

Carta Semestral – 2º semestre de 2023

A segunda metade de 2023 pode ser dividida em antes e depois da sinalização do *Fed* (banco central americano) sobre o rumo das taxas de juros nos Estados Unidos. Do início de agosto ao final de outubro, em meio às incertezas sobre a política monetária americana, o crescimento econômico da China e os desdobramentos de mais uma guerra (Israel x Hamas), as taxas pagas pelas *Treasuries* de 2 e 10 anos encostaram nos 5% ao ano e o S&P 500 chegou a cair mais de 10%.

Depois de 1º de novembro, porém, com a indicação de Jerome Powell (o presidente do *Fed*) de que o ciclo de aperto monetário está próximo do fim, a tensão nos mercados globais foi dissipada e o que vimos nos dois últimos meses do ano foi, em essência, um *bull market*. Naturalmente, é cedo para dizer se essa calma e consequente apetite a risco se manterá por muito tempo – aliás, uma turbulência já foi sentida depois do último pronunciamento do mesmo Powell, ao final de janeiro de 2024, em que ele indicou que, embora novas altas não pareçam necessárias, o *Fed* não tem pressa para cortar os juros.

Com relação às ações das empresas brasileiras, os preços continuam suficientemente atrativos. Por aqui, a inflação parece controlada e, por isso, nosso banco central já iniciou o ciclo de cortes de juros: a Selic foi reduzida de 13,75% para 11,25% ao ano e as sinalizações do COPOM têm sido de continuidade do afrouxamento monetário. O crescimento do PIB novamente surpreendeu em 2023, mais um indício de que as reformas estruturantes realizadas entre 2017 e 2022 (previdência e trabalhista, principalmente) trouxeram ganhos de produtividade para a economia brasileira. Além disso, em dezembro de 2023, outro passo importante foi dado nesta direção, com a aprovação da reforma tributária, que visa a simplificação do sistema por meio da substituição de cinco tributos (PIS, COFINS, ICMS, ISS e IPI) por um Imposto sobre Valor Agregado (IVA) Dual, composto pela Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS, federal) e pelo Imposto sobre Bens e Serviços (IBS, de estados e municípios).

Quanto ao nosso portfólio, seu retorno esperado está em cerca de 23% ao ano e, portanto, seguimos com alocação próxima da máxima. Das atuais 15 empresas investidas do fundo, apenas 3 estão com suas teses sob revisão – mas não por conta de preço (seus *valuations* continuam atrativos) e sim por aspectos qualitativos.

Como sempre, há alguns riscos no horizonte: um afrouxamento monetário mais tardio nos Estados Unidos, um crescimento mais fraco da economia chinesa e uma política fiscal menos austera no Brasil. Este último ponto pode impactar materialmente o ambiente de negócios por aqui, o que certamente afetaria o valor intrínseco das empresas brasileiras. Em função disso, embora sigamos confiantes nos modelos de negócio, na gestão e no *valuation* das nossas investidas, temos buscado proteger parcialmente nosso portfólio e assim devemos continuar até que o caminho da política fiscal doméstica fique mais claro.

No âmbito da nossa parceria com a *QLZ Asset Management*, assumimos também um fundo *long biased*. Criado pela *QLZ* em agosto de 2022, o *QLZ Long Biased FIM* foi rebatizado de *MOS Long Biased FIM* e começou a ser gerido por nós em 1º de março de 2023. Nossa estratégia *long biased* foi desenhada para aproveitar a carteira do nosso *long only* e complementá-la com empresas de setores em que não temos investimento, seguindo a alocação setorial definida por este novo

processo; além disso, o risco de mercado é mitigado via derivativos de índices de ações. Com isso, nosso objetivo é gerar retornos de 10 a 15% ao ano (versus 15 a 20% no *long only*) com volatilidade de 10 a 15% (versus 20 a 25% no *long only*). Estamos confiantes no processo que desenvolvemos para esta nova estratégia e, portanto, acreditamos que seremos capazes de entregar esta atrativa relação risco/retorno para nossos clientes.

MOS FIA e QLZ MOS FIA

Em 2023, o MOS FIA teve um desempenho de +32,0% (QLZ MOS FIA +38,8%), versus +10,6% do IPCA + *yield* IMA-B 5+, +22,3% do Ibovespa e +17,3% do Índice *Small Cap*.

