

VALORA
INVESTIMENTOS

CARTA
MENSAL

SETEMBRO
2020





Um bonde chamado Brasil

O grande evento do mês de setembro no mundo do crédito brasileiro foi protagonizado pelo soberano! Em uma rodada de venda de títulos pós fixados (LFTs), o mercado se recusou a comprar o risco do soberano “ao par”. O ineditismo do evento foi seguido por outro: a marcação do estoque de LFTs no mercado de acordo com este novo nível de precificação. O resultado do episódio foi um tsunami. Fundos referenciados DI (em tese o que há de mais conservador no mercado depois da poupança) mergulharam em rentabilidades negativas. Depois de uma corrida por portos seguros, investidores institucionais e tesourarias de fundos desenvolveram alternativas para proteger seus caixas de depreciação inédita: deixar o dinheiro parado foi melhor do que investir na zeragem e no soberano!

Para bem além do anedótico, a situação tem contornos bem mais problemáticos. Qual é a real interpretação prática deste evento? O mercado já não acredita que a SELIC (que representa o “risco” do soberano) no nível de 2% ao ano remunera de forma adequada o dinheiro a ele emprestado. Ou seja: o governo exagerou no processo de redução da SELIC e agora está “debaixo d’água”. Imediatamente as curvas do DI empinaram e os spreads de crédito estacionaram em níveis que ficaram “no meio do caminho” entre o que eram em fevereiro e o teto visto em março/abril deste ano.

E agora José? A festa acabou, a luz apagou, o povo sumiu, a noite esfriou?

Vamos com calma. É claramente um primeiro sinal para o governo. A mensagem é clara: para continuar gastando “populisticamente” o governo tem que fazer reformas, e já ficou óbvio que o mercado não vai comprar gol de mão como a tentativa de passa moleque nos precatórios. A agenda política fica obviamente mais complicada com as eleições de agora a pouco e o lançamento das primeiras pandorgas visando a de 2022. Colocando tudo no liquidificador: risco político elevado, risco fiscal elevado, crescimento comprometido, inflação sob controle e mercado precificando uma curva de alta do CDI podendo chegar a 7% em 5 anos! Pra quem achava que a turbulência tinha passado, a montanha russa está voltando de marcha ré.

O mercado, que de bobo não tem nada, e sabe que na política os fins justificam os meios, já está precificando “certa” guinada populista do governo.

O Ibovespa no mês de setembro fechou em queda de 4,8%, terminando o mês em 94.603 pontos, a segunda seguida, pois em agosto já tinha caído 3,44%. No ano o Ibovespa está caindo 18,2%. O dólar teve alta de 3,1% no mês, sendo cotado a R\$ 5,64. Os juros futuros subiram, a curva de 10 anos que no fechamento de agosto estava em 7,68% fechou setembro em 8,34%, um aumento de *66 bps*, que tem um impacto bem grande nos contratos de futuro de DI. Portanto vemos que o “Kit Brasil” está bastante pressionado, e os agentes não estão otimistas.

Com este cenário de incerteza, os ativos de crédito se firmam cada vez mais como uma alternativa. Grande parte daqueles CPFs recordes comemorados há pouco na bolsa estão hoje abaixo do custo de aquisição, e provavelmente não terão estômago para segurar mais perdas. A volta com certeza será para a Renda Fixa. Mais uma vez expondo a falácia de que a renda fixa tinha morrido.



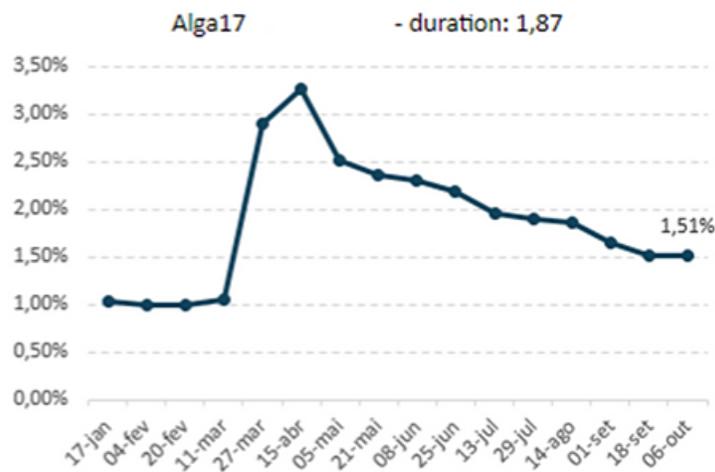
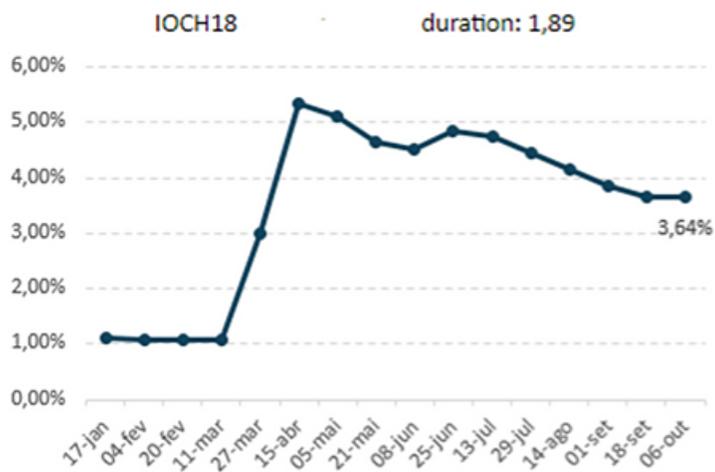
O mercado primário de Renda Fixa Crédito Privado retornou, e vemos desde operações de debêntures de empresas de elevado rating (risco corporativo clean da empresa emissora) até operações estruturadas como CRIs, CRAs e FIDCs sendo lançadas no mercado. O que estas emissões todas têm em comum é a baixa correlação com a macroeconomia do país e a volatilidade que ela gera.

