

CARTA MENSAL CA INDOSUEZ

MAIO 2020



COMENTÁRIO DO GESTOR

- Os mercados locais, de uma maneira geral, mantiveram o processo de recuperação de preços em Maio, com maior relevância nos últimos dez dias do mês. Um dos principais destaques foi a bolsa de valores que encerrou o período com uma alta de 8,57%, reduzindo as perdas no ano para -24,42%. O Real também seguiu a mesma tendência, com a moeda valorizando 2,74% na mesma janela, com o dólar cotado a R\$ 5,3363. A curva de juros também apresentou um comportamento muito positivo, com o contrato com vencimento em Janeiro/23 precificando uma taxa de 4,22% a.a. (mínima histórica de fechamento foi 4,21%) ante 4,79%a.a. do mês anterior. O mercado de crédito privado apresentou uma pequena acomodação, porém segue com um patamar de prêmio extremamente distorcido.
- Os fundos do CA Indosuez também apresentaram uma recuperação em relação ao seus indexadores. Porém, esse retorno ainda não é fruto de uma normalização efetiva dos prêmios de crédito privado. A maior contribuição foi o movimento de redução de juros na curva futura. Apesar do risco primário dos fundos ser crédito privado, com a Selic em 3%a.a. (e rumando para um patamar ainda inferior) o atual nível de spread nas taxas de marcação dos ativos passa a ter um impacto muito maior da oscilação dos juros futuros. Entendemos que para o prazo das nossas posições e dado o nosso cenário macro, continuaremos nos beneficiando desse movimento passivamente.
- Após a divulgação dos resultados das companhias, mantivemos o nosso conforto, em todos os ativos que compõe os portfólios do CA Indosuez, para um período relativamente longo de crise. Seguimos com os caixas em um nível médio superior a 10% e mantendo o prazo médio dos ativos superior a 2.5 anos. A taxa de retorno contratada nos fundos está distribuída da seguinte forma: CA Indosuez DI - CDI+1,10%a.a., CA Indosuez Agilite - CDI +2,40%a.a., CA Indosuez Previdência - CDI +2,20% a.a., CA Indosuez Vitesse CDI+2,70%a.a. e o CA Indosuez Grand Vitesse - CDI+2,60a.a. O fundo de debêntures incentivadas segue com um carregó (taxa de retorno contratada) de IPCA+2,50, com um prêmio de crédito líquido de 1,02%a.a.
- A expectativa da compra de títulos públicos e privados pelo Banco Central segue como principal fator, no horizonte de curto prazo, para uma nova onda positiva de reprecificação dos ativos. Apesar da expectativa ao longo do mês e do acompanhamento com os agentes de mercado, somente nos últimos dias o Presidente da instituição confirmou a proximidade do início do processo, ainda em fase final de estruturação operacional. Ainda em relação à comunicação dos dirigentes, uma frase dos demais presidentes de Bancos Centrais (FED, BCE, BoJ) foi repetida: “Crises de liquidez geram crises de solvência”. É importante, para capturar o retorno dos ativos, preservar não só o perfil da carteira em relação a prazos e prêmios, mas como também a qualidade do crédito estar compatível com o cenário adverso. Conforme reforçamos em todas as nossas comunicações, seguimos com a melhor carteira

possível para recuperar os preços na normalização do evento de liquidez e não ficar expostos em problemas de solvência.

