

VALORA

INVESTIMENTOS

CARTA
MENSAL

AGOSTO
2020



Uma Odisséia pelo Crédito

Em nossa carta mensal de julho comentamos sobre o descolamento do índice com os fundamentos das empresas, e que o que estava mantendo a bolsa era a injeção governamental de dinheiro na economia. Porém, afirmar até quando ocorreria esta manutenção artificial era uma tarefa difícil. Em agosto o mercado realizou um pouco da alta, fazendo com que o índice caísse 3,44% e a bolsa voltasse a fechar abaixo dos 100 mil pontos (99.369). Com isto o índice encerrou a série de retornos positivos que vinham desde abril. No ano o retorno do Ibovespa está em -14,07% e em 12 meses -1,75%. O movimento foi acompanhado pela desvalorização do real ante ao dólar. A moeda americana subiu 5,15% no mês.

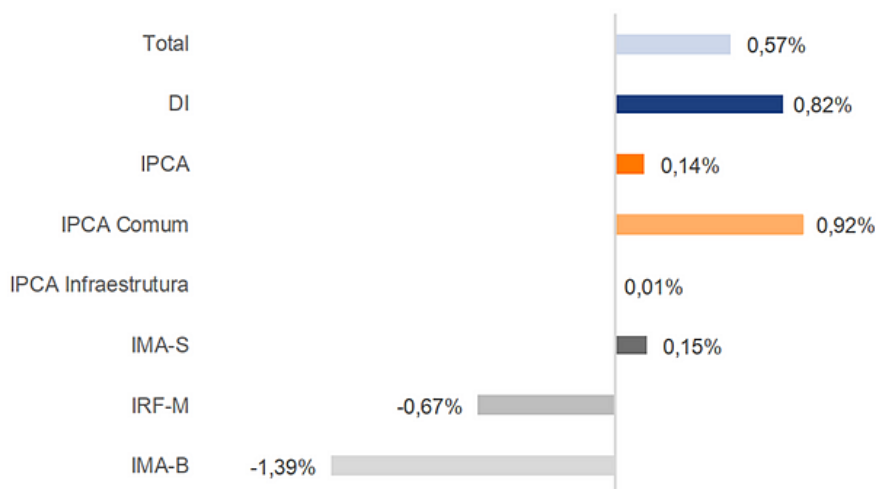
Em agosto o Comitê de política monetária (COPOM) fez mais um corte de 0,25% na taxa de juros básica, a SELIC. O Corte já estava previsto, dada a ociosidade da economia e a baixa inflação. Está claro que no debate entre os que defendem um Banco Central purista que deve apenas defender a moeda e os que defendem um Banco Central que utiliza política monetária para impulsionar a economia, quem vem ganhando é a segunda vertente. A expectativa média apurada pelo comitê de acompanhamento macroeconômico da Anbima para o IPCA de agosto é de 0,21% que levaria o IPCA em 12 meses para 2,41%, ainda muito abaixo da meta. Mesmo assim na última ata da última reunião do COPOM não ficou explícito se haveriam outras quedas.

A curva de juros futuros aumentou sua inclinação, portanto estão pedindo mais prêmio para investir no Brasil do futuro, o que mostra uma deterioração da confiança numa retomada mais robusta/rápida. Desta forma, estamos vendo todo o “kit Brasil” piorando, ou seja, bolsa caindo, Real desvalorizando, e spreads de juros aumentando. Isto é reflexo de uma realidade fiscal péssima que o País possui atualmente, somada a um mês político ruim. O que isto significa? Que o País tem uma situação fiscal delicada, o que não é nenhuma novidade. Mas o voto de confiança em melhoras estruturais, que são as reformas, que é de um governo liberal, vem se esvaindo. Vemos membros fortes da equipe do ministro Paulo Guedes saindo, a ala que defende aumento de gastos sobressaindo nas discussões palacianas, engavetamento das reformas, e o presidente flertando com o populismo ao estender o auxílio emergencial por mais tempo. No final das contas, a valorização da bolsa depende de fluxo financeiro, seja internacional ou nacional e a crença dos investidores institucionais de que as políticas adotadas estão no caminho correto. Portanto sempre que o governo vacilar neste caminho, as consequências negativas serão vistas e sempre adiadas pelo mercado financeiro.

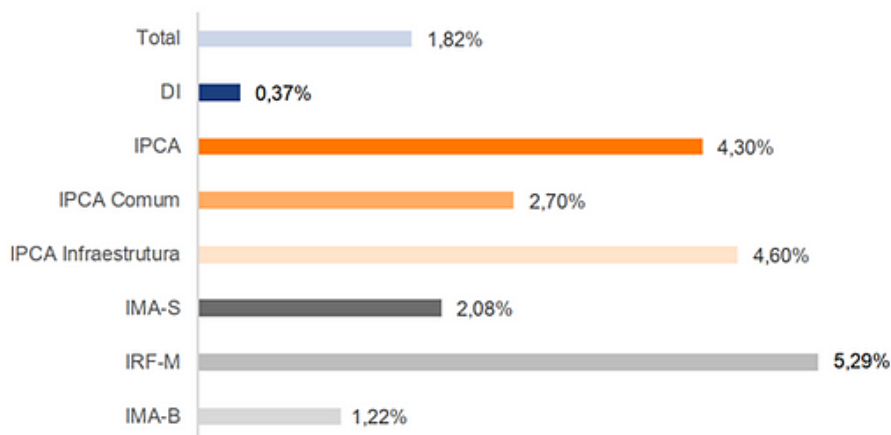
Por isto que temos convicção que a renda fixa continua sendo uma boa aplicação para uma parte relevante do portfólio do investidor, pagando prêmio sobre o CDI com baixo risco e uma boa proteção contra a volatilidade de mercado. Mais do que isso, como o mercado de crédito privado high grade atrelado ao CDI performou mal em alguns meses no pico da pandemia, atualmente, devido à marcação a mercado dos títulos a rentabilidade deles está acima do esperado para um ativo high grade. Desta forma quem está entrando agora em fundos de crédito está com uma relação risco/retorno bastante favorável.

Nos gráficos abaixo, retirados do relatório do Itaú BBA podemos ver claramente a dinâmica referida acima. Em agosto de 2020 as debêntures atreladas ao CDI renderam 0,82%, enquanto no ano todo de 2020 elas renderam 0,37%. Portanto, até o mês de julho estes papéis estavam com retorno negativo de 0,45%. Então como colocado, os papéis sofreram bastante com a pandemia. Na hora em que a crise se iniciou, e ninguém tinha uma visão clara de tempo e profundidade da mesma, a liquidez do mercado diminuiu bastante, então quem foi obrigado a vender debêntures para pagar resgates, o fez por taxas muito mais altas do que a taxa de risco inerente ao ativo. Agora com a liquidez estabilizada, as taxas estão voltando ao patamar normal e esses fundos vêm colhendo bastante rentabilidade com este fechamento. Na média de 10 dias úteis, os spreads do mercado de debêntures atreladas ao CDI caíram de 250 bps para 200 bps. Entendemos também que a taxa de retorno dos ativos atualmente precisa ser mais elevada, devido ao baixo CDI no momento. Portanto, mesmo quando as taxas estabilizarem estes fundos ficarão com um accrual (“carregamento”) em prêmio sobre o CDI mais alto do que em 2019.