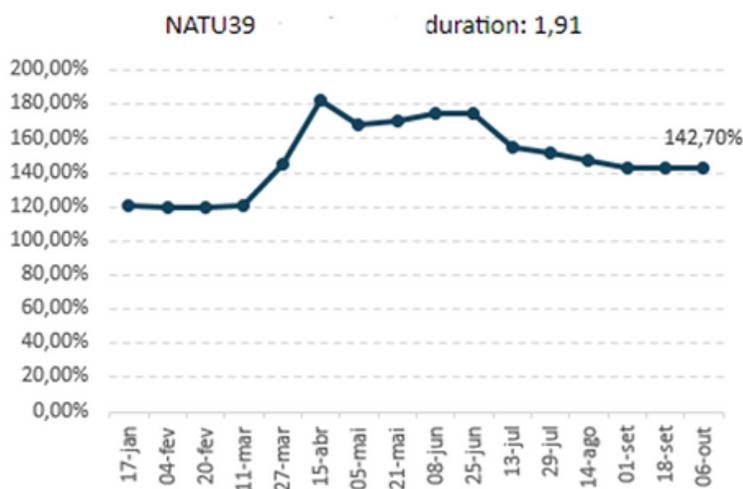
Como exemplos de debêntures de risco corporativo, destacamos as emissões: (i) BRK ambiental, filial da canadense Brookfield, de rating AAA da Fitch, com uma emissão de R\$ 795 milhões e prazo de 5 anos a uma taxa de CDI + 3,8%aa. Sinal dos novos tempos, os spreads parecem ter chegado perto de um patamar mínimo. Utilizando o CDI e a inflação spot, esta remuneração equivale a uma rentabilidade real aproximada de 4% a.a. (ii) Como outro exemplo, tivemos também Iguatemi, uma empresa de rating AAA pela S&P, volume de R\$ 500 milhões e prazo de 5 anos a CDI + 2,15%.

Emissões como estas, de empresas de grande porte passarão a ser o benchmark do mercado, podendo ser consideradas o piso de remuneração em emissões primárias, e balizadoras das negociações no mercado secundário.

O Mercado secundário continua bastante aquecido mesmo neste ano conturbado. No ano de 2020, o mercado secundário de debêntures acumula negócios no valor de R\$ 151,1 bilhões (média de R\$ 803,5 milhões/dia). Este mercado de ativos líquidos, sofreu com a volatilidade. Em meio à crise, com a baixa liquidez, as taxas dos ativos abriram muito, passando a ter um componente relevante de estresse na sua precificação. Desde abril, estas taxas vêm fechando. O desafio é saber até quando elas vão continuar fechando e qual seria a nova taxa justa com um CDI tão baixo.

Como dissemos, acreditamos que as taxas das emissões primárias de grandes empresas que forem colocadas com sucesso no mercado, vão balizar a taxa dos outros ativos. Mesmo sendo difícil, talvez impossível, de prever o patamar exato de acomodação das taxas, entendemos que este momento pode estar chegando. Como tudo na vida, a situação é binária: tem um lado ruim dado que os ativos vão parar de render acima da sua relação risco/retorno, mas outro bom, com as taxas estabilizando em um patamar (spread) mais alto do que era 12 meses atrás. O resultado: um carregamento mais robusto nas carteiras. Na imagem abaixo mostramos três exemplos de papéis que parecem estar estabilizando suas taxas em níveis mais altos que antes da crise:





Já nos ativos estruturados, estão aparecendo algumas novas operações. O mercado está bem ofertado de novas emissões de FIDCs, CRAs, CRIs e debentures 476. Parte deste movimento é decorrente do travamento (e acúmulo) de emissões de refinanciamento que acabaram não sendo ofertadas durante estes últimos 6 meses da pandemia. As empresas apertaram os cintos e evitaram tomar dinheiro no período em que as taxas abriram e, quando o fizeram, foi por prazo curto de até 1 ano diretamente nas tesourarias dos grandes bancos.

Este movimento, no entanto, tem limite, pois os vencimentos das dívidas começam a ficar perigosamente curtos dentro dos balanços das Companhias e, no evento de um repique da crise, a situação pode complicar no caso de o mercado fechar novamente. Assim, boa parte das empresas optou por emitir dívidas mais estruturadas para compor parte de sua necessidade de reciclagem de dívida.

Capítulo à parte foi a construção civil. A redução inédita da taxa de juros levou a níveis de financiamento nunca antes vistos (360 meses a TR+5,4 em alguns casos!). Com isso, o mercado aqueceu, as vendas cresceram e várias empresas encararam inclusive IPOs nos últimos 2 meses. O cenário enseja cuidados... sabemos que neste setor este aquecimento acaba causando inflação de custos e bolhas nos preços. Estamos longe disso, mas demanda acompanhamento.

A taxa de juros baixa também desengavetou uma série de investimentos corporativos que estavam congelados: parques logísticos, geração solar de energia (GD), novas concessões de água e um sem número de M&As. Todas estas operações demandam financiamentos estruturados.

Estamos otimistas com o mercado, mas preocupados com o cenário. Vamos em frente!



Valora Guardian

Dada a característica do fundo de receber amortizações mensais dos ativos investidos, todos os meses temos uma “reciclagem” de parte da carteira. Como os ativos que estão pagando foram emitidos com prêmios baixos, antes da crise, ao amortizar eles são substituídos por novas operações com *yield* mínimo de CDI + 4% a.a. O objetivo: montar uma carteira com carregamento líquido de CDI + 3% a.a.