- Dando continuidade à nossa carta anterior, gostaríamos de avançar na temática de evolução da indústria de fundos e como nós, do lado da gestão, estamos adaptando e criando produtos para mitigar cada vez mais as variáveis de risco. Desta forma, vamos otimizar as carteiras e evitar ao máximo impactos de movimentações de curto prazo que comprometam de forma relevante o horizonte maior de investimento.
- Aproveitando o movimento nos mercados de crédito e juros observado no último mês, ficou evidente a importância da exposição dos ativos em relação à curva futura de juros, principalmente pelos prazos das emissões. Uma das evoluções do mercado de ativos de crédito privado foi claramente o aumento dos prazos das emissões, oferecendo mais prêmio aos investidores e permitindo uma melhor programação financeira das companhias. Porém, um fator adicional de risco é a volatilidade do indexador (CDI, Selic, Juros Nominal ou Real) ao longo desse tempo.
- Como a renda-fixa funciona com um valor futuro esperado já contratado, o que varia basicamente é o valor presente em função da expectativa da taxa de retorno ao longo desse tempo (carregó). Com uma taxa Selic atual tão baixa, essa função ganha uma representatividade enorme. Um dos ativos mais líquidos no mercado de derivativos é o contrato futuro de juros. É natural utilizar tal instrumento para mitigar esse risco de variação ao longo do tempo. Os fundos devem estar preparados, em regulamento e equipe, para aproveitar essa ferramenta e ajustar as carteiras para o melhor retorno de prêmio de crédito possível sem a contaminação do risco de mercado. E não somente isso, a ojeriza por ativos indexados ao % do CDI (realmente um perfil de emissão que deve reduzir substancialmente) é desnecessária quando há possibilidade de sintetizar o ativo em CDI+spread.
- A comparação pode ser feita com a Dívida Pública Federal. Há anos o Tesouro Nacional trabalha com um esforço para aumentar a parcela emitida em títulos Pré-fixados (LTN e NTN-F), atualmente em 29%, ou indexados ao IPCA (NTN-B), aproximadamente 27%, em detrimento de títulos Pós-fixados (LFT), atualmente em 39% (o saldo de 5% é cambial). Alguém acredita que a LFT será a menor parcela da DPF rapidamente? Por isso é fundamental, do lado dos produtos, evoluirmos nesse sentido e sermos mais ativos na gestão. Reforçando a responsabilidade de atuar sempre como proteção, e não adicionando riscos de cenário macro a mandatos bem definidos.
- Nunca correremos riscos assimétricos ou irresponsáveis por performance, mesmo esses riscos não se efetivando no curto prazo.

Equipe de Gestão
CA Indosuez Wealth Management Brasil

COMENTÁRIO ECONÔMICO

- **GLOBAL** As incertezas sobre a economia global permanecem extremamente elevadas, mas os mercados continuam apresentando uma trajetória de recuperação. A melhora no humor dos mercados certamente ainda não condiz com os dados observados, que ainda não mostram um quadro muito claro da extensão do dano econômico das medidas de contenção da epidemia, mas que já sugerem um forte impacto no curto prazo. Ela também tem passado por cima das visões mais pessimistas sobre o comportamento da pandemia após a primeira onda de contágio nos países desenvolvidos.

A nosso ver, esse comportamento reflete principalmente dois fatores. O primeiro deles, que foi fundamental para a estabilização inicial dos mercados foi a ação decisiva das autoridades fiscais e monetárias em praticamente todo o mundo, o que evitou, ao menos por enquanto, que em cima das crises sanitária e econômica, os mercados desenvolvidos tivessem também uma crise financeira. Essa era uma possibilidade que certamente era real e assustadora quando a pandemia surgiu, já que a história mostra que recessões que são acompanhadas de crises financeiras costumam ser mais profundas e duradouras do que aquelas que não provocam maiores danos aos sistemas financeiros.

Sabendo dos riscos, os bancos centrais em países desenvolvidos e emergentes agiram com bastante decisão e ousadia, não apenas afrouxando seus instrumentos tradicionais de política, mas também lançando mão, em uma escala nunca antes vista, de medidas não convencionais. Em especial, muitos bancos centrais estenderam seu papel tradicional de “emprestadores de última instância” para abarcar também a função de “compradores de última instância”, não hesitando em incorporar risco de crédito em seus balanços.

As consequências de médio e longo prazo dessas medidas são desconhecidas e não poucos analistas temem que elas possam introduzir distorções na alocação de recursos, prejudicando a eficiência das economias no médio e longo prazo, produzindo bolhas em preços de ativos ou outros efeitos negativos. Esses riscos existem, certamente, e não vamos aqui tomar nenhuma posição conclusiva sobre eles. Mas, no que diz respeito ao funcionamento dos mercados nesse ambiente dramático que a economia global tem enfrentado, os resultados parecem positivos. Os mercados não se encontram “travados” e, na maior parte dos países, as condições de liquidez para as empresas com balanços robustos são muito melhores do que se poderia esperar a princípio.