Desempenho das Debêntures – Em Ago-20



Desempenho das Debêntures – Em 2020



Em agosto houve emissão de R\$ 9,5 bilhões de debêntures no mercado primário. Outros R\$ 4,5 bilhões já foram divulgados, mas não liquidados. Portanto, mercado reaqueceu aos níveis de abril, de R\$ 15,6 bilhões em emissões, o mais alto do ano. O destaque foi para a mega emissão de R\$ 3,5 bilhões feita pela B3, que possui *rating* AAA. A emissão teve prazo de quatro anos saiu à taxa de CDI + 1,75% a.a. Cosan e Havan completam as maiores emissões do mês. A primeira, uma também AAA, emitiu R\$ 1,74 bilhão em debêntures com prazo de cinco anos à taxa de CDI + 2,65% a.a. Nesta operação, quase R\$ 600 milhões foram comprados por 32 fundos de investimentos diferentes. Notamos portanto um começo de volta da dinâmica pré pandemia de participação do mercado de capitais nas emissões, ao contrário dos últimos meses, em que apenas os bancos compraram todas as emissões primárias, as encarteirando para vender com prêmio no pós crise. Havan, que não possui rating, por sua vez, emitiu R\$ 1,5 bilhão, no prazo de 5 anos à taxa de CDI +2,25% a.a.

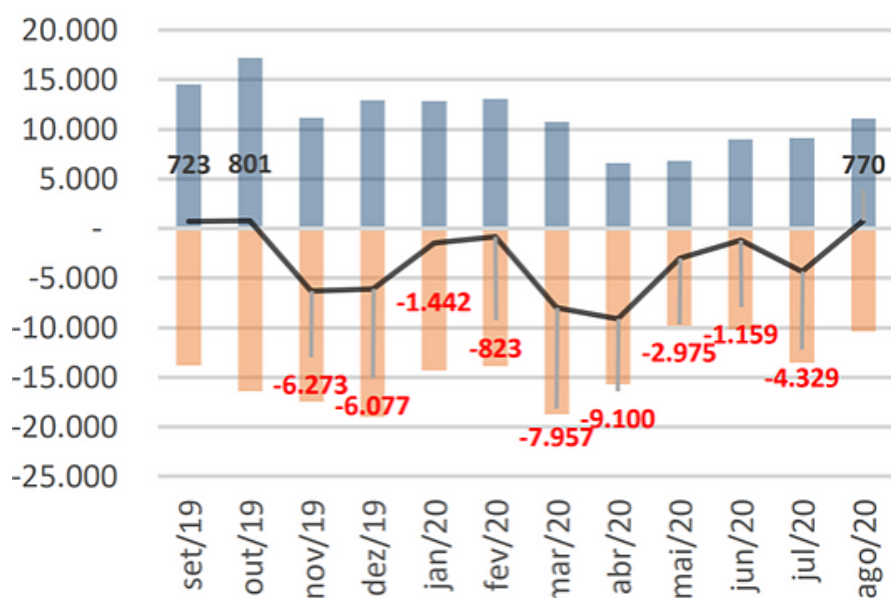
As negociações no secundário, aumentaram em 20,2% para R\$ 16,5 bilhões no mês de agosto. As maiores foram Telefônica, Iguá saneamento e Sabesp respectivamente, cada uma com mais de R\$ 500 milhões transacionados no secundário. A participação dos fundos no mercado, principalmente os de gestoras independentes mostra que paulatinamente o mercado de capitais nacional vem amadurecendo. Antigamente as distribuições de emissões primárias eram quase que totalmente concentradas na mão dos grandes bancos, o que por consequência gerava poucos negócios no secundário e diminuía a liquidez no mercado. Mais recentemente, boa parte destas emissões estão sendo ancoradas por fundos de gestoras independentes. O resultado é um maior volume de transações no mercado secundário, e a consequente tranquilidade para que os investidores possam sair das posições quando desejarem.

Este mercado (emissões primárias), após um boom de captação nos três primeiros trimestres de 2019, sofreu um baque. Com os aumentos dos negócios no mercado secundário, os administradores dos Fundos passaram a realizar uma marcação a mercado mais acurada dos papéis. Resultado: a partir do quarto trimestre de 2019 o investidor pessoa física aprendeu da pior maneira que a renda fixa também possui volatilidade, e pode mesmo “render negativo” no mês.

Para se ter uma ideia da dimensão do impacto no investidor, desde novembro de 2019, em uma amostra de 347 fundos de gestores independentes com cerca de R\$ 80,2 bilhões de patrimônio líquido, a captação líquida foi negativa todos os meses até julho de 2020.

Em agosto ocorreu uma inflexão e os principais fundos de Renda Fixa, que já vinham performando bem há um par de meses, tiveram uma captação líquida positiva de R\$ 770 milhões, como mostra o gráfico abaixo. Este evento é condizente com o que foi colocado no início da carta, e também em outras cartas, de que o investimento em renda fixa têm papel fundamental mesmo em economias com juros baixos.

FUNDOS DE CRÉDITO PRIVADO



Valora Guardian

A família Guardian performou dentro das expectativas da gestão no mês de agosto. O Guardian Master rendeu 0,4% ou um prêmio de 250% do CDI e manteve sua volatilidade baixa, de 0,35% em 12 meses, período que engloba a pandemia e a oscilação que houve no mercado.

A maioria dos FIDCs da carteira já está operando em nível pré-crise. Isso é comprovado pelo volume operado pelas carteiras, e também pelo fato de nossos parceiros virem abrindo novas séries para captação.

