



Relatório Analítico dos Investimentos no 1º Semestre de 2014

:: GLOSSÁRIO

Informamos algumas definições técnicas que foram apresentadas a seguir, sobre os instrumentos matemáticos e estatísticos que são utilizados neste relatório para a avaliação do risco de seus investimentos, queremos fazer um breve esclarecimento. Classicamente há três tipos de riscos: risco de mercado, risco de liquidez e risco de crédito.

Neste relatório abordaremos apenas o *risco de mercado*, em suas aplicações financeiras no primeiro semestre de 2014. Ressaltamos que alguns destes instrumentos estão na língua inglesa, demonstrando que também são amplamente utilizados nos mercados internacionais.

VAR (Value-At-Risk)

Ao analisar o perfil de um fundo de investimentos é comum encontrar os limites de risco do fundo calculados pela metodologia do Value at Risk (Valor em Risco) – VaR.

O VaR é uma medida estatística da variação máxima potencial, no valor de uma carteira de investimentos financeiros, dado determinado nível de probabilidade, para um intervalo de tempo predefinido.

Resumidamente, o VaR, responde à seguinte questão: quanto podemos perder, dado x% de probabilidade, para um determinado intervalo de tempo.

Volatilidade

Sensibilidade evidenciada pela cotação de um ativo ou de uma carteira de ativos às variações globais dos mercados financeiros. Indica o grau médio de variação das cotações de um ativo em um determinado período. Ocorre quando a cotação do ativo tem variações frequentes e intensas. A volatilidade é uma medida de risco de mercado.

Medida estatística da variabilidade (Volatilidade) de um conjunto de observações. É uma medida de dispersão muito utilizada, que se baseia nos desvios das observações em relação à média.

O **desvio padrão**, que serve para mostrar o quanto os valores dos quais se extraiu a média são próximos ou distantes da própria média.

Índice de Sharpe

Índice amplamente utilizado por profissionais do mercado financeiro, que relaciona o risco e a rentabilidade envolvidos em determinado investimento, na tentativa de melhor qualificá-lo. O cálculo deste índice leva em consideração a volatilidade e o retorno do fundo acima do benchmark. Quanto maior o retorno e menor o risco, maior será o índice de Sharpe. Pode-se dizer que é um índice complementar à análise da relação risco x retorno, e que deve ser sempre observado pelo gestor de investimentos deste RPPS.

Tracking Error

Tracking Error é uma medida, em percentual de quão aproximadamente um portfólio replica o seu benchmark. O Tracking Error mede o desvio-padrão da diferença entre os retornos do portfólio e os retornos do benchmark. Para um fundo que visa replicar um índice, o tracking error deverá ser tão próximo quanto possível de zero. Para fundos com gestão ativa, o Tracking Error pode ser muito maior.

Alfa

O Alfa mostra a capacidade e habilidade gerencial dos administradores de carteira; com o objetivo de obter retornos superiores àqueles que poderiam ser esperados, dado o nível de risco da carteira de investimentos, pela previsão bem sucedida de preços dos ativos.

Quando o desempenho da carteira de ativos está em equilíbrio com o desempenho da carteira de mercado, $\alpha = 0$. Quando a carteira de ativos tem um desempenho superior à carteira de mercado, obviamente $\alpha > 0$. Caso contrário, $\alpha < 0$.

Produto / Fundo	Retorno (%) mês base - Junho / 2014					Taxa de adm.	% S/ PL do Fundo	% s/ carteira	Saldo em Junho / 2014	Segmento	Enquadramento Resolução 3.922/2010
	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses						
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	-0,03%	9,36%	6,78%	9,36%	6,47%	0,20 %	0,06%	11,46%	2.950.032,39	Renda Fixa	Artigo 7º, Inciso I, Alínea B
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	0,23%	9,44%	7,01%	9,44%	6,78%	0,20 %	0,02%	2,32%	597.795,30	Renda Fixa	Artigo 7º, Inciso III
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	0,59%	5,82%	2,15%	5,82%	3,91%	1,40 %	11,56%	86,21%	22.187.080,02	Renda Fixa	Artigo 7º, Inciso VII, Alínea B
TOTAL									25.734.907,71		