O segundo motivo para o otimismo do mercado diz respeito ao comportamento da própria pandemia. Sobre seu comportamento futuro ainda pairam muitas

incertezas, e não temos aqui a pretensão de afirmar nada em caráter conclusivo. No entanto, a experiência de alguns países parece sugerir que a disseminação do vírus pode ser contida com medidas menos restritivas do que as adotadas em vários países. Um exemplo é o caso japonês, onde nada semelhante aos “*lockdowns*” foi adotado e nem por isso o país teve um surto sério da doença. Na mesma linha, alguns países europeus estão em processo de flexibilização das medidas de isolamento social já há algum tempo, alguns a mais de um mês, sem que uma segunda onda de contágios tenha se iniciado até agora. Não pretendemos entrar na controvérsia sobre quais medidas eram ou são justificadas, apenas notamos que até aqui as piores previsões não parecem estar sendo confirmadas e, muito provavelmente, esse fato já está influenciando os mercados.

Em termos de indicadores econômicos, os dados sobre o período mais duro das restrições na Europa e nos EUA ainda são incompletos. Eles têm mostrado a dificuldade dos agentes de estimar os impactos, certamente muito grandes, sobre as economias, com erros de previsão muito acima do usual. Mas, índices PMIs já disponíveis sugerem alguma melhora marginal no ambiente econômico, uma trajetória que tende a continuar com os processos de abertura graduais em curso. Desde que, obviamente, os dados sobre a epidemia nos diferentes países continuem sob controle, o que ainda está longe de poder ser tomado como certeza.

Sobre os indicadores econômicos nesse período mais agudo, é importante frisar também que a melhora dos mercados não necessariamente será contemporânea da eventual melhora da economia real. Mercados financeiros naturalmente antecipam tendências e isso é particularmente verdade em um ambiente em que as autoridades adotaram medidas extremas para ampliar a liquidez. Com taxas de juros baixos “a perder de vista”, os fluxos futuros descontados dos ativos recebem uma grande ajuda para relativizar os impactos de curto prazo e focar na recuperação no médio e longo prazo.

Além das incertezas sobre o comportamento da epidemia, outro fator que pode eventualmente ameaçar a recuperação dos ativos em curso é o antagonismo entre EUA e China. Recentemente, a aprovação de uma legislação que endurece o controle político sobre Hong Kong produziu um novo episódio de tensão entre os dois países. A questão principal aqui é saber se essas novas tensões serão suficientemente fortes para levar a um rompimento do “mini acordo” comercial entre os dois países. A princípio consideramos que não. O presidente Trump precisa desse acordo para poder apresentar algum resultado a seus eleitores na eleição de novembro. Sem ele, terão sido quatro anos de guerra retórica

contra a China sem que nenhum resultado prático tenha sido encontrado. Ao contrário, as exportações dos EUA para a China caíram no período.

No entanto, a eventual manutenção do acordo não deve ser confundida de forma alguma com a superação dos conflitos entre os dois países. Primeiro porque não sabemos qual será a postura do governo dos EUA após as eleições, ganhando Trump ou não (a retórica dos democratas em relação à China não está muito diferente). Segundo, e mais importante, os conflitos comerciais entre EUA e China claramente são um reflexo do antagonismo geopolítico entre os países. A China vai continuar ampliando seu poder econômico e político conforme retoma seu rápido padrão de crescimento econômico. É natural que com isso passe a projetar seu poder na Ásia e em outros continentes e, muitas vezes, deslocando o poderio e a influência dos norte-americanos. Esse é um processo que não começou ontem, nem terminará amanhã. Na verdade, o que devemos esperar é um antagonismo que pode levar décadas até gerar uma acomodação dos interesses. Portanto, o pano de fundo dessas tensões geopolíticas é algo que veio para ficar.

Para o próximo mês consideramos que a evolução da pandemia diante das flexibilizações das medidas de distanciamento social continuará a ser o fator decisivo para a continuidade da recuperação dos mercados internacionais. Qualquer sinal de aceleração dos contágios em países relevantes terá um impacto muito forte e negativo sobre essa trajetória. Até aqui, como salientamos acima, tudo parece mais ou menos tranquilo. Se essa situação permanecer, os preços dos ativos devem seguir em recuperação no cenário externo, refletindo também nos mercados locais apesar de todas as incertezas específicas do Brasil.

