

VALORA  
INVESTIMENTOS

CARTA  
MENSAL

OUTUBRO  
2020





## A Caçada ao Outubro Vermelho

Outubro foi um mês em que o mundo ficou em compasso de espera. Com a eleição americana no início de novembro, e todas as pesquisas indicando a vitória do candidato democrata Joe Biden. Ainda assim ninguém é capaz de descartar uma nova vitória do atual presidente, Donald Trump. A única certeza desta eleição é que ela será bastante acirrada e haverá reclamação do lado de quem perder. Esta eleição por óbvio irá influenciar toda economia mundial, dada as diferentes plataformas econômicas dos dois candidatos. Mas no curtíssimo prazo ela já está causando um grande impacto econômico impedindo o acordo acerca do próximo pacote de ajuda econômica. A presidente da Câmara, que é do partido democrata, não daria uma vitória para o presidente Trump tão perto da eleição, e então, em um claro “jogo de empurra” o congresso colocou a culpa no executivo e o executivo no congresso do pacote ainda não ter saído. Todos sabemos que este novo pacote sairá apenas com o novo presidente eleito.

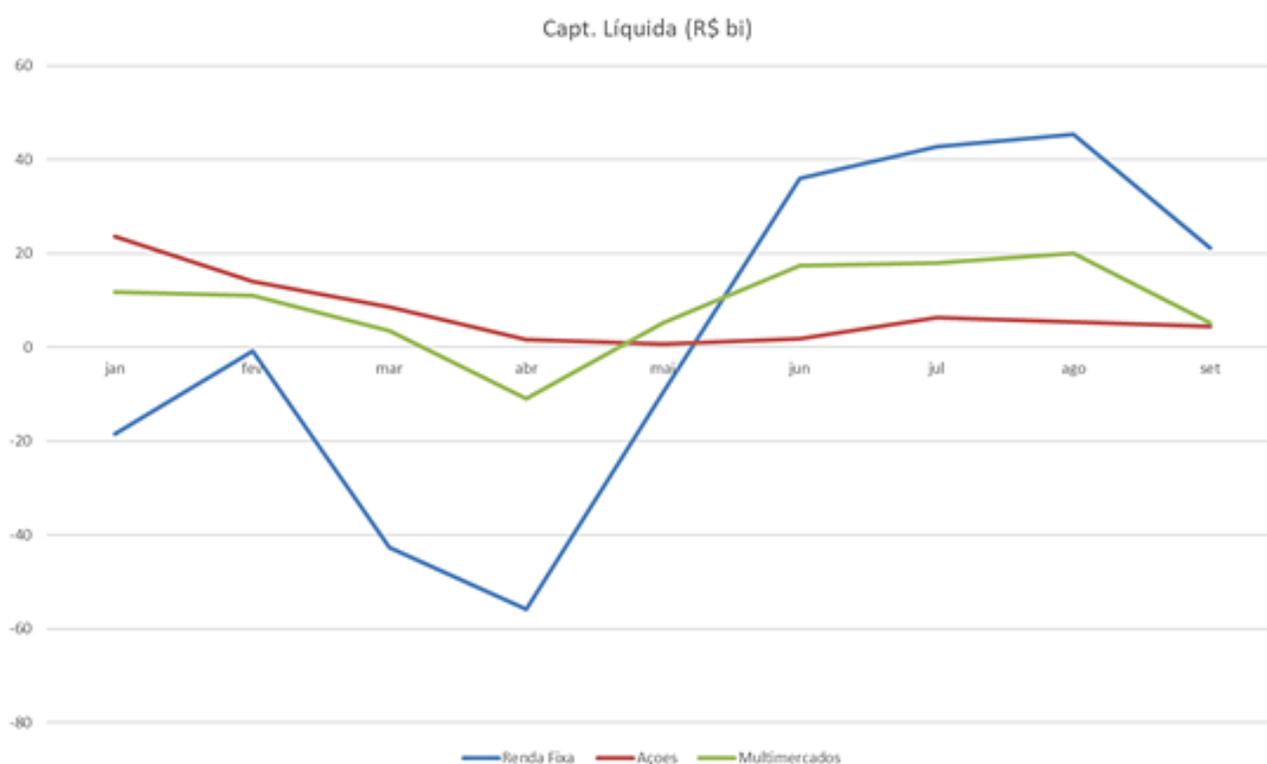
Além das eleições Americanas, a pandemia de Covid-19 continua um dos principais assuntos mundiais. No Brasil vimos numa clara tendência de melhora com o número de mortes diárias caindo. Enquanto o pico era de mais de 1.100 mortes diárias, hoje estamos em menos de 500. Em oposição à melhora percebida no Brasil, na Europa a segunda onda já é fato, com Reino Unido, França e Alemanha se preparando para decretar de novo *lockdown*. A boa notícia é o mundo inteiro atrás da vacina e a principal delas, que é a de Oxford, está bem avançada e especula-se que seja aprovada na Inglaterra ainda em novembro. O mundo está aprendendo a conviver com a doença, mas a normalização ocorrerá apenas com a vacina. E enquanto houver *lockdowns* a recuperação econômica será bastante lenta. Esta pandemia continuará a pautar a situação da economia mundial.

Aqui no Brasil as pautas do Executivo no Congresso estão travadas pelo presidente da Câmara, principalmente os pontos que nos importam que são as principais reformas. O pano de fundo para esta atitude é a eleição para presidência da casa que ocorrerá em fevereiro de 2021. Enquanto os políticos ficam brigando, pautas macro e microeconômicas ficam paradas como as reformas, a autonomia do Banco Central e a prorrogação ou não da desoneração da folha salarial.

Este cenário vem protagonizando a nossa economia, a bolsa depois de meses caindo, ficou praticamente lateralizada, desvalorizando -0,69% aos 93.952 pontos. No ano ela ainda acumula uma perda de -18,76% reforçando que o mercado só irá se normalizar com a solução da pandemia. O dólar teve alta de 2,32% refletindo a incerteza mundial. A curva de juros futuro a cada mês vem adquirindo um formato mais inclinado. Isso é fruto de dois fatores: a piora do quadro fiscal, e uma inflação que ainda não atinge o IPCA mas já dá fortes sinais no índice de preços do atacado (IPA) e no INCC que é o índice de preços da construção civil.



Portanto, diante do cenário externo e interno tão conturbado, gerando tamanha volatilidade nos mercados de bolsa, muito do fluxo financeiro que havia ido para estes mercados com a queda do CDI e o boom de 2019 estão voltando para renda fixa. Como podemos ver no gráfico abaixo, que mostra a captação líquida de três classes de fundos diferentes. A classe de renda fixa foi a que mais sofreu. Provavelmente por ser o investidor mais avesso ao risco, então é o que menos suporta volatilidade nas cotas. Porém também é a que está se recuperando mais rápido. Enquanto no último mês a captação líquida foi de R\$ 21,25 bilhões, em ações foi de R\$ 4,4 bilhões. O cenário é de bastante liquidez externa e interna, então a perspectiva é que as captações continuem positivas.