As empresas com maior contribuição positiva no ano foram Yduqs, Ultra e XP, conforme tabela abaixo. Sobre as três falamos em nossa última carta (1º semestre deste ano) e, no momento, não há novidades relevantes. Algo digno de nota foi que, em 2023, todas as nossas empresas contribuíram positivamente para a cota, ou seja, conseguimos extrair retorno mesmo daquelas cujas ações tiveram desempenho negativo no ano. Isto reforça a importância de se ater ao processo de investimento – e, conseqüentemente, não se deixar influenciar por resultados negativos de curto prazo.

MOS FIA	Contribuição para o Fundo	Desempenho do Ativo
	2023	2023
Yduqs	6,4%	123,2%
Ultra	4,4%	114,7%
XP	3,8%	67,6%
Guararapes/Riachuelo	3,4%	0,3%
Energisa	2,3%	26,3%
Itaú	2,1%	42,3%
B3	2,0%	13,6%
PanVel	2,0%	34,4%
Mercado Livre	1,9%	69,5%
M Dias	1,9%	9,6%
Rumo	1,6%	23,7%
Camil	1,6%	5,9%
Eneva	1,6%	14,1%
Hapvida	1,2%	-12,4%
lochpe-Maxion	1,1%	12,5%
Novo Investimento	0,4%	-21,8%
Hedges	-2,6%	NA
Custos e Despesas	-2,9%	NA
MOS FIA	32,0%	32,0%
IPCA + <i>yield</i> IMA-B 5+		10,6%
Ibovespa		22,3%
Índice <i>Small Cap</i>		17,3%

A seguir, falaremos sobre duas de nossas maiores posições (Camil e PanVel), um de nossos investimentos mais longevos (B3), um investimento recente e ainda pequeno (Hapvida) e, por fim, sobre nosso desinvestimento de lochpe-Maxion.

Camil

Embora a Camil siga caminhando firmemente na direção de se tornar uma plataforma de alimentos de maior valor agregado, com pescados, café, massas e, mais recentemente, biscoitos (aquisição da Mabel no 2º semestre de 2022), sua operação ainda é bastante dependente dos produtos de alto giro (arroz, feijão e açúcar) que, juntos, representam dois terços da receita. Portanto, é importante analisarmos o atual cenário de duas das principais *commodities* agrícolas (arroz e açúcar) que afetam o resultado da empresa.

Desde setembro de 2022, houve um aumento significativo nos preços do arroz.

Esse aumento estava inicialmente ligado à expectativa de quebra de safra no sul da Ásia e ao aumento nos custos de fertilizantes provocado pela guerra entre Rússia e Ucrânia. Em 2023, os impactos acentuados do *El Niño* se somaram às preocupações dos principais países produtores de alimentos, como a Índia, que, em uma tentativa de conter a inflação e garantir o suprimento interno, impôs restrições às exportações tanto de arroz quanto de açúcar. Ela, que responde por 40% do comércio global do grão, decidiu proibir a exportação da variedade não-basmati. Essa decisão, obviamente, provocou um aumento de preços ainda maior: o arroz em casca CEPEA – principal referência no Brasil – subiu cerca de 50% de 20 de julho (data do pronunciamento indiano) até o final de 2023.

No açúcar, a dinâmica foi semelhante: após restringir exportações na última safra, a Índia deve ser ainda mais incisiva na temporada 2023/24, o que pode resultar em uma suspensão completa de exportações pela primeira vez em sete anos. Esse aumento nos preços permitiu margens mais altas para as exportações brasileiras. Aproveitando essa oportunidade, as usinas expandiram sua participação no mercado interno de açúcar (varejo), reduzindo os preços para os consumidores e compensando seus resultados por meio das exportações – que atualmente possuem margens mais altas.

Para a Camil, a alta nos preços tem diferentes impactos. A variação no preço do arroz é usualmente repassada para os preços finais e, portanto, trará resultados positivos ao longo de 2024 – e não enxergamos uma correção significativa nos preços no curto prazo dadas as restrições de suprimento externas e internas. No caso do açúcar, os preços altos prejudicaram a rentabilidade do segmento, uma vez que a companhia atua somente no varejo nacional e, dado o ambiente competitivo, não conseguiu repassar o custo mais alto aos preços na ponta.