- **BRASIL** O descompasso entre o comportamento do mercado no Brasil e o noticiário sobre as crises de saúde, econômica e política também se observou ao longo do mês de maio. A julgar pelo tom do noticiário e pelos dados sobre a evolução da epidemia local, seria de se esperar um comportamento bem mais negativo. Ao contrário, no entanto, o que vimos foi certa recuperação, inclusive no mercado de câmbio, o que vinha sendo mais negativamente afetado até aqui.

Nossa visão é de que não só o noticiário vem induzindo uma visão excessivamente pessimista da situação, mas também alguns analistas econômicos parecem estar desprezando alguns fatores importantes que tendem a suavizar os impactos das crises por aqui (o que não quer dizer que a crise não seja severa e, nesse momento, bastante aguda).

Começando pela epidemia, o foco nos números nacionais, que tem concentrado manchetes e análises, distorce o que tem ocorrido de fato. Em um país de dimensões continentais como o Brasil, e ainda por cima, com um regime federativo, a situação real é de uma verdadeira “colcha de retalhos”, tanto no que diz respeito à gravidade da crise na saúde, quanto em relação à duração e aos impactos das medidas de restrição sobre a atividade econômica. A situação da epidemia ainda é bastante preocupante em algumas das capitais do país, especialmente Rio de Janeiro, São Paulo e algumas das capitais nordestinas. Mas, essa situação contrasta com o que se observa nas

regiões Sul e Centro-Oeste, bem como nas cidades do interior mesmo dos estados bastante afetados.

Essa disparidade no comportamento do vírus já tem se refletido também nas medidas de reabertura, tornando ainda mais difícil avaliar qual é a situação da atividade econômica nesse momento. De qualquer forma, ao fim de maio a realidade em várias regiões e setores economicamente importantes já dá sinais de melhora, uma tendência que a princípio vai se intensificar ao longo do mês de junho, a não ser que uma aceleração do contágio altere esse quadro, o que é apenas um risco nesse momento.

Temos acompanhado as projeções sendo realizadas por outras casas e agentes e nos parece que parte delas está transpondo as situações observadas nos países desenvolvidos para a nossa realidade. Acreditamos que isso se trata de um erro, por diversos fatores.

Além da já mencionada heterogeneidade da situação epidêmica em diferentes regiões do país, cabe lembrar desde o princípio que as medidas de distanciamento social adotadas no Brasil, mesmo nos principais epicentros da epidemia, foram bem menos drásticas do que as observadas em muitos países da Europa. O nosso grande setor de agronegócio praticamente não foi afetado. A construção civil sofreu poucas restrições. A produção industrial sofreu, mas em parte por conta da antecipação por parte das empresas de uma situação ruim do ponto de vista da demanda e também por efeitos negativos sobre as cadeias de fornecedores. As restrições à atividade industrial foram menos intensas. O grosso do impacto, assim como em outros países, concentrou-se mesmo no setor de serviços e, em especial, nos serviços prestados às famílias.

Alguns fatores estruturais também tendem a suavizar o impacto da crise, ao menos em seu momento mais intenso, por aqui. O Brasil tem uma economia relativamente fechada, o que reduz o efeito negativo da forte contração observada no cenário internacional. Nossas exportações são concentradas em *commodities* (mas, com grande diversificação) que tiveram sua produção pouco afetada. Preços caíram, mas os volumes não tanto e, do ponto de vista dos produtores locais, a desvalorização do câmbio tem ajudado. Além disso, uma grande parte do comércio exterior brasileiro se dá com países asiáticos, em especial a China, que já se encontra em recuperação. Esse quadro menos negativo pode ser observado na balança comercial de maio, quando as exportações mostraram queda de apenas 4,2% sobre o mesmo período do ano anterior.

