

# Perspectivas e Alocação Estratégica



**Marco Bismarchi**  
**Sócio e Gestor da TAG Investimentos**

**22 de agosto de 2017**

# CONHEÇA A TAG



Fundada em 2004 e com R\$ 3,9 bi sob *advisory*, a TAG possui vasta experiência em Gestão de Patrimônio, estando entre as 10 maiores empresas independentes deste segmento no Brasil.

É a primeira empresa no setor a oferecer uma plataforma de solução completa, com total independência, desenvolvendo soluções financeiras, imobiliárias e corporativas para clientes de diferentes segmentos: Pessoas físicas, pessoas jurídicas e investidores institucionais.

“A TAG Investimentos é a primeira gestora de patrimônio especializada em clientes institucionais”



# EQUIPE GERI

## Gestão Estratégica de Recursos Institucionais



**Livio Ribeiro**

Economista associado, responsável pela área macro e análises econômicas

**Análise Macroeconômica**

**Marco Bismarchi, CFA**

*Portfolio manager*, responsável pela gestão e área de fundo de fundos

**Sócio e Gestor**

**Francisca Albuquerque C. Brasileiro**

Responsável pela área de clientes Institucionais e modelos de alocação

**Alocação Estratégica**

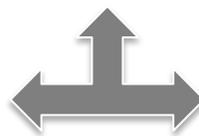
Leonardo Salerno  
Estagiário

Carolina Camões  
Analista de Crédito

Tádzio Gaspar  
Analista de Fundos

Eduardo Nascimento  
Estagiário

**Marcia Scaramela**  
Sócia Comercial Inst.



**Beatriz Rosa**  
Analista de Risco - Inst.

# NOSSO PROCESSO DE INVESTIMENTO E CONSTRUÇÃO DE PORTFÓLIO



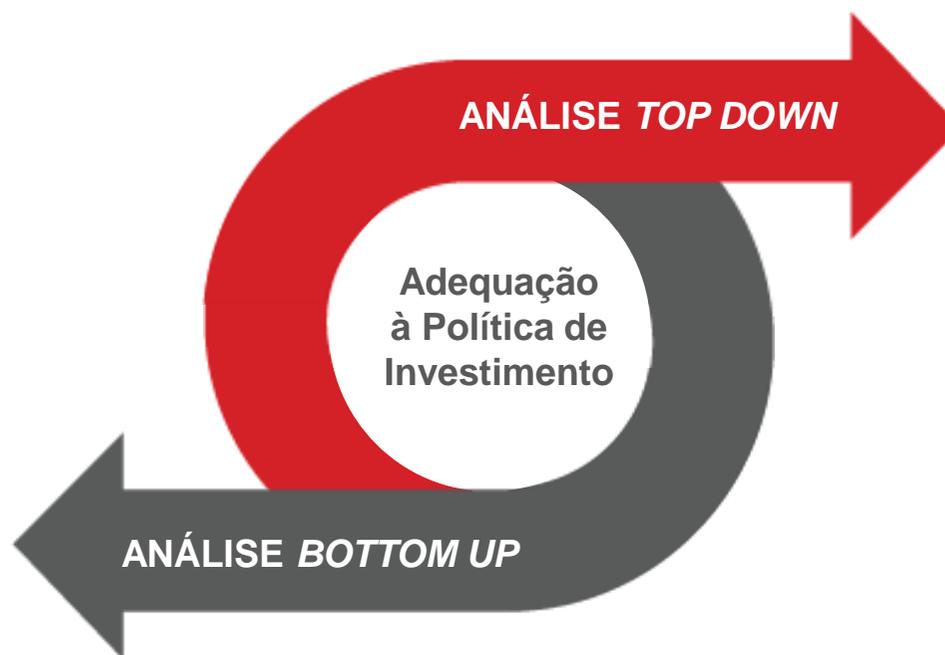
## GESTÃO de BETA

 Seleção de Fundos

 Escolha de Veículos

 Análise do tipo de ativo

 Melhor estrutura de Investimentos



 Cenário Econômico

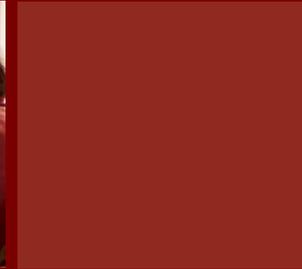
 Análise Setorial

 Análise do Perfil do cliente

 Diversificação

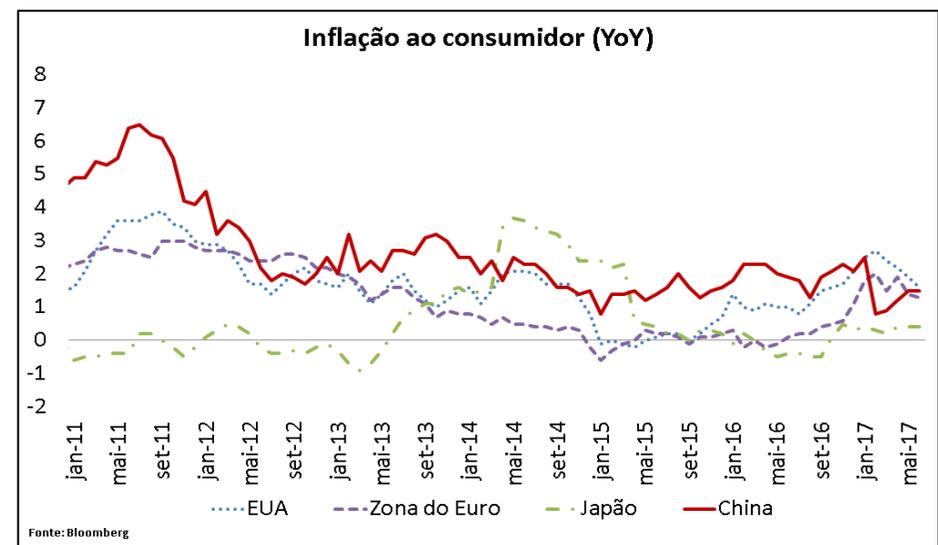
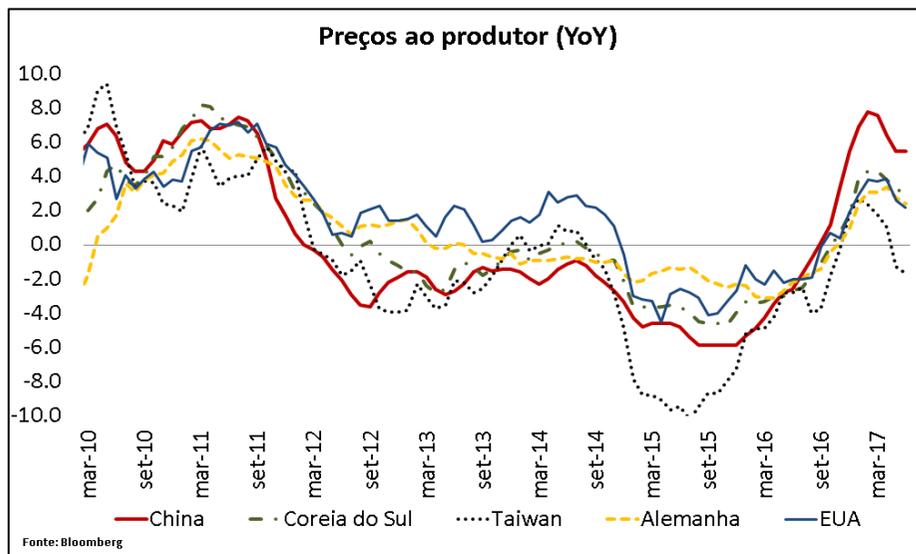
## GESTÃO de ALPHA

# Cenário Internacional



# Destaque: *Desaceleração da Inflação Global se Consolida*

- Tendência de reversão fica mais clara nos Preços ao Produtor (atacado)
- O grosso da desaceleração ainda vem das *commodities*
  - ✓ Mesmo com a recuperação recente dos preços em metálicas e energia
  - ✓ Há relação direta com especulação (Dólar fraco), mas também há demanda relativa (se limparmos o efeito das *commodities*, o *reflation*\* continua)
  - ✓ Importante acompanhar se a elevação dos preços vai reverter adiante ou não
- Em resumo: parece cada vez mais evidente que a reinflação perdeu fôlego



\* *Reflation* nesse caso é usado para descrever um evento de aceleração da inflação, característica de um período de reativação econômica, geralmente após uma recessão e por aumento de demanda.

