

VALORA

INVESTIMENTOS

CARTA
MENSAL

JULHO
2020





Admirável mundo novo!

Julho foi mais um mês positivo para o mercado financeiro, o Ibovespa subiu 8,2% terminando o mês em 102,9 mil pontos. O índice já acumula retorno positivo de 1,08% em 12 meses. Mas mantém a queda de 11,01% no ano. O Dólar teve queda de 4,98%, terminando o mês cotado a R\$ 5,2.

O IPCA-15 em julho registou alta de 0,3%, superior aos 0,02% em junho. A inflação acumula 0,67% de alta no ano e 2,13% em 12 meses. A inflação nestes patamares vem ensejando uma interessante discussão: se o comitê de política monetária (COPOM) deveria ou não continuar abaixando a taxa de juros. Existem bons argumentos dentre os economistas que acreditam que sim, e também entre os que acreditam que não. O mais básico entre os que defendem que deve continuar abaixando é de que a função principal do Banco Central é defender o poder de compra da moeda, como a inflação está bastante controlada, o BC deveria continuar abaixando. Enquanto isso, os que defendem o contrário apontam que o Brasil não está atrativo para o capital externo e isto geraria uma grande desvalorização do real. O mercado está apostando, baseado na última ata do COPOM, que em agosto vem a última queda da SELIC, de 0,25%, levando a taxa para 2% a.a. e assim deve permanecer por um longo período.

A SELIC baixa é um dos fatores de sustentação para a bolsa estar acima dos 100 mil pontos. Um motivo é o lado fundamentalista, pois o custo médio de capital das empresas fica mais barato. Outro motivo é o fluxo. Com a SELIC tão baixa, uma parte do fluxo financeiro da renda fixa migra para a renda variável. Dentre estes dois motivos, o primeiro, fundamentalista, já está precificado pois já estamos muito próximos da SELIC mínima. O segundo motivo, que é o efeito fluxo, é bem mais difícil de aferir a sua intensidade e seu timing. Entretanto pode-se notar facilmente que já há um descolamento do valor do índice para os fundamentos das empresas.

Não é possível afirmar quando o Ibovespa vai parar de subir. Não é a primeira nem será a última vez que o índice descola dos fundamentos (aliás, é sempre assim...). Mas alguns pontos precisam ser mencionados. Os dois principais, que estão intimamente ligados, são a situação fiscal do Brasil e a necessidade de reformas estruturais. Com a pandemia o governo precisou desenvolver uma malha de assistência social, que foi o auxílio emergencial. Para as contas públicas que já vinham deterioradas há tempos, o auxílio vai ser mais um fator negativo. Por isso a enorme necessidade de continuar a agenda de reformas no congresso. Dentre as principais citamos a reforma tributária, que já está mais avançada, com três propostas no congresso, uma da câmara, uma do senado e uma que o executivo enviou. Sabemos o quanto a tributação brasileira é complicada, e um gargalo para o desenvolvimento do País. Entretanto se esta reforma não caminhar junto com a administrativa, dificilmente obterá sucesso. Uma reforma tributária apenas com o aumento da carga sobre o cidadão não terá apoio da sociedade e do parlamento, pois, como sempre, a premissa básica será seu direcionamento para aumentar ainda mais as despesas correntes como pagamento de pessoal. Será mais uma transferência de renda da maioria da sociedade para a minoria de funcionários públicos. Portanto é necessário que de alguma forma, que ainda precisa ser desenhada, o funcionalismo público dê sua contribuição. Precisam ser estimulados programas de demissão voluntária, congelamento de salários, congelamento de novos concursos públicos, métricas de rendimento, digitalização, dentre várias outras medidas. Todos sabemos que a implementação será bem difícil.



O mercado ainda tem dado seu voto de confiança para a equipe econômica, acreditando no prosseguimento da pauta reformista no congresso. Porém, à medida que esta confiança for se esvaindo, a bolsa vai sofrer as consequências. Portanto mostramos que o boom da renda variável não está tão ancorado neste momento.

Desta forma damos destaque à renda fixa. Virou clichê falar que a renda fixa morreu devido ao atual patamar do CDI. Talvez (estamos falando de Brasil) o que tenha morrido tenha sido aquela renda fixa atrelada a percentual do CDI. Existe a possibilidade de o mercado de renda fixa nacional estar ficando mais maduro, com ativos sendo precificados por uma taxa pré-fixada que oscile de acordo com a marcação a mercado dos mesmos. Apenas como base para comparação, em mercados desenvolvidos com taxas de juros historicamente baixas, muitas vezes até negativas, a classe de investimentos que possui o maior volume financeiro alocado é a renda fixa. Portanto a questão é saber onde investir, entender que o retorno é fixo apenas se o investidor levar o título a vencimento, e considerar a taxa de juros real de seus investimentos. Por isso desaconselhamos o investimento direto em ativos, e sugerimos o investimento em fundos, com um gestor que cuide das alocações de forma profissional.

A baixa taxa de juros impulsiona as empresas a se (re)financiarem. Pois um cenário como este de taxas menores que 7% a.a. em um horizonte de longo prazo é extremamente favorável e a primeira vez que ocorre desde a implementação do Real. Do outro lado da mesa, na ponta compradora, o investidor não possui mais títulos públicos pagando altos retornos sem risco, o que gera incentivo a comprar ativos de crédito privado para buscar uma maior rentabilidade.

No mês de julho, mesmo em meio à pandemia, com setores sofrendo bastante, a emissão de debêntures no primário foi de R\$ 4,9 bilhões, ante R\$ 9,7 bilhões em junho. Destaco Sabesp, Light e Ecorodovias. As três, mesmo que em setores diferentes, são concessões públicas. Em relação ao Covid-19 e à restrição de circulação de pessoas, a mais afetada das três foi a Ecorodovias, por tratar-se de concessão de estradas e rodovias, como a Imigrantes e a Anchieta no Estado de São Paulo. A Light, que é a fornecedora de energia do Estado do Rio de Janeiro, e Sabesp, que é a responsável pelo tratamento de Água do Estado do Estado de São Paulo, não sofreram tanto impacto, visto que a atual crise não afetou o consumo dos produtos por elas fornecidos. Ecorodovias, que possui rating AA emitiu R\$ 1 bilhão à taxa de CDI + 3,5% a.a. prazo de 3 anos. A Light, que possui o rating A+, emitiu R\$ 500 milhões a IPCA + 5,8% a.a. Por fim Sabesp, que tem rating AA, emitiu R\$ 1,045 bilhão em duas séries incentivadas (com isenção de IR para pessoa física), uma de R\$ 600 milhões a IPCA + 4,65% a.a. e prazo de 7 anos e outra de R\$ 445 milhões a IPCA + 4,95% a.a. e prazo de 10 anos. Conclusão: as empresas continuam emitindo e colocando mais ativos no mercado. Percebe-se que o componente pré fixado da taxa "CDI + taxa" aumentou bastante do que víamos no passado, porém a taxa *all-in* é baixa quando comparada a anos anteriores. Por exemplo, o caso de Ecorodovias, CDI + 3% a.a. na *duration* de 3 anos é uma taxa *all-in* de 7,45% a.a. Isto representava unicamente o CDI no final de 2017, início de 2018.



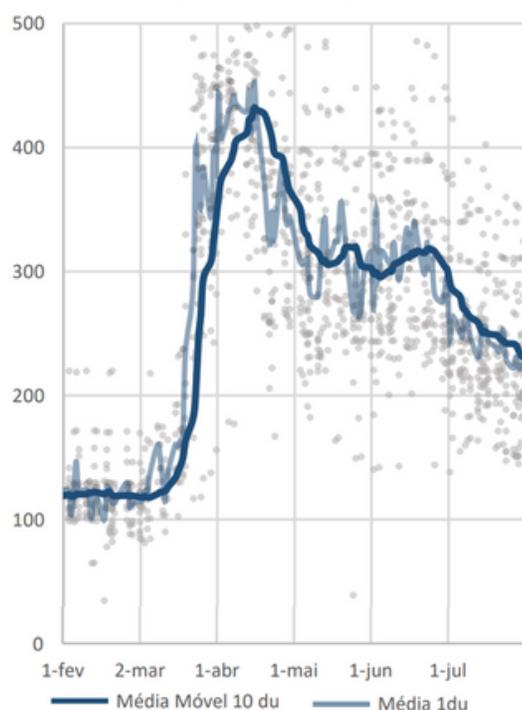
Apresentando os números assim parece que a situação ficou muito melhor para as empresas e muito pior para os investidores. Mas a questão não é bem desta forma. No fechamento do ano de 2015 a Selic estava no seu último pico, em 14,25% a.a., um título de Ecorodovias pagava em média CDI + 2%. Porém a inflação fechou o ano em 10,25% a.a. então a taxa de juros real para o investidor deste papel era de 6% a.a. Atualmente, utilizando a mesma emissão de ecorodovias citada acima tem taxa *all-in* de 7% a.a. e inflação na *duration* de 1% a.a. temos para o investidor uma taxa de juros real de 6% a.a.

Como pode ter melhorado para o investidor e para o emissor ao mesmo tempo? Em uma equação onde taxa de juros e inflação caem ao mesmo tempo, o País inteiro sai ganhando. O que precisa ocorrer é o investidor além de olhar taxa nominal e percentual do CDI, fazer também o cálculo de sua rentabilidade real.

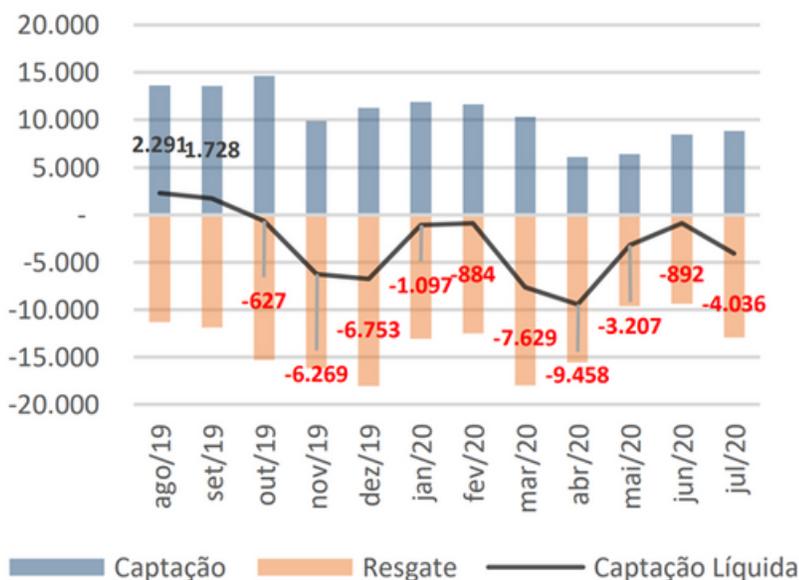
O volume negociado no mercado secundário foi de R\$ 13,6 bilhões, ainda longe do pico de 2020 que foi de R\$ 32,9 bilhões em abril. Como já pontuamos anteriormente, a curva de juros futuros segue fechando, e os *spreads* dos ativos têm fechado em uma intensidade ainda maior. Um estudo realizado pelo research do banco ABC, com as debentures mais líquidas em CDI, mostrou que em julho os *spreads* indexados ao CDI caíram de 300 bps para 220 bps. Esta queda revela o motivo de os fundos de crédito estarem se recuperando mais rapidamente do que era o esperado no início da crise. A expectativa é que este movimento perdure por mais dois meses, e as taxas estabilizem em patamares mais altos que o pré-crise mantendo um *accrual* mais expressivo neste momento de taxa de juros baixas. Isto deve acabar por reverter a captação líquida negativa que ainda está ocorrendo na indústria de crédito privado. Mesmo com os principais fundos entregando uma boa rentabilidade.

SPREADS DE CRÉDITO PRIVADO¹, EM BPS

SOBRE O CDI (DURATION 2-4)



FUNDOS DE CRÉDITO PRIVADO





Com o aumento dos *spreads* e as empresas de melhor rating pagando prêmios mais altos, o crédito chamado de *high yield* vem performando cada vez melhor. E é necessário ressaltar que o fato de ter mais prêmio não necessariamente é um ativo de altíssimo risco. Talvez aquela empresa que não tenha um risco corporativo tão bom comparado a uma que tenha *investment grade*, pode fazer uma emissão de dívida agregando uma série de instrumentos que levem a operação final a ser muito boa. Instrumentos como subordinação, amortização acelerada em caso de aumento de inadimplência, *excess spread*, baixo LTV (*loan-to-value* – Relação entre valor emprestado e valor do imóvel), dentre outros contribuem sobremaneira para melhorar a qualidade intrínseca dos ativos.

Como colocado, a comparação com as taxas maiores de emissões de ativos high grade estão fazendo com que os ativos estruturados tenham que pagar prêmios mais altos. Para se ter ideia, o piso que um bom FIDC multicedente/sacado de condomínio fechado chegou a pagar prêmio sobre o CDI apenas 35% em 2019 (rentabilidade de 135% do CDI para a emissão). Após o período de volatilidade nos ativos de crédito privado que ocorreu no 4T19, a taxa mínima para iniciarmos uma análise de um potencial FIDC subiu para CDI + 3% a.a. (isso hoje é aproximadamente 250% do CDI...). Atualmente, analisar um ativo com taxa de emissão menor que CDI + 4,5% não faz sentido (325% do CDI!). No mês de julho chegamos a ver emissão primária de cota sênior de FIDC multicedente/sacado a CDI + 8% a.a. e emissão primária de cotas mezanino do FIDC Chemical, que é um FIDC com risco clientes da Braskem e tem mais de oito anos de histórico, a CDI + 5,5% a.a..

Portanto a renda fixa não acabou e nem acabará, ela está se reestruturando para um momento novo, inédito, de horizonte de longo prazo de inflação e juros baixos no Brasil. E todas as possibilidades de investimentos, dos high grade aos high yield, ainda atrairão e terão suas vantagens para os investidores. O que vai direcionar os investimentos são os apetites por risco dos mesmos.

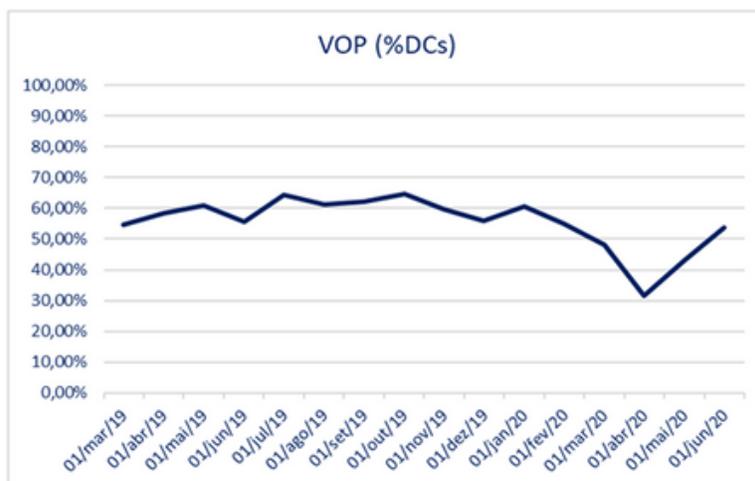
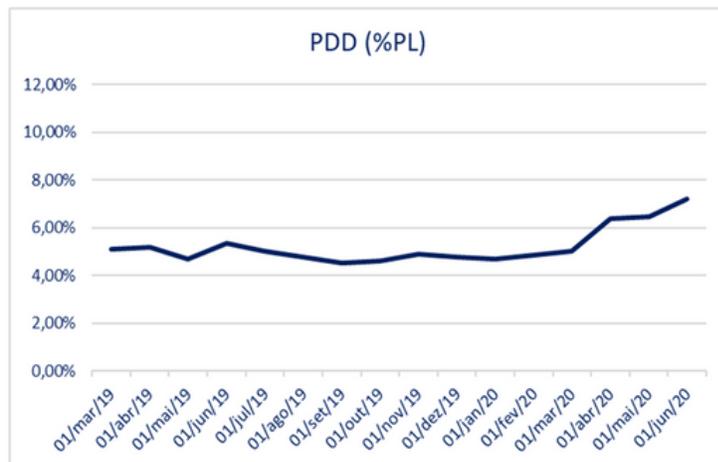
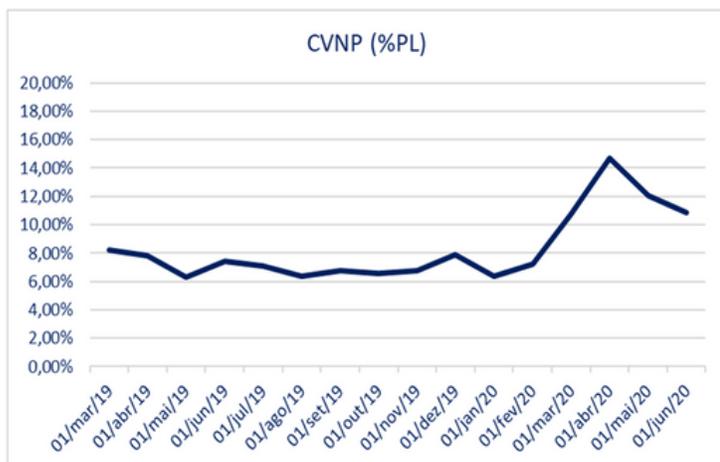


Valora Guardian

Julho foi mais um mês bastante positivo para a estratégia, o fundo Guardian Master entregou 219% de prêmio sobre o CDI. Desde o início da pandemia estamos acompanhando o funcionamento dos fundos investidos com uma lupa. Quase a totalidade dos fundos multicedentes/sacados tiveram o mesmo comportamento: pararam 100% das operações em março e abril para, entre final de abril e maio recomeçarem a operar aos poucos, escolhendo os melhores e mais antigos parceiros, subindo as taxas de cessão, e escolhendo nichos de atuação como higiene e alimentício, setores que tiveram um impacto menor com a pandemia. Entretanto, a equação de aumentar taxas e operar apenas com determinados setores ainda não foi suficiente para equiparar as receitas ao mesmo nível anterior à pandemia. Agora (mês de julho) os FIDCs estão operando um volume de recebíveis quase igual ao período anterior à crise, e conseguiram emprestar a taxas mais altas devido a necessidade de dinheiro do middle market. Podemos verificar isso na demanda das consultoras por dinheiro. No período sem operar, ou operando muito pouco, manter um alto volume de caixa tinha um custo elevado e alguns fundos devolveram recursos para os investidores. No atual momento já vemos alguns multicedentes/sacados voltando a captar, sinal que os níveis das operações estão normalizando.

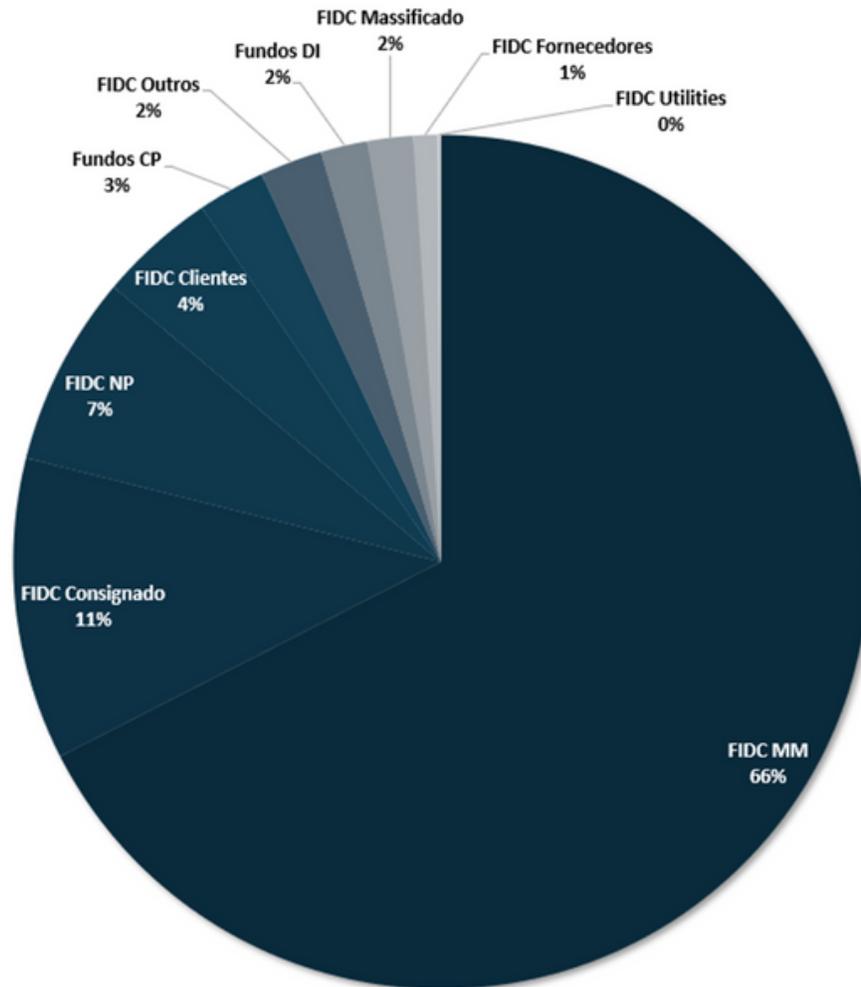
A carteira em julho retrata esta volta do volume operado, uma queda no aumento dos créditos vencidos e não pagos (CVNP), e um aumento contínuo na PDD e na subordinação. Mesmo com a alta subordinação, e a cota subordinada rendendo positivamente, temos acompanhado este aumento da PDD. Os atrasos e renegociações eram esperados, devido a todo o ocorrido. Mas é neste momento que fica claro mais uma vantagem do FIDC, que é o alinhamento de interesses com quem dá o crédito, o famoso *skin in the game*. O responsável pelo crédito tem a primeira perda, visto que ele é o cotista subordinado do fundo. Então com certeza ele está fazendo o melhor possível para renegociar bem, para alienar garantias e mitigar qualquer perda em sua cota subordinada, que vem muito antes de acontecer alguma perda para o cotista mezanino e sênior, que são as cotas em que o Guardian investe. Abaixo alguns gráficos com o comportamento da carteira:



