



ECONOMIA E POLÍTICA

Brasil caminha no fio da navalha da política fiscal

Fatos: o mês de setembro foi marcado por uma nova crise na política brasileira. Dessa vez, o objeto central da disputa foi o financiamento do novo programa de transferência de renda do governo, denominado inicialmente de Renda Brasil e rebatizado como Renda Cidadã. O governo e o relator da PEC do Pacto Federativo (que incorpora esse novo programa), senador Márcio Bittar, chegaram a uma resolução que relembrou os piores momentos do governo Dilma, com o uso de parte dos precatórios e do Fundeb como fonte de financiamento do programa. A repercussão da proposta foi tão ruim que gerou reações dos atores políticos envolvidos e o embate que estava sendo travado entre os ministros Rogerio Marinho e Paulo Guedes veio a público explicitando os desafios para se manter o teto de gastos em pé. Ficou claro que a sustentabilidade das instituições fiscais é o grande risco que ainda corremos e este ficou maior a partir desse último mês.

Implicações prospectivas para economia: para tornar mais evidente o tamanho do problema que enfrentaremos caso se concretize o quadro mais negativo para a política fiscal (que ainda não é nosso cenário base), cabe tornar explícitas as consequências mais graves do processo de deterioração das finanças públicas. Em primeiro lugar, a dívida pública entraria em uma espiral explosiva, com repercussões importantes sobre as condições financeiras para famílias e empresas. Em segundo lugar, uma forte mudança na percepção dos agentes sobre a capacidade do Estado brasileiro gerar poupança pública (ou seja, superávits primários) para pagar sua dívida. A teoria econômica nos mostra que quando isso acontece, a sociedade passa a demandar ativos reais em busca de reserva de valor, gerando um processo inflacionário. Não estamos na iminência desse caso, esse é apenas o ponto extremo do processo. Mas, tampouco estamos falando de uma condição que acontece abruptamente, de uma hora pra outra. A deterioração gradativa das finanças públicas é que acaba minando a confiança da sociedade no Estado, alcançando o que chamamos de dominância fiscal. Por isso, os economistas ficam tão preocupados quando vêm ameaças graves às âncoras fiscais.

Implicações de política econômica: no campo da política econômica, o risco fiscal se reflete de forma mais visível na reversão da política monetária. Por conta da pandemia, os juros alcançaram o histórico patamar de 2%. Nosso cenário de inflação e atividade para o próximo ano permitia imaginar que esse nível de juros permaneceria intacto até o final de 2021. Mas, como bem lembra o Banco Central em sua comunicação oficial, a manutenção dos juros em patamar tão expansionista tem como condição o equilíbrio fiscal e a continuidade das reformas. Não acreditamos que a agenda Paulo Guedes esteja enterrada, mas pensamos que a probabilidade de ela se concretizar caiu de maneira significativa pela necessidade do presidente criar programas que ajudem sua reeleição. Nosso cenário base segue com a manutenção dos juros em 2% ao longo de todo próximo ano, pois ainda acreditamos na racionalidade política do Presidente da República. Mas como sempre enfatizamos, nós trabalhamos com distribuições de probabilidade em diferentes cenários e o risco de termos uma alta de juros precoce em 2021 aumentou.

MERCADOS

Estamos com uma postura mais cautelosa com os mercados. Porém, a elevação no prêmio de risco torna algumas alocações pontuais atrativas, mesmo em um ambiente de maior incerteza quanto ao cenário fiscal.

Ainda que os fundamentos mudem ao longo do tempo, têm sido recorrente os processos de “reversão à média” (ainda que a “*médial/fair value*” esteja cedendo recentemente) no confuso cenário político-econômico brasileiro. Os preços têm oscilado mais que os fundamentos, que não são bons.

A curva pré-fixada bem curta já precifica elevações na Selic no ano de 2020, o que torna a relação risco-retorno atrativa mesmo se considerarmos cenários de antecipação de elevações na Taxa Selic. Porém, consideramos que os riscos para trechos intermediários e longos estão aumentando, são relevantes e por isto não temos apetite.