# Destaque: *Juros Globais em Sintonia... Agora para baixo!*

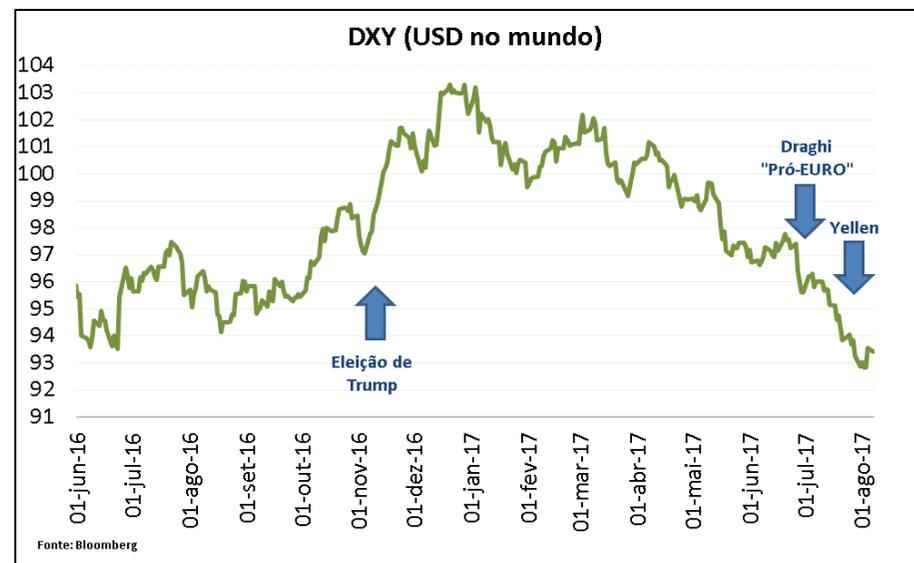
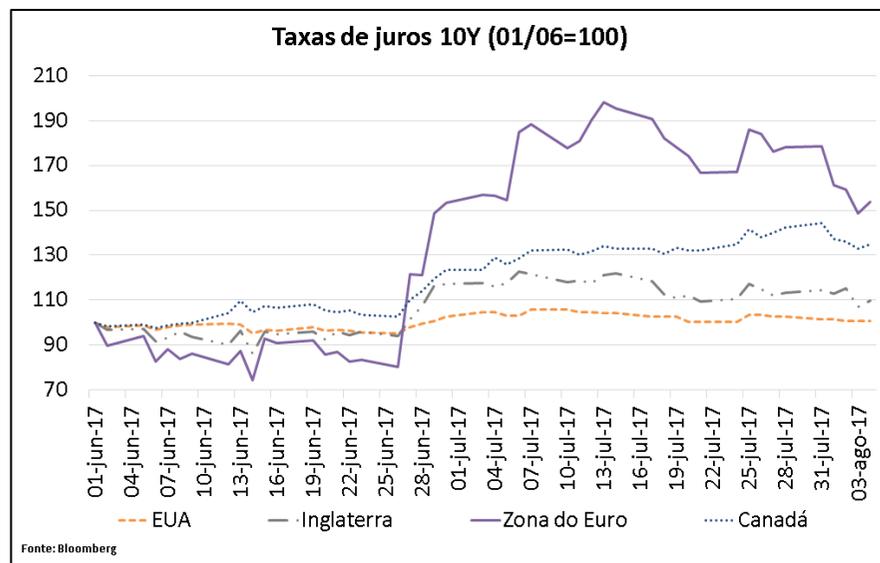
- Sinalização dos EUA impactou os juros longos relativos dos países desenvolvidos
- Desaceleração da inflação posterga o cenário de juros baixo e crescimentos módicos
  - ✓ Será esse o novo padrão?!

... Dólar (USD) deve ficar enfraquecido no Mundo todo ...

## Impactos:

- ✓ Menos pressão para os preços de *commodities*
- ✓ Positivo para moedas emergentes (valorização)

Cenário externo é bastante benéfico... Vamos aproveitar dessa vez?!



### É possível atribuir probabilidades para a imbecilidade humana?

- Mercado não considera uma guerra como uma possibilidade real
- Não há impacto nos preços, apesar do aumento da volatilidade
- Não existe *hedge* para o cenário *Fire and Fury* (Fogo e Fúria)

### Contragolpe do mundo desenvolvido continua avançando

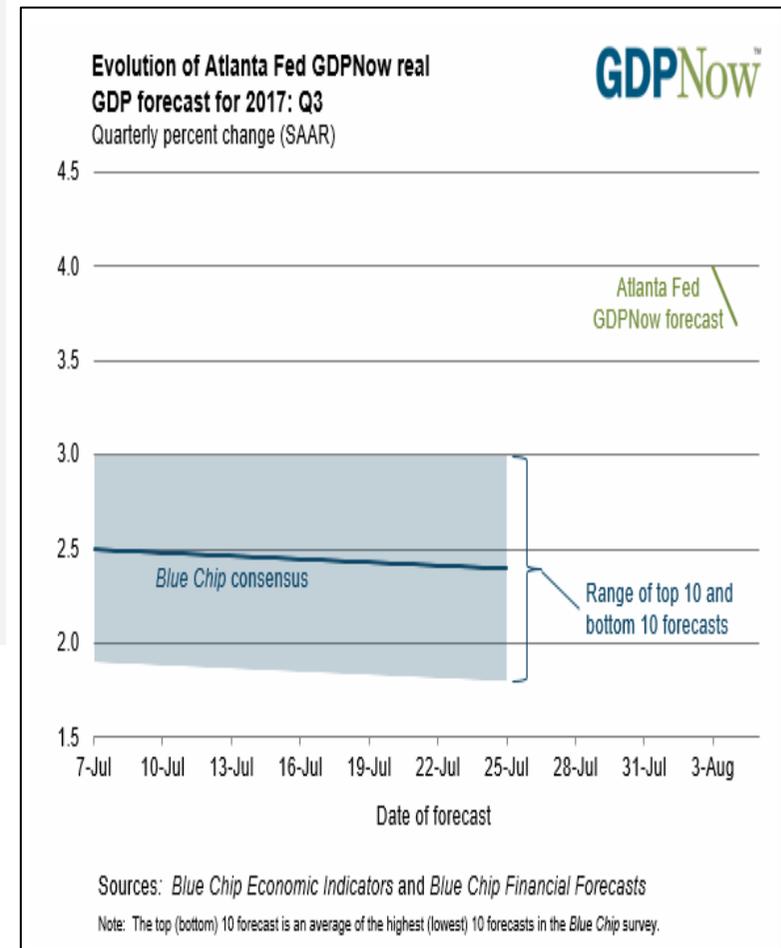
- Forte avanço do acordo de livre comércio entre Japão e União Europeia.
- Defesa do liberalismo comercial continua vindo da Alemanha... E da China!!

### Economia continua bem, mas o ano deve ser mais fraco do que o esperado!

- Mercado de trabalho está em pleno emprego
- Crescimento acelerou no 2º semestre, mas não deve manter mesmo ritmo

### No radar

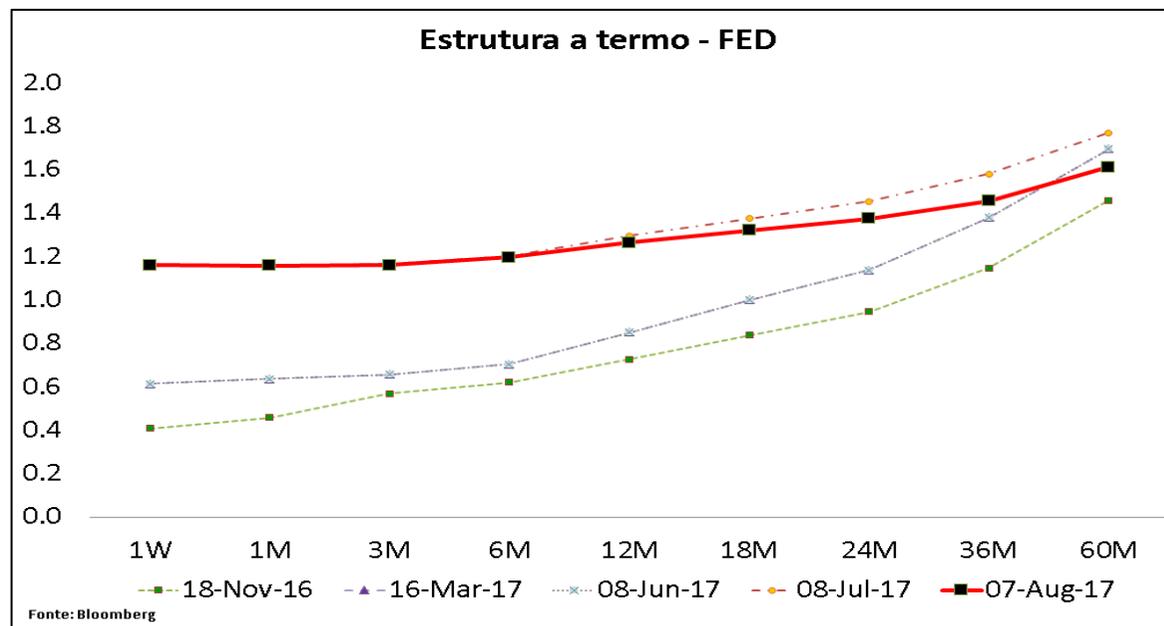
- Perigo é a retórica virar fato – não está precificado
- Protecionismo pode não ser ruim para o Brasil e outros países emergentes



**Comunicação recente sugere juros baixos por muito tempo e gradual redução do balanço começando em 2017**

**Evolução dos dados e da comunicação sugere enorme gradualismo adiante**

- Crescimento moderado e inflação em queda - Economia não indica urgência
- Bolhas deveriam ser combatidas mais com tamanho do balanço e menos com juros
- Precificação parece justa: FED colocou o mercado onde ele queria



**Novo patamar do juros americanos tem efeitos significativos nas taxas de juros locais e nos mercados emergentes como um todo!**

**No 1º trimestre de 2017 houve crescimento de 6,9% em relação ao mesmo período do ano anterior, mais forte que o esperado**

- Na demanda, forte aceleração do investimento e da contribuição do setor externo (destaque para o segundo)
- Na oferta, maior contribuição da indústria (transformação), estancando a transição para serviços

**2017 é um ano de transição, com múltiplos objetivos e uma sintonia superfina de política econômica**

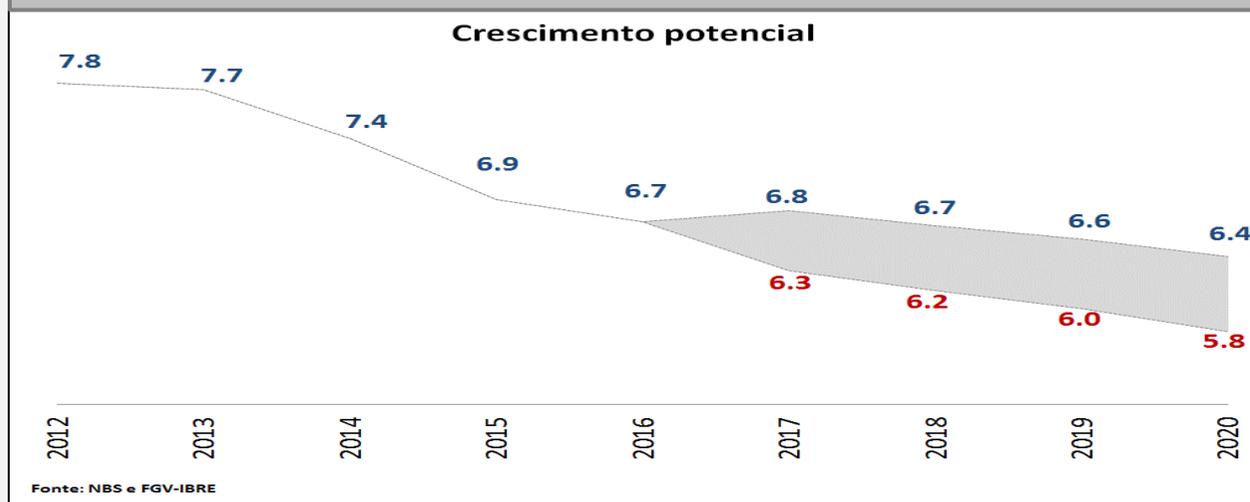
- Crescimento forte e estável para “não atrapalhar” o ano de transição política:
  - ✓ Agrado aos setores tradicionais (“Velha China”), mantendo o foco possível na transição do modelo econômico (“Nova China”)
- Realinhamento do setor externo: novo regime cambial (implícito) e abertura financeira assimétrica
  - ✓ Cada vez mais fácil entrar, cada vez mais difícil sair

**Impulso à agenda geopolítica: consolidação no Pacífico e avanço sobre Ásia Continental (*One Belt, One Road* – a nova rota da seda)**

- Atraso controlado da agenda de reformas econômicas
- Alguns dos desequilíbrios estruturais avançam, em especial no endividamento e na seara fiscal

Tanta complicação não costuma ser uma boa prática...o que não quer dizer que o colapso está a caminho

Crescimento acima do esperado no 1º Trimestre são os sinais da velha China, isso não é bom



A discussão de desaceleração no segundo tri de 2017 continua válida, mas deve ser menos intensa do que o esperado

Com uma taxa de poupança tão elevada e mecanismos de intervenção/controlado em dia, não há razão para acreditar em *hard landing* (pouso forçado)

Corolário 1: A crença em reformas após o ciclo político parece ser excessiva

Corolário 2: Qualquer abertura, se ocorrer, será assimétrica

Corolário 3: O jogo relevante será de regulação – um eterno “gato e rato” entre o dinheiro e o Governo chinês

Nesse sentido, solavancos devem acontecer...

# Zona do Euro

## Devagar e sempre

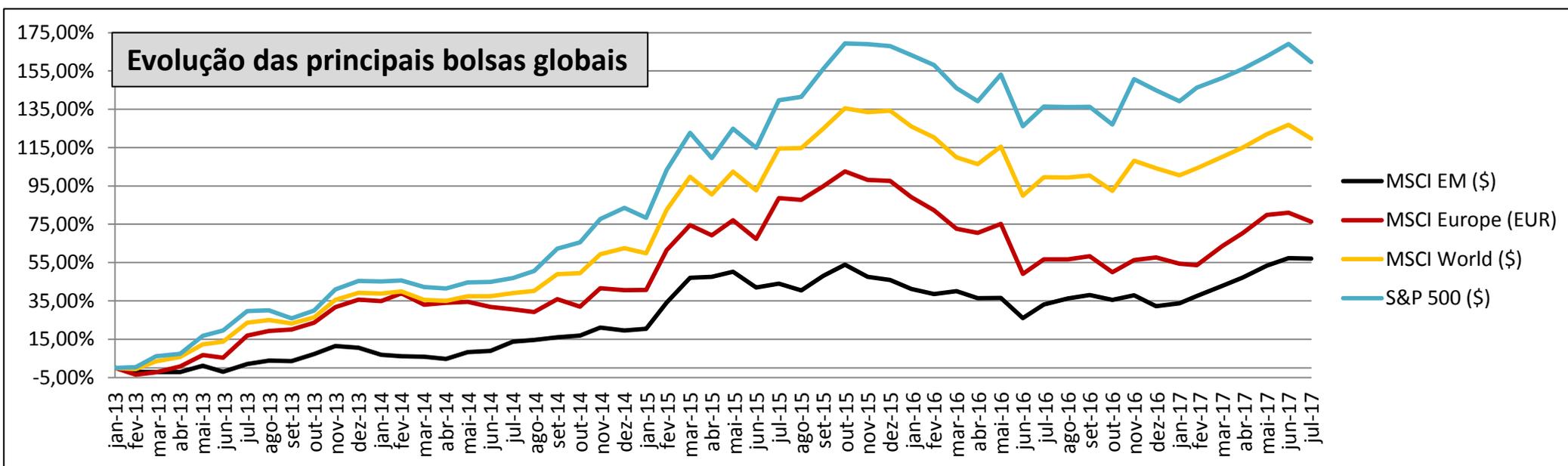
### (+) Consolidação de um cenário mais estável para a Zona do Euro

#### Alinhamento das ações do BCEs tem sido um claro sinal da sintonia

- ✓ Cenário de crescimento estável, baixa inflação e políticas econômicas de transição suaves
- ✓ Retiradas suaves de estímulos (principalmente juros baixos) devem começar, mas muito lentamente

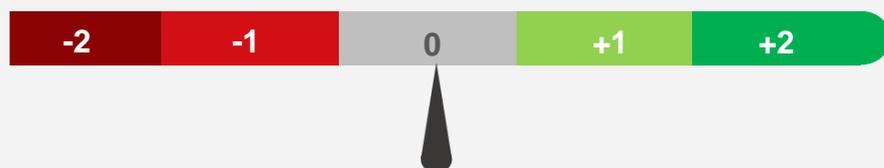
### (+) Stress Geopolítico das ações de Trump (x Coréia do Norte) parecem ter desviado a atenção das questões políticas da Europa

- ✓ As novas relações comerciais entre países desenvolvidos e migração de recursos de investidores devem continuar beneficiando a Europa

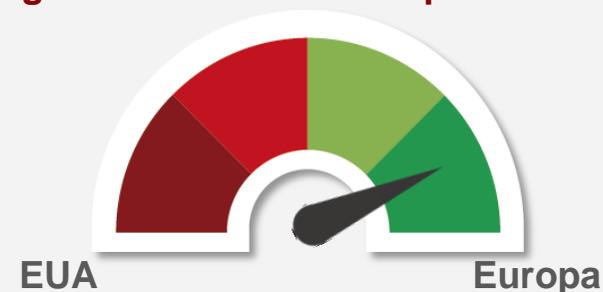


- **Bolsas:** Estamos reticentes com bolsa americana, nos parece estar bem precificada e com alguns riscos de estresse de curto prazo. No entanto, vemos na Europa uma opção mais interessante, após freada do movimento populista Anti-Zona do Euro. Além disso, seus ativos estão desvalorizados, quando comparamos com EUA. (Ponto de atenção é o setor financeiro, especialmente os bancos).

## Ações Internacionais

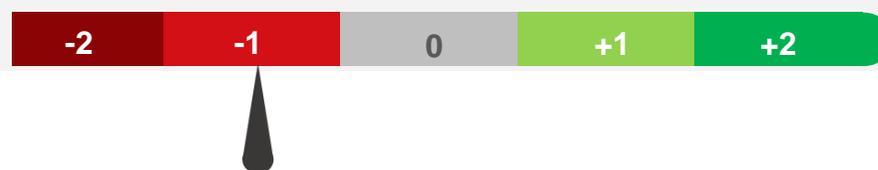


## Estratégias Ativas com maior peso Europa



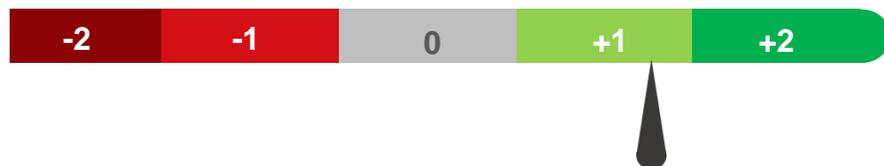
- **Bonds (Soberano e High Grade):** A nossa sugestão continua a mesma. Distância dessa classe de ativos, especialmente em Europa e Japão.
- **High Yield:** Categoria vai andar bem menos que no passado. Passou a ser um *play* de carregamento, com pouco *upside* e podendo ter perdas significativas em um cenário de *risk off*. Não gostamos nesses níveis.

## Renda Fixa

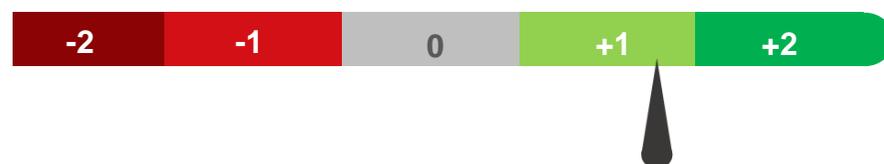


- **Mandatos Retorno Absoluto:** Correlação negativa destes mandatos com os ativos brasileiros é um importante fator de proteção para a carteira
  - **Hedge Funds:** Continuamos com nossa visão positiva para essa classe. Vivemos um momento de maior volatilidade e com as correlações entre ativos mais baixa. Essa combinação costuma ser boa para os *Hedge Funds*.
  - **Renda Fixa Unconstrained:** Período de mudanças na política monetária dos países desenvolvidos, limpeza do balanço dos Mercados Emergentes e cenário global de juros baixos, abrem oportunidades para ganhos em diferentes mercados e direções.

## Hedge Fund Global



## Fixed Income Unconstrained



## Hedge Cambial



(\*) Renda Fixa Sem Restrições consiste em uma estratégia de renda fixa de retorno absoluto que incorpora temas globais, e processo de investimento integrado sem restrições de benchmark ou limitações significativas de setor/instrumento. A estratégia é projetada para oferecer os benefícios tradicionais de uma abordagem de um portfólio principal em títulos de renda fixa – preservação de capital, liquidez e diversificação – mas com maior potencial de alpha e a oportunidade de mitigar riscos de perda em maior grau do que é razoavelmente possível na abordagem tradicional de gestão ativa de renda fixa.

# Cenário Brasil



## O que muda pós “inocentação” do Temer na Câmara?

- Temer sai fortalecido, mas ainda cambaleante da primeira batalha
- Custo da manutenção do Governo não foi baixo – cerca de R\$ 15 bilhões em emendas
- As “cobranças” estão sendo feitas agora e bagunçam o meio de campo da batalha das reformas

## A questão fiscal entrou no horário nobre

- Já vinha sendo apontada por nós como o principal desafio desses 2 anos, e dos próximos
- O aumento da meta previsto não será suficiente para conter o desgaste das contas públicas
- Um risco para o preço dos ativos, seria um novo corte inesperado no *rating* do Brasil

## A inflação e o corte de Juros – A bonança antes do fim da tempestade

- Os efeitos da queda da inflação não são só locais e podem ter efeitos sazonais
  - Ainda assim, os patamares dão margem a um corte significativo das taxas de juros
- Impacto nos preços é maior do que o mercado imagina, ou receia em acreditar!
  - Ainda que a queda taxa de juros seja cíclica, nada indica uma volta acentuada no curto prazo



### Trabalhando com Cenários e Probabilidades!

#### 1. **Aprovação de nenhuma reforma (0%)**

- ✓ Aprovação da reforma trabalhista foi uma boa sinalização.

#### 2. **Não-aprovação do restante das reformas (30%)**

- ✓ Independente do governante, não vemos mudança na equipe econômica
- ✓ Forte pressão por votação vai continuar, reorganização das bases devem acontecer pós saída do Janot
- ✓ No entanto, é possível que o imbróglio Político perdure, sem ambiente para colocar em votação a reforma da previdência, mas neste caso votação ocorreria em 2019

#### 3. **Aprovação parcial da reforma da previdência (50%)**

- ✓ Enxergamos o quadro com aprovação de uma parte razoável da reforma da previdência (idade mínima e transição) como sendo o mais provável

#### 4. **Aprovação de boa parte da reforma da previdência (20%)**

- ✓ Considerando o desgaste da votação, vemos parlamentares se aglutinando para aprovar o texto que já está em tramitação
- ✓ Percepção de melhora econômica x mudança tardia a esquerda mais interessante para parlamentares

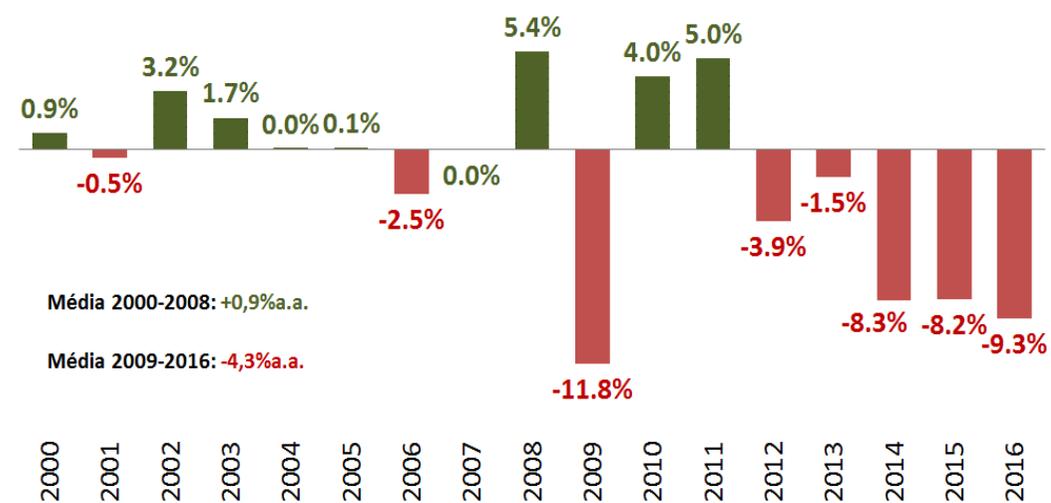
### Os riscos que vínhamos apontando entraram rapidamente no radar do mercado

#### Nossas despesas não cabem em nossas receitas

- ✓ Esse descasamento é previsto, até o fim da década, mesmo com PEC do Teto, Reforma da Previdência e recuperação das receitas
- ✓ Tudo indica que as projeções de receitas administradas continuarão sendo revistas para baixo
- ✓ O ambiente político/institucional sugere mais pressão de gastos (pressão por barganhas e emendas)



#### Diferença entre a taxa de crescimento das receitas e das despesas do Governo Central (preços constantes)

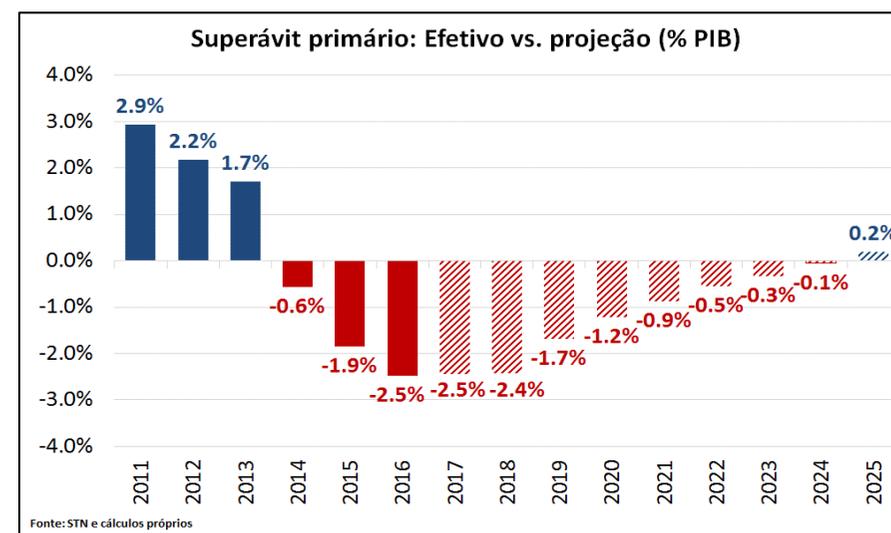
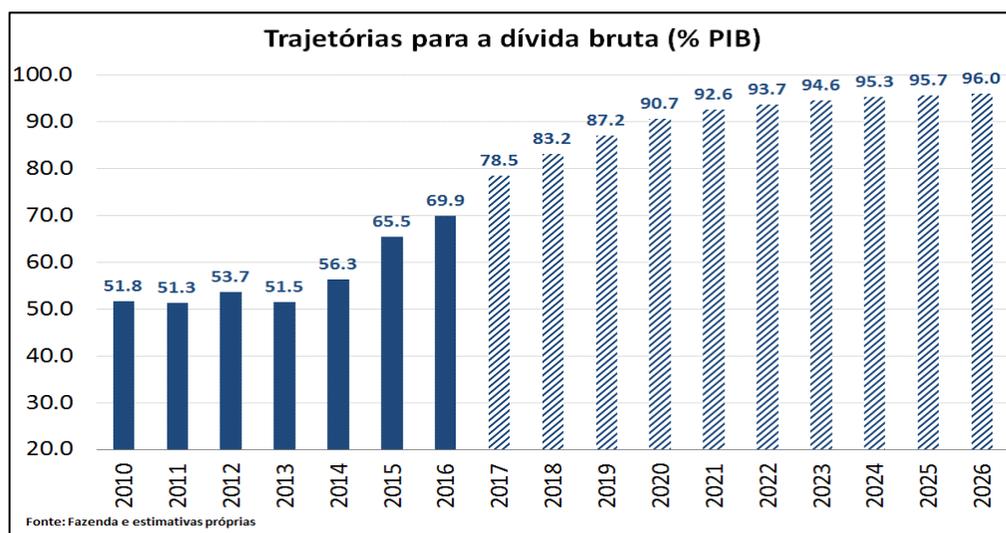