O momento é propício para as empresas emitirem dívida. Apesar de estarmos em meio a uma pandemia e alguns projetos de investimentos terem sido engavetados, outros tiveram que ser acelerados, como os relacionados com o e-commerce e digitalização, por exemplo. Além disso, os juros baixos são um fator estimulante para o refinanciamento de dívidas. A emissão de títulos de crédito privado em setembro foi de R\$ 12,5 bilhões. Ainda longe do pico de R\$ 30 bilhões em abril, mas já próximo da mediana no ano de R\$ 15 bilhões.



As debêntures são responsáveis pela maior parte deste número, com R\$ 8,6 bilhões em emissão. Elas estão sendo responsáveis pelo bom desempenho atual dos fundos de crédito privado, pois após os meses principais de estresse, em que suas taxas abriram muito, elas estão estabilizando paulatinamente e trazendo ganhos, além do carregamento do ativo, também de marcação a mercado para os fundos. O JGP Index-CDI, que é um índice de debêntures em CDI composto por 166 debêntures, com 40% de representatividade sobre o estoque total de debêntures em Fundos de Investimentos, está com um retorno acumulado em 2020 de 4,1% contra o CDI acumulado de 2,4%. Claramente a pandemia trouxe muito mais volatilidade do que perda efetiva, evidenciado pelo índice, que está batendo em 170% o CDI. O spread de carregamento médio de outubro reduziu para CDI + 2,14%, ante CDI + 2,29% em setembro, confirmando o que foi dito acima do fechamento de taxas, mas ainda com bastante gordura, com um carregamento de mais de 200% do CDI spot.

Os destaques positivos de outubro foram as debêntures de Dasa (DASAB0), que teve um ganho de 4,52% de marcação a mercado (MTM), e 0,24% de carregamento do ativo. Também Localiza Fleet (TFLE16), com MTM de 3,32% e carregamento de 0,22%. E, por fim, Iguatemi (IGTA37), com um MTM de 2,67% e carregamento de 0,22%. Esta análise mostra o que temos ressaltado bastante em nossas cartas: O cenário é extremamente favorável para fundos de crédito. Os principais ativos do mês foram ativos de rating AAA, ou seja, a melhor qualidade de crédito possível do mercado, que pagaram em um mês mais de 150% do CDI do ano. Portanto a relação risco x retorno dos fundos de crédito privado está extremamente favorável para o investidor.

Compondo, junto com os ativos líquidos, a carteira dos fundos de crédito privado temos os ativos estruturados. Assim como as debêntures, à despeito da pandemia a emissão destes papéis continua em ritmo forte. Apenas de quotas de FIDCs houve em 2020 emissão de R\$ 26,7 bilhões. De todos os tipos de recebíveis, corporativos, agrícolas, cartão de crédito, energia, dentre outros. Estes ativos são extremamente importantes para a composição da carteira, pois muitos não possuem MTM, ou seja, não agregam volatilidade à carteira. Eles também possuem prêmio mais elevado que os ativos mais líquidos e possuem muito mais peculiaridades, o que agrega bastante prêmio para carteiras de casas que são especialistas neste tipo de ativos, sem contudo aumentar o risco consolidado do portfólio.



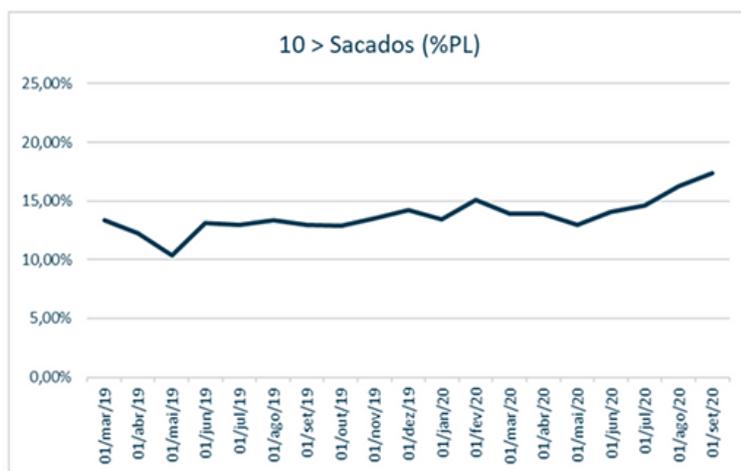
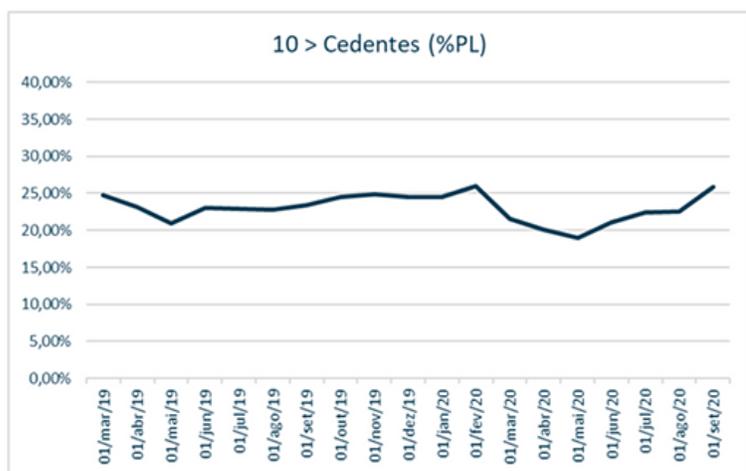
## Valora Guardian

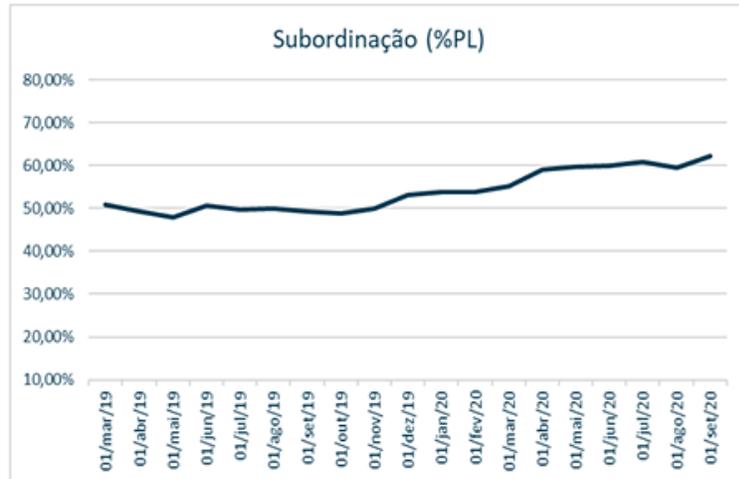
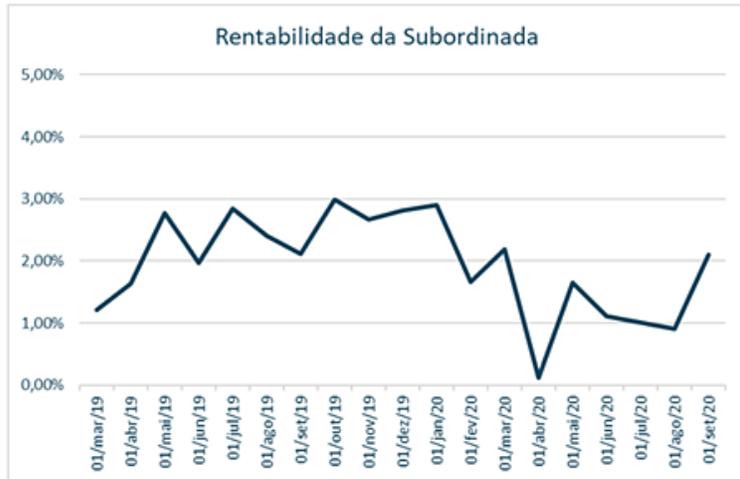
O Valora Guardian Master entregou 0,36% de rentabilidade ou CDI + 2,46% no mês de outubro. Dada a característica do nosso fundo, de baixa volatilidade e carteira pulverizada, combinando com um cenário de inflação e juros baixos, conseguimos entregar no mês o equivalente a 4,4% a.a.. Entendemos que esta é uma das melhores opções do mercado de renda fixa atual.