Apesar das intempéries, continuamos otimistas com nosso investimento na Camil. Confiamos na capacidade de execução da administração e não acreditamos que as margens da empresa estão estruturalmente comprometidas – pois, à medida que o preço do açúcar cede, os produtores locais vão abandonando a estratégia atual. Vemos, portanto, grande potencial de crescimento dos resultados da empresa, que deve: (i) se beneficiar da alta de preços de arroz, (ii) ajustar seu contrato com a Raízen (sua fornecedora) para exportar açúcar e, com isso, reduzir o impacto do custo mais alto e, principalmente, (iii) seguir com o *ramp-up* dos novos segmentos (café, massas e biscoitos), o que aumentará estruturalmente suas margens. Atualmente, as ações da Camil são negociadas a 6x EV/EBITDA, nível atrativo dado seu potencial de crescimento de resultados e perfil empresarial.

PanVel

2023 foi mais um ano de avanços importantes para a PanVel. De janeiro a setembro, a companhia teve um crescimento de receita de 14% (em relação ao mesmo período de 2022), resultado do aumento de vendas por loja e da maturação de unidades abertas nos últimos anos. Esse crescimento veio mesmo com um menor reajuste nos preços de medicamentos e em um ambiente inóspito para o varejo brasileiro. Um dos fatores que contribuiu para esse avanço é, obviamente, a exposição da empresa à venda de medicamentos, que têm demanda pouco sensível ao ambiente econômico e crescente conforme a população envelhece.

A rede de farmácias gaúcha segue evoluindo em seus principais pilares estratégicos: (i) expansão orgânica, (ii) vendas no canal digital e (iii) produtos de marca própria. Nos últimos 12 meses, a PanVel inaugurou 51 unidades e a expectativa da administração é abrir 60 por ano a partir de 2024, com foco no interior do Rio Grande do Sul e nos estados de Santa Catarina e Paraná. Apesar de líder na Região Sul, nesses dois últimos estados a PanVel ainda tem baixa participação de mercado. O movimento de expansão orgânica nos anima, dado que as safras dos últimos 3 anos vêm apresentando níveis de retorno sobre o capital investido superiores ao histórico da companhia para cada uma das maturidades. Na frente digital, as vendas seguem avançando em ritmo mais acelerado que nas lojas físicas, o que se traduz em um aumento de participação deste canal no consolidado: nos 9M23, 19% (versus 16% nos 9M22). Este é um fator chave para o crescimento de longo prazo, dado que o canal digital tende a fidelizar mais o cliente, pois, em geral, ele não usa mais de um aplicativo de farmácia. Quanto aos produtos de marca própria, também vimos avanços importantes: eles passaram a representar pouco mais de 7% das vendas da operação de varejo, um aumento de 0,3 ponto percentual nos 9M23. A empresa é pioneira nessa estratégia e vem investindo para aumentar o portfólio de produtos, o que agrega margem no médio-longo prazo, pois esses itens têm margens mais altas que os demais, atrás apenas dos medicamentos genéricos.

A PanVel continua sendo um de nossos principais investimentos porque acreditamos no crescimento setorial e gostamos da resiliência de seu modelo de negócio, histórico de execução e qualidade da administração. Além disso, seu *valuation* segue atrativo, a 12x P/E. Para frente, vamos continuar acompanhando os avanços internos da companhia e o ritmo de crescimento de seus concorrentes, que já anunciaram que vão acelerar o número de aberturas em 2024, o que torna seu mercado mais competitivo.

B3

Quando se pensa na B3, a imagem que vem à cabeça da maioria é a da bolsa de valores do Brasil. E, tão logo esta imagem é formada, cria-se uma ideia de correlação integral entre a força do mercado de ações e a capacidade de geração de valor da companhia.

Ao sabermos que, nos nove primeiros meses de 2023, o volume médio negociado de ações teve retração de 12%, é plausível imaginarmos um impacto de magnitude similar no lucro líquido da B3. Entretanto, nesse período, o lucro ficou estável. O que explica então este comportamento?