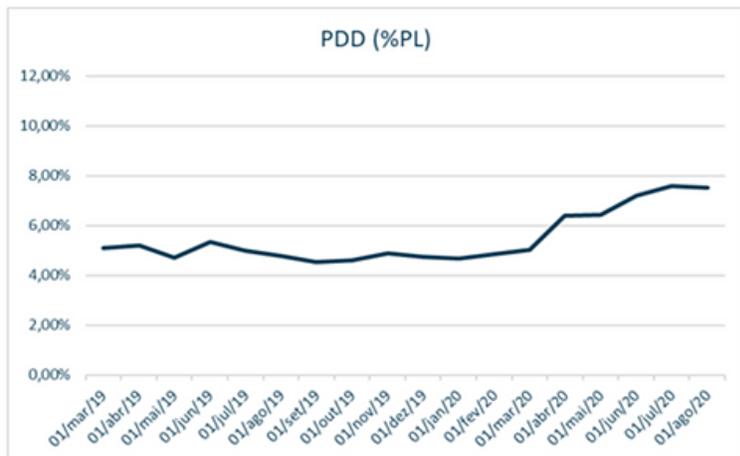
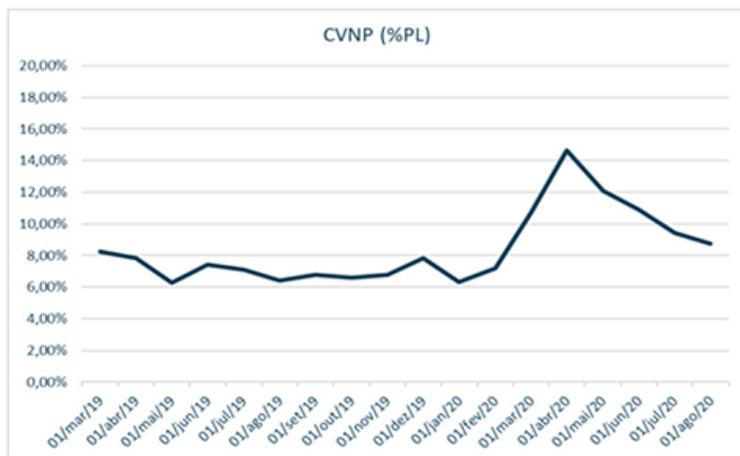
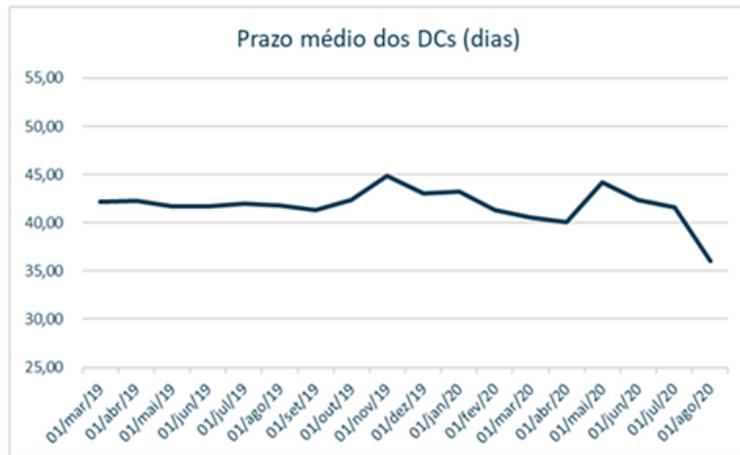
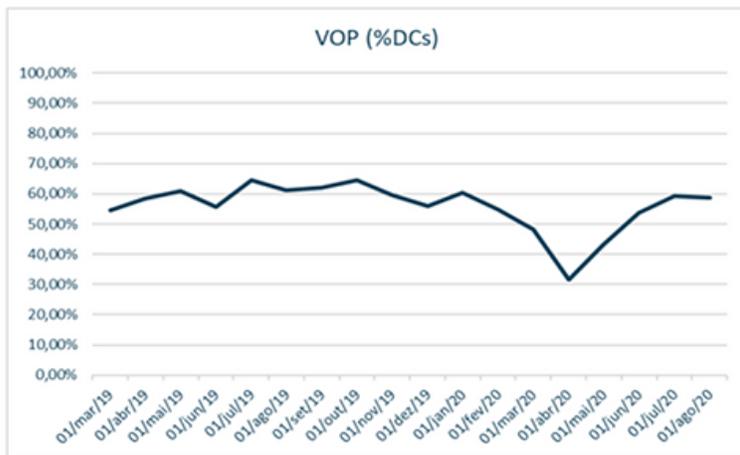
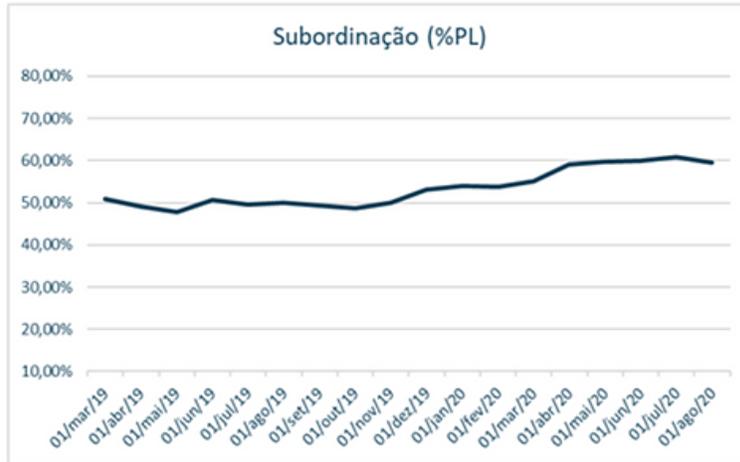
Neste cenário de inflação e juros baixos, entendemos que nosso fundo entregar rentabilidade aproximada de 5% a.a., com baixa volatilidade, uma carteira pulverizada e alta liquidez o faz uma das ótimas opções do mercado.

O mercado de FIDCs foi acompanhado com lupa durante esta crise! Nosso acompanhamento nos mostra que já estamos com uma carteira agregada nestes ativos muito parecida com o momento pré-crise. Olhando pra trás, nos parece que as partes envolvidas neste mercado (regulador, administrador, consultores de crédito e investidores) se comportaram muito bem durante estes últimos 6 meses. O regulador liberou que por um período de 3 meses os atrasos não precisariam ir para PDD, e as renegociações não fossem consideradas atrasos. Isto deu tempo para que os consultores negociassem com os cedentes/sacados de forma a montar um cronograma de pagamento/garantias para os que realmente necessitavam deste prazo maior. Vencido o prazo não vimos a inadimplência aumentar muito, mostrando que as renegociações foram pagas nos prazos combinados. A forma de agir e o *timing* das consultoras também nos parece que foi correto. A maioria parou de operar logo na entrada da crise, quando não conseguiam fazer uma leitura mais clara do que viria, e depois foram voltando a operar com determinados setores, como higiene e limpeza, saúde, healthcare, para em setembro reestabelecerem o seu VOP (volume de operações) para os níveis “quase” normais.

Em análise “póstuma”, houve mudança nas carteiras, volatilidade em seus índices, o CVNP (créditos vencidos não pagos) aumentou, a PDD também, e a rentabilidade da subordinada foi afetada por uma VOP muito baixo (desalavancagem estrutural). Mas da mesma forma, os mecanismos de defesa das carteiras funcionaram durante a crise. A subordinação aumentou e o prazo médio dos DCs diminuiu. Fazendo operações mais curtas o dinheiro voltava mais rápido para o caixa e com a redução do VOP os fundos se expuseram menos no momento de incerteza.



Nos gráficos a seguir, os itens colocados podem ser observados:





As outras classes de FIDCs nos preocuparam menos que os multicedentes/sacados. Por exemplo, houve notícias (e até uma liminar) afirmando que o pagamento de parcelas do crédito consignado público pelos tomadores dos empréstimos fossem suspensos durante a pandemia. A determinação judicial foi rapidamente cassada, diante do entendimento de que esse tipo de ação (quebra de contratos) poderia até levar a um alívio momentâneo da situação, mas claramente levaria a uma perda de confiança no produto, que seria com certeza precificada na taxa nos próximos empréstimos. Rapidamente esta hipótese foi desconsiderada e os FIDCs continuaram rodando normalmente.

O mesmo tipo de notícia foi veiculado sobre a suspensão de pagamento de água e energia elétrica das pessoas físicas, sem o decorrente corte dos serviços. Situações como esta poderiam ser extremamente danosas para os FIDCs de *utilities* (serviços públicos) do mercado. Nestes fundos, a quota subordinada é feita de forma sintética, fazendo passar por uma conta do fundo volumes de recebíveis algumas vezes superiores ao pagamento mensal das amortizações. Isso é chamado “razão de garantia” do fundo. Quando um grupo muito grande de consumidores não paga a conta mensal o equilíbrio deste tipo de estrutura poderia ser colocado em risco. Assim como na notícia do consignado, rapidamente a ideia foi rechaçada e a situação voltou à normalidade.