Em ações, consideramos que uma composição de carteira em empresas mais sólidas, geradoras de caixa e com bons ativos reais devem remunerar melhor que o caixa (CDI) com o passar do tempo. Não entendemos que isto seja válido para setores mais dependentes de crescimento e com múltiplos elevados. Além de uma composição mais conservadora e posicionamentos mais táticos, acreditamos que a compra de inflação implícita longa é a forma de proteção a preços razoáveis para a parcela de ações.

Por fim, as eleições americanas, onde estão crescendo as chances de uma vitória democrata mais ampla, devem passar a exercer mais influência na pauta dos mercados globais. Neste contexto consideramos que ativos vinculados ao processo de “reflation” tendem a performar melhor.

POSICIONAMENTO

Bolsa: Mantivemos **posição comprada** em tamanho moderado. Estamos com mais posicionamentos táticos. O foco é em alocações que impliquem na exposição a empresas sólidas, geradoras de caixa e com bons ativos reais. A principal posição segue sendo SLC Agrícola.

Juros: Elevamos algumas **posições pré-fixadas bem curtas (até abril/21)**, aproveitando os prêmios que se originaram a partir dos ruídos no cenário fiscal. Porém, mesmo com prêmio maior não temos exposição aos trechos médios e longos. Mantivemos a posição comprada em juros americanos no vértice de 10 anos.

Inflação: Seguimos comprados em inflação (implícita) longa, sendo que este segue sendo o principal hedge da carteira.

Câmbio: Possuímos posições pequenas na compra de Real e na venda de Dólar versus uma cesta de moedas. Aproveitamos a realização em setembro para elevar a posição comprada em ouro.

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIC FIM MALLORCA

O Quantitas FIC FIM Mallorca apresentou um resultado de **-0,36% em setembro**, acumulando um retorno de **5,27% no ano**.

Resultados

Mesmo com a queda relevante na bolsa de valores, elevação da curva de juros e aumento do dólar, o impacto na rentabilidade do fundo foi moderado. Isto se explica pelo desempenho mais resiliente da nossa carteira de ações e posicionamento pequeno em duration bem curta (inferior a 6 meses) na curva de juros. Com exceção do book de bolsa, que teve uma contribuição moderadamente negativa, e do book quantitativo, que contribuiu positivamente, todas as demais estratégias obtiveram um resultado próximo ao neutro.

Posicionamento

Mantivemos a posição comprada em bolsa (foco em empresas geradoras de caixa e ativos reais), continuando em tamanho moderado (17% PL). A principal posição (5%) é SLC Agrícola (tese de valorização de ativos reais), que apresentou desempenho resiliente. Mantivemos as posições pré-fixadas bem curtas, até abr/21. Em inflação, mantivemos a compra de implícita, sendo que este segue sendo o principal hedge da carteira. Adicionalmente: (i) temos posição pequena na compra de BRL e venda de dólar versus cesta de moedas (<1% PL); (ii) mantivemos a compra na taxa de 10 anos da curva americana; e (iii) elevamos a compra de ouro (4% PL).

ATTRIBUTION | SETEMBRO

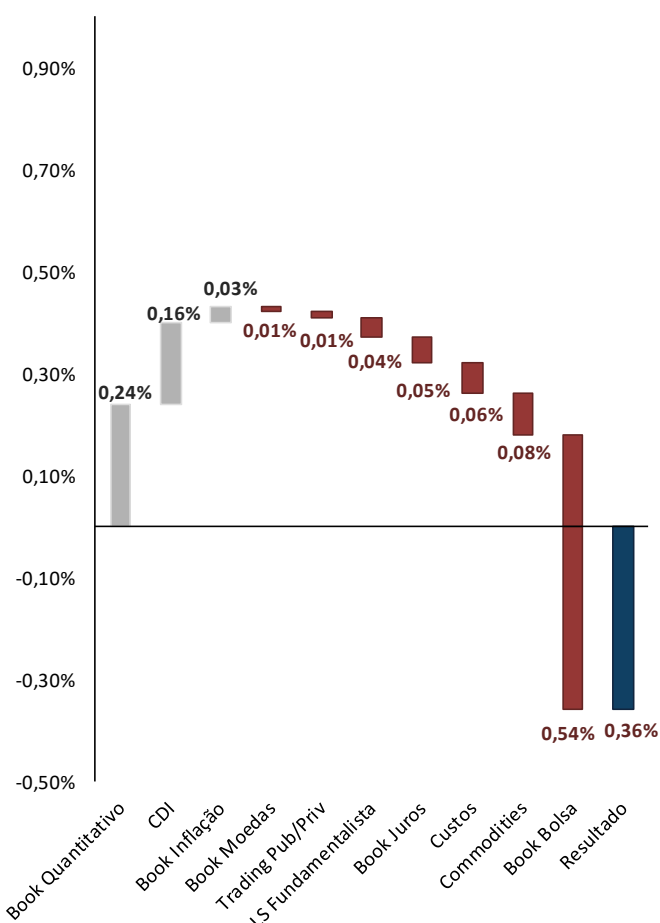


TABELA DE RENTABILIDADES

| | | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acumulado |
|------|-------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|-----------|
| 2016 | Fundo | - | 0,43% | 2,47% | 3,71% | 0,14% | 2,18% | 2,77% | 1,80% | 1,41% | 1,72% | 0,85% | 1,88% | 21,10% | 21,10% |
| | % CDI | - | 164,93% | 212,58% | 351,72% | 12,90% | 187,56% | 250,55% | 148,17% | 127,43% | 164,50% | 82,10% | 167,05% | 176,03% | 176,03% |
| | DI + | - | 0,17% | 1,31% | 2,65% | -0,96% | 1,02% | 1,67% | 1,41% | 0,30% | 0,68% | -0,19% | 0,75% | 9,11% | 9,11% |
| 2017 | Fundo | 1,48% | 0,58% | 1,41% | 0,48% | 2,01% | 1,16% | 1,07% | 1,41% | 1,39% | 1,27% | -0,94% | -0,23% | 11,63% | 35,18% |
| | % CDI | 135,92% | 66,55% | 134,29% | 61,06% | 217,08% | 142,83% | 133,60% | 175,68% | 216,26% | 197,07% | -164,79% | -42,35% | 116,86% | 152,10% |
| | DI + | 0,39% | -0,29% | 0,36% | -0,31% | 1,08% | 0,35% | 0,27% | 0,61% | 0,75% | 0,63% | -1,50% | -0,77% | 1,68% | 12,05% |
| 2018 | Fundo | 2,20% | 0,92% | -0,59% | 0,41% | -0,62% | 1,03% | 0,61% | 0,73% | 0,58% | 1,48% | 0,71% | 0,07% | 7,77% | 45,69% |
| | % CDI | 377,82% | 198,20% | -110,73% | 80,00% | -120,25% | 198,93% | 113,33% | 128,46% | 123,47% | 273,10% | 144,40% | 13,73% | 121,01% | 147,20% |
| | DI + | 1,62% | 0,46% | -1,12% | -0,10% | -1,14% | 0,51% | 0,07% | 0,16% | 0,11% | 0,94% | 0,22% | -0,43% | 1,35% | 14,65% |
| 2019 | Fundo | 1,19% | 0,43% | 0,31% | 0,42% | 0,99% | 0,95% | 0,90% | -0,60% | 0,31% | 0,79% | 0,60% | 2,41% | 9,03% | 58,85% |
| | % CDI | 219,02% | 87,22% | 66,18% | 80,59% | 183,00% | 203,51% | 159,00% | -119,80% | 66,97% | 164,05% | 157,00% | 641,18% | 151,39% | 151,45% |
| | DI + | 0,65% | -0,06% | -0,16% | -0,10% | 0,45% | 0,49% | 0,34% | -1,11% | -0,15% | 0,31% | 0,22% | 2,04% | 3,07% | 19,99% |
| 2020 | Fundo | 0,12% | -0,96% | -1,87% | 3,27% | 2,19% | 1,64% | 0,72% | 0,51% | -0,36% | - | - | - | 5,27% | 67,22% |
| | % CDI | 32,25% | -325,93% | -550,94% | 1146,16% | 918,31% | 761,24% | 373,04% | 315,42% | -230,95% | - | - | - | 230,62% | 159,93% |
| | DI + | -0,26% | -1,26% | -2,22% | 2,98% | 1,95% | 1,42% | 0,53% | 0,35% | -0,52% | - | - | - | 2,98% | 25,19% |

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM GALÁPAGOS

O Quantitas FIM Galápagos obteve uma rentabilidade de **-0,01% em setembro**, acumulando um retorno de **15,20% no ano**.

Resultados

Apresentamos resultados marginalmente negativos na venda nos trechos bem curtos da curva pré (até abril/21). É uma posição que estamos gerenciando ativamente seu tamanho de forma a otimizar a alocação do risco nos momentos de maior/menor prêmio dos mercados. A compra de inflação implícita e posições de valor relativo na curva pré-fixada obtiveram resultado próximo ao neutro.

Posicionamento

Elevamos as posições pré-fixadas curtas e também as posições de valor relativo na curva, aproveitamos algumas oportunidades em um mercado mais errático. Em inflação, mantivemos na compra de inflação implícita longa.

TABELA DE RENTABILIDADES

| | | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acumulado |
|------|-------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 2017 | Fundo | - | - | - | - | - | - | - | 0,46% | 1,24% | 0,69% | 0,06% | 0,81% | 3,30% | 3,30% |
| | % CDI | - | - | - | - | - | - | - | 119,77% | 193,19% | 107,57% | 10,28% | 149,46% | 117,38% | 117,38% |
| | DI + | - | - | - | - | - | - | - | 0,08% | 0,60% | 0,05% | -0,51% | 0,27% | 0,49% | 0,49% |
| 2018 | Fundo | 1,08% | 0,61% | -0,33% | -0,23% | 0,58% | 0,77% | 0,52% | 0,60% | 0,89% | 1,08% | 0,72% | 0,29% | 6,78% | 10,29% |
| | % CDI | 185,62% | 131,87% | -61,59% | -44,55% | 111,61% | 149,38% | 95,28% | 105,89% | 190,35% | 198,54% | 145,85% | 58,74% | 105,49% | 109,39% |
| | DI + | 0,50% | 0,15% | -0,86% | -0,75% | 0,06% | 0,26% | -0,03% | 0,03% | 0,42% | 0,54% | 0,23% | -0,20% | 0,35% | 0,88% |
| 2019 | Fundo | 0,58% | 0,48% | 0,55% | 0,50% | 0,96% | 0,35% | 1,17% | 0,49% | 1,09% | -0,06% | -0,02% | -0,19% | 6,07% | 16,99% |
| | % CDI | 107,59% | 98,26% | 118,13% | 97,39% | 176,78% | 75,40% | 205,63% | 97,63% | 234,31% | -12,17% | -5,44% | -51,02% | 101,75% | 106,60% |
| | DI + | 0,04% | -0,01% | 0,09% | -0,01% | 0,42% | -0,12% | 0,60% | -0,01% | 0,63% | -0,54% | -0,40% | -0,57% | 0,10% | 1,05% |
| 2020 | Fundo | 1,18% | 1,05% | 6,99% | 1,40% | 2,09% | 0,85% | 0,37% | 0,52% | -0,01% | - | - | - | 15,20% | 34,77% |
| | % CDI | 313,01% | 354,79% | 2055,39% | 490,03% | 877,00% | 397,01% | 187,97% | 321,22% | -8,66% | - | - | - | 665,04% | 187,05% |
| | DI + | 0,80% | 0,75% | 6,65% | 1,11% | 1,85% | 0,64% | 0,17% | 0,36% | -0,17% | - | - | - | 12,91% | 16,18% |

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM MALDIVAS LS

O Quantitas FIM Maldivas LS obteve uma **desvalorização de 0,09%** no mês de setembro, **acumulando um retorno de 0,67% no ano**.