Parte relevante da explicação é o plano estratégico da companhia, bem executado ao longo dos últimos anos. A B3 tem aproveitado sua posição de quase monopolista para: (i) diagnosticar seus pontos de vulnerabilidade no negócio de bolsa de valores e se defender por meio do lançamento de novos produtos e redução de preços, (ii) investir em projetos de longo prazo que não geram benefício econômico num primeiro momento, mas se tornam relevantes para a sustentabilidade dos negócios e (iii) diversificar as fontes de receita da companhia com segmentos menos cíclicos dentro do mercado de capitais.

Alguns exemplos dos acertos dos últimos anos são (i) o investimento em *co-location*, que proporciona aos formadores de mercado e HFTs (*High Frequency Traders*) fluidez e custos baixos nas operações de frações de segundos, viabilizando sua atuação e, por consequência, aumentando estruturalmente o giro de mercado na B3 (nos 9M23, o volume de *co-location* representou 45% do

volume total; em 2019, essa participação era de 19%) e (ii) os investimentos em serviços de tecnologia e dados que, nos 9M23 representaram 19% da receita total e com tendência de ganho de relevância nos próximos anos. Ainda, a própria fusão entre BM&F Bovespa e Cetip (que deu origem à B3) se mostrou acertada, pois, além das sinergias geradas, uniu dois negócios expostos ao *financial deepening* no longo prazo, mas com dinâmicas por vezes opostas no curto prazo. Isto também pôde ser percebido nos 9M23, quando o segmento de bolsa apresentou recuo de 8%, enquanto o segmento de balcão cresceu 15%.

Dito isso, continuamos enxergando a B3 como uma companhia bem-posicionada nos seus mercados e bem gerida, com boas perspectivas de longo prazo. Mais além, com uma diversificação de linhas de negócio que suaviza a ciclicidade dos resultados de curto prazo. Os negócios de balcão, tecnologia, dados e serviços têm capacidade de manter o ritmo de expansão, mesmo durante momentos adversos para o mercado de capitais e defendem o resultado consolidado, enquanto nos momentos bons a expansão dos lucros é potencializada pelo segmento de bolsa.

Olhando para frente, a B3 deverá continuar gerando um volume de caixa superior as suas necessidades de investimento, o que permite à companhia manter sua política de distribuição integral do lucro líquido via proventos e recompra de ações, o que produz um aumento do ROE ao longo do tempo. Além disso, tudo indica que estamos entrando em um estágio positivo do ciclo do mercado de capitais brasileiro, do qual o segmento de bolsa deve se beneficiar e impulsionar os resultados da companhia. Estes fatores, somados ao atual patamar de *valuation* da B3 (14x P/E), formam uma equação interessante: boas perspectivas de longo e curto prazo, em uma companhia com baixo risco empresarial e a um preço atrativo.

Hapvida

No final de 2022 começamos a investir na Hapvida. Como de costume, inicialmente montamos uma pequena posição (<1%) e, no 2º trimestre de 2023, aproveitamos o *follow-on* que a companhia fez para aumentarmos nossa exposição a preços que se mostraram muito atrativos. O aumento de capital foi para reforço de caixa, em um momento conturbado, em que o mercado questionava a liquidez da empresa. Nossa opinião à época era de que a Hapvida talvez nem precisasse desse dinheiro novo e, caso ele viesse, o nível de risco do investimento cairia substancialmente (o que o mercado reconheceu *a posteriori*).

O setor de saúde suplementar no Brasil passa por uma de suas maiores crises. O aumento dos custos dos procedimentos médicos, a maior utilização do sistema, fraudes, uma maior abrangência do rol da ANS e a obrigatoriedade de cobertura de exames ou tratamentos não incluídos nesse rol são os principais fatores que explicam as dificuldades do setor. Além disso, o modelo de remuneração atual, em que maior é o repasse quanto mais caro for o serviço prestado, gera incentivos distorcidos na cadeia e, portanto, um persistente desalinhamento entre os participantes. A Hapvida é uma das poucas empresas que atua de forma verticalizada e, com isso, tende a eliminar esse desalinhamento.