Várias outras classes de FIDCs possuem particularidades que foram mais ou menos afetadas pela pandemia. Como exemplo, os FIDCs de concessão rodoviária sofreram com a redução de movimento nos pedágios, os FIDCs de financiamento ao crédito estudantil foram pressionados pela inadimplência dos alunos e os FIDCs de recebíveis de cartão de crédito com a redução da renda das pessoas. A pandemia afetou de diferentes formas toda a economia do País, com desdobramentos nas carteiras dos Fundos. O mais importante: mais uma vez os FIDCs se mostraram um produto resiliente à crise, anti-frágil, e nossa carteira se mostrou bem estruturada, com boas travas, mitigando as perdas e fazendo com que em nenhum momento os cotistas mais sêniores fossem minimamente afetados.

As novidades: recentemente analisamos um FIDC de crédito consignado público (federal e estadual) pagando CDI + 3,5% a.a. na cota sênior. Há pouco tempo existia um número restrito de players que faziam este tipo de operação. Mais recentemente vimos diferentes originadores lançarem FIDCs com este lastro. Gostamos deste tipo de estrutura: o montante financeiro para pagar a parcela do empréstimo é descontado diretamente na folha de pagamento do servidor, antes de ele ter acesso ao dinheiro.

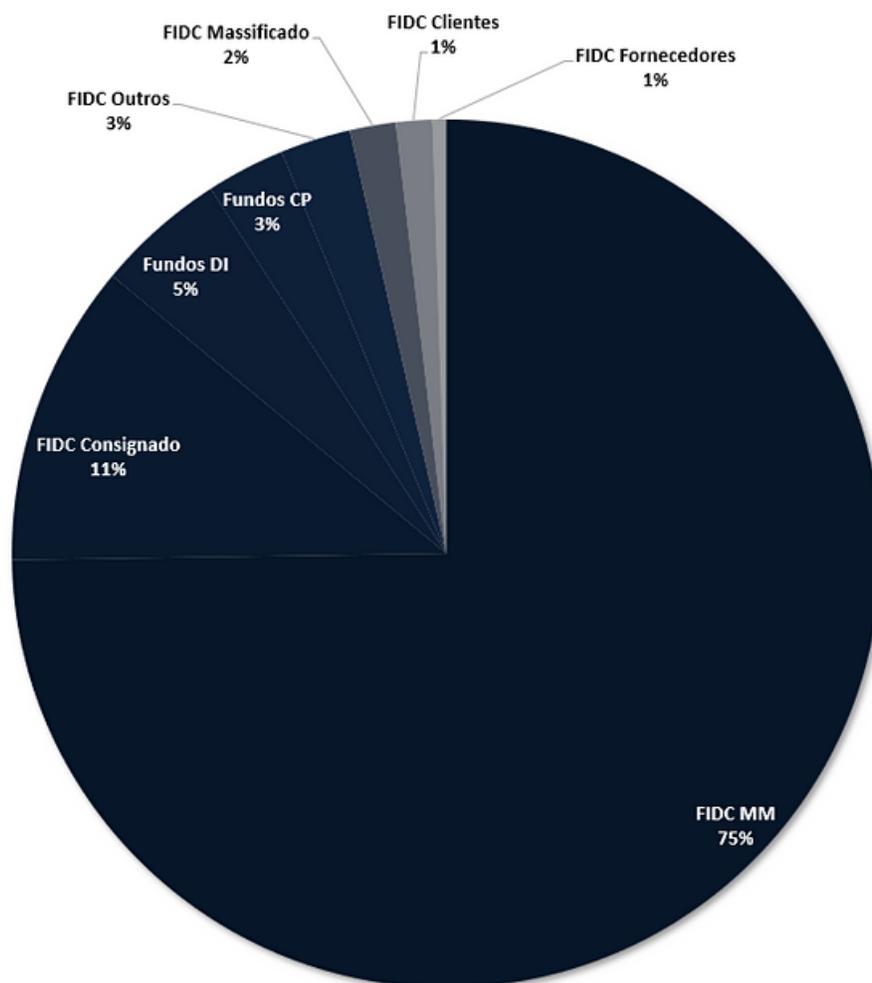
Adicionalmente, estatisticamente os eventos que geram perdas para o fundo, como morte do servidor, ou pré-pagamento da dívida são bastante cobertos pelos spreads das operações em carteira. Como sempre ressaltamos, ativos estruturados tem de ser originado por quem tem conhecimento específico deste tipo de produto. Até mesmo um FIDC como este, considerado de baixo risco, precisa de travas para deixar a estrutura mais robusta: limite de empréstimo por devedor, limite de idade do devedor para o empréstimo ser cedido ao fundo, taxa mínima de compra dos ativos, pulverização de fontes originadoras, dentre outras.



Outro ativo que está em análise pela equipe é um FIDC Agro, este pagando CDI + 5% a.a. na cota senior. Os ativos com lastro “agro” têm aparecido com cada vez mais frequência no pipeline. O setor tem um enorme potencial para a utilização de FIDCs pois o produtor rural (que é a ponta final do crédito) tem pouco acesso a empréstimos nos valores que precisa, mas tem o “lastro” da produção para dar em garantia.