Fonte: STN

# Fiscal

## Problemas no curto e no médio prazo

As novas metas de primário de 2017 (-159bi) e 2018 (-159bi) estão muito justas (pouca margem de erro)  
A surpresa ficou por conta das revisões também das metas de 2019 (de -65 bi p/ -139 bi) e 2020 (de +10bi p/ -65bi)



### A dinâmica da dívida continua ruim:

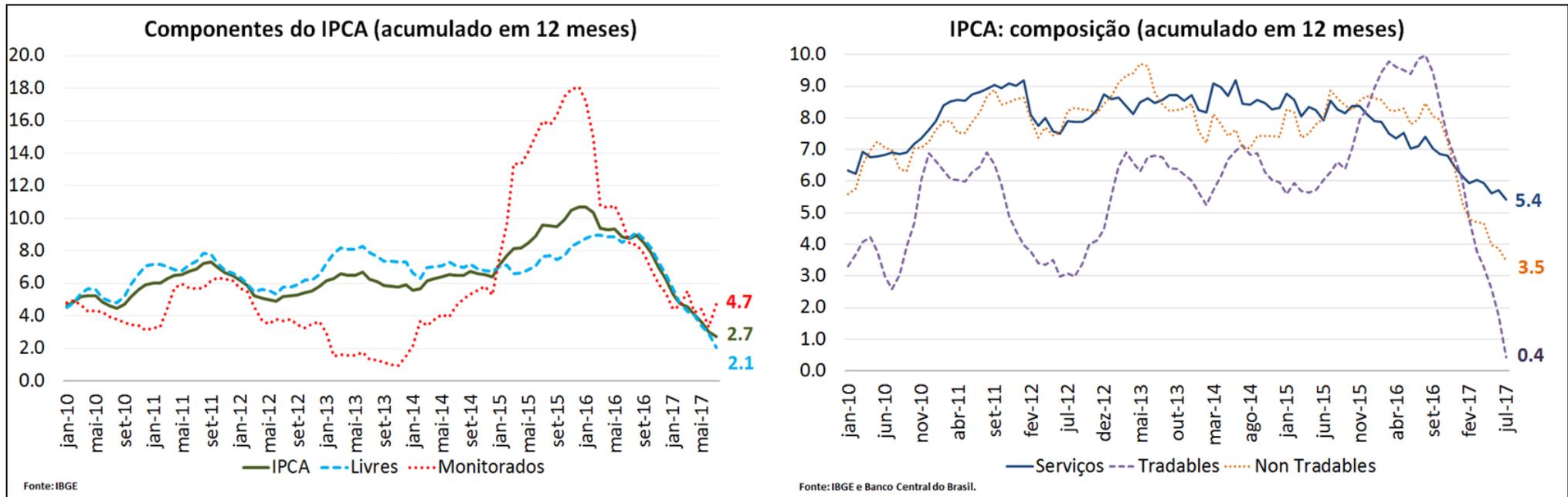
- ✓ As contas acima incorporam vetores positivos (teto do gasto e eventos de receita em 2016) e negativos (novo aumento dos *swaps* cambiais, revisão para baixo no crescimento de 2017 e 2018)
- ✓ Esse cenário ainda conta com a Reforma da Previdência desidratada (idade mínima)
- ✓ Mesmo com a revisão anunciada pela Fazenda, não será fácil cumprir o teto dos gastos em 2017 e 2018

**... e muito menos no longo prazo => Pressão pelas reformas continuam**

# Inflação

## Ponto de virada

- ✓ Inflação em 12 meses atingiu 2,7% (**abaixo da banda**)!
  - ✓ Composição ainda é muito benigna, ou seja, impacta toda a cadeia
- ✓ Efeitos diretos do aumento de impostos, “impostação” (0,50% em 2017 e 0,20% em 2018), já pressionaram julho indicando o início do período de reversão da trajetória de queda



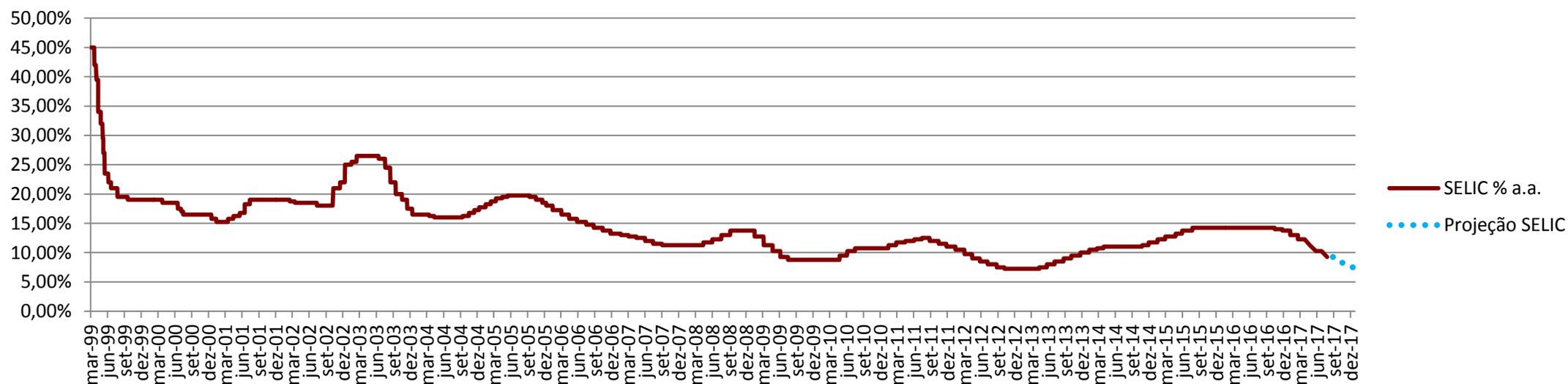
# Juros

## Para baixo, volver!!

**Confirmando a evolução da comunicação durante julho, o Banco Central cortou 100bps. A novidade ficou na sinalização futura!**

1. Comunicado e Ata da reunião de julho minimizou os efeitos das incertezas no cenário
  - ❑ Tanto do campo Político, quanto das questões econômicas (fiscal)
2. Efeitos neutros do choque político justificaram manutenção do ritmo de 100bps
3. Mais importante, se tudo continuar como está o próximo movimento será de 100bps com elevada probabilidade
4. Ainda que tenha voltado a condicionalidade da velocidade ao ponto do ciclo, a mensagem foi muito forte:
  - ❑ Ciclo se sobrepõe ao estrutural e janela de oportunidade para cortar juros está posta

### A Selic esperada no final do ano passou a ser 7,50% ao ano



## Melhora nas expectativas de 2017 e em 2018

- ✓ Juros mais baixos tem efeito significado na atividade! Difícil prever impacto de juros baixos por períodos prolongados de tempo!  
**Nunca antes visto na história desse país!!!**
- ✓ Ainda assim nosso número para 2018 é mais baixo que o consenso, e reflete a crença na queda do PIB potencial brasileiro
- ✓ Esse dado não impacta a recuperação de curto prazo, principalmente da indústria

	Agro	Industria	Serviços	Impostos	PIB	Consumo	FBKF	Governo	Exportações	Importações (-)	Varição de Estoques	NX
2014	2.8%	-1.5%	1.0%	0.8%	0.5%	2.3%	-4.2%	0.8%	-1.1%	1.9%	-0.4%	0.2%
2015	3.6%	-6.3%	-2.7%	-7.0%	-3.8%	-3.9%	-13.9%	-1.1%	6.3%	14.1%	-1.2%	2.7%
2016	-6.6%	-3.8%	-2.7%	-6.4%	-3.6%	-4.2%	-10.2%	-0.6%	1.9%	10.3%	-0.8%	1.6%
2017	9.6%	0.3%	-0.2%	0.2%	0.4%	-0.8%	-3.6%	-0.3%	8.3%	-4.7%	1.1%	0.5%
2018	1.8%	1.8%	1.3%	1.5%	1.5%	0.6%	0.8%	0.6%	0.9%	-3.5%	0.3%	0.5%