Fundada em 1979 pelo médico oncologista Candido Pinheiro, a Hapvida inaugurou sua primeira clínica em Fortaleza e, posteriormente, expandiu suas atividades com a abertura de um hospital. Os primeiros passos para a verticalização da companhia foram dados em 1993, com o início das operações da Hapvida Assistência Médica, que tinha como objetivo gerar mais receita para o

Hospital Antônio Prudente. De lá para cá, após a fusão com a Notre Dame Intermédica, a companhia tornou-se a maior operadora de saúde do país, com quase 9 milhões de beneficiários (cerca de 18% do mercado de saúde suplementar) e uma rede própria com 85 hospitais, 331 clínicas, 77 unidades de pronto-atendimento e 269 laboratórios e unidades de diagnósticos por imagem.

O modelo verticalizado nos parece ser o vencedor no setor, pois permite maior controle de custos ao evitar o uso excessivo dos beneficiários, o que resulta em melhores índices de sinistralidade e rentabilidade. Com isso, a companhia consegue cobrar uma das menores mensalidades do sistema. Essa é uma vantagem competitiva importante e que, tudo indica, garante a sustentabilidade do modelo de negócio.

2023 foi marcado por correções das distorções causadas pela pandemia do Covid-19, período em que houve uma redução da utilização do sistema e do número de procedimentos realizados, pelo isolamento social, o que permitiu que as operadoras fossem agressivas comercialmente para ganhar participação de mercado e crescer a base de clientes. Somando esse fator a uma forte inflação de custos de procedimentos médicos, o setor passou por uma deterioração dos resultados operacionais, chegando a operar no terreno negativo já em 2021.

As turbulências continuam neste início de 2024, com notícias sobre o descumprimento de liminares judiciais pela Hapvida, o que, em algum grau, era esperado, depois das várias mudanças regulatórias em 2022 e de todas as dificuldades que o setor vem enfrentando. O aumento de processos judiciais envolvendo planos de saúde afeta todas as operadoras. E a Hapvida tem provisões suficientes para arcar com perdas em causas consideradas prováveis.

Apesar de tudo isso, acreditamos que o ano será de inflexão e, para ganhar exposição a essa retomada, a Hapvida nos parece ser a melhor opção, dada sua posição de liderança e seu modelo de negócio verticalizado. Mesmo exposta a um mercado em transição, a companhia foi capaz de consolidar seu modo de operar e, assim, entregar crescimento e rentabilidade para seus acionistas por vários anos. Além disso, a empresa segue com a combinação de negócios junto à Notre Dame Intermédica, o que vemos como positivo, pois reforça seu posicionamento dentro do setor e expande sua área de atuação em regiões complementares (Sul e Sudeste).

Vemos a Hapvida sendo negociada a 20x P/E, nível que nos parece atrativo pelo crescimento projetado de seus resultados e sua posição competitiva dominante. Para que nossa tese se prove correta, um fator-chave é que a empresa atinja um maior nível de verticalização na operação da NDI, o que gerará sinergias operacionais e tributárias substanciais.

lochpe-Maxion

No início do 2º semestre de 2023 finalizamos o processo de desinvestimento da lochpe.

Apesar de a companhia não ter sido afetada pelos recentes avanços tecnológicos do setor automotivo, como a eletrificação dos veículos, a lochpe passou por um período de deterioração de resultados durante e após a pandemia, com forte queda nos volumes de vendas e produção de automóveis, causada tanto pelo lado da oferta, por restrições na cadeia de suprimentos (principalmente falta de semicondutores), quanto do lado da demanda, que sofreu muito com os juros altos no Brasil e, mais recentemente, nas outras regiões em que ela atua.

Além disso, cerca de 12% de sua receita vem de veículos pesados no mercado doméstico e, em 2023, este segmento foi impactado pela transição da norma de emissões de poluentes (do Euro 5 para o Euro 6). Normalmente, durante essas transições, os transportadores antecipam suas compras, pois os novos veículos ficam significativamente mais caros (de 20% a 25%). Essa antecipação de demanda provoca quedas acentuadas nas vendas no ano em que o novo padrão entra em vigor.

Esses desafios foram agravados pela volatilidade nos preços do aço e do alumínio no mercado internacional: a companhia sofreu um descasamento entre seus custos de produção e o repasse de preços nos seus produtos, o que impactou fortemente suas margens – que ficaram por anos abaixo dos patamares históricos.