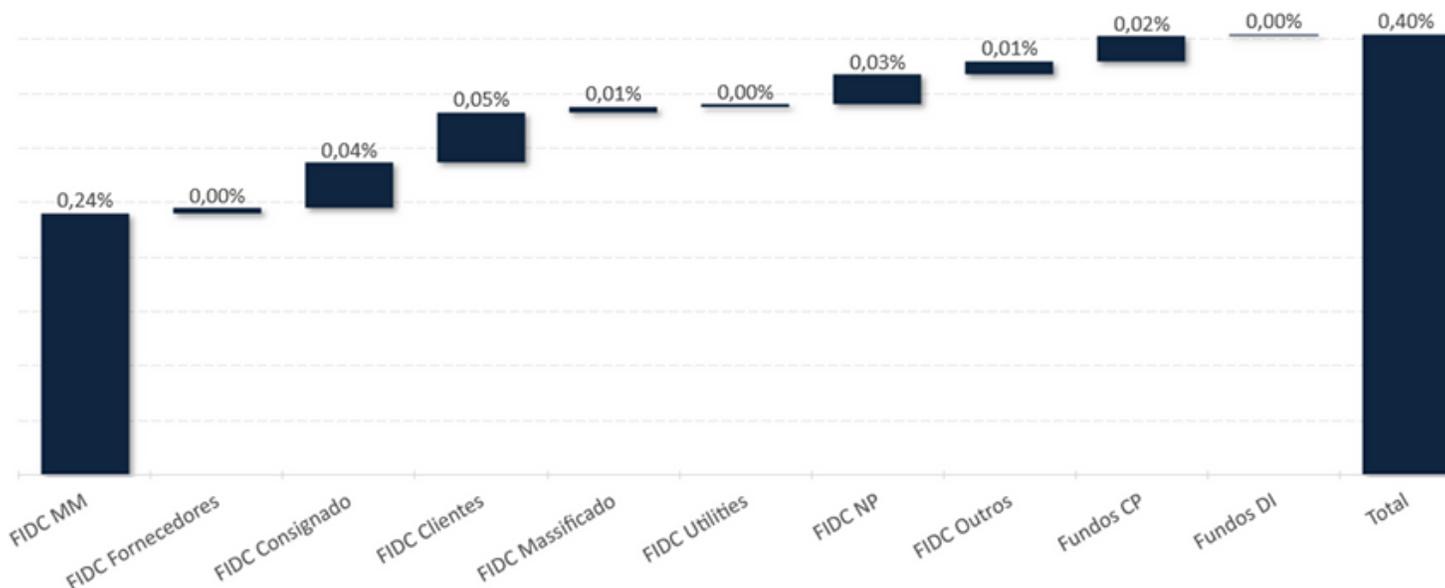
Como não poderia deixar de ser, investir no setor agro requer um outro conjunto de competências, bem mais específicas. Nestes casos, o pagador final não é uma grande empresa, ou mesmo o “estado”, como no caso dos consignados. Os recursos para o repagamento das dívidas tomadas pelos produtores rurais são decorrentes da negociação das safras e, como sabemos, são inúmeros os eventos que podem frustrar uma colheita (por exemplo São Pedro...) Este tipo de ativo demanda uma expertise maior, não só na estruturação/originação, mas também de acompanhamento e análise por parte do Gestor. Temos uma equipe especializada nestas análises.

Hoje nossa carteira é dividida da seguinte forma:





A contribuição gerada por cada classe de FIDC (atribuição de performance) é mostrada pelo gráfico abaixo:



Com a utilização cada vez maior dos FIDCs pelas empresas, é de se esperar que nossa carteira vá migrando para operações corporativas com o passar do tempo. Esta deverá ser uma mudança importante da indústria que era dominada pelos FIDCs de *factoring* até poucos anos atrás. Estes sempre navegaram muito bem na incapacidade dos grandes bancos de atender o nicho de empresas Middle Market e com isto desenvolveram um relacionamento muito próximo das empresas, conhecendo bem a qualidade de crédito de cada uma. Este “gap de informação” permitia aos fundos operar com taxas bastante altas. Os novos níveis da Selic (2% a.a.), a novidade da concorrência com as *Fintechs* e o próprio aumento da quantidade de *factorings* no mercado está fazendo com que este mercado permaneça estacionado em volume enquanto os demais crescem rapidamente.

No mês de setembro venceu o FIDC Chemical IX, da Braskem. Este é um FIDC que fornece crédito para os clientes da empresa. Uma das operações mais longevas do mercado, já está na décima primeira emissão. Desde a emissão da série IX a Valora carrega a subordinada desse FIDC, em uma estrutura que montamos para este fim. Com o vencimento da série IX, a empresa decidiu emitir a série XI (a série X já está rodando há algum tempo). No mês de setembro finalizamos a estruturação para o investimento nesta nova subordinada, que será integralizada no início de outubro. Estas operações são complexas na estruturação e acompanhamento, e evidenciam na prática a diferença de investir neste tipo de ativos através de gestores especializados. Além deste ponto, este tipo de operação também denota a capacidade do gestor de buscar oportunidades diretamente na fonte, levando nossos investidores para “tomar água limpa”.

O Valora Guardian rendeu 0,27%, ou 170,6% do CDI em setembro. O Valora Guardian II rendeu 0,24%, ou 152,9% do CDI, no mês. A alocação em ativos de crédito (Valora Guardian Master) representou 78,82% do PL, dos quais 63,67% em cotas seniores, 9,89% em subordinadas mezanino e 5,24% cotas únicas; fundos DI representavam 21,97% ao final do mês.



Valora Absolute

No mês de setembro o fundo obteve um retorno de 328,5% do CDI, representando uma rentabilidade nominal de 0,52% (CDI+4,4%). Assim como ocorrido nos meses anteriores, observamos uma forte apreciação dos papéis de crédito privado dentro da nossa carteira, movimento esse que ainda deve se perdurar nas próximas semanas. Dito isso, importante ressaltar que estamos cada vez mais seletivos na compra das debêntures que estão disponíveis no mercado secundário. Enquanto ainda enxergamos um potencial de fechamento grande para alguns papéis específicos, entendemos que algumas debêntures, principalmente as mais longas, já atingiram um patamar adequado de prêmio.

Não obstante a isso, também seguimos atentos ao cenário macroeconômico e fiscal brasileiro. Apesar de não termos tido nenhum ajuste técnico de preços das debêntures causado pelas incertezas econômicas e políticas, temos como principal objetivo evoluir na construção de uma carteira mais curta e resiliente. Para isso, estamos diminuindo a *duration* do nosso portfólio e buscando investir em ativos mais estruturados e menos sensíveis a eventuais oscilações na taxa de juros.

O destaque negativo do mês foi a rentabilidade dos títulos públicos e, conseqüentemente, dos fundos DI. Ao longo das últimas duas semanas do mês, observamos uma forte depreciação das LFTs em quase todos seus vértices. Esse movimento serviu para reverberar a dificuldade que o governo tem tido para se financiar tanto no curto quanto no longo prazo. Ou seja, de forma resumida, o investidor tem pedido um pouco mais de prêmio para correr o risco Brasil. Dito isso, temos optado por trabalhar nosso caixa em fundos com CDBs de vencimento curto e que se utilizam de operações compromissadas, o que tende a proteger nosso caixa caso ocorra uma nova onda de desvalorização dos títulos públicos.

Em relação a indústria de fundos de crédito privado, ainda observamos uma captação líquida marginalmente negativa para os principais players, ocasionando um enfraquecimento na demanda geral por ativos tanto no mercado primário quanto no mercado secundário. Por outro lado, entendemos que o mês de outubro talvez seja um mês de inflexão para a indústria, o que pode ensejar num aumento de tração em relação às ofertas primárias de ativos de crédito privado.