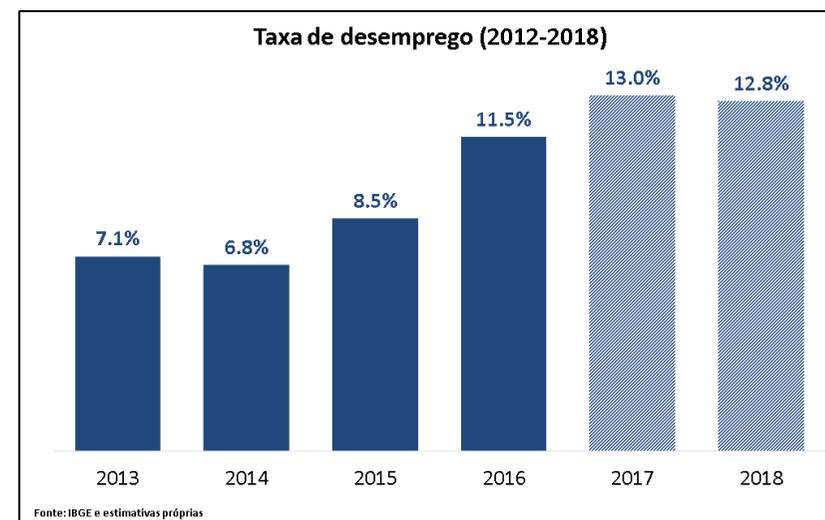
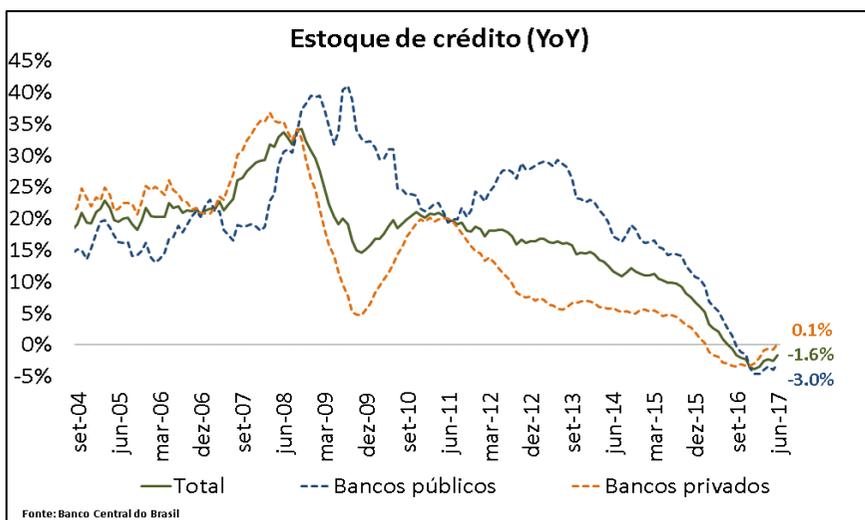
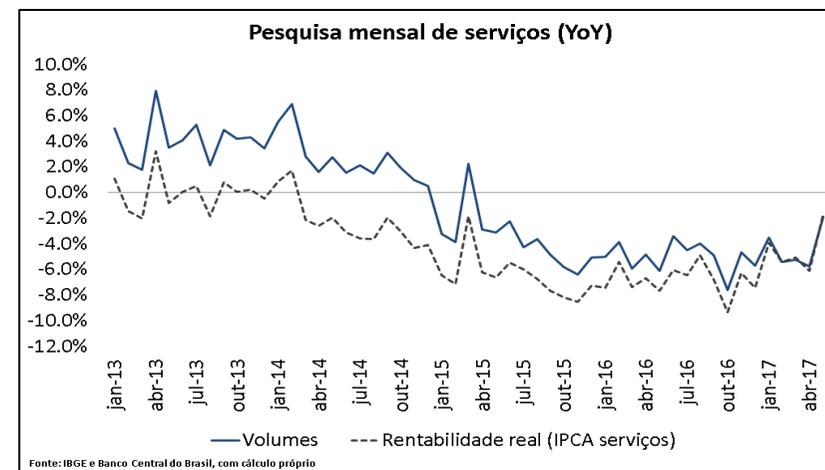
Fonte: FGV

- *Mudança da metodologia das séries dos dados tem impactado as projeções e análises, gerando volatilidade nas previsões*

# Atividade

## Para o alto e avante (mas não tanto...)

Melhora recente em diversos indicadores, ainda que alguns continuem negativos

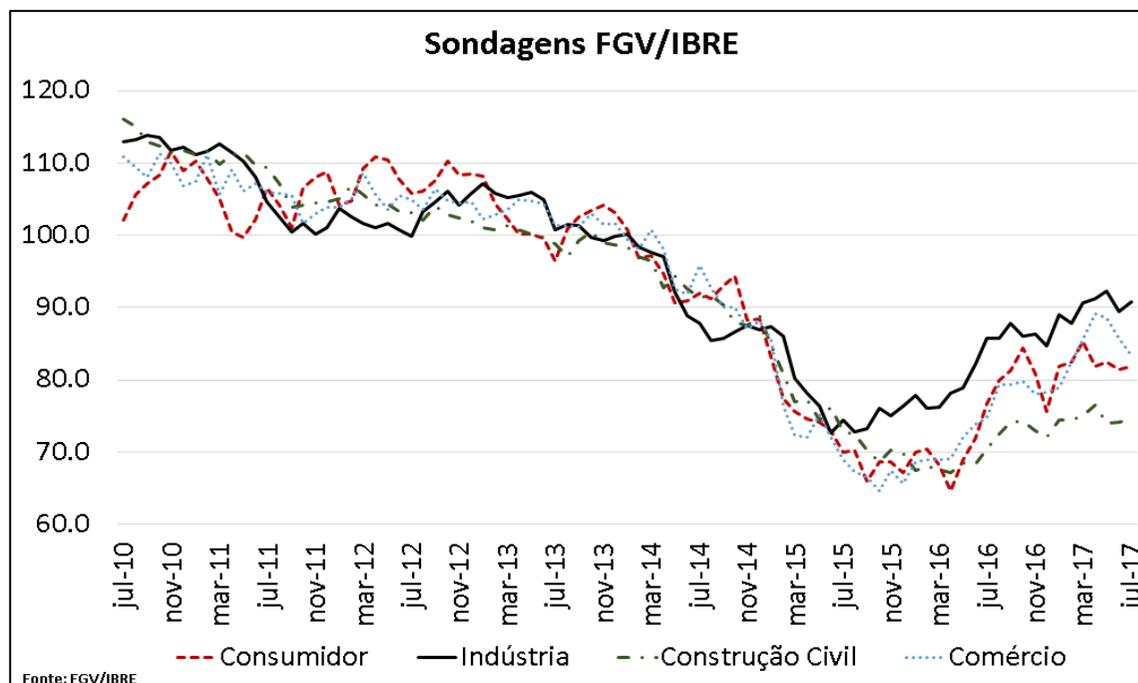


# Atividade

## *Confiança: Choque político não muda o cenário*

### Na confiança, choque político não parece ter grande persistência...

- ✓ Tirando comércio, todas as outras rubricas mostraram acomodação em julho, devolvendo parte do choque de junho
- ✓ A princípio, isso reflete mais a opinião de que a confiança é um indicador coincidente e não antecedente