Resultados

Setembro foi um mês com resultado positivo nas posições compradas e vendidas em ações, contudo o caixa do fundo, alocado em Letras Financeiras do Tesouro pós-fixadas, levou ao resultado levemente negativo no mês. O aumento de deságio devido ao excesso de ofertas de títulos conduziu a marcação a mercado negativa dos títulos utilizados como garantias para as operações de venda de ações. Os destaques de ganhos foram as posições vendidas em saúde e compradas em Randon, Ultrapar e Gerdau. A Ultrapar faz parte de nosso call estrutural, onde há mudanças na empresa em termos de management e alterações no setor com o leilão de refinarias da Petrobras no sul do Brasil. Por outro lado, Randon e Gerdau, em comum, tiveram a perspectiva de resultados muito acima das expectativas de mercado vigentes em setembro. O 3t'20 aponta para um desempenho acima do 3t'19 em termos de receita e margens. Como destaque negativo, a Localiza foi uma ação vendida que após a notícia de fusão com a Unidas, veio contra o resultado do fundo.

Posicionamento

Para o mês de outubro, as posições continuam praticamente inalteradas, mantivemos Hypera, Ultrapar, BRDT e Odontoprev como as maiores posições longs e na parte short estamos vendidos em saúde e bens de capital.

ATTRIBUTION | SETEMBRO

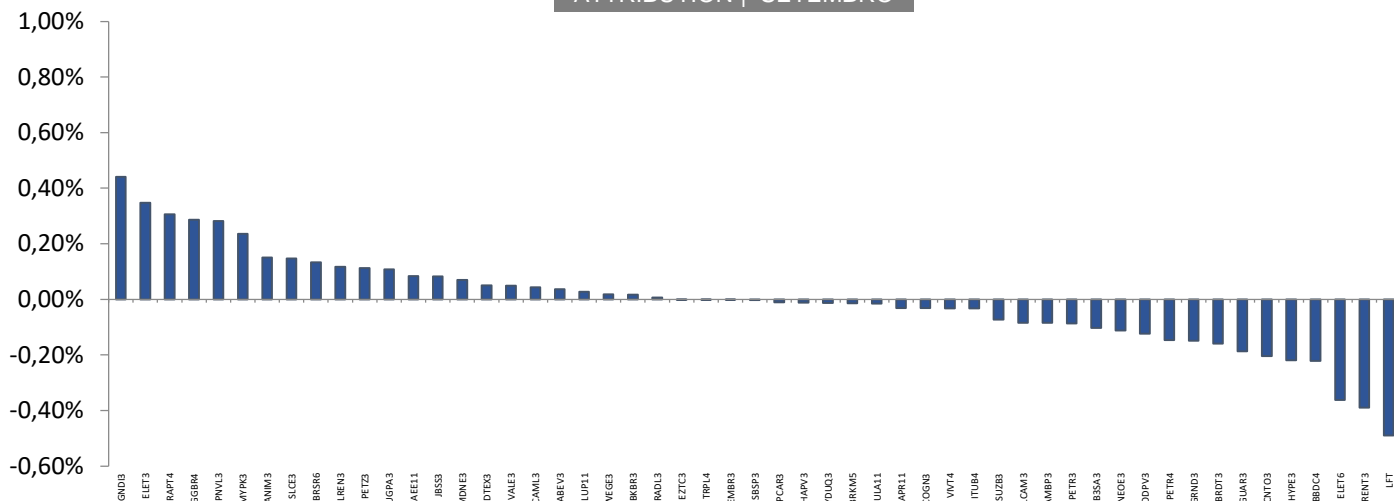


TABELA DE RENTABILIDADES

| | | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acumulado |
|------|-------|---------|----------|---------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 2019 | Fundo | - | - | -0,14% | -0,96% | 0,68% | 2,10% | 2,02% | -0,80% | -0,52% | 1,35% | 1,17% | 2,20% | 7,25% | 7,25% |
| | % CDI | - | - | -53,45% | -185,58% | 124,63% | 447,06% | 355,48% | -158,32% | -112,39% | 281,18% | 308,56% | 584,45% | 155,17% | 155,17% |
| | DI + | - | - | -0,42% | -1,48% | 0,13% | 1,63% | 1,45% | -1,30% | -0,99% | 0,87% | 0,79% | 1,82% | 2,58% | 2,58% |
| 2020 | Fundo | -0,10% | -0,44% | 2,07% | 0,67% | -0,38% | 0,60% | -0,05% | -1,57% | -0,09% | - | - | - | 0,67% | 7,96% |
| | % CDI | -25,93% | -149,30% | 607,35% | 233,58% | -160,18% | 278,31% | -25,41% | -976,16% | -55,72% | - | - | - | 29,19% | 112,75% |
| | DI + | -0,47% | -0,73% | 1,73% | 0,38% | -0,62% | 0,38% | -0,24% | -1,73% | -0,24% | - | - | - | -1,62% | 0,90% |

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM ARBITRAGEM

O Quantitas FIM Arbitragem apresentou um resultado de **-0,76% em setembro**, acumulando um retorno de **4,21% no ano**.

Resultados

As posições do fundo enceraram o mês com resultado negativo. Não houveram alterações relevantes nos fundamentos das posições, sendo o resultado principalmente explicado por pequenas distorções no preço de fechamento do mês.

Posicionamento

Elevamos o posicionamento no final de 2021 e início de 2022, onde estamos percebendo oportunidades atrativas de risco retorno.