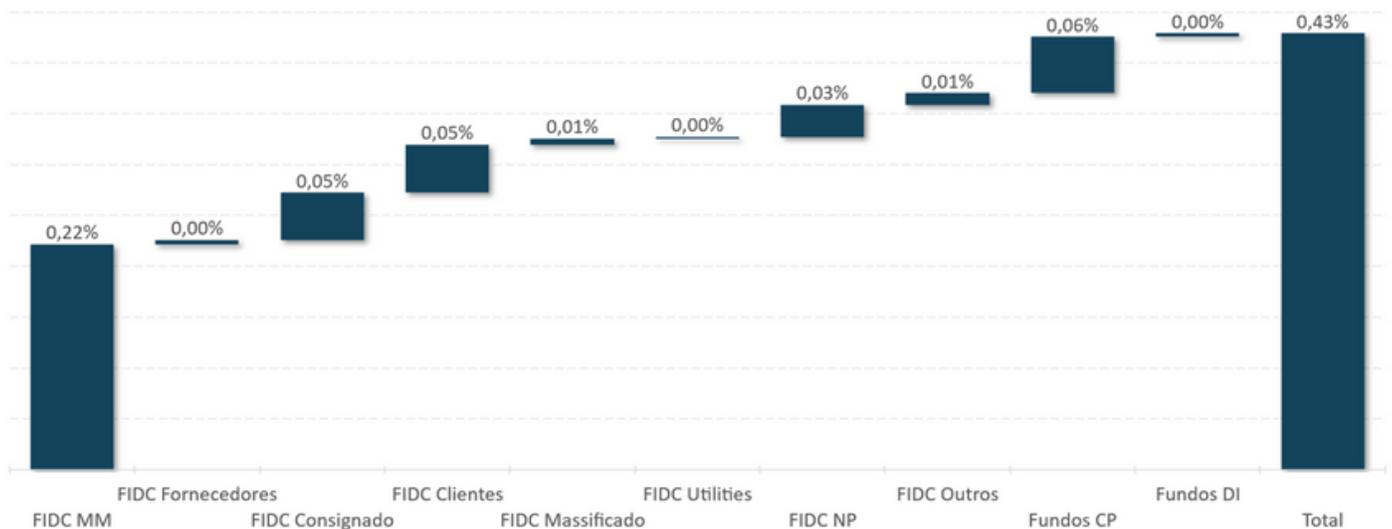


Hoje os FIDCs multicedentes/sacados ainda são a maioria da carteira, porém vemos uma tendência a virem mais emissões de FIDC de riscos corporativos, clientes, fornecedores, dentre outros. O FIDC é um instrumento que se encaixa bem em qualquer estrutura que haja recebíveis de longo prazo. Portanto acreditamos com veemência que todas as classes de FIDC ainda possuem bastante caminho para crescerem. Como exemplo, estamos analisando um FIDC de geração distribuída de energia. Era algo que não existia há poucos anos e atualmente os originadores estão fazendo um trabalho intenso nessa área e operações bem estruturadas estão começando a ser distribuídas. Além desta temos analisado consignado privado, público, precatórios, agronegócio, concessões públicas, entre outros. Todos fora do escopo dos multicedente/sacados.

O gráfico a seguir mostra a diversificação da carteira atual:



Como era de se esperar, pelos FIDCs Multicedentes/Sacados ainda serem mais da metade da carteira, também é deles que vêm a maior contribuição para a rentabilidade da mesma.





Temos trabalhado a liquidez do fundo de forma que não fique caixa ocioso, portanto nosso caixa está alocado em fundos de crédito privado que temos confiança e proximidade do time de gestão. Desta forma estamos aproveitando o fechamento das curvas de crédito e agregando mais rentabilidade ao fundo. Esta é a forma da gestão de trabalhar, atenta aos mínimos detalhes que possam agregar valor e retorno para os nossos cotistas.

O Valora Guardian I rendeu 0,33%, ou 170% do CDI em julho. O Valora Guardian II rendeu 0,31%, ou 160% do CDI, no mês. A alocação em ativos de crédito (Guardian Master) representou 98,3% do PL, dos quais 77,5% em cotas seniores, 17,3% em subordinadas mezanino e 3,5% em fundos abertos de cota única; fundos DI representavam 1,7% ao final do mês.



Valora Absolute

No mês de julho o fundo obteve um retorno de 623,9% do CDI, representando uma rentabilidade nominal de 1,21%. A despeito disso, correlacionamos esse retorno acima do usual ao forte fechamento dos spreads do nosso book de crédito privado, algo explicado por alguns fatores específicos: (i) a indústria de fundos de crédito privado voltou a ter uma captação líquida marginalmente positiva, (ii) otimismo relacionado a possibilidade de compra dos títulos pelo Banco Central e (iii) mercado primário ainda desaquecido. Esse último elemento traz consequências diretas no mercado secundário, reforçando a ponta compradora haja vista que os gestores precisam girar a carteira de forma frequente. Além disso, por conta dessa falta de opção em termos de alocação primária, os players tendem a vender menos e esperar que as novas emissões saiam. Essa soma de efeitos foi um propulsor relevante na apreciação dos títulos observada no último mês.

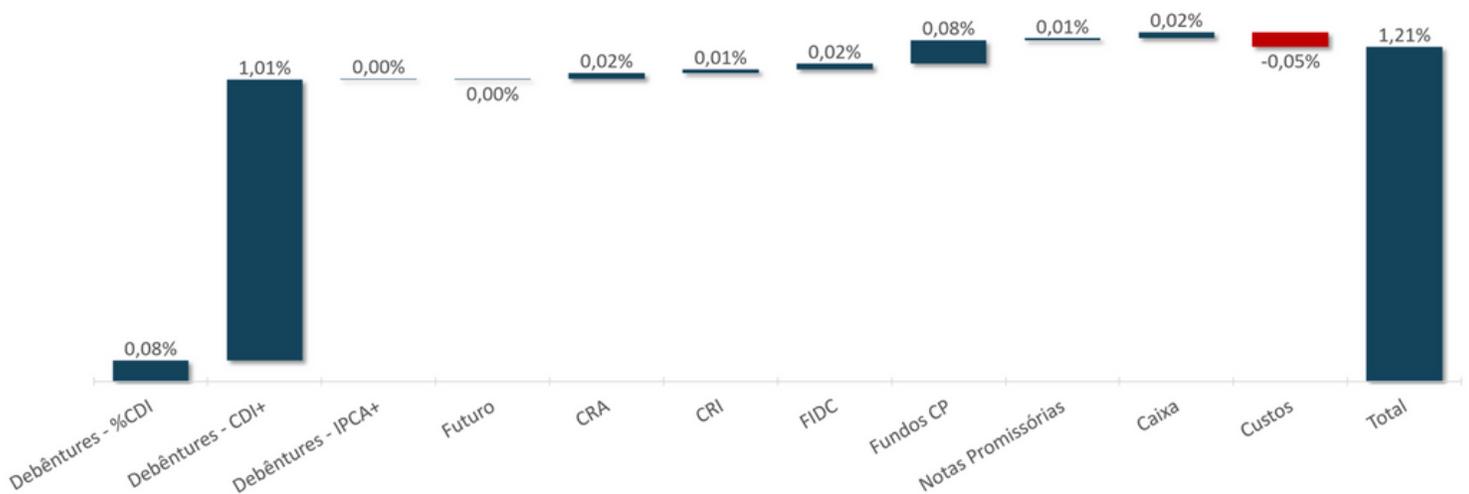
Destacamos que esse movimento tende a continuar nos próximos meses, com um cenário positivo não só para a indústria de crédito privado, mas também para a retomada da economia. Enquanto os governos trabalham na busca de medicamentos e vacinas para o coronavírus, observamos o início de um processo de decaimento no número de casos e de mortes causadas pelo vírus no Brasil (na margem). Além disso, ressaltamos que a retomada econômica talvez ocorra numa velocidade maior que a prevista anteriormente. Os dados relativos à produção industrial brasileira, por exemplo, superaram as expectativas em junho e atingiram um crescimento de 8,9% se compararmos com o mês de maio, sugerindo uma recuperação mais robusta do que a esperada. Lembremos, passamos por uma fase de extremo pessimismo econômico (março/abril), depois de euforia (vide a B3 em junho) e talvez agora estejamos mais circunscritos à realidade fática!