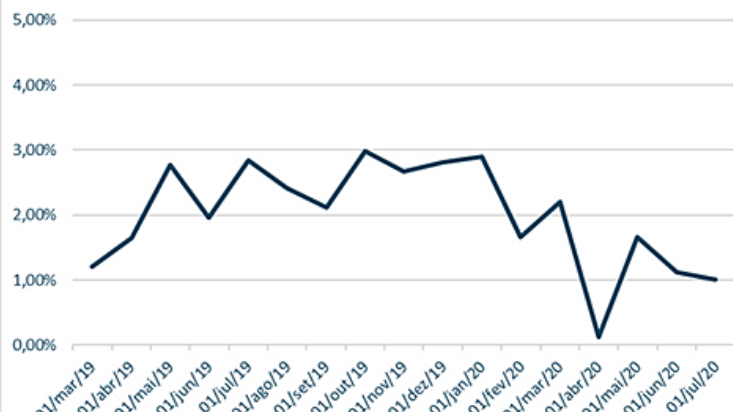
A crise foi mais uma ocasião para reforçar que o FIDC é um bom produto e possui uma estrutura robusta. Mesmo com a CVM liberando os administradores para não provisionar atrasos por um certo período, muitos FIDCs não utilizaram esta permissão e ainda assim tiveram pouca piora nas liquidações, e o que realmente foi provisionado já está sendo negociado e boa parte deve ser recuperada. Mesmo com todos os efeitos citados, o cotista sênior nem percebe o que está ocorrendo, pois a cota sênior não sofre variação.

Isto ocorre, primeiramente, porque a rentabilidade da cota júnior é alta para absorver as possíveis perdas, e quando chega ao ponto de ela ter rentabilidade negativa, o volume da subordinação é alto o suficiente para aguentar muito tempo de cotas negativas e o consultor então possui um prazo adequado para reorganizar sua operação. Escutamos com frequência de pessoas que não gostam do produto que cota de FIDC não tem oscilação, mascarando a inadimplência da carteira (que sempre existirá). Isso é um desconhecimento da realidade: a cota subordinada de um FIDC possui volatilidade, e muita, absorvendo a volatilidade das demais quotas. Caso ela seja toda consumida, a sênior também terá volatilidade. Mas isto demoraria tanto, que antes de ocorrer os administradores chamariam eventos de avaliação e liquidação do fundo para poupar os cotistas seniores de possíveis perdas. Ressaltando que a Valora só investe se a cota subordinada for do consultor, portanto se ele errar suficientemente para atingir o cotista sênior, ele perdeu todo o seu dinheiro investido (estamos falando de valores acima de dezenas de milhões de reais). A família Guardian não investe em cotas subordinadas.

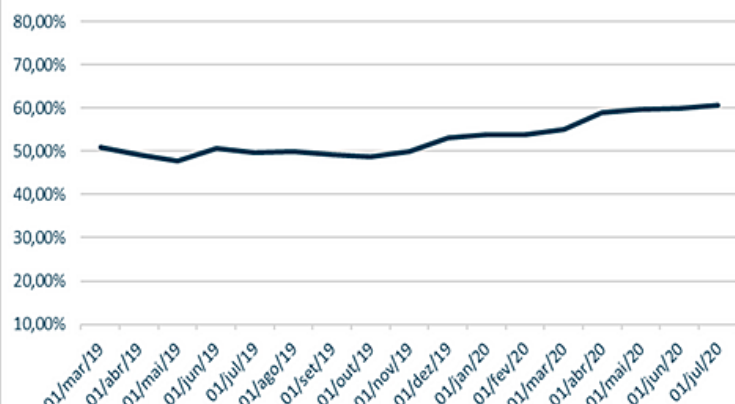
Vamos tratar de um caso real, para que se tenha esta ideia dos números que estamos falando. Um FIDC que é investido por nós está com rentabilidade acumulada em 2020 na cota júnior de 32,8%. O pior mês de rentabilidade de cota subordinada, em meio à pandemia foi de 0,6%. Este é o primeiro ponto que comentamos acima: existe tanta “gordura” na taxa de cessão que para que a cota subordinada rode um mês negativa precisaria haver muita perda, ou pouquíssimo volume operado, fazendo com que o próprio custo financeiro das quotas seniores fosse responsável pelo resultado negativo da subordinada. Consideremos que ainda assim a cota rode negativo, quanto de perda seria necessária para que consumisse todo o patrimônio da classe de cotas subordinadas júnior? Neste caso real que estamos ilustrando, os 10 maiores sacados (devedores) representam 33% do volume total de cotas subordinadas (aproximadamente R\$ 50 milhões). Portanto, seria necessário um volume de inadimplência efetiva 3 vezes maior que a soma dos 10 maiores sacados. Este exemplo é para mostrar que o cotista sênior está extremamente protegido em seu investimento. Quanto ao segundo ponto, o Consultor Financeiro (originador) do Fundo teria que perder R\$ 50 milhões de seus recursos próprios antes do cotista sênior perder 1 centavo.

Nos gráficos abaixo, trazemos o comportamento das nossas carteiras de multi-cedentes/Sacados:

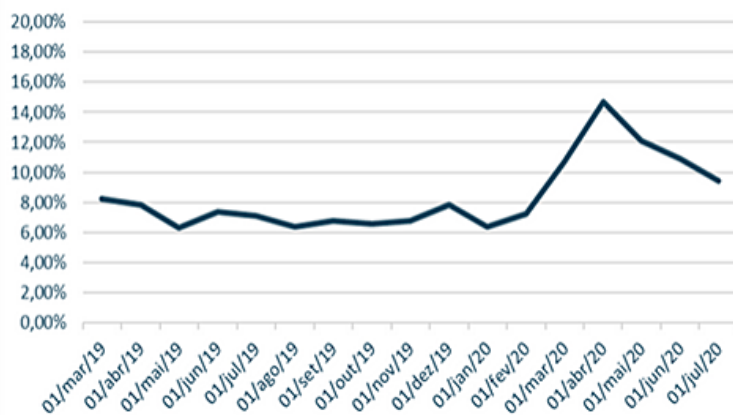
Rentabilidade da Subordinada



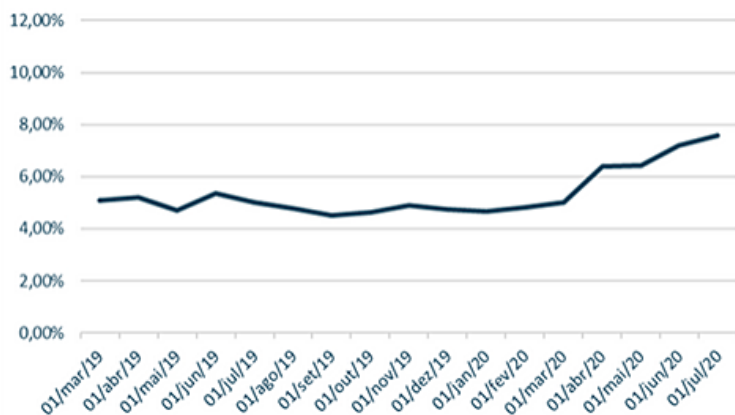
Subordinação (%PL)