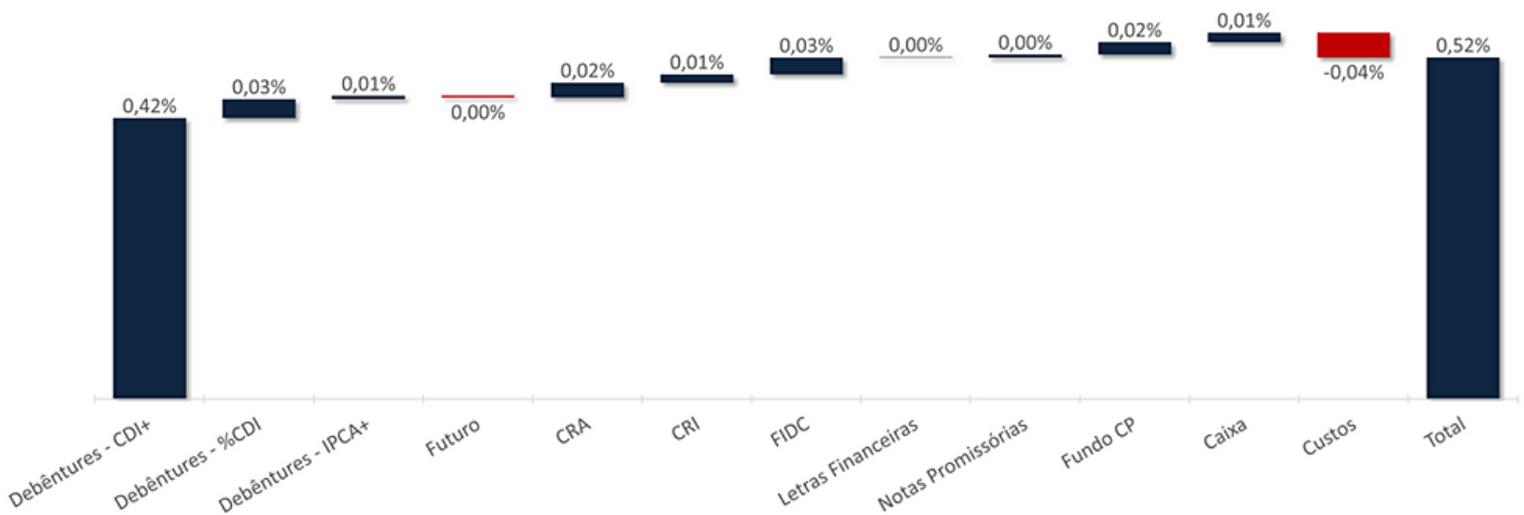
Ao longo de setembro, continuamos com nossa estratégia de pulverizar cada vez mais nosso portfólio. Participamos e fomos alocados em dois *bookbuildings*: liquidamos a debênture de emissão primária de Direcional e fizemos um aporte em um FIDC de consignado privado.

No nosso portfólio, os papéis que obtiveram melhor desempenho no mês foram: MEAL12 (1.865,7% do CDI), LAMEA3 (1.694,5% do CDI) e LAMEA2 (1.196,8% do CDI). Em contrapartida, os ativos IGTA17 (-209,9% do CDI), MOVI33 (-82,2% do CDI) e DASAB0 (-4,6% do CDI) foram os piores desempenhos. A carteira encerrou setembro alocando 61,6% em debêntures/NPs; 15,0% em CRAs/CRIs/FIDCs e 23,4% em títulos públicos/fundos DI/Fundos CP (d+1).

VALORA ABSOLUTE



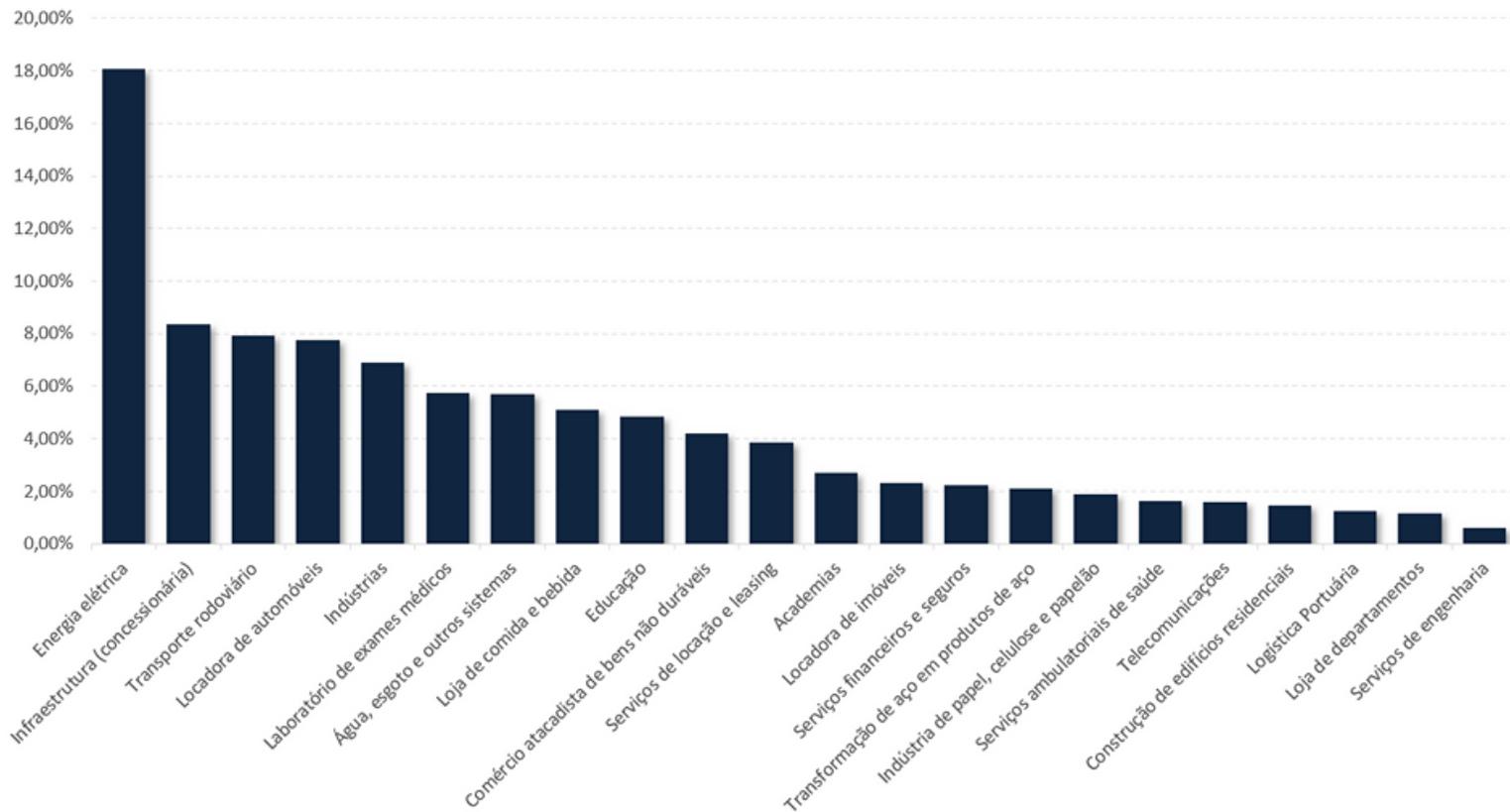
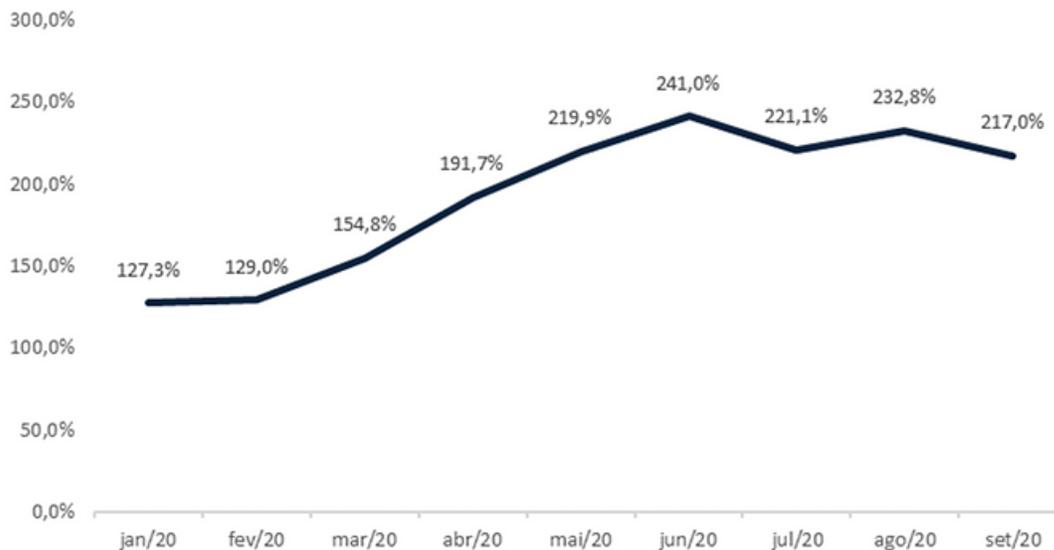
	%PL	%CDI	Attribution
Título Público	0,0%	-60,5%	0,00%
Fundo DI	19,0%	3,5%	0,01%
Fundo CP (d+1)	4,1%	278,1%	0,02%
Debênture	61,9%	400,5%	0,46%
Debênture - CDI+	53,5%	401,7%	0,42%
Debênture - %CDI	7,7%	364,4%	0,03%
Debênture - IPCA+	0,6%	747,9%	0,01%
Nota Promissória	0,0%	257,1%	0,00%
FIDC	5,7%	334,6%	0,03%
CRA	5,9%	333,1%	0,02%
CRI	3,4%	335,5%	0,01%
Futuro	-	-	0,00%
Custos	-	-	-0,04%
Resultado			0,52%