Ao longo de julho, assim como no mês anterior, não participamos de nenhum *bookbuilding*. Como dito anteriormente, ainda vemos o mercado primário um pouco mais tímido ao acessar o mercado de capitais. Entretanto, vale salientar que as empresas ainda estão captando dívida através dos bancos, que por sua vez acabam por repassar esses títulos no mercado secundário. De qualquer forma, entendemos que as emissões futuras, haja vista a melhora na liquidez dos fundos de crédito privado, tendem a atrair um interesse maior das *assets* independentes. Não obstante a isso, também observamos muitas emissões de debêntures que se enquadram na lei 12.431 (contando com incentivo fiscal para pessoa física). A Concessionária AutoBAN e a Light SESA são exemplos de companhias que emitiram debêntures no mês de julho.

No nosso portfólio, os papéis que obtiveram melhor desempenho no mês foram: MOVI13 (6.711,4% do CDI), CELU13 (3.483,7% do CDI) e VIXL13 (2.765,1% do CDI). Em contrapartida, os ativos IOCH19 (-1559,1% do CDI), AALR32 (-815,1% do CDI) e LF Daycoval 15/03/2024 (-120,6% do CDI). A carteira encerrou julho alocando 60,7% em debêntures/NPs; 13,2% em CRAs/CRIs/FIDCs e 26,1% em títulos públicos/fundos DI/Fundos CP (d+1).



	%PL	%CDI	Attribution
Título Público	0,0%	101,4%	0,00%
Fundo DI	17,9%	85,7%	0,02%
Fundo CP (d+1)	8,2%	803,7%	0,08%
Debênture	58,3%	1035,9%	1,09%
Debênture - CDI+	49,2%	1084,7%	1,01%
Debênture - %CDI	8,5%	810,4%	0,08%
Debênture - IPCA+	0,6%	228,0%	0,00%
Nota Promissória	2,4%	239,0%	0,01%
FIDC	3,3%	322,5%	0,02%
CRA	6,1%	303,0%	0,02%
CRI	3,8%	309,1%	0,01%
Futuro	-	-	0,00%
Custos	-	-	-0,05%
Resultado			1,21%

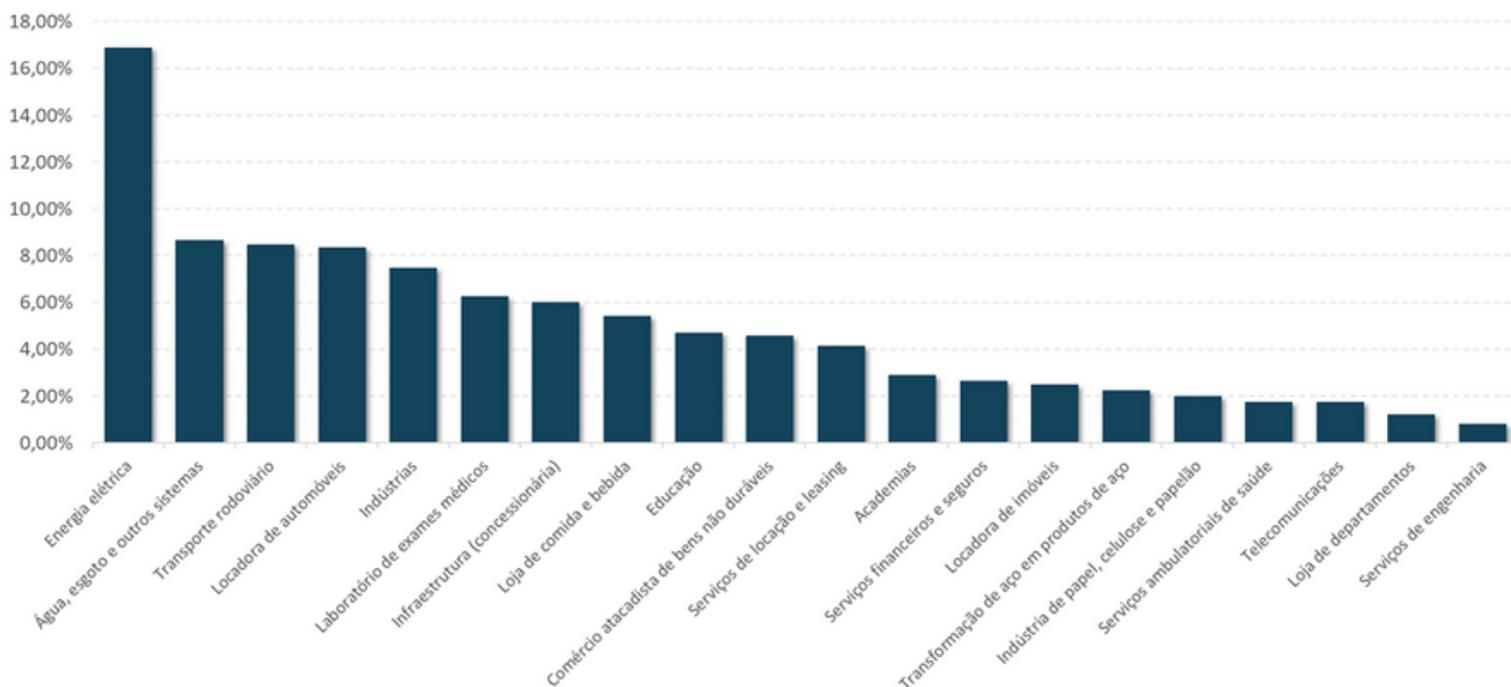
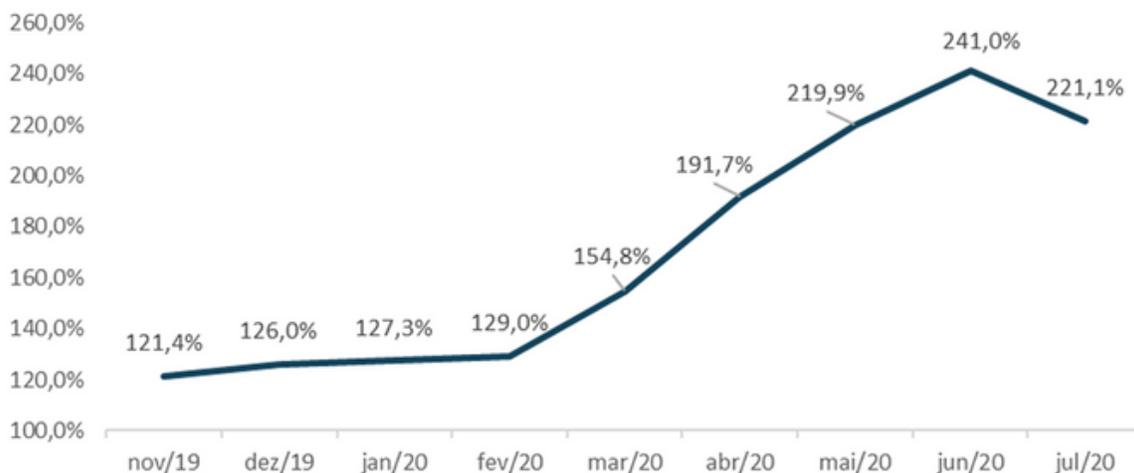