Outra vantagem do Brasil diz respeito a seu sistema bancário. Os bancos no Brasil chegaram à crise bem capitalizados e com balanços bastante sólidos. Na verdade, o mesmo vale para a vasta maioria das grandes empresas brasileiras, que aproveitaram as quedas dos prêmios de risco de crédito no mercado local ao longo dos últimos anos para melhorar o perfil de seu endividamento, alongando prazos e reduzindo exposição aos riscos cambiais. Isso tudo reduz significativamente os riscos de crises sistêmicas, mesmo na ausência de intervenções mais diretas do Banco Central. Mesmo onde problemas de liquidez

ainda estão presentes, como no caso do mercado secundário de títulos privados, a nossa expectativa é de que a partir da utilização dos novos poderes concedidos ao BC a partir da aprovação da PEC do “Orçamento de Guerra” essa situação melhore rapidamente.

O comportamento do nosso mercado de trabalho também não está tão ruim quanto se poderia imaginar. Devido às características desse mercado, bem mais rígido por aqui do que nos EUA, e também por conta de algumas políticas que foram postas em vigor, nossa expectativa é de que o crescimento do desemprego por aqui será mais suave do que o observado nos EUA, ficando mais próximo do que tem sido até aqui a experiência da Europa. A falta de flexibilidade do mercado normalmente é um problema nas recuperações, mas dada a gravidade dos impactos observados nos Estados Unidos, tendemos a acreditar que dessa vez a manutenção do maior número de empregos possíveis no curto prazo tende a ajudar a economia a atravessar esse período.

Mesmo no setor de serviços, o mais atingido pela crise, cabe ressaltar que o segmento de serviços às famílias, o mais afetado, é menos relevante no Brasil do que nos países com renda maior. Países com setores mais desenvolvidos de turismo ou nos quais uma vasta parcela da população demanda serviços pessoais ou atividades de entretenimento, tendem a ter um impacto negativo bem maior do que, acreditamos, será verificado no Brasil.

Nada disso significa que o país irá escapar de ter sua pior recessão da história. Ao contrário, estamos seguros de que será esse o caso do ano de 2020. Mas, quando vemos alguns analistas sugerirem uma contração anual do PIB próximo ou até superior a -10%, nossa impressão é de que talvez uma realidade europeia ou de mercados desenvolvidos estejam sendo transpostas para a nossa situação sem maiores considerações. Por enquanto, mantemos a expectativa de um impacto significativamente menor do que esse, com o cenário base apontando para uma queda de -6% do PIB em 2020. Muito ruim, mas não catastrófico.

A crise segue dando mostras de ter um caráter marcadamente desinflacionário. O IPCA-15 de maio registrou variação negativa mensal de -0,59%, o maior recuo da série histórica. O resultado acumulado em 12 meses está agora em 1,96%, abaixo, portanto, da “margem de erro” da meta de inflação para o ano. Sob esse ponto de vista, então, o Banco Central está bastante tranquilo para adotar uma política monetária bastante frouxa. Em linha com isso, o Copom voltou a reduzir a taxa Selic em sua última reunião em 75 pontos base, reduzindo-a para 3% ao ano. Além disso, o comitê também deixou claro que pretende seguir afrouxando a política, sinalizando com um corte adicional de até 75 pontos base em sua próxima reunião.

A nosso ver, e em linha com o foi descrito na própria ata da reunião, não são os riscos inflacionários que podem restringir a atuação do BC no curto ou mesmo médio prazo. Se houver alguma contenção na próxima reunião, ou seja, um corte inferior a 75 pontos, isso vai decorrer muito mais de preocupações com os

possíveis efeitos desestabilizadores de uma política excessivamente expansionista, especialmente sobre a inclinação da curva de juros e sobre o mercado de câmbio. Mas, dado o comportamento do mercado desde a reunião, acreditamos que um novo corte de 75 pontos, levando a Selic a 2,25%, é o cenário mais provável.

A partir daí, acreditamos que cortes adicionais só devem ocorrer caso surpresas muito negativas sejam observadas no comportamento da economia. Ao mesmo tempo, a recuperação provavelmente lenta da economia e a ociosidade elevada que deve prevalecer por muito tempo sugerem que eventuais elevações da taxa Selic não vão ocorrer no curto ou médio prazo. No melhor dos cenários, acreditamos que altas preventivas de juros, e moderadas, podem ocorrer a partir do 2º semestre do ano que vem. Mesmo assim, acreditamos que no fim do ano que vem a taxa estará em um patamar entre 3% e 3,5%.