:: ENQUADRAMENTOS - RESOLUÇÃO 3.922/2010 e POLÍTICA DE INVESTIMENTOS (Junho / 2014)

Enquadramento na Resolução 3.922/2010			
Artigo	% PL	Limite	Total do Artigo
Artigo 7º, Inciso I, Alínea B	11,46%	100,00%	2.950.032,39
Artigo 7º, Inciso III	2,32%	80,00%	597.795,30
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea B	86,21%	5,00%	22.187.080,02
Total Renda Fixa	100,00%	100,00%	25.734.907,71

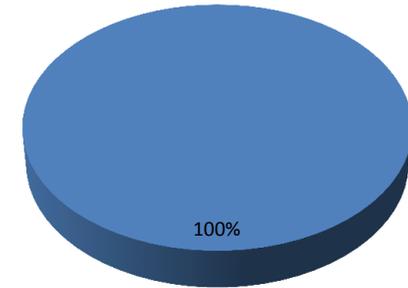
Enquadramento na Política de Investimentos				
Artigo	% PL	Limite	Total do Artigo	GAP
Artigo 7º, Inciso I, Alínea B	11,46%	70,00%	2.950.032,39	15.064.403,01
Artigo 7º, Inciso III	2,32%	30,00%	597.795,30	7.122.677,01
Artigo 7º, Inciso IV		15,00%		3.860.236,16
Artigo 7º, Inciso VI		5,00%		1.286.745,39
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea B	86,21%	5,00%	22.187.080,02	-20.900.334,63
Total Renda Fixa	100,00%	125,00%	25.734.907,71	

Artigo 8º, Inciso I		5,00%		1.286.745,39
Artigo 8º, Inciso III		15,00%		3.860.236,16
Total Renda Variável		20,00%		

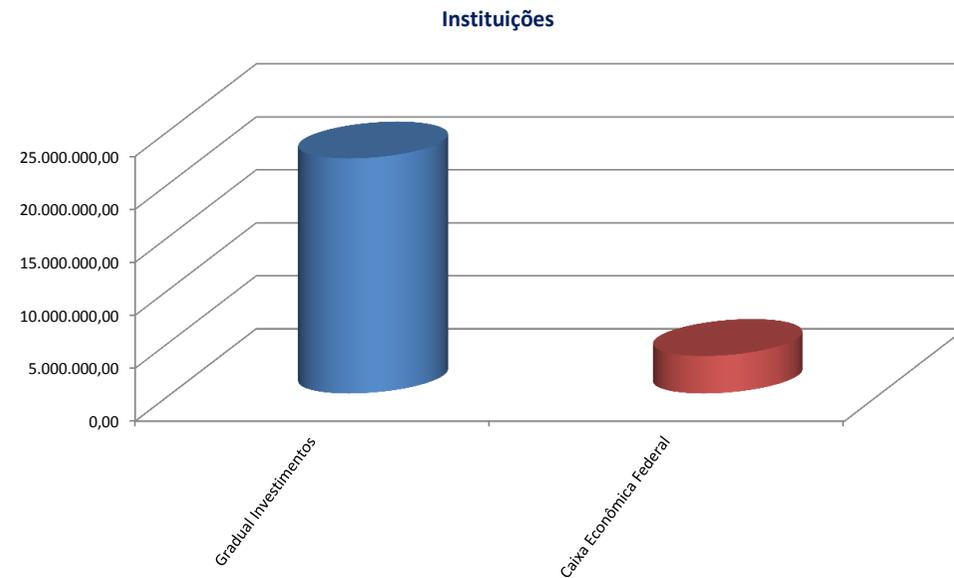
:: DISTRIBUIÇÃO DOS RECURSOS POR INSTITUIÇÃO E SEGMENTO (Junho / 2014)