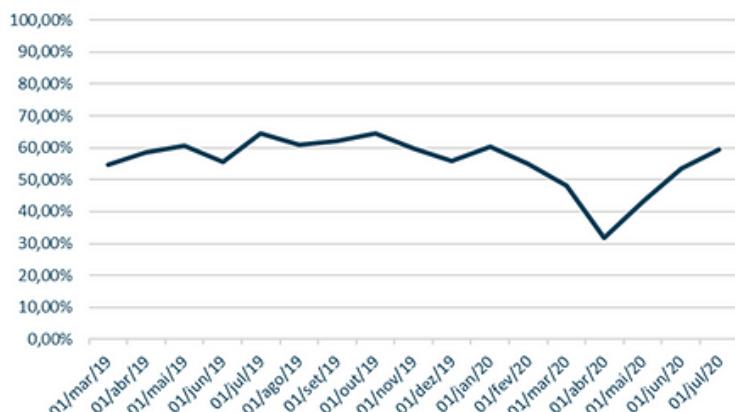
CVNP (%PL)



PDD (%PL)



VOP (%DCs)



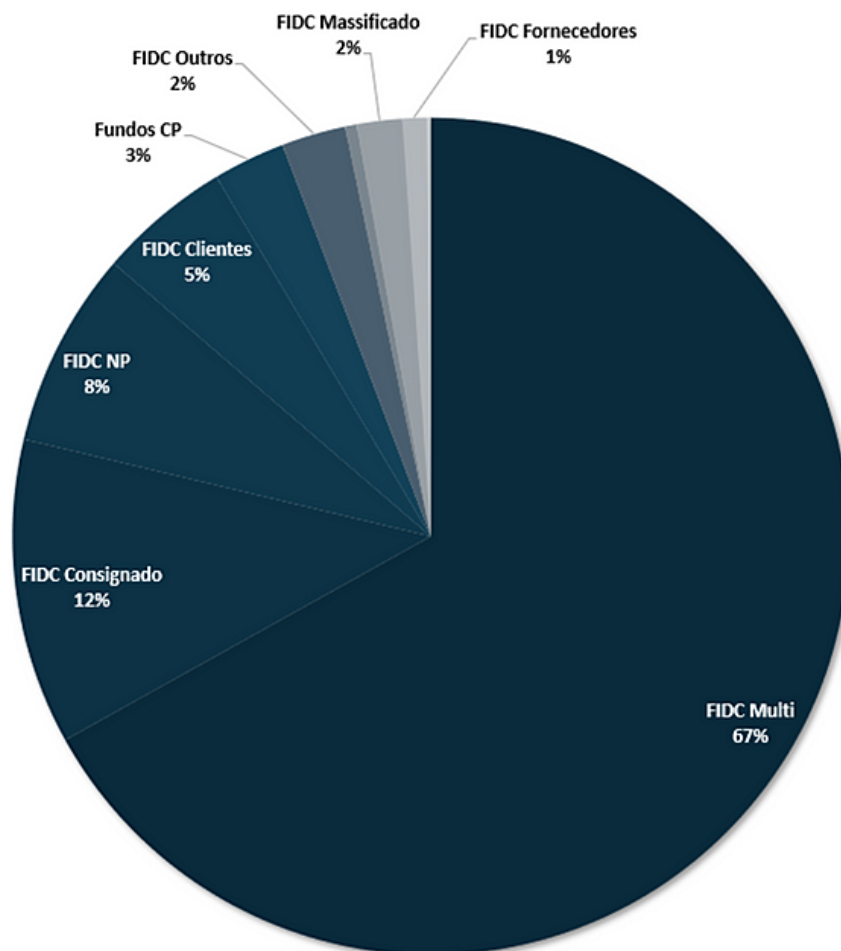
Mas não são apenas os FIDCs multi-cedentes/sacados que compõem nossas carteiras. Cada vez mais outros tipos de FIDCs têm surgido no mercado. Em agosto liquidamos o FIDC KWS. O grupo KWS atua no segmento agro, com foco no mercado de sementes comercializadas junto a produtores rurais, cooperativas e distribuidoras. Eles vieram com uma emissão de R\$ 115 milhões de reais, 3 anos de duração, 50% de subordinação na sênior e taxa de CDI + 4,5% a.a. A cota sênior foi avaliada com rating AAA.

Outro investimento que fizemos em agosto foi em um FIDC que atua com precatórios, uma parceria entre três empresas que conhecemos bastante, temos bom relacionamento e total transparência nas informações, o que é condição sine qua non para todos os nossos investimentos. Esta foi uma emissão de R\$ 200 milhões com prazo de 2,5 anos, 30% de subordinação e taxa de CDI + 7% na cota sênior. Este é um tipo de FIDC que não chega em todas as gestoras do mercado, e exige um entendimento bastante profundo de FIDC em geral e de precatórios especificamente, o que faz com que mesmo gestores especializados em FIDCs prefiram não entrar. Não só nesse caso, mas em muitos outros também, a expertise e relacionamento da equipe de gestão se destaca para trazer produtos com alta rentabilidade para o cliente com um risco controlado.

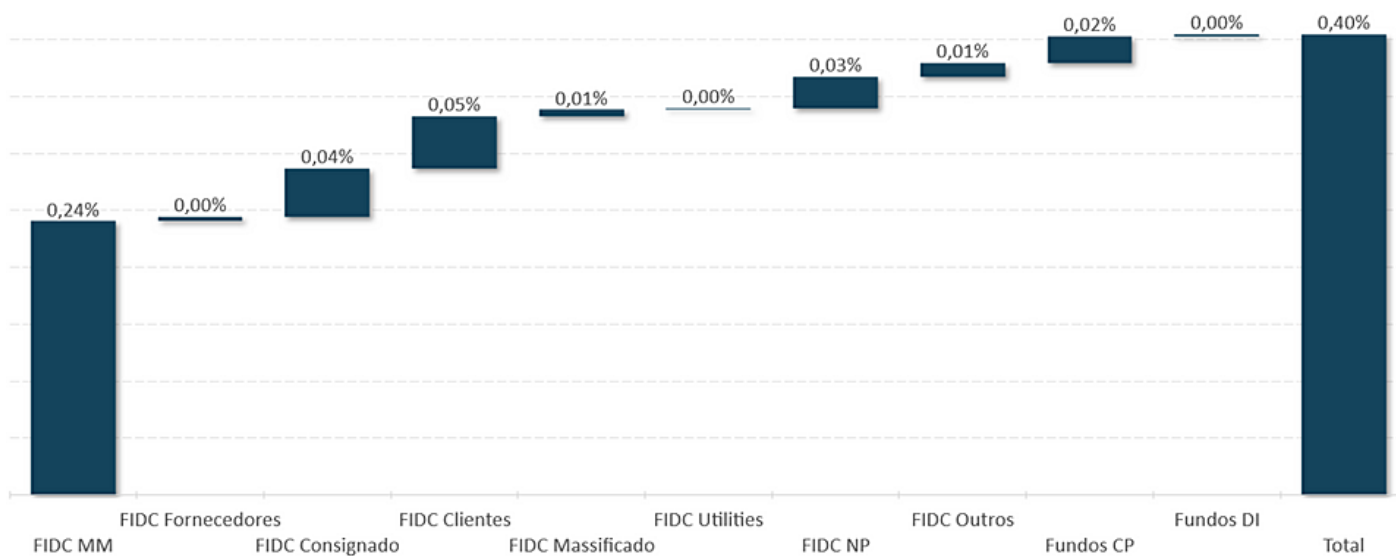
Outro FIDC que houve o bookbuilding em agosto foi o de Creditas Auto. A Creditas é uma Fintech fundada em 2012. Eles operam em uma plataforma 100% digital, realizando toda a esteira de originação, análise de crédito e liberação do dinheiro. Empresa com mais de 1.500 funcionários com foco em operações com excesso de garantias. O FIDC emitido por eles tem uma carteira bastante pulverizada, com baixa inadimplência. Foi concedido o rating AAA para as cotas seniores. Uma emissão de R\$ 210 milhões de reais a uma taxa de CDI + 4,25% a.a..