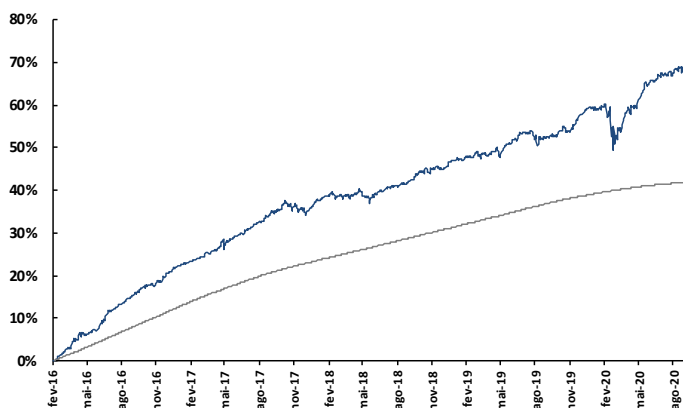
TABELA DE RENTABILIDADES

| | | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acumulado |
|------|-------|---------|----------|---------|----------|---------|---------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|---------|-----------|
| 2014 | Fundo | | | | | | | | 0,52% | 2,52% | 1,77% | 0,55% | 1,79% | 7,36% | 7,36% |
| | % CDI | | | | | | | | 181,88% | 280,33% | 187,59% | 66,16% | 188,10% | 184,71% | 184,71% |
| | DI + | | | | | | | | 0,23% | 1,62% | 0,83% | -0,28% | 0,84% | 3,37% | 3,37% |
| 2015 | Fundo | 2,39% | 1,03% | 1,85% | 1,44% | 1,13% | 1,51% | 0,53% | 2,59% | -0,20% | 2,61% | 1,22% | -0,44% | 16,78% | 25,37% |
| | % CDI | 258,10% | 125,94% | 178,54% | 152,00% | 115,33% | 142,03% | 45,04% | 233,96% | -17,81% | 235,53% | 115,68% | -37,80% | 126,87% | 143,05% |
| | DI + | 1,47% | 0,21% | 0,81% | 0,49% | 0,15% | 0,45% | -0,65% | 1,48% | -1,30% | 1,50% | 0,17% | -1,60% | 3,55% | 7,64% |
| 2016 | Fundo | 3,02% | 1,31% | 2,12% | 1,46% | 1,55% | 2,25% | 1,68% | 1,97% | 1,27% | 0,67% | 3,09% | 0,30% | 22,71% | 53,84% |
| | % CDI | 285,95% | 131,17% | 182,70% | 138,21% | 139,63% | 194,06% | 151,68% | 162,06% | 114,46% | 64,13% | 297,63% | 26,41% | 162,18% | 157,33% |
| | DI + | 1,96% | 0,31% | 0,96% | 0,40% | 0,44% | 1,09% | 0,57% | 0,75% | 0,16% | -0,38% | 2,05% | -0,83% | 8,71% | 19,62% |
| 2017 | Fundo | 2,93% | 1,12% | 2,04% | -0,47% | 4,00% | 0,03% | 0,63% | 1,17% | 0,99% | -0,06% | 2,43% | -0,83% | 14,78% | 76,59% |