Fundos de Renda Fixa e Renda Variável		
Instituição	Valor	%
Gradual Investimentos	22.187.080,02	86,21%
Caixa Econômica Federal	3.547.827,69	13,79%

Composição da Carteira		
Segmento	Valor	%
Renda Fixa	25.734.907,71	100,00%



■ Renda Fixa



RETORNO FINANCEIRO DOS INVESTIMENTOS APÓS AS MOVIMENTAÇÕES - 1º Semestre / 2014		Saldo em	Aplicações no	Resgates no	Saldo em	Retorno (\$) no
		Dezembro / 2013	1º Semestre / 2014	1º Semestre / 2014	Junho / 2014	1º Semestre / 2014
		24.210.656,54			25.734.907,71	1.524.251,17
Ativos de Renda Fixa	Instituições	24.210.656,54			25.734.907,71	1.524.251,17
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	Gradual Investimentos	20.966.783,23			22.187.080,02	1.220.296,79
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	Caixa Econômica Federal	2.697.617,42			2.950.032,39	252.414,97
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	Caixa Econômica Federal	546.255,89			597.795,30	51.539,41

:: RETORNO (%) DOS INVESTIMENTOS APÓS AS MOVIMENTAÇÕES - 1º Semestre / 2014

	Acumulado no 1º Semestre / 2014	Jan/14	Fev/14	Mar/14	Abr/14	Mai/14	Jun/14
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	9,44%	-2,21%	3,93%	0,62%	2,46%	4,20%	0,23%
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	9,36%	-2,53%	4,36%	0,68%	2,40%	4,30%	-0,03%
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)	6,76%	1,14%	1,11%	1,26%	1,25%	1,09%	0,72%
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	5,82%	1,17%	1,87%	0,51%	0,86%	0,69%	0,59%

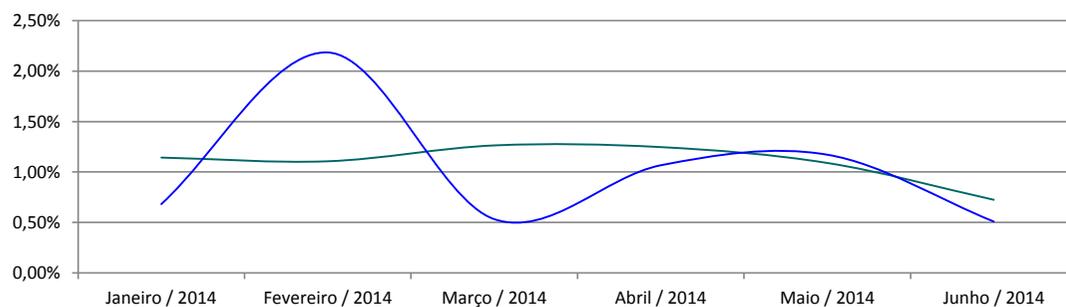
:: RETORNO (%) DOS INVESTIMENTOS APÓS AS MOVIMENTAÇÕES, POR SEGMENTO, ARTIGOS DA RESOLUÇÃO 3.922/2010 E INSTITUIÇÕES - 1º Semestre / 2014

Renda Fixa	6,30%
Artigo 7º, Inciso I, Alínea B	9,36%
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	9,36%
Artigo 7º, Inciso III	9,44%
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	9,44%
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea B	5,82%
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	5,82%

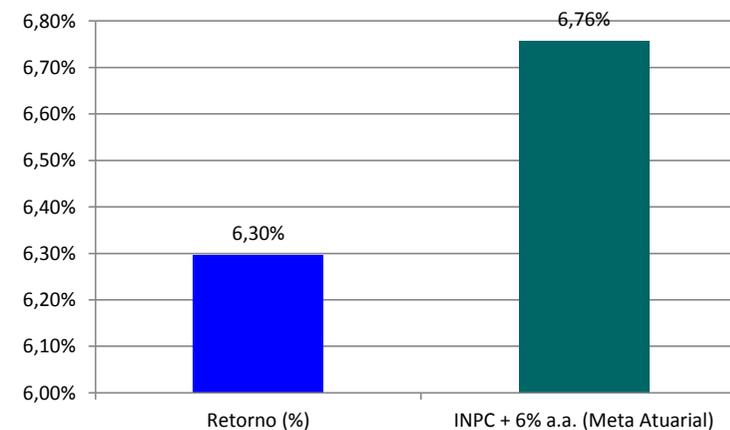
Instituições	
Caixa Econômica Federal	9,37%
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)	6,76%
Gradual Investimentos	5,82%