Como mencionado anteriormente, nosso book líquido de debêntures foi o principal responsável por gerar alfa para o fundo, trazendo uma rentabilidade de 1,09% no mês. Em julho, seguimos com a nossa estratégia de diminuir a exposição em produtos que, ao nosso ver, já estavam demasiadamente “amassados”. Dito isso, nesse período zeramos nossa exposição em letras financeiras e em alguns papéis em %CDI.

Após os recentes fechamentos de *spread*, nosso portfólio chegou a 221,1% do CDI de carregamento bruto. Importante mencionar que mesmo após essa melhora nos preços, ainda enxergamos muitas oportunidades em papéis com ótima qualidade de crédito e uma boa remuneração.



Carrego Bruto (%CDI)



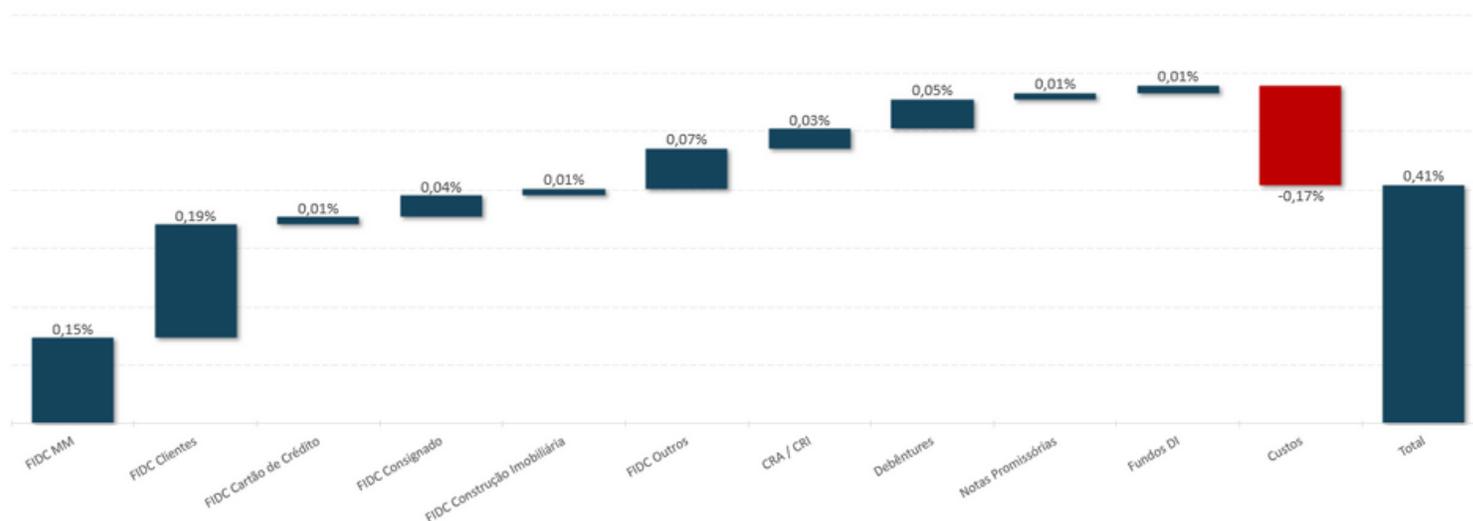
Assim como no mês anterior, continuamos com nosso *guidance* de pulverizar o número de emissores dentro da nossa carteira e, ao mesmo tempo, diminuir nosso volume investido em papéis que hoje se encontram marginalmente concentrados. Diante desse contexto, ainda possuímos uma posição de caixa bastante confortável, o que nos permite adotar algumas estratégias específicas: (i) aproveitar eventuais oportunidades de compra no mercado secundário e (ii) aguardar as futuras emissões primárias que virão em agosto e setembro.