A partir destes exemplos é possível perceber que conhecendo o mercado e o produto consegue-se operações bem estruturadas, de rating alto, com um prêmio interessante e sem trazer volatilidade para o investidor.

A composição atual da carteira do Fundo é::



Como era de se esperar, como consequência de os FIDCS Multi-cedentes/Sacados ainda serem mais da metade da carteira, também é deles que vêm a maior contribuição para sua rentabilidade.



No mês de agosto venceu uma série de um FIDC multi-cedentes/sacado que já chegou a ser uma das maiores exposições do Fundo Guardian. Mais uma vez pudemos fechar um ciclo de investimentos. O início do relacionamento, a diligência na consultora, tanto nas pessoas que estão à frente dos negócios quanto na estrutura operacional. Depois a diligência no fundo, regulamento, concentrações, carteira, transparência nos dados, comitê de investimentos. Feito o aporte, o acompanhamento da carteira, e a proximidade com a consultora até o fim do período de amortizações e volta de todo o principal mais juros.

Outro ponto que vimos trabalhando com lupa é a liquidez, no momento da crise preferimos montar um grande caixa, pois não sabíamos o que vinha pela frente. A partir do momento que vislumbramos uma possível saída da crise e que os fundos de crédito iriam performar melhor que o esperado, voltamos a alocar o caixa. Esta aposta tem trazido bons resultados, com caixa menor e com maior rentabilidade que fundos soberanos (fundo que possuem apenas títulos públicos).

O Valora Guardian I rendeu 0,31%, ou 196% do CDI em julho. O Valora Guardian II rendeu 0,29%, ou 180% do CDI, no mês. A alocação em ativos de crédito (Guardian Master) representou 99,6% do PL, dos quais 73,8% em cotas seniores, 23% em subordinadas mezanino e 3,2% em fundos abertos de cota única com prazo de resgate inferior ao do Guardian.

Valora Absolute

No mês de agosto o fundo obteve um retorno de 461,1% do CDI, representando uma rentabilidade nominal de 0,74% (CDI+7,1% a.a.). Esse retorno extraordinário está fundamentado no forte fechamento dos *spreads* de crédito das debêntures da nossa carteira, algo também experienciado nos meses anteriores. Enquanto seguimos em busca por uma vacina para o coronavírus, pudemos observar uma melhora contínua dos indicadores econômicos e industriais ao longo do mês, mostrando uma boa perspectiva de retomada econômica para esse segundo semestre. No que tange o desempenho financeiro das empresas, é importante salientar que os números do segundo trimestre surpreenderam de forma positiva em alguns setores. A maioria das grandes empresas, principalmente as que estão inseridas no espectro high grade, conseguiram se financiar com facilidade ao longo da crise e, mais do que isso, se mostraram extremamente resilientes quanto ao seu fluxo de caixa operacional. As concessionárias rodoviárias, por exemplo, apresentaram resultados acima do esperado e já exibiram uma melhora significativa em seus fluxos nos meses de junho e julho.

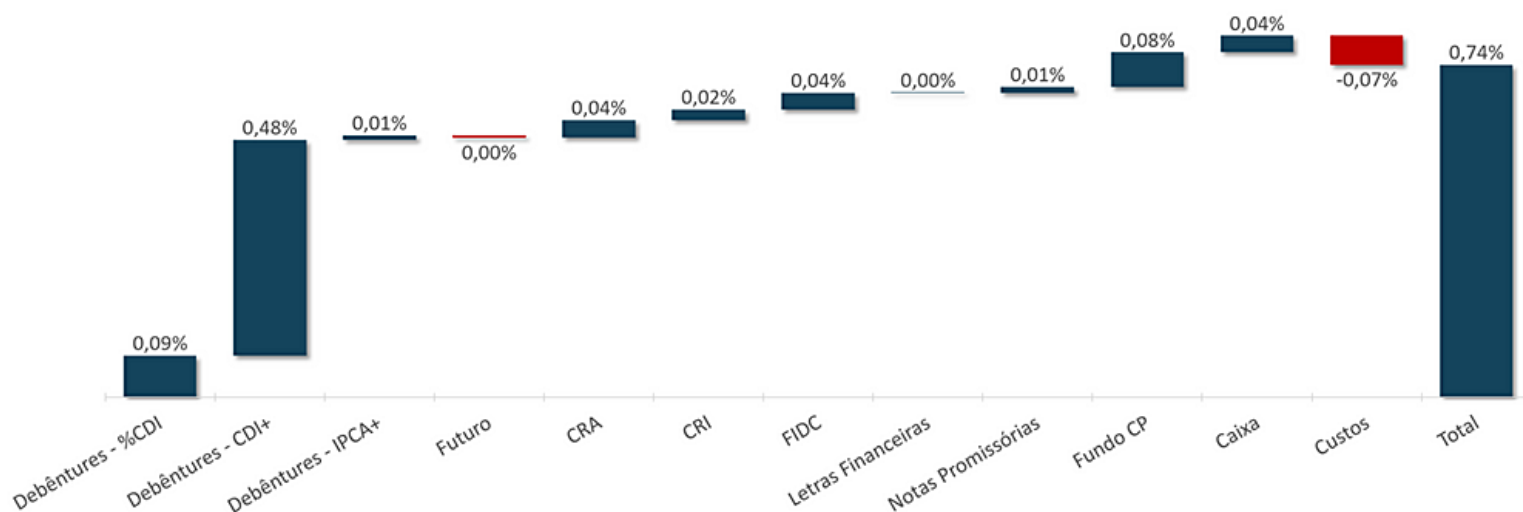
Como dito anteriormente, identificamos um fechamento expressivo nos *spreads* das debêntures. Os papéis mais curtos de algumas empresas AAAs já começaram a ser negociados a níveis abaixo do CDI+1,5%, funcionando também como balizador tanto para os papéis *high yield* quanto para as debêntures com uma *duration* mais elevada. O IDA-DI, índice criado pela ANBIMA que espelha o comportamento das debêntures do mercado, avançou 0,85% no mês de agosto.