| | % CDI | 269,16% | 129,47% | 194,48% | -59,81% | 432,52% | 3,11% | 78,78% | 145,83% | 154,46% | -9,37% | 429,02% | -153,73% | 148,55% | 160,96% |
| | DI + | 1,84% | 0,26% | 0,99% | -1,26% | 3,08% | -0,79% | -0,17% | 0,37% | 0,35% | -0,71% | 1,87% | -1,37% | 4,83% | 29,01% |
| 2018 | Fundo | 3,70% | -0,99% | -0,26% | -1,04% | -0,06% | 3,07% | 0,02% | 0,28% | 0,55% | 1,31% | 0,95% | 0,35% | 8,03% | 90,77% |
| | % CDI | 633,75% | -211,56% | -49,72% | -200,86% | -10,92% | 592,72% | 3,67% | 48,95% | 116,47% | 240,73% | 192,24% | 70,23% | 125,03% | 159,07% |
| | DI + | 3,11% | -1,45% | -0,80% | -1,56% | -0,57% | 2,55% | -0,52% | -0,29% | 0,08% | 0,76% | 0,46% | -0,15% | 1,61% | 33,71% |
| 2019 | Fundo | 0,57% | 0,77% | 0,66% | 0,34% | 1,15% | 0,16% | 0,65% | 1,02% | 0,60% | -1,26% | 2,41% | -0,22% | 7,02% | 104,17% |
| | % CDI | 104,65% | 155,16% | 141,60% | 65,98% | 211,02% | 33,76% | 115,34% | 202,17% | 128,22% | -261,02% | 633,91% | -59,00% | 117,68% | 156,80% |
| | DI + | 0,03% | 0,27% | 0,20% | -0,18% | 0,60% | -0,31% | 0,09% | 0,51% | 0,13% | -1,74% | 2,03% | -0,60% | 1,06% | 37,73% |
| 2020 | Fundo | 0,76% | 0,61% | 1,73% | 1,38% | 0,58% | 0,42% | -0,47% | -0,07% | -0,76% | - | - | - | 4,21% | 112,76% |
| | % CDI | 200,47% | 207,19% | 507,53% | 483,81% | 241,39% | 195,96% | -243,84% | -45,40% | -486,40% | - | - | - | 184,20% | 160,54% |
| | DI + | 0,38% | 0,32% | 1,39% | 1,09% | 0,34% | 0,21% | -0,67% | -0,23% | -0,92% | - | - | - | 1,92% | 42,52% |