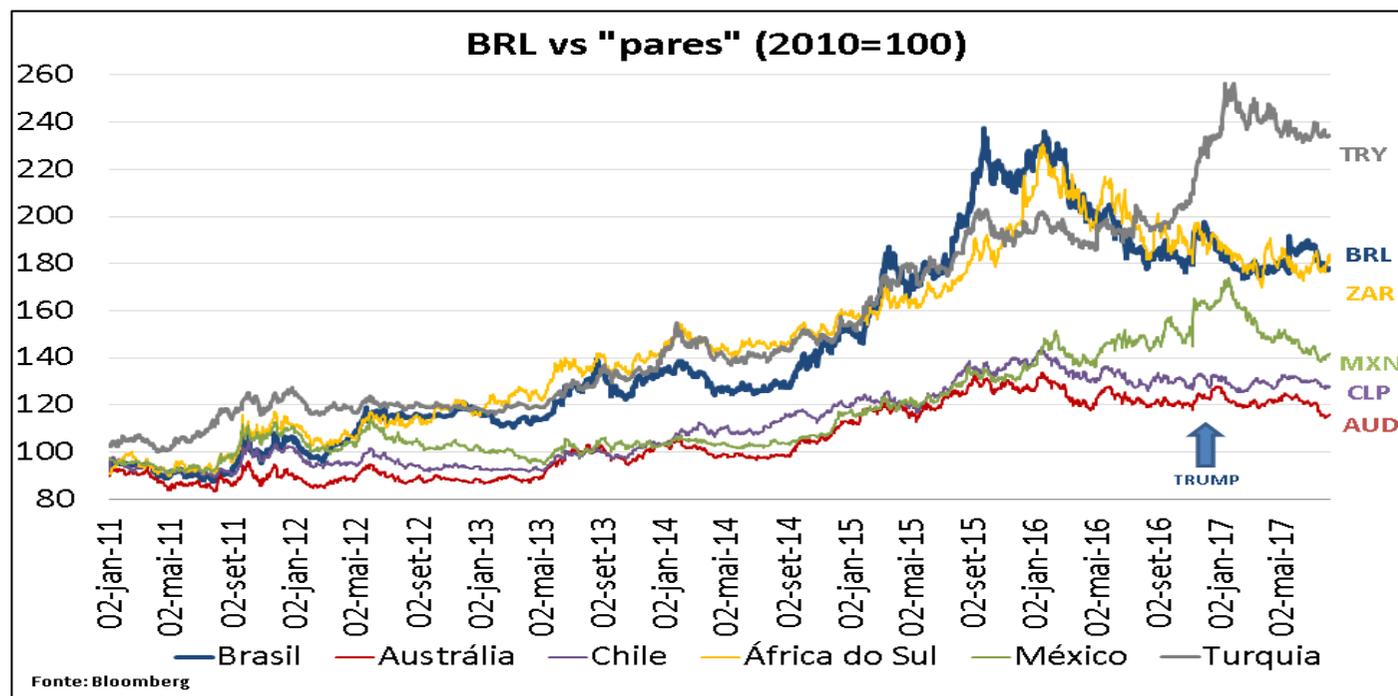
# Taxa de Câmbio

## *Alguma coisa está fora da nova ordem mundial*



### Fortalecimento coordenado de moedas *versus* o dólar ganhou força no fim do mês

- Dólar mais fraco no mundo foi o grande influenciador do câmbio nos movimentos recentes



Incerteza vem de cenários projetados para o risco-país (observado x indicado pelos fundamentos globais)

# Risco País

## *O grande indicador dos próximos meses*



### Não aproveitamos tudo o que podíamos...

- O risco efetivo passou a operar consistentemente acima do sugerido pelos fundamentos desde o choque político de meados de maio
- A melhora recente é puxada por fatores globais – o prêmio entre o CDS observado e o projetado é positivo e tem aumentado

CDS 10 anos: Efetivo vs. projetado



Fonte: Bloomberg e cálculos próprios

Prêmio no CDS 10 anos: Efetivo (-) projetado



Fonte: Bloomberg e cálculos próprios

**O risco país não retornou ao patamar pré “evento – JBS”**

# Call's Ativos Domésticos



**Juros Nominais:** Estávamos bem positivos, especialmente na parte mais curta da curva. Agora os prêmios ficaram mais magros. Estamos neutros em risco pré-fixado e levemente acima do ponto neutro nos juros reais.

**Cenário Pessimista: -75bps / -50bps**

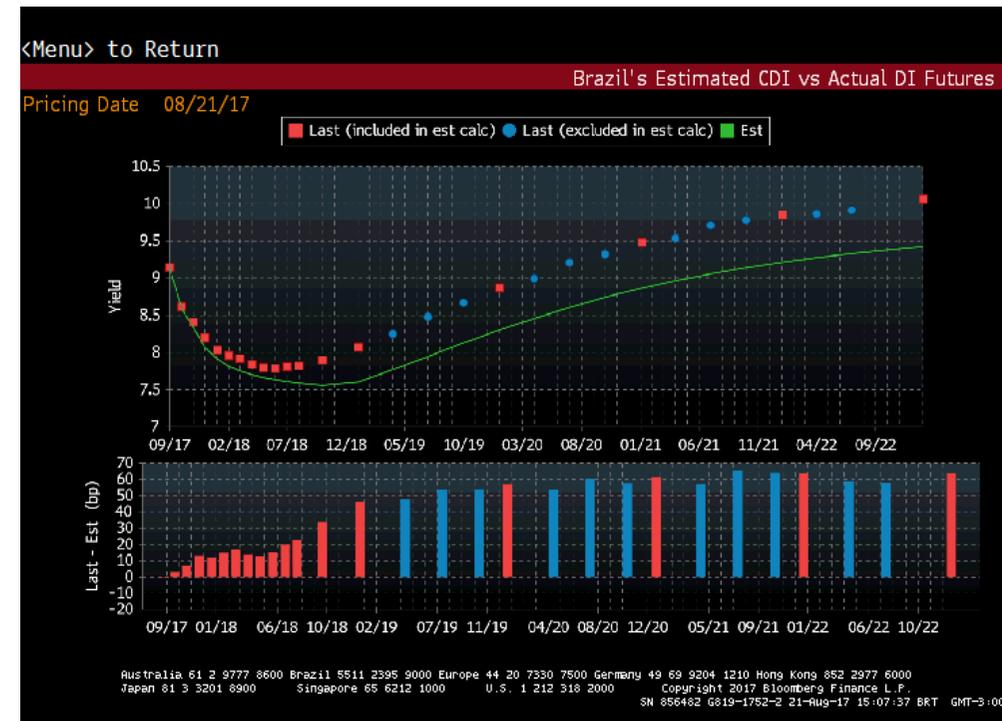
- Terminal de 8,00%a.a.

**Cenário Base: -100bps / -75bps**

- Terminal de 7,50%a.a.

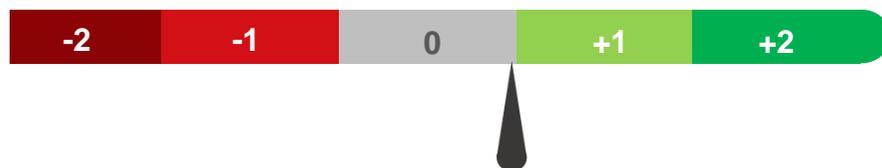
**Cenário Otimista: -100bps / -75bps / -50bps**

- Terminal de 7,00%a.a. (factível)



Fonte: Bloomberg/TAG

## Juros Indexado



## Pré / IPCA+



**Juros Reais:** O cenário internacional ficou mais benigno. A recuperação de *commodities* e *Treasury* de 10 anos bem comportada, favorecem taxas de juros reais de longo prazo mais baixas.

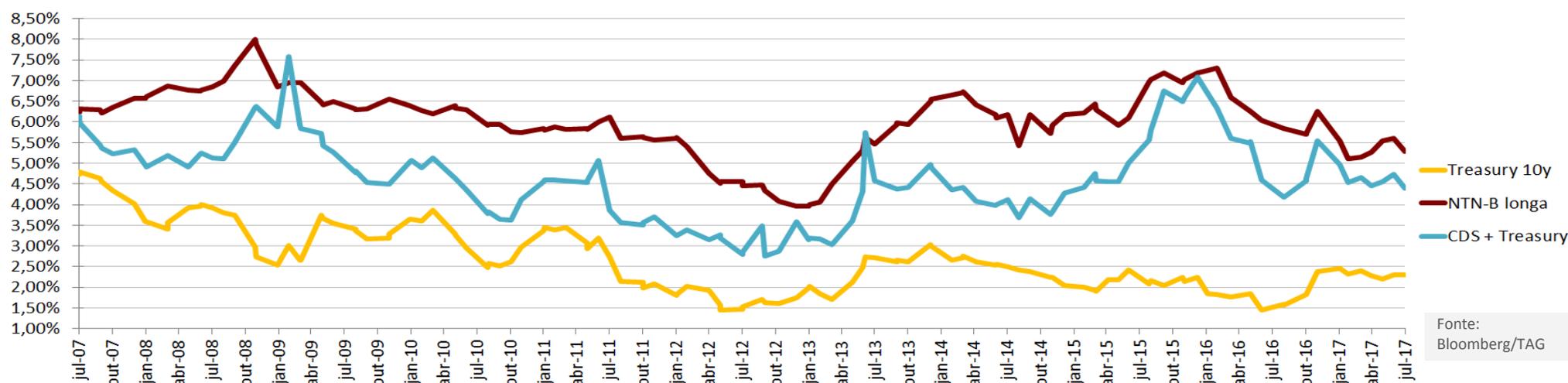
Ainda há espaço para ganhos, mas os riscos estão mais elevados.