No mês de setembro, assim como nos meses anteriores, nosso *book* de debêntures em CDI+ foi o principal responsável por gerar alpha para o fundo. Como dito anteriormente, entendemos que esse movimento de apreciação deve ser cada vez mais “seletivo”. Por isso, estamos buscando otimizar nosso *book* de produtos estruturados haja vista que os ativos desse segmento tendem a possuir um spread mais elevado. Em relação ao carregamento, terminamos o mês com uma rentabilidade bruta de 212% do CDI.



Carrego Bruto (%CDI)

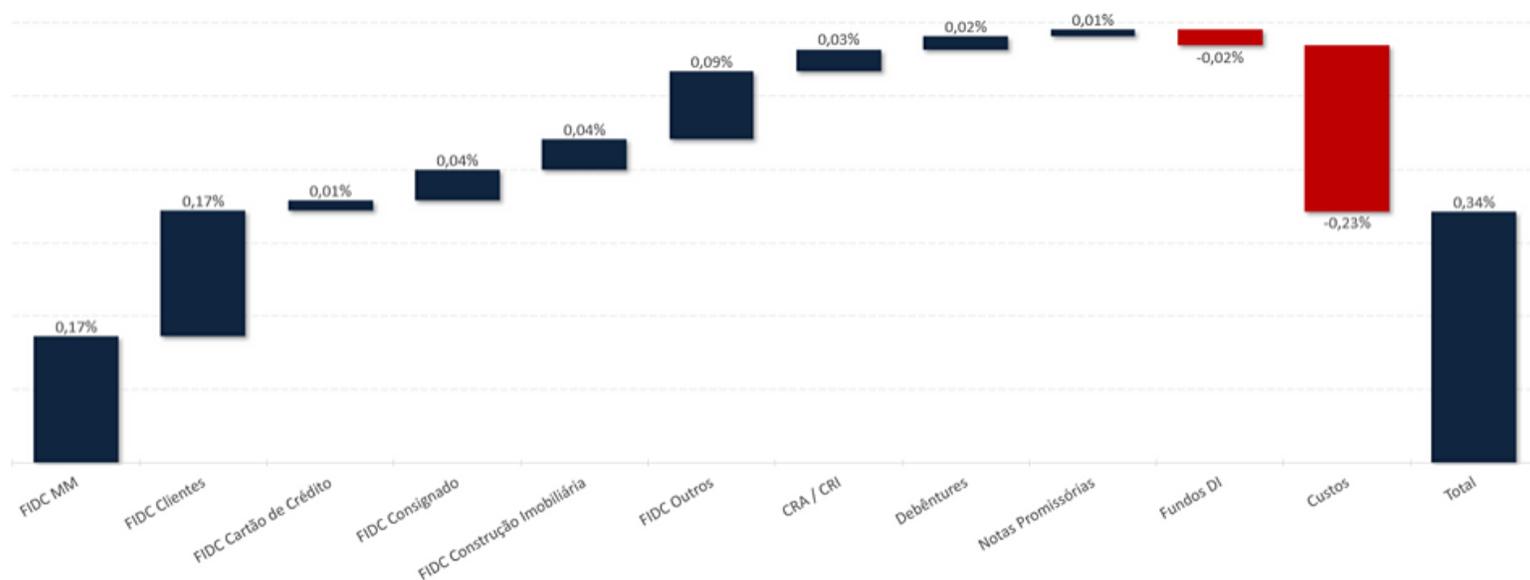




Valora Horizon

Em setembro, o movimento de fechamento de taxas dos ativos mais líquidos continuou a se desacelerar, confirmando a tendência de estabilização dos preços. Foram verificadas ainda algumas aberturas em casos pontuais, mas não suficientes para prejudicar a performance dos fundos da casa. De qualquer maneira, foi um mês positivo para o mercado de crédito privado no geral. Focado em produtos estruturados, e, portanto, pouco suscetível a tais oscilações, o Horizon entregou um retorno de 0,34% no mês, o equivalente a 217,9% do CDI (ou CDI + 2,2%).