Valora Horizon

O mês de julho deu continuidade ao movimento de recuperação do mercado de crédito privado, e os fundos mostraram já terem se adaptado ao novo normal. Dada a elevação substancial de seus carregamentos, decorrente da estabilização dos *spreads* dos produtos de dívida corporativa em patamares bastante elevados (na maior parte dos casos, sobressalentes aos respectivos riscos), os fundos de crédito privado têm se tornado opções de investimento cada vez mais atrativas por conseguirem entregar altos retornos (*spread* real de crédito) através de estratégias de risco moderado. É o caso do Horizon, que obteve um rendimento equivalente a 211,45% do CDI no mês (equivalente a 4,60% real anualizado), e que além da excelente performance conta também com o diferencial da baixíssima volatilidade.

Novamente, entre os maiores contribuintes para seu desempenho estão os FIDCs estruturados pela própria Valora. Entre eles, uma nova adição à carteira: cotas subordinadas de um FIDC de empréstimos consignados privados, que obtiveram um rendimento médio de 2.201,4% do CDI no período.

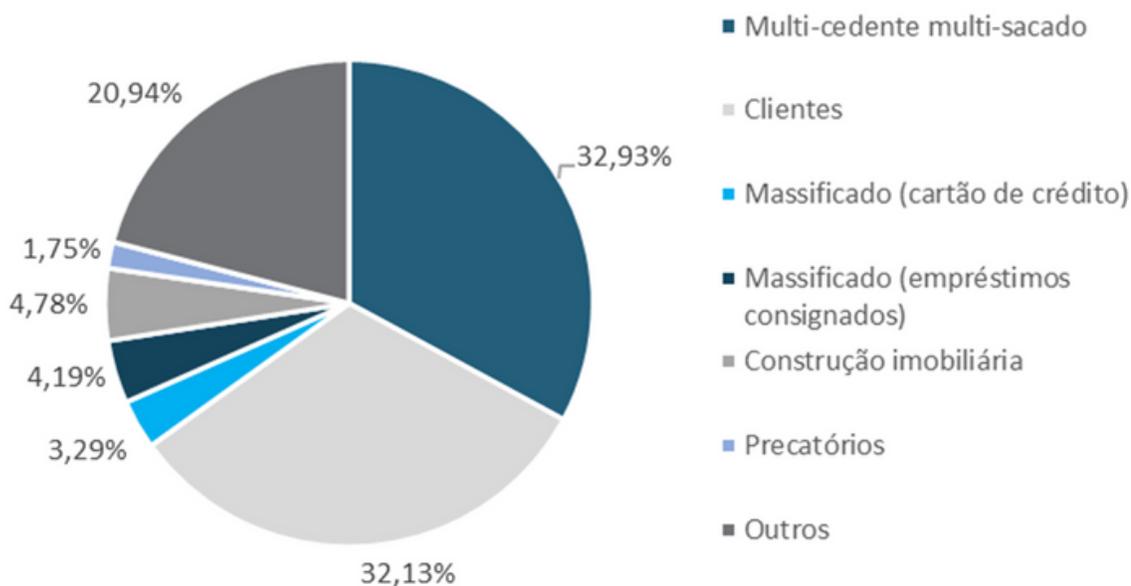


Atualmente, o fundo está com uma posição bastante robusta de caixa para fazer frente ao pipeline que estamos formando com as recentes emissões de novos FIDCs e outros ativos high yield, a fim de dar continuidade à estratégia de pulverização da carteira. O mercado primário deste tipo de produto continua fornecendo opções interessantes, e a Gestão pretende continuar a aproveitá-las. Logicamente, sempre alinhando com a nossa estratégia de avaliação dos ativos com base em excess spread para cumprir com o objetivo de ir além do atender a um determinado benchmark, entregar uma rentabilidade “real” para nossos investidores.

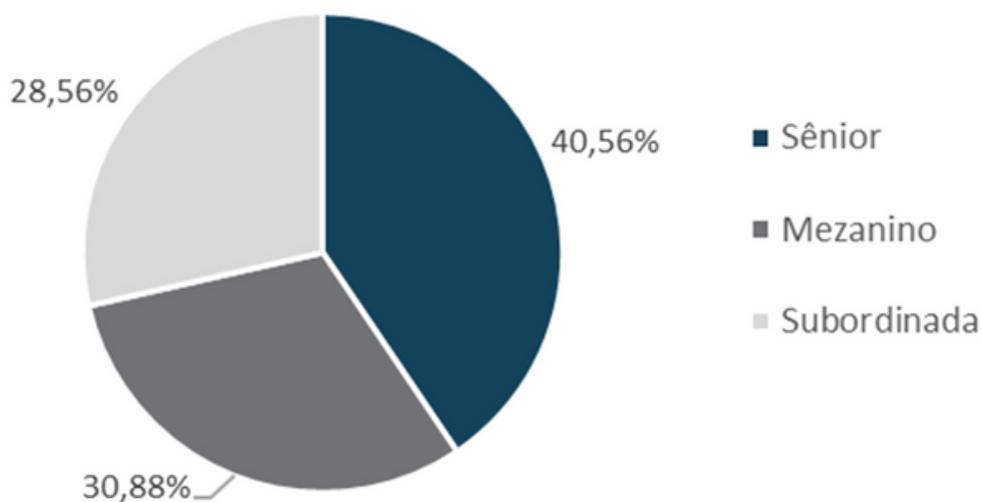


Finalmente, o fundo fechou o mês com a seguinte composição de carteira: 8,4% em fundos DI; 1,6% em títulos públicos; 11,6% em CRAs; 1,7% em CRIs; 6,2% em debêntures; 2,8% em notas promissórias; e 67,7% em FIDCs, sendo 12,9% classificados como não-padronizados.

Carteira de FIDCs por modalidade



Carteira de FIDCs por classe de cotas



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



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