RENTABILIDADE DA CARTEIRA APÓS AS MOVIMENTAÇÕES - 1º Semestre / 2014

Mês	Mês Anterior	Aplicações	Resgates	Mês Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)	% Ating Meta
Janeiro / 2014	24.210.656,54			24.375.694,86	165.038,32	0,68%	1,14%	59,63%
Fevereiro / 2014	24.375.694,86			24.908.368,06	532.673,20	2,19%	1,11%	197,50%
Março / 2014	24.908.368,06			25.041.008,38	132.640,32	0,53%	1,26%	42,13%
Abril / 2014	25.041.008,38			25.308.113,97	267.105,59	1,07%	1,25%	85,53%
Mai / 2014	25.308.113,97			25.604.637,08	296.523,11	1,17%	1,09%	107,52%
Junho / 2014	25.604.637,08			25.734.907,71	130.270,63	0,51%	0,72%	70,20%
Acumulado	24.210.656,54			25.734.907,71	1.524.251,17	6,30%	6,76%	93,18%



— INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial) — Retorno (%)



:: ANÁLISE DE RISCO - 1º Semestre / 2014

Ativos	Desvio Padrão	Traking Error	Alfa	Retorno Máximo	Retorno Mínimo	Sharpe	Var
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	6,06%	6,05%	-3,53	1,34% 06/06/14	-1,17% 23/01/14	0,85	3,96%
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	5,39%	5,38%	-3,68	1,19% 06/06/14	-1,03% 23/01/14	0,98	3,53%
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	6,94%	6,94%	1,02	3,89% 31/03/14	-1,96% 26/03/14	-0,23	0,53%

RENTABILIDADE DA CARTEIRA APÓS AS MOVIMENTAÇÕES FINANCEIRAS Janeiro / 2014	Saldo em Dezembro / 2013	Aplicações em Janeiro / 2014	Resgates em Janeiro / 2014	Saldo em Janeiro / 2014	Retorno (\$)	Retorno (%)	INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)
Ativos	24.210.656,54			24.375.694,86	165.038,32	0,68%	1,14%
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	20.966.783,23			21.212.067,10	245.283,87	1,17%	
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)						1,14%	
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	546.255,89			534.200,93	-12.054,96	-2,21%	
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	2.697.617,42			2.629.426,83	-68.190,59	-2,53%	

RENTABILIDADE DA CARTEIRA APÓS AS MOVIMENTAÇÕES FINANCEIRAS Fevereiro / 2014	Saldo em Janeiro / 2014	Aplicações em Fevereiro / 2014	Resgates em Fevereiro / 2014	Saldo em Fevereiro / 2014	Retorno (\$)	Retorno (%)	INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)
Ativos	24.375.694,86			24.908.368,06	532.673,20	2,19%	1,11%
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	2.629.426,83			2.744.178,65	114.751,82	4,36%	
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	534.200,93			555.184,39	20.983,46	3,93%	
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	21.212.067,10			21.609.005,02	396.937,92	1,87%	
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)						1,11%	

RENTABILIDADE DA CARTEIRA APÓS AS MOVIMENTAÇÕES FINANCEIRAS Março / 2014	Saldo em Fevereiro / 2014	Aplicações em Março / 2014	Resgates em Março / 2014	Saldo em Março / 2014	Retorno (\$)	Retorno (%)	INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)
Ativos	24.908.368,06			25.041.008,38	132.640,32	0,53%	1,26%
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)						1,26%	
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	2.744.178,65			2.762.781,78	18.603,13	0,68%	
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	555.184,39			558.624,02	3.439,63	0,62%	
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	21.609.005,02			21.719.602,58	110.597,56	0,51%	