Quanto ao mercado primário, ainda observamos uma certa timidez por parte das companhias, algo que pode ser explicado pelos seguintes aspectos: i) As empresas estão reticentes ao custo atual de captação de suas dívidas, ou seja, há uma percepção de que os *spreads* tendem a ser menores no longo prazo, (ii) As companhias ainda estão avessas quanto ao prazo das debêntures e não querem alongar haja vista as taxas atuais e, por fim, (iii) As tesourarias dos bancos ainda estão absorvendo quase que a totalidade das emissões privadas, deixando muito pouco espaço para a indústria de fundos.

Não obstante isso, mesmo com o decaimento do Patrimônio Líquido dos fundos de crédito privado, entendemos que o mercado de capitais deve absorver uma parcela maior dos papéis emitidos nos próximos meses. A suspensão da flexibilização do *lock up* para as ofertas 476 tende a contribuir para esse movimento.

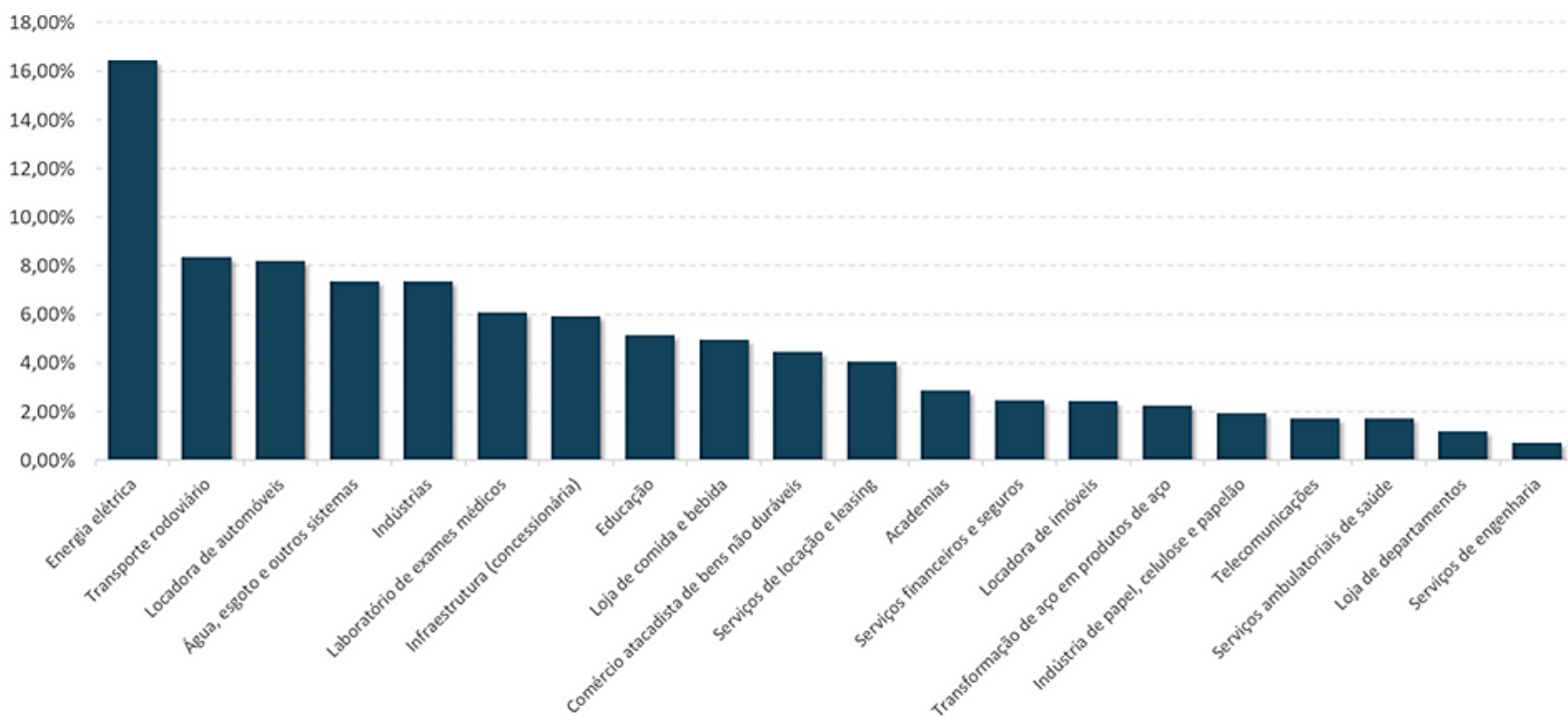
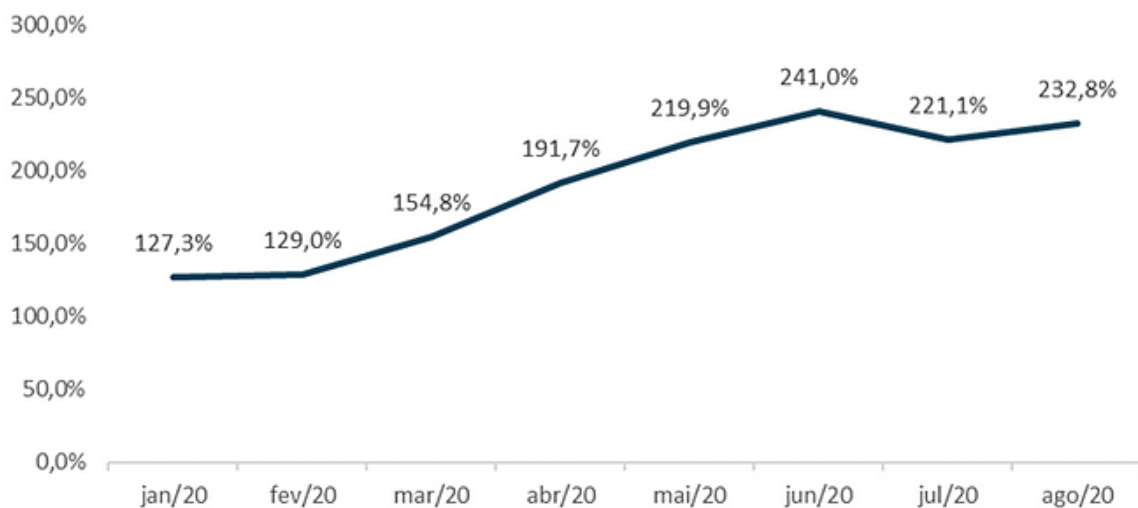
Ao longo de agosto, com o objetivo de pulverizar cada vez mais nossa carteira, participamos e fomos alocados em apenas um *bookbuilding*. Liquidamos a debênture da emissão primária de Cosan Logística. No nosso portfólio, os papéis que obtiveram melhor desempenho no mês foram: IOCH19 (1.917,1% do CDI), VAMO12 (1.913,5% do CDI) e VIXL13 (1.833,9% do CDI). Em contrapartida, os ativos AALR32 (-552,9% do CDI), MEAL12 (-138,7% do CDI) e CBMG11 (81,0% do CDI) foram os piores desempenhos. A carteira encerrou agosto alocando 62,4% em debêntures/NPs; 13,3% em CRAs/CRIs/FIDCs e 24,3% em títulos públicos/fundos DI/Fundos CP (d+1).