Em relação à carteira, nos parece que a atitude do regulador de possibilitar que renegociações e atrasos não fossem para PDD por 3 meses foi bem acertada. Conversando com os consultores de crédito, o que temos feito com muito mais frequência que no pré-crise, vimos que as renegociações foram importantes e, estando vencendo agora, estão em grande parte (perto de 85%) sendo honradas. A realidade que vem à porta é que o devedor precisava de um tempo para realmente se organizar, voltar a ter fluxo financeiro para honrar o devido.

Com certeza também, achar que diante de um problema sanitário/econômico gigantesco como este não haveria problemas reais, apenas atrasos, seria inocência. Alguns setores foram mais afetados que outros, por exemplo têxtil e calçadistas vão demorar mais a recuperar, do que *healthcare* e produtos de limpeza. Portanto, algumas empresas seguirão tendo dificuldades em honrar seus compromissos e muitas vão efetivamente fechar, causando perdas às carteiras. É onde reside a beleza do FIDC, que não faz um empréstimo “sem garantia” (clean) onde o credor está 100% afiançado apenas na estrutura de capital do devedor.

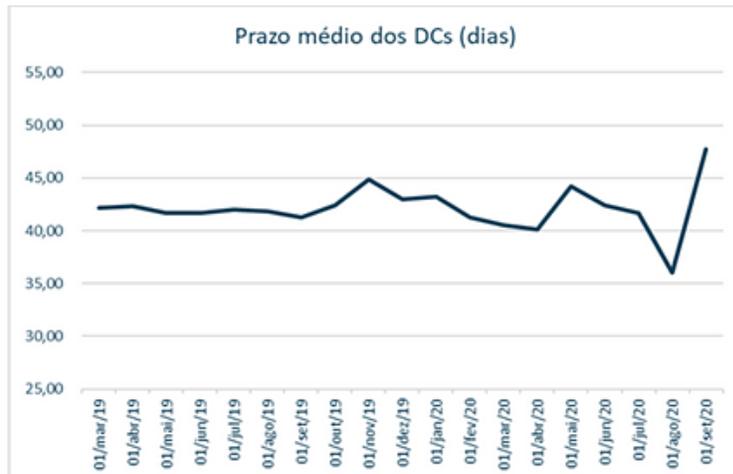
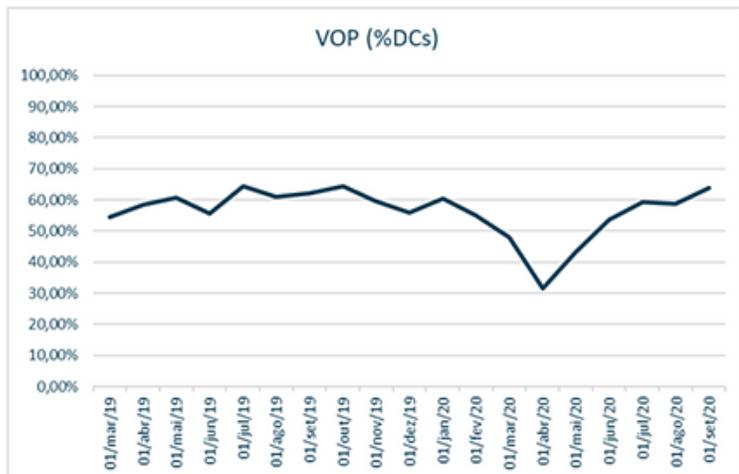
Nós temos uma grande pulverização de carteira. Em média a concentração dos dez maiores sacados da nossa carteira agregada é de aproximadamente 15%, enquanto a média da subordinação é de aproximadamente 60%. Em uma conta “por cima”, para ter um problema suficientemente grande a ponto de comprometer toda a subordinada precisaria ocorrer uma perda quatro vezes maior que os dez maiores sacados somados da carteira do Fundo. O que isso significa? que estamos bem protegidos, mesmo em um cenário de grave crise econômica ou de uma “segunda onda”. No gráfico abaixo mostramos esta relação da carteira agregada:

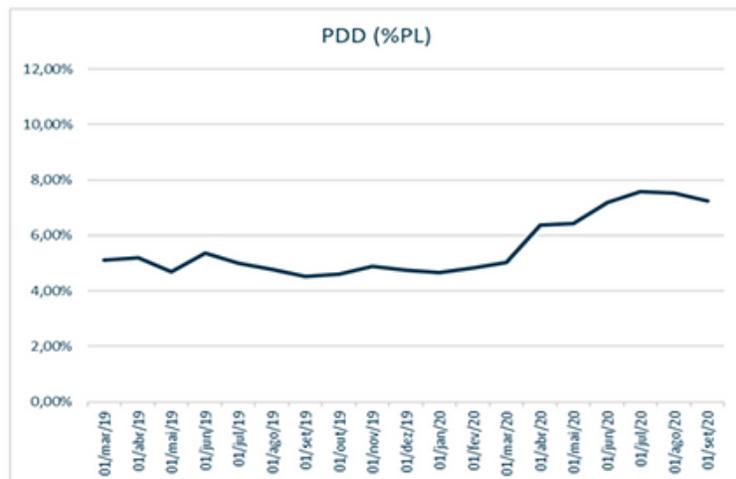
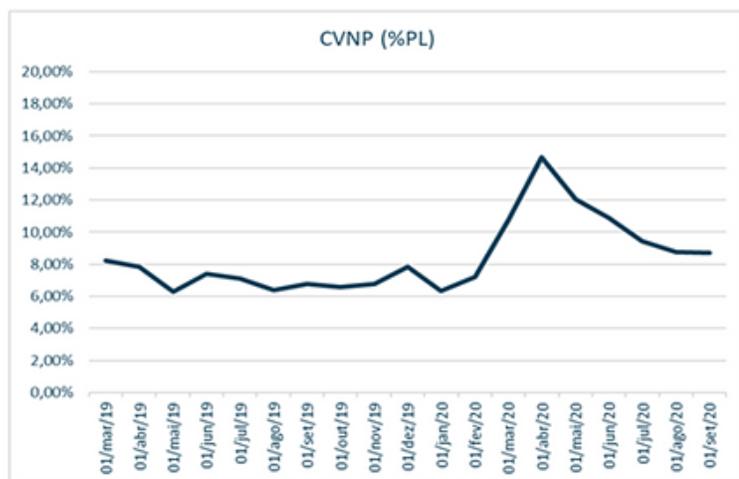




Neste tipo de produto, o pior que pode acontecer para o consultor de crédito (dono da subordinada) é ele emprestar de forma errada e o devedor não pagar – e isso cria um bom alinhamento de interesses entre os investidores e os gestores dos Fundos. O segundo pior cenário que antes da pandemia nem era cogitado é eles pararem de operar. Dado que a maioria destes FIDCs são alavancados, ou seja, além do dinheiro próprio (cota subordinada), eles também têm dinheiro captado à mercado, em classes mezanino e sênior, quando eles ficam sem operar eles têm de arcar com todo seu custo fixo: Aluguel, pessoas, estrutura, etc. e também com o custo do capital que ele tomou emprestado. Apesar de no curto prazo para o investidor mezanino e sênior isto ser positivo, pois sem fazer novas operações, as antigas vão vencendo e o dinheiro vai entrando em caixa e passa a ser mais uma camada de proteção à “dívida” no longo prazo isto é prejudicial pois no limite a cota subordinada rentabilizaria negativa até acabar com a subordinação do fundo, comprometendo a continuidade do business.

Sabendo disso, temos acompanhado e observados algumas métricas para fazer comparações pré e pós pandemia e temos notado que várias delas já estão no patamar pré crise. O principal indicador para aferir isto é o volume operado (VOP), pois através dele vemos que os FIDCs já estão emprestando quase no mesmo ritmo que antes. Indicadores de inadimplência, como os créditos vencidos e não pagos (CVNP) e provisão de devedores duvidosos (PDD), passaram por um esperado pico e agora já vão estabilizando.





Em uma análise superficial destes índices pode parecer que tudo já está normalizado para os FIDCs multi-cedentes/sacados. Mas é importante prestarmos atenção ao quadro estrutural: atualmente, o concorrente dos FIDCs são os bancos, através de linhas subsidiadas do governo e também por não estar sendo cobrado IOF nas operações de crédito. Portanto, a taxa de cessão está em um patamar bastante baixo, inclusive pressionando as consultoras de crédito menos eficientes operacionalmente. Na outra ponta, os investidores (nós incluídos) estão exigindo cada vez mais prêmio dado o baixo CDI e o custo de oportunidade do dinheiro. Portanto os multi-cedentes/sacados que sempre foram o carro chefe nesta classe de ativos possuem um futuro desafiador pela frente.

Na contramão deste mercado (FIDCs Multi-cedentes/sacados), as outras classes de FIDCs vêm crescendo cada vez mais. Como sempre defendemos, onde houver um fluxo de recebíveis futuros contratados haverá um espaço para um FIDC. Neste mês aprovamos/investimos em três FIDCs diferentes.

O primeiro deles foi o FIDC Consiga+, que é um FIDC para crédito consignado privado. Este FIDC é uma parceria entre a empresa Osher, uma consultoria com grande histórico de análise de crédito, empréstimos concedidos, e a consiga+, que é uma empresa formada por profissionais com bastante experiência na operação de crédito consignado privado. Esta é uma nova emissão, relativamente curta, com 12 meses de carência e 12 PMTs, que paga CDI + 4,75% na sênior e CDI + 5,75% na cota mezanino. Com uma subordinação média de 40% para cota mezanino em 2020, e 58% para a sênior no mesmo período e o CVNP total do fundo em 3,8% do PL. Portanto é um fundo extremamente seguro com uma ótima remuneração. No mês de outubro houve um evento com este fundo que é importante ressaltar: através de nossa proximidade com o consultor de crédito e a parceria desenvolvida pela Valora e seus investidos em anos de operação, conseguimos que fossem alteradas algumas características da primeira emissão do Fundo, melhorando o nosso estoque investido. Detalhando o assunto: quando as quotas da primeira emissão foram lançadas, em junho de 2019 pagavam 135% do CDI (cota sênior) e 160% do CDI (cota mezanino), equivalentes a CDI + 0,66% e CDI + 1,14% respectivamente utilizando o CDI atual. Esta série venceria apenas em dezembro de 2021, e não há nada que obrigasse o consultor a alterar as condições de emissão.



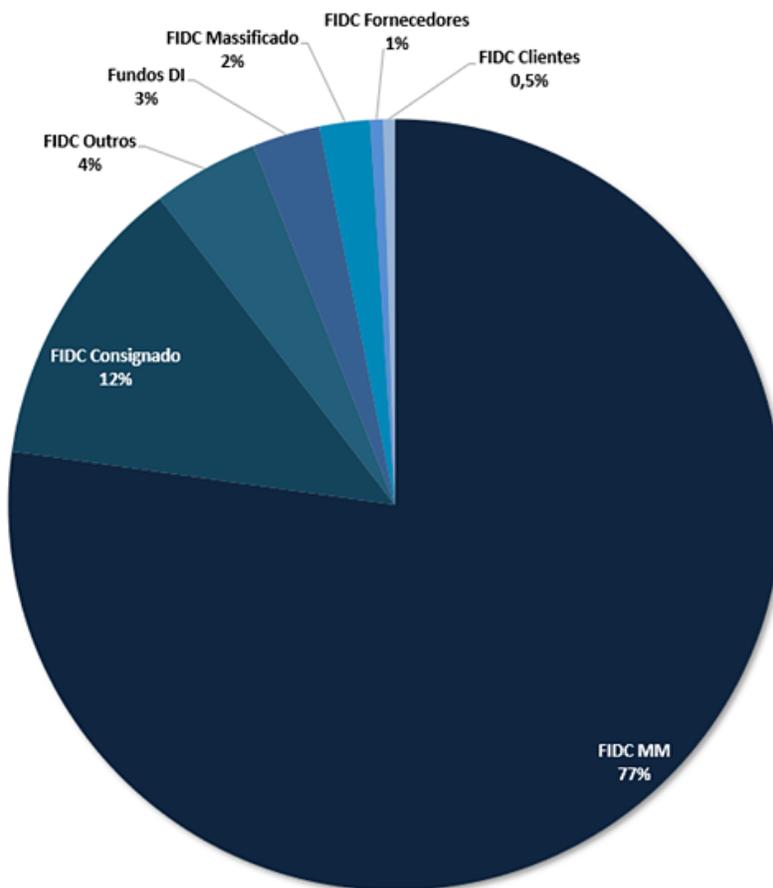
Aqui vemos uma boa parceria em funcionamento: conseguimos realizar uma renegociação onde permitimos estender por um ano o prazo de vencimento da quota, para dezembro 2022, e alocamos mais uma tranche na nova série que tem remuneração condizente com a realidade atual. Em contrapartida, eles aumentaram a remuneração da primeira série para CDI + 3,5% a.a. na cota sênior e para CDI + 4,5% a.a. na cota mezanino. Este tipo de relacionamento é mais uma das vantagens de estar no mercado há mais de dez anos.

Outro ativo foi o FIDC VCK, FIDC de crédito consignado público. Uma parceria entre a Valora e o grupo AKRK. O grupo fundado em 2014 trabalha na originação, averbação, análise de crédito e cobrança de consignado público, enquanto a Valora é a gestora do fundo. O fundo tem 20% de subordinação mínima na cota mezanino e 40% na sênior. A rentabilidade das cotas sênior e mezanino é bem superior a este tipo de produto no mercado, vantagem de estruturarmos diretamente o Fundo (assim levamos o investidor para “tomar água limpa!”). Portanto a relação risco retorno deste produto é extremamente favorável para o investidor.

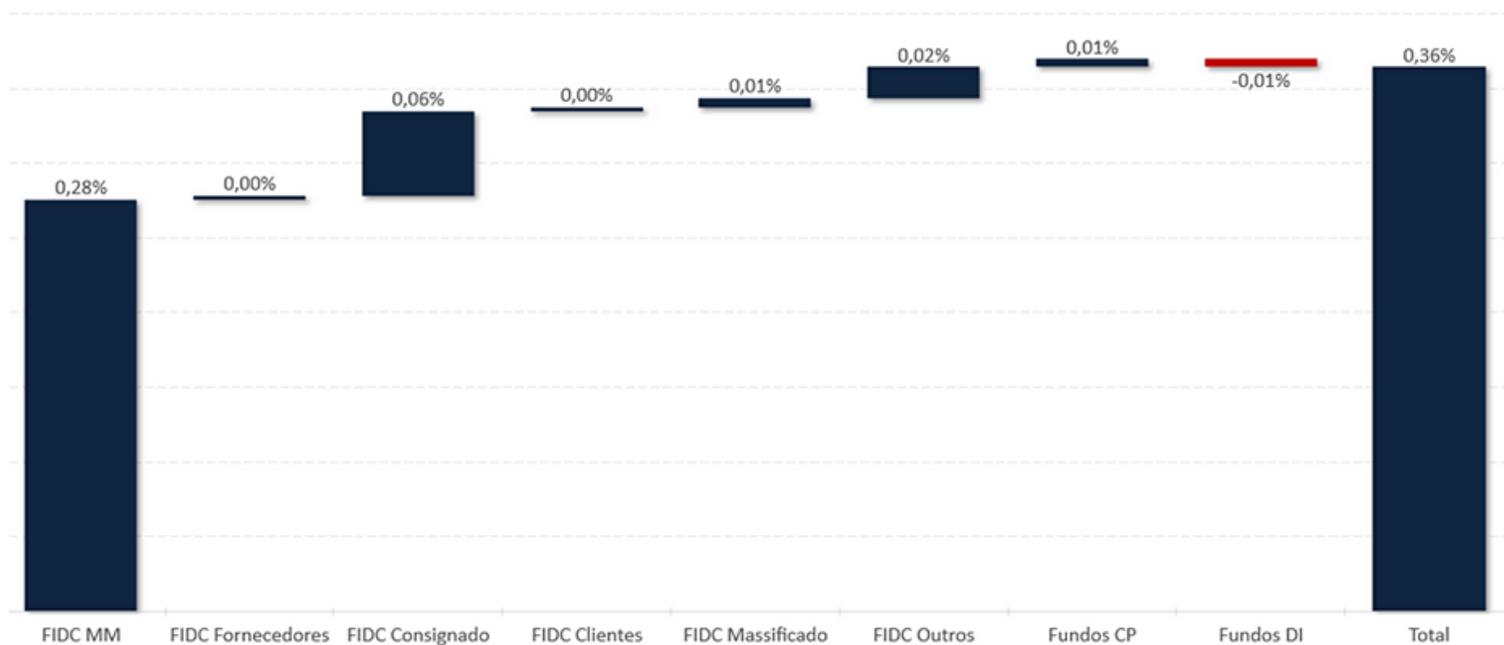
O terceiro ativo foi o FIDC de clientes Agora Telecom, onde os sacados são os clientes da Agora e ela é o único cedente. A empresa fundada em 1993 tem ampla experiência radiocomunicação, engenharia de sistemas e projetos, e distribuem um portfólio composto por tecnologia dos maiores fabricantes mundiais em comunicação. As cotas subordinadas são 100% do grupo Agora, a subordinação da cota mezanino é de 14% enquanto a subordinação da cota sênior é de 40%. As remunerações das quotas são mais uma vez privilegiadas pelo fato de sermos os estruturadores dos Fundos e beneficiam nossos investidores. O fundo tem 24 meses de duração. O fundo ainda possui algumas travas que melhoram a qualidade do crédito, como a obrigação de recompra do Direitos Creditórios que não forem honrados pelos devedores, uma reservas de amortização e de caixa e limite máximo de concentração por devedor (2% do PL), dentre outros.

Das três estruturas citadas acima duas delas foram originadas, estruturadas e são geridas pela Valora, enfatizando um dos nossos lemas que é “levar o investidor para beber água limpa”. O que isto significa? Ao tirarmos intermediários do processo e aproximarmos a empresa tomadora do dinheiro do investidor conseguimos dar maior eficiência na operação e mais taxa para o investidor. E isto só é possível devido à alta capacitação da área de originação e estruturação de produtos da Valora.

Atualmente a composição da nossa carteira está da forma a seguir:



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





Todos os meses tentamos buscar ganhos em operações no secundário, ou então operações no primário com *fee* de estruturação rebatido para o fundo, mas não é possível garantir a recorrência deste tipo de evento. Então o desafio da gestão é continuar achando ativos com bons *yields*, renovando a carteira antiga em que as emissões foram feitas há dois, três anos quando o CDI era bastante diferente do atual. Apenas com a renovação deste estoque que é uma consequência natural dos vencimentos das séries, conseguimos aumentar substancialmente o carregamento da carteira. Somados à captação que tem retornado para renda fixa e novas emissões condizentes com a realidade atual, estamos montando uma carteira para entregar prêmio do CDI por um longo período.

O Valora Guardian I rendeu 0,28%, ou CDI + 1,46% a.a. em outubro. O Valora Guardian II rendeu 0,23%, ou CDI + 0,98% a.a. no mês. A alocação em ativos de crédito (Valora Guardian Master) representou 96,7% do PL, dos quais 77,3% em cotas seniores, 19,4% em subordinadas mezanino e fundos DI representavam 3,3% ao final do mês.