RENTABILIDADE DA CARTEIRA APÓS AS MOVIMENTAÇÕES FINANCEIRAS Abril / 2014	Saldo em Março / 2014	Aplicações em Abril / 2014	Resgates em Abril / 2014	Saldo em Abril / 2014	Retorno (\$)	Retorno (%)	INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)
Ativos	25.041.008,38			25.308.113,97	267.105,59	1,07%	1,25%
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	558.624,02			572.353,95	13.729,93	2,46%	
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	2.762.781,78			2.829.163,64	66.381,86	2,40%	
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)						1,25%	
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	21.719.602,58			21.906.596,38	186.993,80	0,86%	

RENTABILIDADE DA CARTEIRA APÓS AS MOVIMENTAÇÕES FINANCEIRAS Maio / 2014	Saldo em Abril / 2014	Aplicações em Maio / 2014	Resgates em Maio / 2014	Saldo em Maio / 2014	Retorno (\$)	Retorno (%)	INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)
Ativos	25.308.113,97			25.604.637,08	296.523,11	1,17%	1,09%
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	2.829.163,64			2.950.881,50	121.717,86	4,30%	
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	572.353,95			596.396,78	24.042,83	4,20%	
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)						1,09%	
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	21.906.596,38			22.057.358,80	150.762,42	0,69%	

RENTABILIDADE DA CARTEIRA APÓS AS MOVIMENTAÇÕES FINANCEIRAS Junho / 2014	Saldo em Maio / 2014	Aplicações em Junho / 2014	Resgates em Junho / 2014	Saldo em Junho / 2014	Retorno (\$)	Retorno (%)	INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)
Ativos	25.604.637,08			25.734.907,71	130.270,63	0,51%	0,72%
INPC + 6% a.a. (Meta Atuarial)							0,72%
PIATÁ FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO CRÉDITO PRIVADO LP	22.057.358,80			22.187.080,02	129.721,22	0,59%	
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	596.396,78			597.795,30	1.398,52	0,23%	
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	2.950.881,50			2.950.032,39	-849,11	-0,03%	

INFORMAÇÕES E COMENTÁRIOS

No primeiro semestre de 2014, os mercados foram marcados mais por fatores técnicos e eventos, do que propriamente por fundamentos. A crise entre Rússia e Ucrânia, a redução do ritmo do programa de recompra de títulos ("quantitative easing") pelo Banco Central norte-americano, o anúncio de medidas para estimular a economia na Zona do Euro e a desaceleração da economia chinesa marcaram o cenário externo.

No mercado doméstico, a perspectiva (e posterior confirmação) de rebaixamento da nota de crédito do país pela Standard & Poor's e as indefinições no cenário político, com o mercado se movendo a cada pesquisa eleitoral anunciada, foram o centro das atenções.

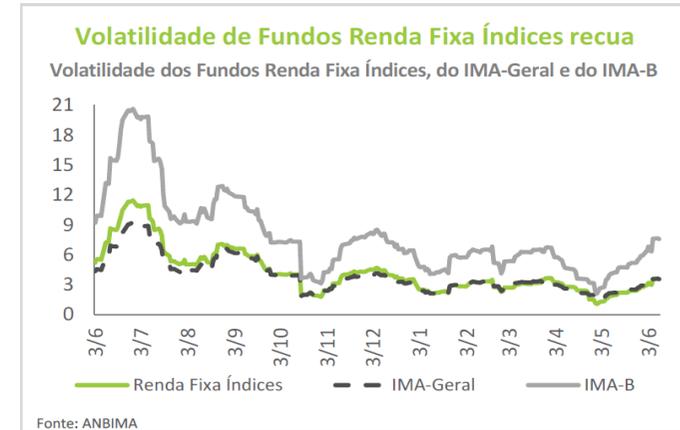
A tônica do primeiro semestre foi um mercado muito indefinido, com volatilidade alta e comportamento muito mais atrelado ao fluxo de recursos externos. A tendência é continuar assim.