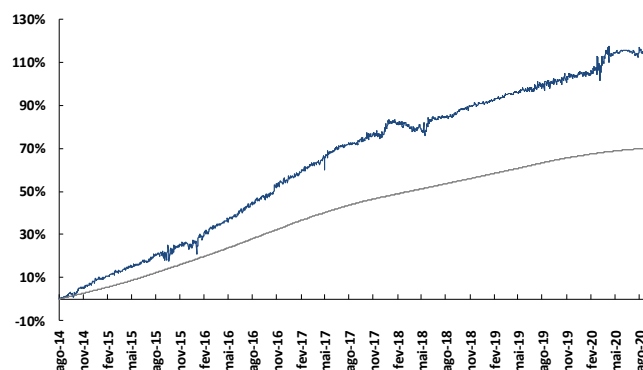
VISÃO GERAL DOS FUNDOS MULTIMERCADOS

| FUNDO DE INVESTIMENTO | | Setembro'2020 | 2020 | 12 Meses | 24 Meses |
|----------------------------|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Quantitas FIM Arbitragem | Fundo | -0,76% | 4,21% | 5,15% | 13,88% |
| | % do CDI | -486,41% | 184,20% | 144,72% | 138,69% |
| Quantitas FIC FIM Mallorca | Fundo | -0,36% | 5,27% | 9,31% | 17,30% |
| | % do CDI | -230,95% | 230,62% | 261,80% | 172,80% |
| Quantitas FIM Galápagos | Fundo | -0,01% | 15,20% | 14,89% | 24,67% |
| | % do CDI | -8,66% | 665,04% | 418,49% | 246,47% |
| Quantitas FIM Maldivas LS | Fundo | -0,09% | 0,67% | 5,50% | - |
| | % do CDI | -55,72% | 29,19% | 154,59% | - |

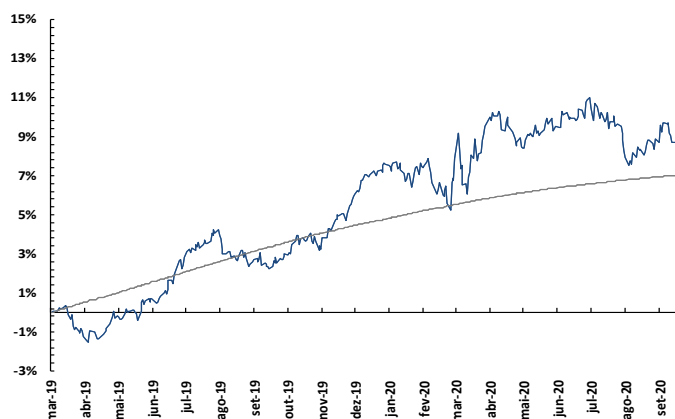
Quantitas FIC Fim Mallorca



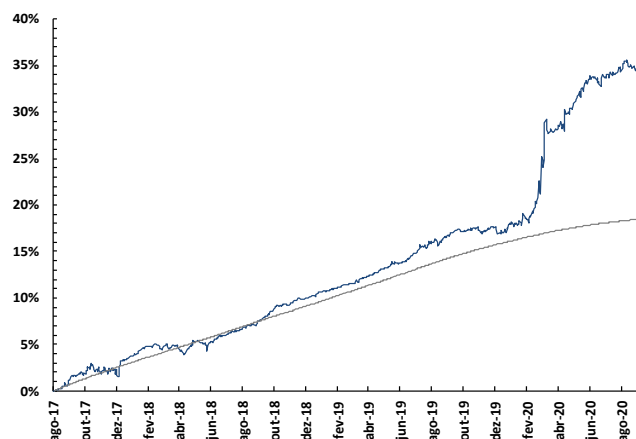
Quantitas FIM Arbitragem



QUANTITAS FIM MALDIVAS LS



Quantitas FIM Galápagos



**CONFIRA TAMBÉM O NOSSO
RELATÓRIO DE RENDA VARIÁVEL**

Quantitas

www.quantitas.com.br



As informações contidas neste documento foram produzidas pela Quantitas Gestão de Recursos S.A. dentro das condições atuais de mercado e conjuntura. Todas as recomendações e estimativas aqui apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio. **A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Ressaltamos que rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. As informações do presente material são exclusivamente informativas. Recomendamos ao investidor a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimento ao aplicar seus recursos. Ressaltamos que os fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. A Quantitas Gestão de Recursos S.A. não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nos dados aqui divulgados. Para avaliação de performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.