## NTN-B

Maturity	Bid	Offer	Implicit IPCA Inflation <sup>1</sup>	Duration (Years)
2018	3,37	3,35	4,32	0,97
2019	3,48	3,46	4,64	1,65
2020	4,23	4,21	4,70	2,78
2021	4,49	4,47	4,74	3,36
2022	4,79	4,77	4,81	4,40
2023	4,88	4,86	4,82	4,89
2024	4,91	4,89	4,93	5,84
2026	5,05	5,03	4,98	7,14
2030	5,15	5,13	5,06	9,35
2035	5,18	5,16	5,05	11,30
2040	5,20	5,18	5,10	13,26
2045	5,26	5,24	5,07	14,31
2050	5,25	5,23	5,11	15,62
2055	5,21	5,19	5,16	16,25

Fonte: Tullett Prebon

## Evolução das taxas de juros e o risco Brasil



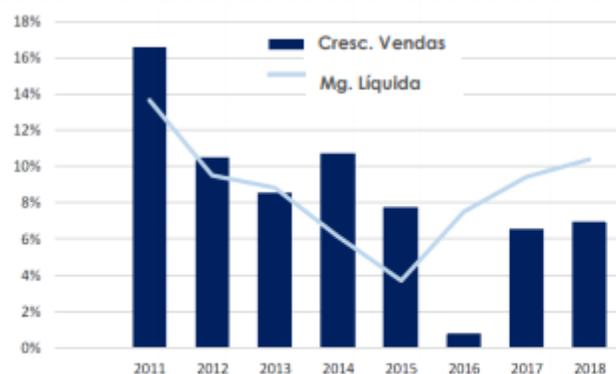
Fonte: Bloomberg/TAG

# Call's Ativos Domésticos

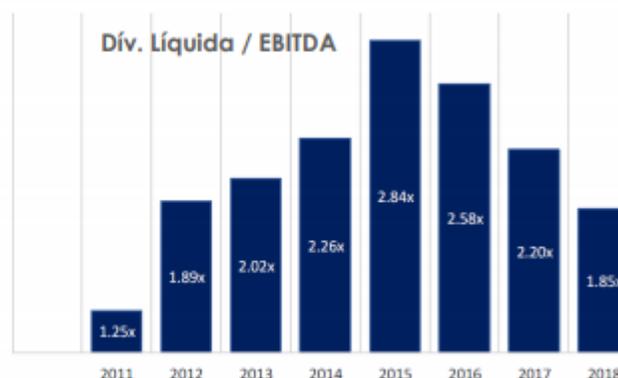
**Bolsa:** Continuamos com um *call* positivo para Renda Variável no médio e longo prazo

- É o ativo mais “descontado” na análise longo prazo
- O racional segue o mesmo: retomada da atividade, fluxo estrangeiro, fluxo institucional local e melhoras dos números das empresas
- Impacto da queda de taxa de juros reflete na alavancagem operacional e financeira

Cresc. Vendas Cons. e Margem Líquida



Alavancagem do Univ. de Cobertura



Fonte: Quest/BTG Pactual

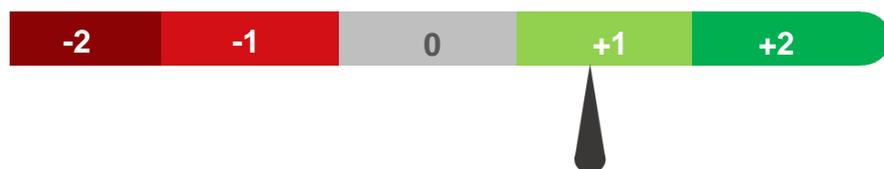
## DADOS SEMANAIS

Renda Variável	Nível	Retornos dos Índices (%)					Características dos Índices		
		1 Semana	Acum. Tri.	Acum. Ano	1 Ano	Acum. 3 Anos	P/L Est.	P/VP	Div. Yld.
Brasil Ibovespa	68.714	2,01	9,24	14,09	16,14	19,38	12,57	1,64	2,84
MSCI The World	1.930	-0,31	-3,43	9,14	11,98	68,88	16,13	2,24	2,48
S&P 500	2.426	-0,58	-4,02	7,08	11,50	71,14	17,26	3,01	2,01
MSCI Europe	1.689	0,20	-2,57	14,98	14,97	50,86	14,69	1,78	3,50
Euro Stoxx 50	3.446	0,82	-1,23	16,02	20,31	49,65	14,38	1,65	3,45
UK FTSE 100	7.324	-0,60	-4,38	6,99	6,87	29,78	14,36	1,86	4,22
Japão Nikkei 225	19.470	-1,00	-4,05	6,26	6,85	67,76	17,51	1,67	1,78
MSCI ME	1.060	1,64	0,87	21,79	16,61	49,45	12,61	1,62	2,49
HK Hang Seng	27.048	0,58	0,15	18,58	14,44	50,41	12,42	1,34	3,40

Fonte: JP Morgan

- **Estratégia: Nosso *call* de bolsa está baseado nas questões fundamentalistas de melhora da confiança, queda da taxa de juros, e recuperação (ainda que lenta) da economia**
  - Neste contexto a recomendação é privilegiar fundos não correlacionados com o índice Bovespa. Estes fundos devem sofrer menos com as volatilidades do campo Político além de selecionarem empresas que se beneficiam deste cenário de recuperação econômica.
  - Nossa alocação atual, em termos de fundos, está alinhada com a alocação em estratégia valor e *small caps*.

## Renda Variável



## Estratégia



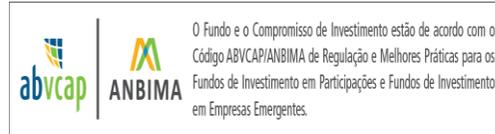
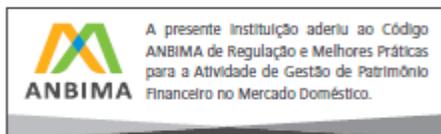
- **Crédito:** Mercado voltou a aquecer e estamos vendo um aumento no número de emissões. No entanto, diferente da renda variável, não vemos antecipação de ganhos com a melhora da economia.



- **Multimercado Estruturado:** Continuamos enxergando que as maiores oportunidades vem dessa classe de ativos, que tem capturado os ganhos do mercado local e internacional, com uma volatilidade menor do que a da bolsa e maior dinamismo nos diferentes mercados. A diversificação é o principal elemento deste posicionamento.



# Considerações Importantes



- Esta apresentação foi elaborada pela TAG Investimentos Ltda. (TAG) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da TAG. Informações adicionais sobre a apresentação e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas.
- Esta apresentação tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a apresentação foi editada, podendo mudar sem aviso prévio, bem como não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de determinado investidor.
- Este material é de uso da TAG e não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.
- Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a TAG não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos.
- Acreditamos que as informações contidas neste material sejam confiáveis, mas não garantimos que sejam exatas ou completas. As opiniões, estimativas, estratégias e visões de investimento expressas neste documento constituem o juízo de nossos estrategistas de investimento dedicados aos clientes, com base nas atuais condições de mercado, podendo ser alteradas sem aviso prévio.
- As estratégias e visões de investimento contidas neste material poderão divergir daquelas expressas para outros fins

ou em outros contextos por outros estrategistas de mercado. Os pontos de vista e estratégias descritos aqui podem não ser apropriados para todos os investidores.

- Os responsáveis pela elaboração deste relatório certificam, por meio desta, que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emitentes ou valores mobiliários analisados, e foram produzidas de forma independente e autônoma. Os responsáveis pela elaboração deste relatório não estão registrados e/ou não são qualificados como analistas de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA; portanto, não estão sujeitos às restrições da Norma 2711 sobre comunicações com uma empresa-objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas. A TAG Investimentos não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões.
- Os investidores que desejem adquirir ou negociar os títulos mobiliários mencionados neste relatório devem obter documentos pertinentes relativos aos instrumentos financeiros e às bolsas e confirmar seu conteúdo. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões.
- As cotas dos Fundos de Investimento em Participações (FIP), Fundos de Investimento Imobiliários (FII) e Fundos de Investimento constituídos sob a forma de condomínios fechados somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, admitindo-se a amortização de cotas, sempre em conformidade com o que dispuser o regulamento ou a assembleia geral de cotistas. Estes fundos podem concentrar a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro por seus cotistas que podem superar o capital aplicado.
- Fundo(s) de investimento citado(s) como opções de investimentos pode(m) utilizar ou aplicar em fundos que utilizem estratégias com derivativos como parte integrante de

sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

- Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC) eventualmente citados nas apresentações estão autorizados a realizar aplicações em cotas de fundos de investimento que aplicam seus recursos em ativos financeiros no exterior, na forma e nos limites estabelecidos na regulamentação vigente. Nos fundos de investimento, a rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Valor da cota, patrimônio e rentabilidade são divulgados diariamente em jornal de grande circulação.
- Os investimentos discutidos podem flutuar em termos de preço ou valor. Para avaliação de performance do fundo de investimento é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.
- Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC.
- Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes de investir.
- O material é distribuído com a ressalva de que não oferece assessoria contábil, jurídica ou tributária. Consulte um assessor jurídico ou tributário de sua confiança.
- As rentabilidades informadas são brutas de impostos.
- Para dúvidas ou reclamações e sugestões, entre em contato com a TAG Investimentos, pelo telefone + 55 11 3474-0000 ou pelo e-mail [ouvidoria@taginvest.com.br](mailto:ouvidoria@taginvest.com.br).

**São Paulo**

Av. Sto Amaro, 48 - 6º andar - Itaim Bibi  
CEP: 04506-000 | São Paulo | SP  
Telefone: (11) 3474 0000

---

**Belo Horizonte**

Av. Afonso Pena, 4.273 - s. 305 - Serra  
CEP: 30130-008 | Belo Horizonte | MG  
Telefone: (31) 2511 4936

---

**Campinas**

R. Quirino do Amaral Campos, 144 - s.803  
Cambuí - CEP 13023-570 | Campinas | SP  
Telefone: (19) 3342 7557