No mercado de renda fixa, a discussão acerca da sustentação do cenário econômico-financeiro, que tem mantido a valorização dos ativos no mercado doméstico, vem levantando suposições a respeito da duração desse processo e dos riscos de reversão desse panorama no segundo semestre. O movimento da taxa de câmbio ao longo deste primeiro semestre tem colaborado para um cenário de menor volatilidade no mercado de renda fixa e, até para a valorização dos ativos.

O entendimento de que a taxa real de juros que corrigem os títulos públicos está alta tem atraído investimentos estrangeiros, com movimentos importantes sobre os preços dos ativos e o mercado de câmbio. O real mais valorizado, por sua vez, indica menor pressão sobre os preços e natural diminuição do risco de inflação, o que nutre perspectivas de estabilidade para a taxa básica de juros e favorece a trajetória de alta do retorno dos títulos públicos.



No início do mês de junho, as medidas divulgadas para o mercado de câmbio – ampliação dos swaps cambiais do Banco Central e diminuição do prazo para captação externa com isenção de IOF – apontaram o propósito do Governo em conservar a oferta de dólares no mercado brasileiro. Na ocasião do anúncio, havia desconfianças dos agentes do mercado financeiro quanto ao prosseguimento da estratégia de atuação do Banco Central no segmento, o que se resultou em um comportamento volátil dos indicadores de renda fixa no período.



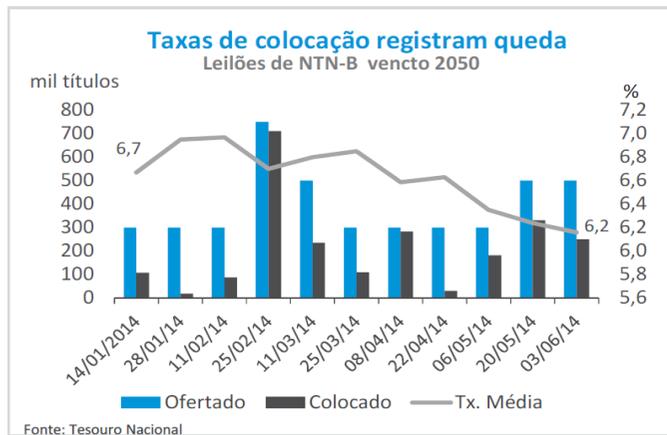
Com relação à inflação no Brasil, a valorização da taxa de câmbio e o pífio crescimento da economia brasileira já repercutem nos índices de preços e estimativas, o que favoreceu para a decisão do Copom – Comitê de Política Monetária, de suspender o processo de aperto monetário com a manutenção da Taxa Selic na reunião de maio. O Relatório de Mercado – Focus da última semana de junho manteve a estimativa dos analistas das instituições financeiras para o IPCA de junho em 0,33%.

A divulgação do IGP-M para esse mesmo mês apontou deflação 0,74% contra uma estimativa do mercado financeiro de 0,48% - o que reforça o viés de baixa da inflação para o período. Cabe destacar que a redução das expectativas em relação à inflação de curto prazo não foi suficiente para suavizar as projeções para a inflação de 2014. O último Relatório de Mercado - Focus, de 27/6, manteve a estimativa para o IPCA de 2014 em 6,46%.

Os títulos atrelados ao IPCA (NTN-B) vêm mantendo uma valorização significativa no ano de 2014, potencializada pela maior "duration" desses papéis. As NTN-B's com prazos superiores a cinco anos, expressas pelo IMAB 5+, apresentaram retorno de -0,64% ante retorno de 6,19% em maio, acumulando no ano valorização de 11,16 %.

INFORMAÇÕES E COMENTÁRIOS

O desempenho da NTN-B 2050, com prazo de vencimento mais longo, merece ser destacado entre os demais títulos indexados. No mercado primário, esse título tem sido negociado com taxas declinantes ao longo de 2014. No leilão realizado em 03/06, o Tesouro Federal colocou um lote de 250 mil títulos a uma taxa de 6,16%, ante 6,24% do negócio realizado em maio. Em abril, a taxa média de negociação no leilão havia ficado em 6,63%, quase 50 pontos percentuais acima do resultado registrado em junho.



Apesar de um resultado mais fraco em junho, o destaque do semestre ficou com os títulos atrelados à inflação (as NTN-B's), que levaram o IMA-B, que reflete o desempenho médio desses papéis, a acumular retorno de 9,52% no ano. Embora tenham recuado em junho, as NTN-B's mais longas seguem como destaque em 2014. Enquanto o título com vencimento em 2035 apresentou rentabilidade de 10,41% no semestre, o de 2045 apresentou valorização de 11,13% e o de 2050, de 11,26%.

O cenário do mercado de renda fixa para o segundo semestre continua desafiador para os investidores face às incertezas que advém do front externo, principalmente no que se refere à condução da política monetária norte americana, e da conjuntura doméstica, em função do calendário político após a Copa do Mundo. Em todo o caso, o apetite por risco do investidor estrangeiro, que surpreendeu os agentes domésticos no primeiro semestre, será o fator decisivo para a trajetória dos preços dos ativos neste período.

No segmento de renda variável, os movimentos dos indicadores foram sensibilizados pelo maior, ou menor, fluxo de capital estrangeiro direcionado ao País.

Porém, a partir de abril, as rodas dos investidores mantiveram-se focadas nos resultados das sucessivas pesquisas de intenção de voto para Presidente e de avaliação do governo, que passaram a serem divulgadas quase que semanalmente. De modo geral, a queda da popularidade e insatisfação com o governo da Presidente Dilma Rousseff provocou um maior crescimento da oposição nas pesquisas. O mercado passou a acreditar no final de um período severamente intervencionista nas empresas controladas pelo Estado, reagindo com otimismo a essa possibilidade. E os índices da bolsa de valores iniciaram um período de recuperação.

Ainda assim, nenhum indicador do segmento anotou retornos acima da inflação entre janeiro e junho. O Ibovespa voltou a subir em junho 3,76% para 53.168 pontos e registrou retorno positivo de 3,22% no primeiro semestre de 2014 - o índice Bovespa não encerrava um primeiro semestre com retorno positivo desde 2009.

O momento é de estimativas infladas em vários mercados, o que deve elevar a volatilidade de forma geral – especialmente à medida que o programa de estímulo do governo norte-americano (quantitative easing) vai chegando ao fim e aumenta a atenção com o futuro das taxas de juros dos EUA.

O panorama atual revela que os mercados estão mais vulneráveis à volatilidade, à medida que o olhar dos investidores passa do fim do programa de estímulo norte-americano para apreensões com o momento e a dimensão de futuros aumentos nas taxas de juros nos EUA.

Do lado doméstico, a equipe econômica do governo não dá sinais de mudança na condução da política monetária. As apostas estão concentradas no recuo dos indicadores inflacionários, que respondem com certa defasagem de tempo aos movimentos recentes da autoridade monetária.

O quadro sugere que o fim do ciclo de aperto monetário surtirá, no médio prazo, os efeitos desejados. Além das apostas no comportamento da inflação, corrobora com o quadro as sucessivas revisões de crescimento do PIB brasileiro, em parte por causa do fraco desempenho da indústria. Outra parte decorre dos fundamentos econômicos, que sinalizam uma atividade mais fraca, com juros altos, estoques elevados na indústria e no comércio, e confiança em baixa.

Crédito & Mercado - Gestão de Valores Mobiliários Ltda.

O presente relatório foi elaborado pela Crédito & Mercado Gestão de Valores Mobiliários para o INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE DUQUE DE CAXIAS, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização.

As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data no qual foi apresentado. Entretanto, não representam por parte da Crédito & Mercado garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas. As opiniões constantes são fundamentadas em julgamento e estimativas e, portanto, sujeitas à alteração. Fundos de investimento não constam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura do prospecto e regulamento do fundo de investimento.