Portanto, após mais de 7 anos como investidores da empresa, concluímos que ela já não estava desempenhando adequadamente seu papel no portfólio. A Iochpe, que tem parte significativa de suas receitas proveniente de mercados desenvolvidos e, portanto, em moedas fortes, como dólar e euro, deveria cumprir também um papel de *hedge* em nossa carteira, o que, devido às dificuldades inerentes a seu negócio, há tempos não vinha acontecendo.

MOS Long Biased FIM

Como comentamos, desde 1º de março de 2023, o MOS Long Biased FIM passou a ser gerido conforme um processo de investimento desenvolvido internamente por nós. Seus pilares são: (i) a definição da alocação setorial da carteira de ações, baseada na análise de desempenho dos diferentes segmentos da economia durante os estágios do ciclo de mercado do Brasil, (ii) a seleção

MOS Long Biased	Contribuição para o Fundo desde 1-mar-23	Desempenho desde 1-mar-23
Consumo Discricionário	6,1%	92,3%
Financeiro	5,4%	41,7%
Petróleo & Gás	3,7%	61,1%
Utilidades Públicas	3,1%	39,6%
Bens Industriais	1,8%	16,7%
Consumo Essencial	1,6%	19,9%
Imobiliário	0,5%	28,6%
Saúde	0,1%	-9,0%
Tecnologia	0,0%	1,6%
Materiais Básicos	-1,3%	-0,8%
Renda Fixa	1,2%	NA
Hedge	-5,6%	NA
Custos e Despesas	-4,1%	NA
MOS Long Biased	12,4%	12,4%
IPCA + <i>yield</i> IMA-B 5+		8,1%
Ibovespa		28,5%

dos ativos, ancorada no processo de seleção de empresas empregado pela MOS na estratégia *long only* e complementada com companhias de maior representatividade nos índices acionários, para os setores nos quais o *long only* não possui investimentos, (iii) a estratégia de *hedge*, que utiliza derivativos de índices de bolsa para um controle dinâmico da exposição líquida do fundo ao risco de ações (entre 30 e 70%) e (iv) a gestão ativa do caixa, visando uma rentabilidade superior ao CDI, com baixos risco de crédito e volatilidade.

Desde a implementação desse processo, o MOS Long Biased teve um desempenho de +12,4%, versus +8,1% do *benchmark* IPCA + *yield* IMA-B 5+. E terminou o período com uma volatilidade anualizada de 12,3% (como referência, a volatilidade do Ibovespa no mesmo período foi de 16,4%).

A principal contribuição positiva veio da carteira de ações, que adicionou 20,9 pontos percentuais. Do outro lado, os instrumentos de *hedge* subtraíram 5,6 pontos percentuais. A carteira subiu 29,8% no período, 1,3% a mais que o Ibovespa. Entretanto, ao analisarmos o comportamento dos fatores (i) alocação setorial e (ii) seleção de ativos, percebe-se que, de um lado, o efeito alocação retirou 6,0% do retorno da carteira, enquanto o efeito seleção adicionou 7,3%. Isso significa que, na média, não nos posicionamos bem setorialmente, porém, dentro dos setores, escolhemos as empresas certas.

O pilar da alocação setorial foi desenhado para ter contribuição neutra ao desempenho relativo da carteira de ações nos estágios do ciclo de mercado brasileiro que demandam cautela e contribuição positiva nos momentos que demandam maior agressividade. Desde o 2º trimestre de 2023, consideramos que o mercado brasileiro entrou no “Estágio 4” do ciclo, no qual aumentamos a exposição do fundo aos setores mais voltados à economia doméstica, em busca de geração de *alpha* advinda do efeito alocação. Esta opção refletiu negativamente no desempenho do fundo em 2023. Porém, julgamos que ainda estamos no mesmo estágio e, portanto, continuamos confiantes na alocação setorial atual para geração de *alpha* no fundo em 2024, além de estarmos animados com o cenário prospectivo das empresas nas quais investimos.

Caso tenha alguma dúvida, entre em contato conosco.

Obrigado pela confiança,

MOS Capital

+55 11 2173-6453

ri@moscapital.com.br

www.moscapital.com.br



As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material, não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público-alvo, consulte o prospecto e o regulamento de cada fundo. Verifique a data de início das atividades destes fundos. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses.