



CARTA TRIMESTRAL

1° TRIMESTRE 2023

APEX
CAPITAL

PALAVRA DO GESTOR – PORTFÓLIO

MAIS RACIONALIDADE LOCAL?

No cenário internacional, os Estados Unidos contribuíram com alta volatilidade nos preços dos ativos de risco no primeiro trimestre de 2023. Primeiro foi a divulgação de alguns indicadores de atividade e inflação mais fortes que as expectativas, que fizeram os mercados precificarem um alta mais forte dos juros pelo Fed¹ e trouxeram impacto na curva de juros e nos mercados acionário e de câmbio. Na sequência, a crise de liquidez de alguns bancos regionais americanos - falaremos disso com mais detalhes na última parte desta carta - como Silicon Valley Bank, First Republic, Signature Bank e do Credit Suisse, na Europa, conduziram as expectativas de crescimento e inflação, desta vez, para baixo em um zig-zag impressionante.

Acreditamos que a atividade global, especialmente nos Estados Unidos, ainda deverá sofrer revisões de crescimento para baixo ao longo do ano e consequentemente revisões negativas de crescimento de lucro das empresas mais cíclicas expostas ao ambiente externo. Na China, o processo de reabertura pós pandemia segue seu curso e, embora haja um otimismo com a recuperação econômica e revisões altistas para o crescimento, as tensões geopolíticas e a fraqueza no setor de construção civil continuam como riscos de cauda relevantes.

No Brasil, o primeiro trimestre do ano continuou marcado por elevada incerteza de condução política do governo e, como consequência, deterioração nos preços e volatilidade dos ativos locais. O foco central se mantém na estabilização da dívida pública e quão responsável fiscalmente será a administração Lula 3. Num ambiente de muitos ruídos e elevação da temperatura contra uma racionalidade econômica e fiscal, podemos dizer que o trimestre terminou em um tom levemente melhor. A divulgação do novo arcabouço fiscal ainda carece de detalhes e encaminhamento no congresso nacional, entendemos que não resolve a questão em definitivo, mas a ideia reduz o risco de cauda de um mix de política mais à esquerda e apesar das fragilidades compra um pouco de tempo.

Em um movimento interessante já no mês de abril, o presidente Lula mostrou mais apoio público ao ministro Haddad. Com esse conjunto, podemos esperar mais racionalidade agora? Precisamos de mais evidências do presidente para crer nesse lado político, mas vemos melhores condições de fundamento para o trabalho do Banco Central (BC). Os últimos dados de inflação doméstica mostram arrefecimento e, no ambiente externo, o mercado reduziu a probabilidade dos riscos de cauda que levariam a um fortalecimento do dólar (deterioração da crise bancária e o Fed tendo que se mexer para uma taxa terminal mais elevada).

Temos que ficar atentos às ansiedades arrecadatórias deste governo como a péssima ideia da criação de imposto de exportação de petróleo e aos retrocessos legais como independência do BC e revisão da lei do saneamento, mas vemos sinais positivos do presidente da Câmara, Arthur Lira, inibindo estas iniciativas. A reforma tributária em gestação pelo secretário executivo Bernard Appy terá um impacto positivo (no longo prazo, é verdade) no ambiente de negócios e produtividade com a simplificação do emaranhado tributário com o qual as empresas têm que lidar.

O início do afrouxamento monetário pelo Banco Central será um importante catalisador para compressão do prêmio de risco de ações que se encontra elevado (bolsa está barata), e a queda do custo de capital terá um impacto relevante nas revisões de lucro das empresas. Criam-se assim, condições de dois vetores positivos para a bolsa: compressão de prêmio de risco/expansão de múltiplo e revisão positiva de lucro mais adiante.

Estamos acreditando na queda de juros no Brasil mais para o final deste ano e gostaríamos de passar por três momentos da precificação da curva de juros no gráfico 1 abaixo. O primeiro deles é logo após a vitória do presidente Lula nas urnas, onde o mercado estava dando o benefício da dúvida para um governo mais pragmático como Lula 1 e 2. Veja na estrutura da curva de juros na legenda 1, em novembro de 2022, o mercado

¹Fed: *Federal Reserve* (Banco Central Americano).

precificava o corte de juros já para a casa de 11,50%. Na legenda 2, no início de março, a deterioração da percepção da política fiscal fez a curva reverter integralmente a queda de juros para cima de 13,50% e veja na legenda 3, já em meados de abril, o retorno de alguma racionalidade fez novamente a curva fechar ao longo dos vértices.

Gráfico 1: Evolução da estrutura da curva de juros no Brasil



Fonte: Bloomberg, Apex

Veja no gráfico 2 abaixo, que no início de novembro (equivalente à legenda 1 do gráfico 1) o índice Ibovespa operava acima dos 115 mil pontos para cair até o nível próximo a 95 mil pontos, em março, (legenda 2 do gráfico 1) e retomar o patamar acima de 105 mil pontos, em meados de abril, com alguma racionalidade fiscal (legenda 3 do gráfico 1). Basta o governo querer melhorar as condições para que o empresariado e investidores coloquem o capital de risco para trabalhar.

Gráfico 2: Evolução do Ibovespa no mesmo período do gráfico 1



Fonte: Bloomberg, Apex

Conseguimos defender bem a carteira do ponto de vista *topdown*, mas sofremos em algumas alocações com riscos específicos como a tributação de exportação de petróleo, discussões acerca da conclusão ou não da venda de poços da Petrobras para empresas privadas e resultado abaixo do esperado no setor de mineração.

Parte das nossas posições de longo prazo não performaram bem no trimestre com a realização dos mercados, mas mantemos a convicção da qualidade operacional e capacidade de gerar retornos acima do custo de capital destas empresas, além do *valuation* descontado, que nos dá tranquilidade de segurar os investimentos.

Tomamos lucro nas posições que se beneficiavam da reabertura da China e reduzimos a exposição ao varejo local no início do trimestre, à medida que revisamos as premissas de lucro para baixo. Também tomamos lucro no setor de seguros, posição que carregamos por bastante tempo, por acreditar que a maior parte dos ganhos já estavam absorvidos e assim abrimos espaço para aumentar o *duration* da carteira com algumas posições no setor de infraestrutura, que vemos boas perspectivas à frente.

Estávamos sub alocados no setor de *utilities*, por preocupações de risco regulatório deste início de governo, e aproveitamos a queda do setor com os ruídos acerca das renovações de concessão das distribuidoras para iniciar posição em uma empresa de qualidade superior a preços muito competitivos.

Aproveitamos a queda mais pronunciada no mês de março para reiniciar algumas posições compradas no setor financeiro e aumentar duas já existentes assim como para cobrir algumas posições vendidas por acreditar que já havia assimetria de valor e muita notícia ruim nos preços.

Comentamos mais detalhes do ambiente de mercado e principais riscos mais adiante na carta.

Obrigado pela confiança,

Time Apex Capital

. . .

RESULTADOS

No primeiro trimestre de 2023, o retorno do fundo **Apex Ações FIC FIA** foi de -8,04% contra -7,16% do Ibovespa. Desde seu lançamento, o fundo acumula alta de 151,61% e o índice de 79,13%.

Tabela I. Retorno – Apex Ações FIC FIA

	APEX AÇÕES ¹	IBOVESPA
1T2023	-8,04%	-7,16%
12 meses	-14,67%	-15,10%
DESDE INÍCIO ²	151,61%	79,13%

¹ PL Médio 12M: R\$ 8,26 MM. PL Estratégia 31/03/2023: 3,67 Bn.

² Início do fundo 30/11/11.

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** rendeu -2,33% no primeiro trimestre de 2023. Desde seu lançamento, o fundo acumula alta de 179,95% contra um retorno de 75,32% do Ibovespa.

Tabela II. Retorno – Apex Infinity LB FIC FIA

	APEX INFINITY ¹	IBOVESPA ²
1T2023	-2,33%	-7,16%
12 meses	-4,17%	-15,10%
DESDE INÍCIO ³	179,95%	75,32%

¹ PL Médio 12M: R\$ 3,62 MM. PL Estratégia 31/03/2023: R\$ 264,88 MM.

² Mera referência econômica.

³ Início do fundo 27/08/12.

O rendimento do fundo **Apex Equity Hedge FIM** foi de 1,47% no primeiro trimestre de 2023. Desde o início, o fundo sobe 183,30% contra 160,96% do CDI no mesmo período.

Tabela III. Retorno – Apex Equity Hedge FIM

	APEX EQUITY HEDGE ¹	CDI	%CDI
1T2023	1,47%	3,25%	45,36%
12 meses	6,51%	13,28%	49,04%
DESDE INÍCIO ²	183,30%	160,96%	113,88%

¹ PL Médio 12M: R\$ 297,29 MM. PL Estratégia 31/03/2023: R\$ 518,60 MM.

² Início do fundo 30/11/11.

O retorno do **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49** foi de 0,52% no primeiro trimestre de 2023. Desde o início o fundo rendeu 93,25% contra 95,08% do CDI. O índice Ibovespa sobe 108,32% no mesmo período.

Tabela IV. Retorno – Apex Long Biased Icatu Prev FIM 49

	APEX LB ICATU PREVI ¹	IBOVESPA ²	CDI	%CDI
1T2023	0,52%	-7,16%	3,25%	16,06%
12 meses	0,44%	-15,10%	13,28%	3,31%
DESDE INÍCIO ³	93,25%	108,32%	95,08%	98,07%

¹ PL Médio 12M: R\$ 52,79 MM. PL Estratégia 31/03/2023: R\$ 223,89 MM.

² Mera referência econômica.

³ Início do fundo 11/03/15.

...

OVERVIEW AMBIENTE DE MERCADO – PERSPECTIVAS E RISCOS

CENÁRIO EXTERNO

Em linha com o que argumentamos na nossa [última carta](#), **as projeções para o crescimento mundial em 2023 se moveram para cima nos primeiros meses do ano**. O consenso entre as principais casas agora aponta para uma expansão de 2,5%, ante projeção de 2,0% no final do ano passado. Trata-se de um número ainda bastante baixo por padrões históricos – desde 2000, esse desempenho, caso se confirme, terá sido o terceiro pior, à frente apenas de 2009 e 2020. De todo modo, as projeções se moveram em direção mais favorável, refletindo principalmente a continuidade do processo de reabertura na China e um quadro mais benigno, do ponto de vista climático e energético, na Europa.

Em relação aos Estados Unidos, as projeções para o crescimento deste ano também se moveram para cima: o consenso das principais casas agora aponta para uma expansão de 1,3%, ante projeção de 0,6% no final de 2022. De um modo geral os dados de atividade surpreenderam positivamente no início do ano, com destaque para os números mais fortes de consumo das famílias. Parte disso é explicada por um inverno excepcionalmente ameno, que impacta positivamente os dados de atividade e emprego. Além disso, a política fiscal gerou um efeito expansionista no período recente, refletindo principalmente o reajuste pela inflação (excepcionalmente alta) de 2022 dos benefícios previdenciários e tabela de imposto de renda.

Em relação à inflação, os números nos EUA no 1º trimestre também foram mais altos que o esperado. A tendência tem sido declinante – o núcleo do CPI teve um pico 6,6% nos 12 meses terminados em set/22 e recuou para 5,6% em mar/23 – mas a velocidade de recuo tem se revelado bastante lenta. Isso se explica principalmente pela elevada persistência da inflação de serviços, que segue em aceleração e alcançou em mar/23 (excluindo-se o componente de energia) 7,1%, o patamar mais alto em mais de 40 anos.

A elevada persistência da inflação de serviços, por sua vez, reflete condições ainda excepcionalmente apertadas do mercado de trabalho. Nos últimos seis meses foram criados em média 315 mil novos empregos por mês, muito acima dos cerca de 160 mil que seriam necessários para incorporar os novos entrantes do mercado de trabalho e manter constante a taxa de desemprego. Nesse contexto de condições de mercado trabalho muito apertadas, os salários medidos pelo *Atlanta Fed Wage Tracker* tiveram alta de 6,4% nos 12 meses terminados em mar/23, muito acima do que seria consistente com a convergência da inflação para a meta de 2%.

No todo, temos ainda um quadro de uma economia superaquecida que, por consequência, lida com pressões inflacionárias bastante persistentes. O ponto crucial a ser observado, porém, é que o Fed promoveu nos últimos 12 meses a alta de juros mais agressiva em quatro décadas, e os efeitos da política monetária sobre a economia se materializam com defasagens longas. Os episódios de falências de bancos a que assistimos no mês de março são, nesse sentido, sintomáticos. Afora questões de supervisão e regulação bancária, esses episódios revelam a operação de um canal importante de transmissão da política monetária. Em uma economia com dívida pública composta predominantemente por títulos pré-fixados de prazo longo, a alta inesperada das taxas de juros impõe uma perda de capital aos seus detentores no setor privado. Essa perda produz um efeito riqueza negativo para as famílias e deve ter também, como revelam os episódios de falência recentes, efeitos sobre as condições de crédito.

Ainda há muita incerteza sobre os efeitos e a extensão do estresse bancário recente. As ações de provisão de liquidez e garantia de depósitos até aqui anunciadas parecem contribuir para alguma estabilização da fuga de depósitos em bancos menores.

Ainda que se evite um problema sistêmico de maiores proporções, contudo, **os eventos recentes devem produzir um aperto nas condições de crédito nos próximos trimestres**. Isso deve contribuir, por sua vez, para um desaquecimento mais pronunciado da atividade econômica no 2º semestre deste ano.

Diante dos eventos de estresse do sistema bancário e suas prováveis consequências nas condições de crédito à frente, nós fizemos um pequeno ajuste em nosso cenário-base, e agora vemos a taxa dos Fed Funds alcançar uma taxa terminal de 5,0-5,25%, ante cenário anterior de 5,25-5,5%. Em torno desse cenário-base, vemos riscos em ambas as direções, a depender principalmente da intensidade do aperto de crédito que se materializará nos próximos meses. De todo modo, **mantemos a nossa visão de que o esforço para debelar a grave crise inflacionária atual deve acabar levando a economia americana a uma recessão, e no cenário que nos parece mais provável ela teria início no 2º semestre deste ano**.

Em relação à China, os primeiros meses de 2023 mostram continuidade do processo de reabertura iniciado em fins do ano passado. Em janeiro observamos a normalização da mobilidade nos grandes centros urbanos, com o número de voos domésticos e fluxo de passageiros nos metrô chegando perto dos níveis de 2019. Além disso, os PMIs¹ e dados da indústria e varejo referentes aos meses de janeiro e fevereiro surpreenderam positivamente as expectativas de mercado, reforçando a noção de que a economia estava acelerando após um longo período de interrupções causadas pelo vírus. Assim, considerando uma perspectiva de forte aceleração de crescimento em termos sequenciais no 1T23, a economia chinesa deve crescer algo perto de 6% neste ano, recuperando-se de um crescimento de 3% em 2022, o valor mais baixo desde 1976 se desconsiderarmos 2020.

No entanto, as tensões geopolíticas aumentaram no mês de fevereiro com o incidente do balão de vigilância chinês sendo abatido em território americano, ofuscando a solidez dos dados econômicos. Autoridades buscaram minimizar o acontecimento, mas a imprevisibilidade das relações entre EUA-China pesou na confiança do investidor. **Com isso, embora haja um otimismo com a recuperação econômica e revisões altistas para o crescimento chinês, as tensões geopolíticas e a persistência da fraqueza no setor de construção civil continuam como riscos de cauda relevantes.**

CENÁRIO DOMÉSTICO

O governo apresentou no final de março as linhas mestras do novo arcabouço fiscal (NAF) a ser encaminhado ao Congresso nos próximos meses, em substituição ao teto de gastos. Os principais pontos apresentados são os seguintes:

- Cria-se uma banda para o crescimento real da despesa do governo central entre 0,6% e 2,5% a.a., com exceção do Fundeb² e dos gastos relacionados ao piso nacional de enfermagem;
- Dentro da mencionada banda, o crescimento real do gasto ficaria limitado a 70% da variação da receita primária dos últimos 12 meses (desde que isso resulte num crescimento real do gasto primário de no mínimo 0,6% a.a.);
- Define-se uma trajetória, com bandas, para o resultado primário do governo central até 2026;
- Se o resultado primário ficar abaixo do piso da banda, o crescimento das despesas ficaria limitado a 50% do crescimento da receita no exercício seguinte;
- Define-se um piso para os gastos com investimentos.

Ainda há diversos pontos não esclarecidos acerca desse novo arcabouço. De todo modo, pode-se dizer que o grau de restrição sobre o crescimento do gasto imposto pelo NAF tenderia a produzir, na melhor das hipóteses, uma melhora excepcionalmente lenta do resultado primário. Isso é especialmente verdade no contexto de uma economia, como a brasileira, de baixo crescimento potencial.

¹PMI: *Purchasing Manager's Index* (Índice de Gerentes de Compras).

²Fundeb: Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica.

Além disso, o NAF tende a tornar ainda mais rígido o gasto público, por impor um piso para o investimento e por provavelmente reinstaurar a vinculação de um percentual da receita corrente líquida para as áreas de saúde e educação.

Isso dito, o que sabemos até aqui sobre o arcabouço reforça a nossa impressão de que o novo governo tem baixa disposição de promover um ajuste fiscal mais agressivo através da redução do crescimento do gasto público. Teremos neste ano um déficit primário da ordem de 1% do PIB, e seria necessário alcançar um superávit de 1,5% para assegurar a estabilização da relação dívida / PIB, sob hipóteses bastante otimistas. Como o arcabouço em princípio não parece capaz de produzir redução apreciável do gasto público como proporção do PIB, esse ajuste de 2,5 pp do PIB precisaria ser feito por elevação de carga tributária. **O cenário fiscal mais provável para este governo, a nosso ver, é de elevação gradual da carga tributária nos próximos anos, mas num patamar aquém do que seria requerido para estabilizar a relação dívida / PIB. Há duas consequências principais dessa estratégia. Em primeiro lugar, o ajuste feito por meio de aumento de carga tributária tem implicações negativas do ponto de vista do crescimento da economia. Em segundo lugar, como o ajuste deve ser insuficiente para dissipar incertezas sobre a sustentabilidade da dívida pública, haveria uma percepção persistente de elevado risco fiscal.**

Do lado monetário, o 1º trimestre deste ano foi marcado por um processo de deterioração das expectativas de inflação. Esse processo é detectado pelas expectativas coletadas pela pesquisa Focus ao longo de todo o horizonte até 2027, e a inflação implícita mostra igual tendência altista em horizontes mais longos. Até certo ponto, essa tendência altista parece refletir a percepção de elevado risco fiscal. Além disso, declarações de autoridades no período recente ampliaram a incerteza sobre o regime monetário. Isso envolve não apenas uma discussão sobre o nível apropriado das metas de inflação, mas também um debate sobre a autonomia formal do Banco Central e o grau de comprometimento da autoridade monetária com o regime de metas à medida que o novo governo promover as substituições de diretores.

Acreditamos que a autonomia formal do Banco Central, aprovado pelo Congresso em 2021 sobreviverá. Ainda assim, a incerteza produzida pelas declarações de autoridades acerca do regime monetário torna mais custosa a convergência da inflação para a trajetória das metas e dificulta o processo de flexibilização da política monetária. Diante da desancoragem de expectativas, as combinações possíveis de inflação e crescimento se tornam piores, e a autoridade monetária se vê forçada a promover um enfraquecimento mais forte da atividade para assegurar a convergência da inflação.

Nesse contexto, vemos espaço limitado para a flexibilização da política monetária. A despeito das fragilidades do NAF, o anúncio de uma regra fiscal que produz alguma contenção do crescimento de gastos reduziu a probabilidade percebida pelos mercados de cenários de total descontrole das contas públicas, que poderiam levar a uma crise fiscal iminente. Somando-se a isso a tendência de alguma depreciação global do dólar, temos nas últimas semanas um movimento de valorização do real que, caso se revele persistente, contribuirá para a queda da inflação. **Esperamos, assim, que o Copom inicie um ciclo de flexibilização da política monetária no último trimestre deste ano, levando a Selic para 12,75% em dezembro.**

O que, mesmo com a perspectiva de alguma flexibilização da política monetária a partir do final deste ano, vemos ainda um cenário de elevado risco fiscal e enfraquecimento do regime monetário. O que resulta dessa combinação é a perspectiva de baixo crescimento neste ano e no próximo, ao mesmo tempo em a inflação tende a se mostrar mais persistente em patamares superiores à trajetória das metas. Está ao alcance do país sair dessa armadilha, mas para tanto seria necessário dar passos adicionais de compromisso com a solvência do setor público, além da reafirmação do compromisso com o regime de metas de inflação e a independência do Banco Central.

. . .

SETOR FINANCEIRO

Acontecimentos recentes como a quebra do Silicon Valley Bank (SVB) e a venda “forçada” do Credit Suisse para o UBS trouxeram preocupações para o setor bancário global.

No caso do SVB, por exemplo, havia um descasamento no prazo do ativo e do passivo. Como estavam tendo resgates de depósitos nos últimos meses, eles precisaram vender parte dos ativos de renda fixa que eles carregavam no balanço com prejuízo de USD 1,8bi. A grande questão aqui é que eles reconheciam esses ativos que eles venderam como *Held to Maturity* (HTM) ou mantidos até o vencimento, sendo que nessa classificação não existe a necessidade de marcar a mercado o título a cada divulgação de balanço. Por isso, quando o SVB precisou vender esses títulos de renda fixa para atender aos saques, eles tiveram essa grande marcação negativa passando na DRE (demonstração do resultado do exercício).

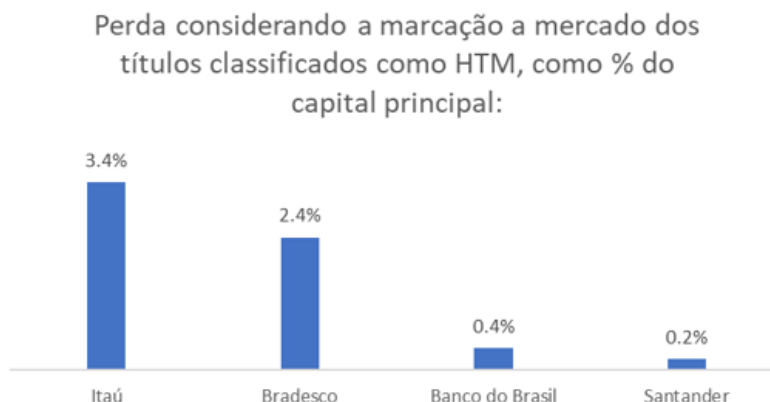
No caso dos bancos brasileiros, esse impacto é menor por dois motivos:

1) Grande parte dos títulos que os bancos carregam são classificados como *trading*, que reconhecem a marcação a mercado dos títulos em cada divulgação de balanço através da DRE. Uma outra parte são os *Available For Sale* (AFS), que também reconhecem a marcação a mercado dos títulos em cada divulgação de balanço, mas com impacto direto no Patrimônio Líquido. Os títulos reconhecidos como HTM, representam uma parcela pequena nos bancos brasileiros, ao contrário do SVB que mencionamos. Na figura abaixo aparecem esses três tipos de títulos em cada banco:



Fonte: Demonstração Financeira: Itaú, Bradesco, Banco do Brasil e Santander - 4Q22

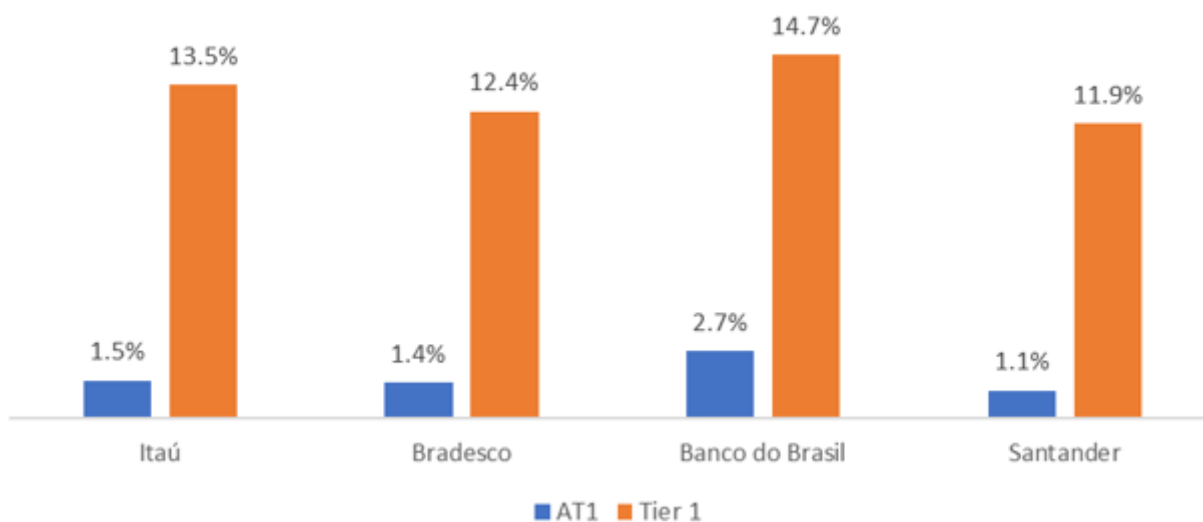
2) Mesmo se marcarmos a mercado todos os títulos que os bancos brasileiros carregam no balanço classificados como *Held to Maturity*, o impacto percentual do capital principal é pequeno.



Fonte: Demonstração Financeira: Itaú, Bradesco, Banco do Brasil e Santander - 4Q22

Já no caso do Credit Suisse, o tema que trouxe incerteza para o setor bancário foi a decisão dos reguladores de marcar a zero o AT1¹ que o banco tinha emitido, enquanto o *equity* do banco não foi marcado a zero. Nesse tópico, existe uma discussão jurídica sobre a senioridade do AT1 sobre o *equity*, mas o fator que deve trazer um impacto para todos os bancos será o aumento do *spread* em novas emissões de CoCo Bonds² (AT1). No caso dos bancos brasileiros esse também não deve ser um ponto de preocupação, já que o capital dos bancos brasileiros tem pouca dependência dessa estrutura.

Representatividade do AT1 dentro do capital Tier 1



Fonte: Demonstração Financeira: Itaú, Bradesco, Banco do Brasil e Santander - 4Q22

Em suma, nos parece que os acontecimentos que impactaram os bancos globalmente não trazem grandes preocupações para os bancos brasileiros. Acreditamos que para esse ano a temática em cima dos bancos brasileiros deve continuar sendo relacionada a possíveis limites em cima dos *spreads* cobrados pelos bancos e a inadimplência da carteira PF e PJ.

Mais uma vez agradecemos a confiança de nossos clientes, colaboradores e investidores.

Apex Capital Ltda

¹AT1s: Títulos Adicional de Nível 1 - são uma forma de título conversível contingente, que pode ser convertido em patrimônio caso o banco tenha problemas.

²CoCo Bonds: *Contingent Convertible Bonds* – Título conversível contingente também conhecido como nota de capital aprimorada, é um instrumento de renda fixa que é conversível em ações se ocorrer um evento de gatilho pré-especificado.

...

LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO MERAMENTE INFORMATIVAS E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE OFERTA DE INVESTIMENTOS, CONVITE OU VENDA E NEM ACONSELHAMENTO OU SUGESTÃO DE INVESTIMENTO. OS INVESTIDORES DEVEM BUSCAR ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL COM RELAÇÃO AOS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS, REGULATÓRIOS E OUTROS QUE SEJAM RELEVANTES À SUA CONDIÇÃO ESPECÍFICA, SENDO QUE O PRESENTE MATERIAL NÃO FOI ELABORADO COM ESTA FINALIDADE. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO. RESSALTAMOS QUE: (I) OS DADOS E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDOS NÃO DEVEM SERVIR COMO BASE EXCLUSIVA PARA TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTO, QUE SOMENTE DEVERÃO SER EXECUTADAS APÓS A COMPREENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS PESSOAIS, E (II) OS RESULTADOS E EVENTUAIS RENTABILIDADES VERIFICADAS NO PASSADO PARA DETERMINADO PRODUTO, MODALIDADE DE INVESTIMENTO OU EM ALGUM SEGMENTO ENVOLVENDO DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, TAIS ESTRATÉGIAS PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS INVESTIDORES, E INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO INVESTIDOR DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR OS PREJUÍZOS GERADOS. EM SE TRATANDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, AS NORMAS DA ANBIMA RECOMENDAM QUE A ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SEJA EFETUADA CONSIDERANDO, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIROS MENCIONADOS NESTE MATERIAL NÃO POSSUEM REGISTRO JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E, CONSEQUENTEMENTE, NÃO ESTÃO SUJEITOS A OFERTA PÚBLICA NO BRASIL. ADICIONALMENTE, RESTRIÇÕES DE NATUREZA FISCAL PODEM SE APLICAR EM RELAÇÃO A INVESTIMENTOS POR PARTE DE RESIDENTES NO BRASIL. A APEX CAPITAL LTDA, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL. AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ELABORAÇÃO DESTE RELATÓRIO FORAM CONSIDERADAS COMO DE PRECEDÊNCIA IDÔNEAS PELA APEX, NO ENTANTO, ESTA NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS INEXATIDÕES, OMISSÕES OU ERROS COMETIDOS POR SUAS FONTES. ESTA APRESENTAÇÃO NÃO DEVERÁ SER REPRODUZIDA, DISTRIBUÍDA OU PUBLICADA SOB QUALQUER PROPÓSITO E SEU CONTEÚDO PODE SER REVISTO OU ALTERADO PELA APEX A QUALQUER TEMPO INDEPENDENTE NOTIFICAÇÃO OU JUSTIFICATIVA.