	%PL	%CDI	Attribution
Título Público	0,1%	100,5%	0,01%
Fundo DI	15,3%	137,1%	0,03%
Fundo CP (d+1)	8,3%	454,7%	0,08%
Debênture	60,6%	726,7%	0,58%
Debênture - CDI+	52,0%	748,1%	0,48%
Debênture - %CDI	8,0%	591,0%	0,09%
Debênture - IPCA+	0,6%	685,5%	0,01%
Nota Promissória	2,4%	253,6%	0,01%
FIDC	3,3%	363,6%	0,04%
CRA	6,2%	327,8%	0,04%
CRI	3,8%	332,4%	0,02%
Futuro	-	-	0,00%
Custos	-	-	-0,07%
Resultado			0,74%



Assim como no mês anterior, nosso book de debêntures foi o principal responsável por trazer *alpha* para o fundo, entregando uma rentabilidade nominal de 0,48% no mês. Nosso book de ativos estruturados ainda se mantém bastante estratégico e, após os possíveis fechamentos dos *spreads* das debêntures no curto prazo, tende a ser indutor de *alpha* cada vez mais importante para o fundo. Em relação ao carregamento do fundo, nosso portfólio atingiu uma rentabilidade bruta de 232,8% do CDI.

Carrego Bruto (%CDI)



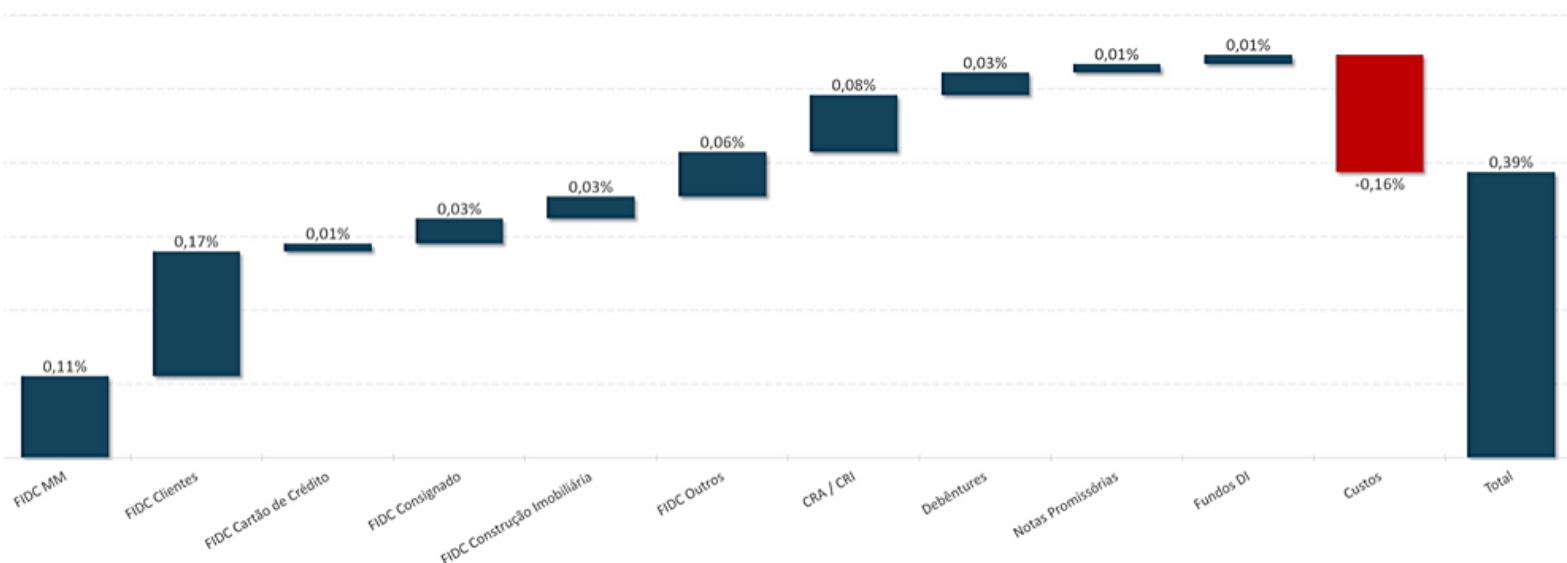
Para os próximos meses, seguimos com a estratégia de reservar uma posição de caixa suficiente para explorarmos um mercado primário mais aquecido no médio e longo prazo. Ademais, entendemos que ainda há bastante espaço para o fechamento dos *spreads* no mercado secundário, principalmente em alguns papéis menos óbvios que ficaram para “trás” nessa recente apreciação dos últimos meses. Dito isso, estamos começando a implementar uma estratégia de vender os ativos cujos *spreads* sofreram os maiores fechamentos para comprar os da segunda onda de fechamento, que ficaram para trás por conta de menor liquidez ou mesmo menor conhecimento por parte do mercado de ativos líquidos. Este movimento estratégico deverá prolongar o carregamento do Fundo em rentabilidades mais elevadas.

Valora Horizon

Em agosto, os fundos de crédito privado ainda se beneficiaram do movimento de fechamento de taxas dos produtos mais líquidos que vem acontecendo já há alguns meses, por mais que este tenha se desacelerado. Embora tal sucessão de fechamentos tenha atenuado a desproporção entre os prêmios e riscos, os níveis em que as taxas têm se acomodado continuam superiores aos reais riscos correspondentes e ao patamar pré-crise, de forma que o cenário continua altamente favorável para os fundos de crédito privado.