## Valora Absolute

No mês de outubro o fundo obteve um retorno de 249,54% do CDI, representando uma rentabilidade nominal de 0,39% (CDI+2,8%). Como mencionado nas cartas anteriores, continuamos a observar uma valorização representativa dos ativos que compõe nosso book líquido de debêntures em CDI+, o que proporcionou novamente uma boa geração de alpha para nosso portfólio. Importante mencionar que a dinâmica de fechamento dos spreads, diferentemente dos meses anteriores, veio de uma forma muito mais moderada no mês de outubro. Esse movimento fortalece nossa tese de que os prêmios de alguns papéis já estão acomodados em um nível adequado.

Diante disso, seguimos atentos também às variações nos preços dos títulos públicos, em especial das LFTs. Observamos que os leilões de títulos públicos, principalmente dos papéis mais longos, continuam apresentando uma baixa demanda por parte dos investidores, resultando em um movimento negativo nos preços desses ativos. Na nossa visão, essa volatilidade deve perdurar nos próximos meses haja vista a alta concentração do endividamento federal no ano de 2021. Dito isso, continuamos com nossa estratégia de zerar nosso caixa em fundos com CDBs curtos, o que tem trazido menos volatilidade para nossa carteira. No tocante dos leilões, se não avançar nas reformas econômicas fundamentais, o governo em breve enfrentará o mercado para conseguir sair do vértice de 2021 de vencimentos.

No que tange a situação de crédito das empresas, tivemos acesso aos números do terceiro trimestre de algumas companhias que estão dentro do nosso portfólio. Observamos que a performance de alguns setores foi bastante positiva se compararmos com nossas projeções iniciais. A Localiza (empresa do setor de locação de carros), por exemplo, apresentou um ótimo resultado nesse período, muito por conta da recuperação da demanda e da retomada dos patamares de preços pré-covid.

As empresas do setor de infraestrutura rodoviária também apresentaram um resultado muito positivo, com um bom nível de fluxo de veículos e um lucro operacional semelhante ao observado no mesmo período do ano passado. O movimento das estradas no mês de setembro foi pouco menos que 3% abaixo do de fevereiro, no consolidado.

Ao longo de outubro, optamos por não entrar em nenhuma oferta primária. Apesar da melhora marginal na captação líquida dos fundos de crédito privado, ainda observamos uma fraca demanda por emissões primárias. Além disso, as empresas de perfil high grade estão com uma posição de caixa muito confortável, o que diminui bastante o interesse em acessar o mercado de capitais nesse momento nos preços que seus títulos de dívida estão negociando no secundário. Por outro lado, muitas empresas tomaram linhas de crédito de curto prazo no início do ano. Esse movimento pode ensejar numa necessidade de recursos por parte dessas empresas tendo em vista que precisarão realizar essas rolagens no início de 2021. Essa dinâmica tende a provocar um aumento no número de emissões primárias para o início do próximo ano e talvez um gargalo mercado primário.

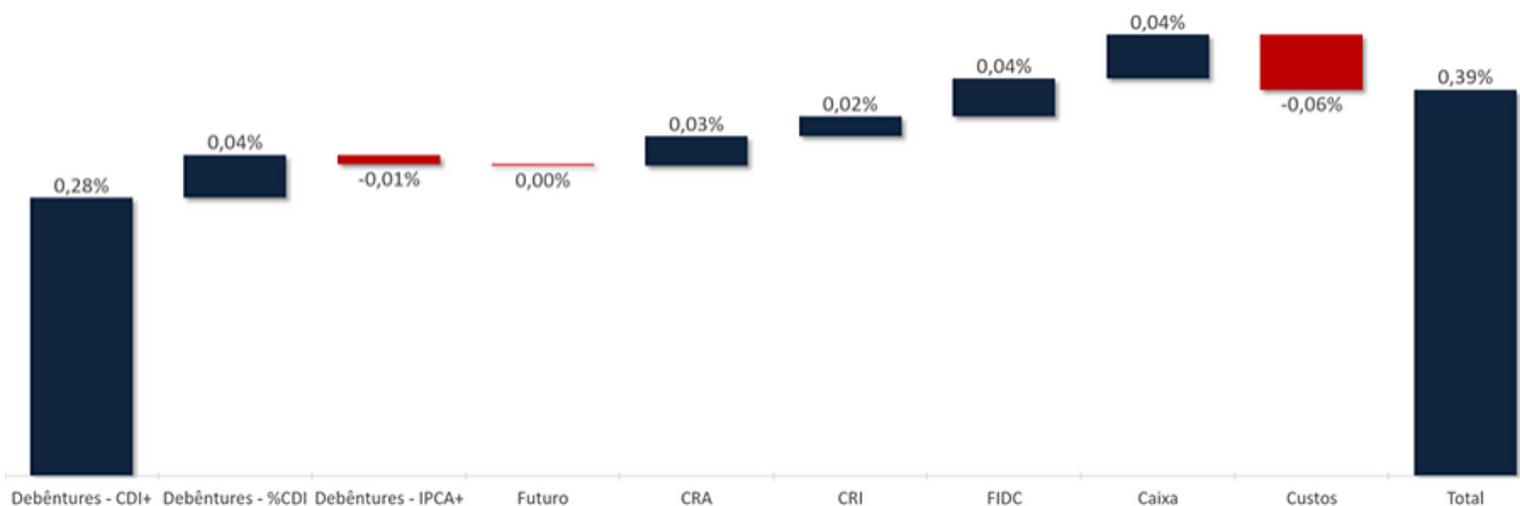
# VALORA ABSOLUTE



No nosso portfólio, os papéis que obtiveram melhor desempenho no mês foram: IGTA17 (1.375% do CDI), IOCH19 (1.265% do CDI) e DASAB0 (1.017% do CDI). Em contrapartida, os ativos JSMLB3 (-318% do CDI), RDCO19 (-136% do CDI) e NATUA0 (-63% do CDI) foram os piores desempenhos.

A carteira encerrou outubro alocando 65,6% em debêntures; 16,0% em CRAs/CRIs/FIDCs e 18,4% em títulos públicos/fundos DI/Fundos CP (d+1).

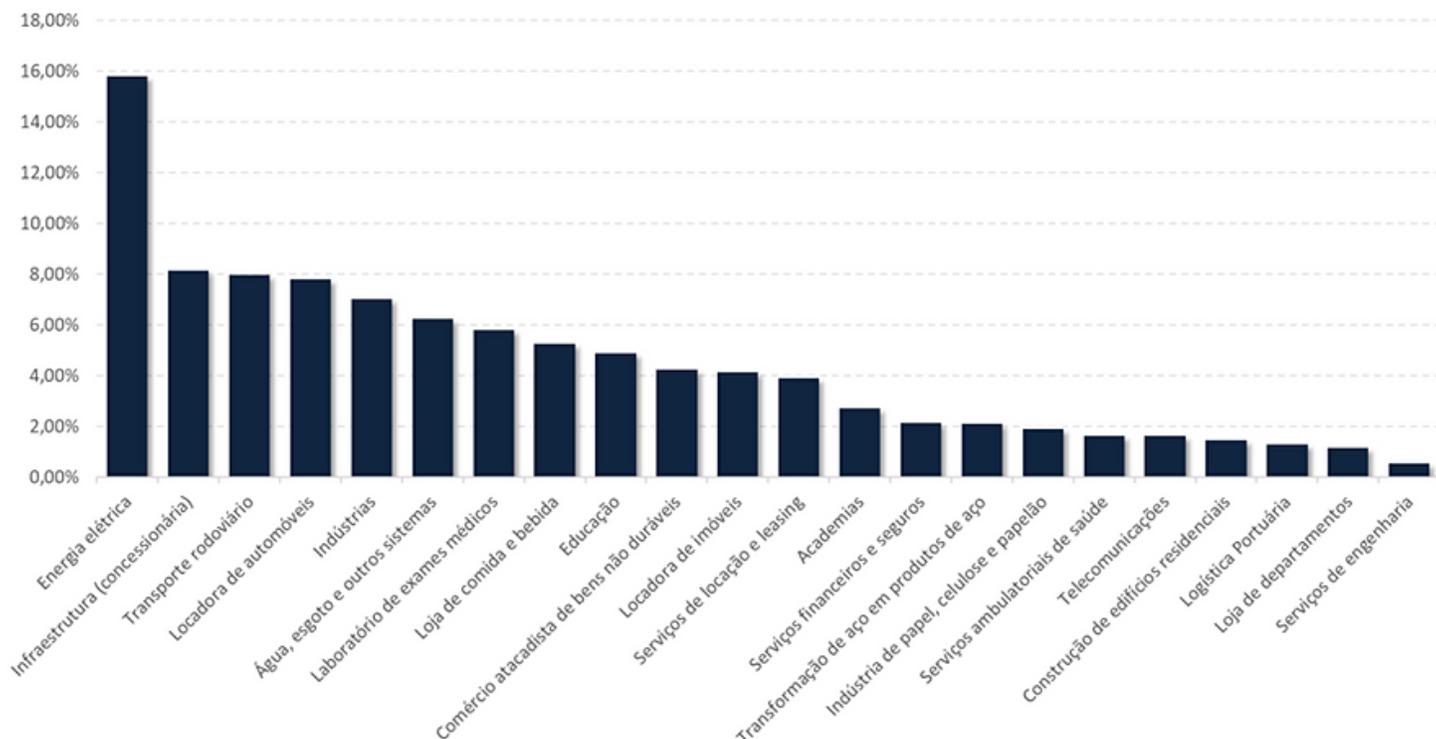
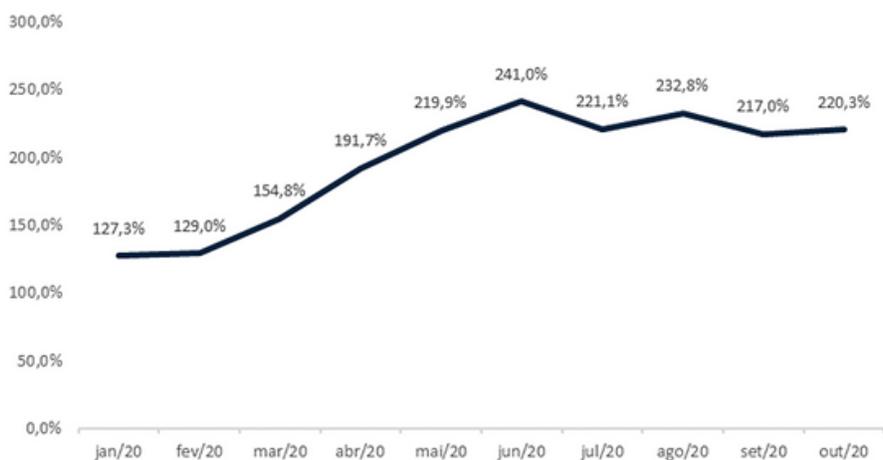
	%PL	%CDI	Attribution
<b>Título Público</b>	0,1%	121,3%	0,00%
<b>Fundo DI</b>	17,9%	67,4%	0,04%
<b>Debênture</b>	65,9%	247,6%	0,32%
Debênture - CDI+	57,6%	231,6%	0,28%
Debênture - %CDI	8,0%	432,1%	0,04%
Debênture - IPCA+	0,4%	-1057,7%	-0,01%
<b>FIDC</b>	6,0%	355,2%	0,04%
<b>CRA</b>	6,4%	332,6%	0,03%
<b>CRI</b>	3,7%	335,5%	0,02%
<b>Futuro</b>	-	-	0,00%
<b>Custos</b>	-	-	-0,06%
<b>Resultado</b>			<b>0,39%</b>





No mês de outubro, diante de todos os desafios macroeconômicos internos e externos, seguimos com nossa estratégia de diminuir a duration da nossa carteira e construir um portfólio cada vez mais resiliente e “defensivo”. Durante o mês, realizamos duas compras no mercado secundário, o que contribui para nossa meta de pulverizar cada vez mais nossa carteira. Em relação ao carregamento, terminamos o mês com uma rentabilidade bruta de 220,3% do CDI.

### Carrego Bruto (%CDI)



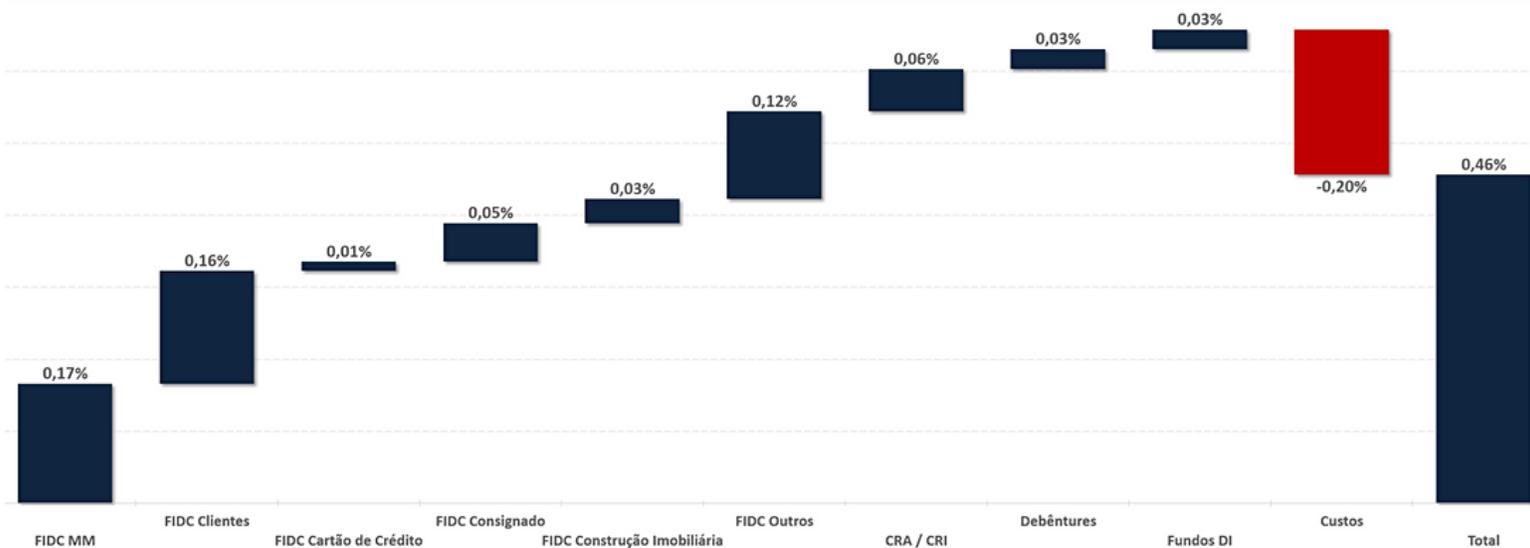
Para os próximos meses, pretendemos continuar atuando nas seguintes frentes: (i) ampliar a pulverização do nosso portfólio, (ii) diminuir a duration da nossa carteira, (iii) realizar algumas posições que, a nosso ver, já estão supervalorizadas e (iv) otimizar nosso book de ativos estruturados.