Mesmo em meio a este cenário de spreads já não tão excedentes em relação aos respectivos riscos, o ramo de estruturados tem criado boas condições para se incrementar o carregamento dos fundos. O mercado primário, em especial, tem apresentado diversas oportunidades interessantes que permitem reinvestir prontamente os valores recebidos através de amortizações e dos aportes que o Fundo vem recebendo. Este movimento de reciclagem da carteira possibilita o cumprimento do objetivo de elevar a rentabilidade do Fundo, na medida em que substitui parcelas do patrimônio antes investidas em ativos que já não se adequavam aos níveis de rentabilidade exigidos por outros com taxas de retorno substancialmente superiores.



Tais condições resultaram num elevado montante de investimentos ao longo do mês. Ao todo, entre novas emissões e transações no mercado secundário, foram aportados mais de 6 milhões de reais. Entre estas, estão: cotas mezanino de um FIDC de financiamento auto, com um *benchmark* de CDI + 7%aa e cotas mezanino de um FIDC de empréstimos consignados privados que tem rentabilidade de CDI + 5,75%aa.



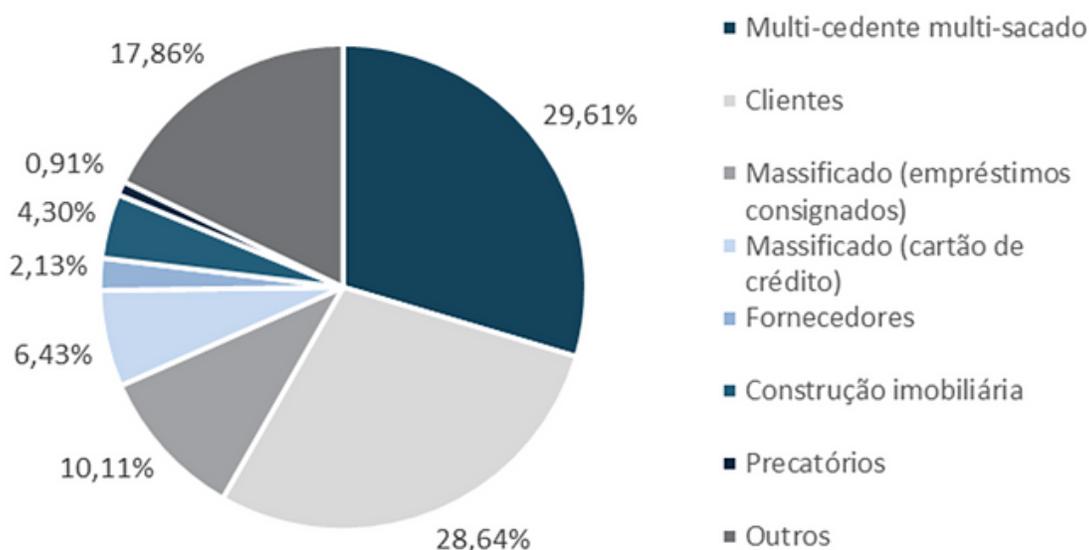
Outro evento relevante do mês de setembro foi a transformação do Horizon em termos de público-alvo, de investidores profissionais para qualificados. Essa alteração já estava nos nossos planos há algum tempo, mas esperamos até o patrimônio do fundo atingir um volume que nos desse tranquilidade sobre a necessidade de diversificação que esta nova classificação exige. Essa ampliação da abrangência do passivo do fundo implica maiores restrições em termos de risco, o que impulsiona ainda mais a intenção de pulverizar as concentrações da carteira e assim beneficiar o cotista. Além disso, é esperado um aumento nas captações, que permitirá absorver mais e melhor as oportunidades que têm surgido.

O pipeline de operações características do Horizon tem crescido mês a mês. Estamos avaliando investimentos em quotas subordinadas e mezanino em diversos novos FIDCs, como fundos de empréstimos consignados públicos e privados, novas operações de fundos para compra de carteiras corporativas de clientes e CRIs 476 com taxas acima de CDI+5%/IPCA+7%. A Gestão está confortável com uma capacidade de dobrar o PL do fundo sem comprometer o retorno-alvo esperado para a carteira.

Não obstante os aportes mencionados, o fundo fechou o mês com robusta liquidez. A fim de otimizar estes recursos e o volume de captações esperado ao longo das próximas semanas, já temos um pipeline definido, que contempla novas estruturas proprietárias da Valora e uma cota mezanino de FIDC de empresa de cartões de crédito, com remuneração mínima de CDI + 5,00% a.a.

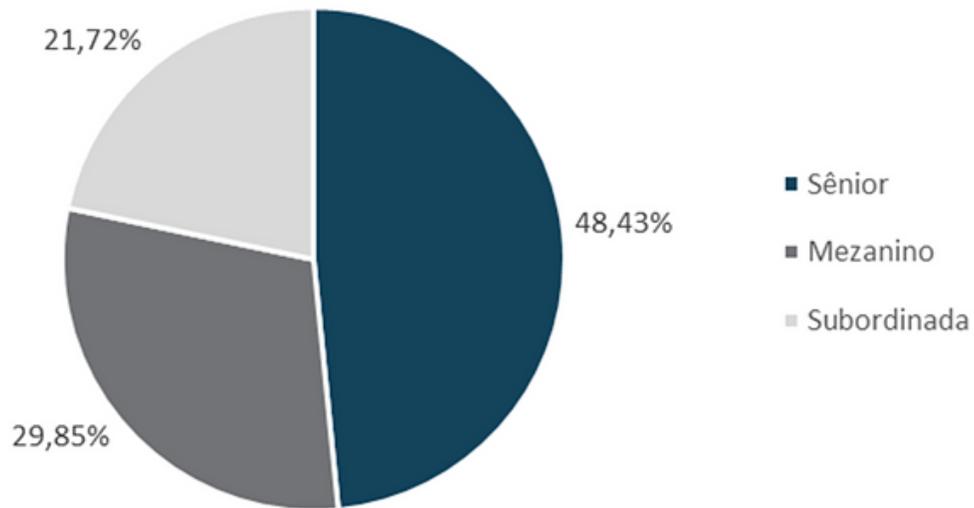
Ao fim de setembro, o patrimônio do fundo estava distribuído da seguinte maneira: 10,6% em fundos DI; 1,5% em títulos públicos; 4,5% em CRAs; 2,6% em CRIs; 4,0% em debêntures; e 76,8% em FIDCs, sendo 9,2% classificados como não-padronizados.

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



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