/2024

**DATA DE REFERÊNCIA**

31/10/2024

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