Sobretudo entre os produtos estruturados e high yield, foco do Horizon, o mercado primário tem oferecido novas oportunidades de investimento bastante interessantes. Como reflexo dos esforços de otimização da alocação de recursos e da sintetização de tais oportunidades ao longo do mês, o fundo obteve um retorno de 0,39%, o equivalente a 241,6% do CDI.

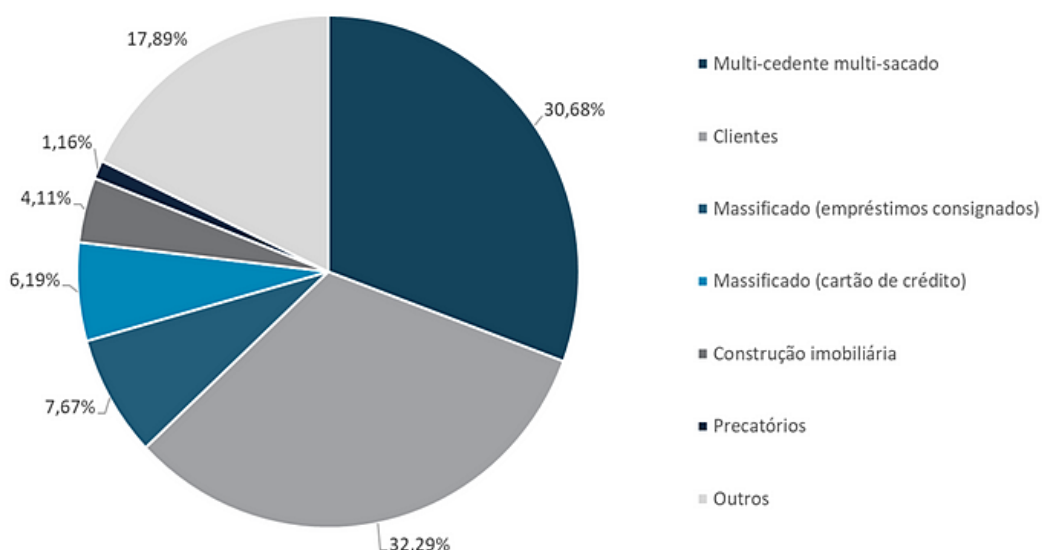
Através das alocações mencionadas, conseguimos otimizar a robusta posição de caixa com a qual fechamos o mês anterior, assim impulsionando o movimento de diversificação da carteira com a incorporação de produtos com maior spread, em busca de entregar rentabilidades reais cada vez mais elevadas para o investidor. Entre os novos investimentos, merece destaque a cota mezanino de um novo FIDC clientes de uma empresa produtora de grãos, que tem uma meta de rentabilidade de CDI + 6,5%. Também contribuíram muito positivamente para o ótimo desempenho do fundo as duas cotas subordinadas de FIDCs internos da gestora, que obtiveram retornos médios de 1.156% e 2.346% do CDI no mês.



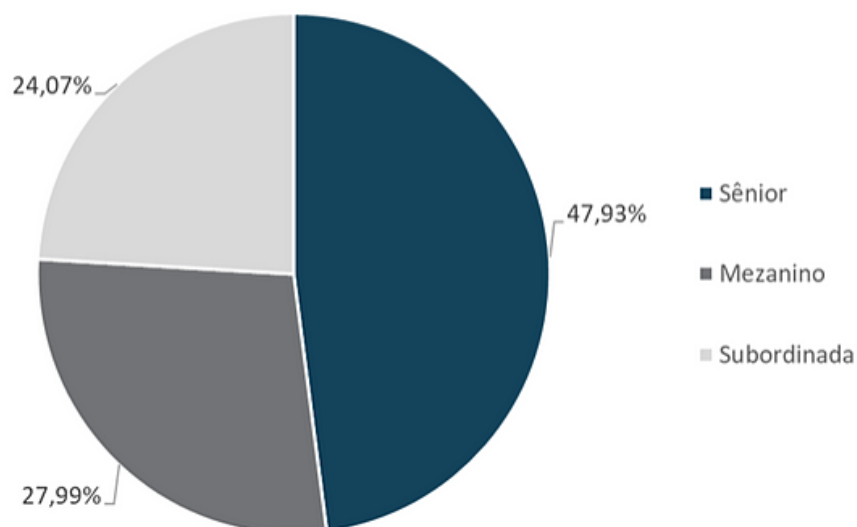
Para o próximo mês, ainda contamos com um pipeline extenso, composto por cotas mezanino de um FIDC de financiamento auto e cotas mezanino de dois FIDCs de empréstimos consignados privados que também contam com spreads elevados e contribuirão para estratégia de elevação do carregamento do fundo.

Ao fim de agosto, o patrimônio do fundo estava distribuído da seguinte maneira: 4,0% em fundos DI; 1,4% em títulos públicos; 7,1% em CRAs; 2,2% em CRIs; 3,6% em debêntures; 2,7% em notas promissórias; e 79,0% em FIDCs, sendo 12,6% classificados como não-padronizados.

Carteira de FIDCs por modalidade



Carteira de FIDCs por classe de cota



DISCLAIMER

I - Este material não se configura um relatório de análise, conforme a definição da Instrução nº 598/2018 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Instrução CVM nº 592/2017.

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, recomendação de investimento, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários e seus emissores que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - A presente publicação e todos seus elementos literais e gráfico constituem uma obra autoral protegida, estando os direitos sobre a mesma reservados.

V - A Valora Gestão de Investimentos não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.

VI - Quaisquer referências e rentabilidades passadas não significam de qualquer forma a garantia ou previsibilidade de rentabilidades futuras.

VII - O Investimento em fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Este material não deve ser considerado a única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Dentre outras fontes, ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, do Formulário de Informações Complementares e da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, antes de Investir.

VIII - As opiniões expressas neste material podem ser alteradas sem prévio comunicado e não constituem oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de qualquer espécie. Por conseguinte, a Valora Gestão de Investimentos se isenta de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos decorrentes de decisões tomadas por investidores com base no conteúdo deste material. Para mais informações, acesse: www.valorainvest.com.br



Autorregulação
ANBIMA

The background of the entire page features a low-angle, upward-looking perspective of several modern skyscrapers. The buildings are rendered in a light gray, semi-transparent style, creating a sense of height and architectural scale. The sky is a pale, uniform blue. The central part of the image is dominated by a dark teal horizontal band containing the company's logo and contact information.

VALORA

INVESTIMENTOS

Valora Gestão de Investimentos Ltda.

Rua Iguatemi, 448 - Conj. 1301 - Itaim Bibi - São Paulo-SP

www.valorainvest.com.br

Telefone: +55 11 3016-0907

Contato: ri@valorainvest.com.br