## Valora Horizon

Outubro foi um mês de maior estabilidade em relação a preços para o mercado de crédito privado, uma vez que, após meses de expressivos fechamentos de taxas, tal movimento parece ter cessado. Com isso, os gestores são impulsionados a buscarem novas soluções para incrementar o retorno dos fundos.

Para o mandato do Horizon, mesmo com as restrições impostas a partir da transformação do público-alvo do fundo em investidores qualificados, continuaram a surgir oportunidades de investimento que contribuem para o cumprimento desse objetivo, o que levou o fundo a apresentar o excelente rendimento de 0,46% ou 290,7% do CDI no mês (equivalente a CDI + 3,65%a.a.). Algumas destas foram a aquisição de um CRI com garantia real e de cotas mezanino de um FIDC de financiamento a empresas do agronegócio, estruturado pela Valora. Além disso, obtiveram ótimos rendimentos as cotas subordinadas que o fundo tem em sua carteira, em média no patamar dos 2500% CDI.



Através dos aportes mencionados, foi possível otimizar o caixa excedente com que o fundo havia terminado o mês de setembro, ainda deixando uma posição confortável para fazer frente ao pipeline planejado para as próximas semanas. Como destaques, temos em vista duas cotas mezanino de fundos novos, também estruturados internamente: um de empréstimos consignados federais, estaduais e municipais; e um corporativo junto a um forte *player* do ramo de telecomunicações. Com rentabilidades-alvo de CDI + 6,5%a.a. e CDI + 8%a.a., respectivamente, é esperado que essas cotas contribuam significativamente para o aumento do carregamento do fundo.

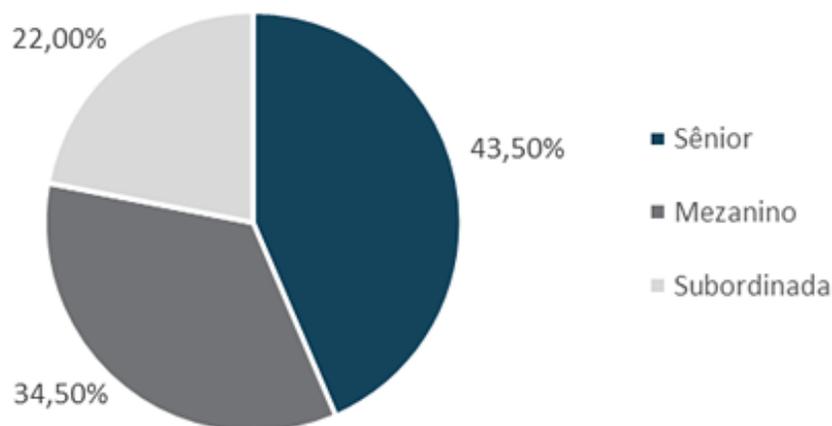


As taxas de juros baixas têm favorecido o surgimento de um amplo conjunto de novas operações nos mercados de estruturados *high quality*, ou seja, operações que contam com garantias adicionais ao crédito (fluxos de pagamentos, garantias reais, alienações fiduciárias etc.). Esta variedade de opções nos dá tranquilidade de que a *capacity* do Horizon ainda está muito longe de esgotada. Também nos dá tranquilidade em conseguir cumprir o objetivo de rentabilidade de Fundo no médio prazo.

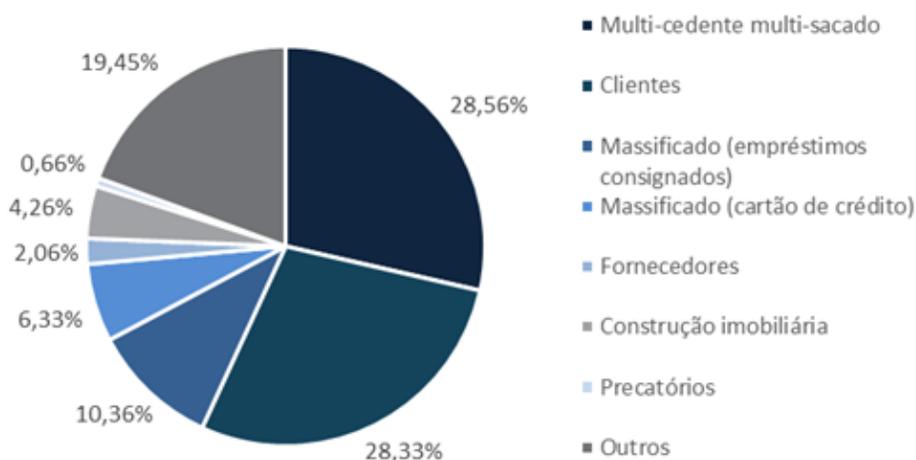
Adicionalmente, como grande parte de nossas operações está neste momento indexada ao CDI, caso a curva de DI que o mercado precifica realmente ocorra, o Fundo deverá surfar este aumento de rentabilidade nominal sem ter que alterar sobremaneira a composição de ativos de sua carteira.

Por fim, no fechamento do mês de outubro, o patrimônio do Horizon estava distribuído da seguinte maneira: 5,4% em fundos DI; 1,5% em títulos públicos; 4,3% em CRAs; 3,5% em CRIs; 2,9% em debêntures; e 82,4% em FIDCs, sendo 8,5% classificados como não-padronizados.

## Carteira de FIDCs por classe de cota



## Carteira de FIDCs por modalidade



# 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](http://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](http://www.valorainvest.com.br)  
Telefone: +55 11 3016-0907  
Contato: [ri@valorainvest.com.br](mailto:ri@valorainvest.com.br)