No mercado de câmbio, apesar de todo o noticiário negativo, o real teve um mês de alguma recuperação. A verdade é que, na ausência de inflação que possa “erodir” a desvalorização em termos reais, os picos recentemente registrados, por volta de R\$/US\$ 5,90, produzem uma taxa real extremamente desvalorizada. Isso acaba “tirando o fôlego” dos movimentos de alta, já que os preços dos ativos domésticos começam a ficar extremamente distorcidos e “baratos”. Por outro lado, a moeda brasileira também terá dificuldades de prosseguir em sua trajetória de recuperação enquanto persistirem as dúvidas sobre a capacidade do país de lidar com os impactos da epidemia, especialmente em relação à sua posição fiscal, e também enquanto o ambiente político seguir tão conturbado quanto se encontra atualmente. Assim, uma taxa de câmbio ao redor de R\$ 5,30 é o que esperamos para os próximos meses.

Em relação ao cenário político, o aumento dos conflitos entre o governo e o judiciário, especialmente no âmbito do STF, preocupam. Enquanto os problemas com a relação com o legislativo tendem a ser resolvidos, ou pelo menos reduzidos, com as negociações em andamento com partidos do Centrão, o mesmo não ocorre com o STF. No entanto, dois aspectos precisam ser levados em conta. O primeiro é que o fechamento do “cerco” do judiciário em alguns aliados do presidente Bolsonaro e, especialmente, em torno de seus filhos, tem produzido até aqui um estímulo adicional para a negociação com o Centrão. O segundo ponto diz respeito ao fato que o “timing” dos processos judiciais é outro. As eventuais ações que possam, por exemplo, ameaçar o mandato do presidente no TSE levarão muitos meses até produzirem efeitos práticos, se é que serão de fato iniciadas. Assim, consideramos que a deterioração do quadro político nesses aspectos precisa ser monitorada, mas é preciso cautela quando formos avaliar seus impactos sobre os mercados. Na questão fundamental – que é a capacidade do governo de arbitrar o processo de recuperação do regime fiscal após a pandemia, por enquanto se houve algum reflexo ele foi positivo.

Em suma, o ambiente doméstico segue desafiador e a crise é severa sem sombra de dúvidas. Mas, olhando um pouco abaixo da superfície é possível encontrar

alguns sinais positivos. Acreditamos que, apesar das incertezas, esse viés mais construtivo tende a continuar no próximo mês na ausência de fatos novos e graves.

*Vladimir Vale, CFA Economista-Chefe CA Indosuez
Wealth Management Brasil*

Para saber mais:

+55 (11) 3896-6379

brasilcomercialsp@ca-indosuez.com.br

www.ca-indosuez.com/brazil/pt/

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E DA TAXA DE SAÍDA, EM CASO DE OPÇÃO PELO PAGAMENTO ANTECIPADO. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES.



2020, CA Indosuez Wealth Management, Todos os direitos reservados

Este relatório foi preparado por CA Indosuez Wealth Management, através de fontes de informações que acreditamos serem confiáveis. Este relatório, o qual é uma comunicação meramente comercial, é preparada apenas com o objetivo informativo. Nada neste relatório deveria ser considerado como constituição de investimentos, jurídicos, contábeis ou fiscais e você deverá ser aconselhado por consultores independentes. Não é de intenção e não deveria ser considerado como uma oferta, convite, solicitação ou recomendação para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro descrito aqui, nem é de intenção formar uma base por crédito ou outra avaliação, e é preparado com a intenção para uso somente por investidores profissionais. CA Indosuez Wealth Management não está agindo com capacidade fiduciária para você no que diz respeito este relatório. O CA Indosuez Wealth Management pode, a qualquer momento, parar de produzir ou atualizar este relatório. Nem todas as estratégias são apropriadas para todas as vezes. Rentabilidade passada não significa necessariamente um guia de boa performance futura. O preço, valor da renda de qualquer ativo financeiro mencionado neste relatório pode cair como subir e você poderá sofrer perdas se investir neles. Gestores independentes deverão ser consultados.