

Janeiro foi marcado por quedas nas bolsas e fortalecimento do dólar. Os ativos que mais perderam valor foram os dos países emergentes. Diferentemente do que ocorreu nos meses anteriores, contudo, a maior volatilidade dos mercados não teve como origem direta a discussão sobre normalização da política monetária norte-americana e a correspondente elevação das taxas de juros daquele país. Ao contrário, estas taxas caíram no mês.

Quais foram, então, os assuntos que marcaram dezembro e que ajudam a explicar os movimentos dos mercados? Três assuntos se destacam. O primeiro foi uma sequência de dados mais fracos vindos dos Estados Unidos. O inverno mais rigoroso das últimas décadas deve estar distorcendo as informações, mas não é possível saber a magnitude desta distorção. De qualquer maneira, depois da fortíssima alta em diversas bolsas ano passado, o mercado fica naturalmente mais vulnerável a decepções.

A China também esteve no centro das atenções. Ocorreu uma grande discussão em torno de um possível default de um fundo de crédito. No final, o governo – através de um banco estatal – decidiu garantir o principal, cortando apenas o pagamento dos juros devidos. Mas a discussão reflete um dos grandes desafios daquele país, que é reduzir o ritmo insustentável da expansão do crédito sem desacelerar demasiadamente a economia. Os problemas com o fundo de crédito e a divulgação de um índice de difusão da indústria mais fraco intensificaram o debate sobre os riscos para o crescimento da economia chinesa.

Finalmente, observamos forte turbulência em diversos países emergentes. Esta turbulência tem por trás o início do processo de diminuição da oferta de liquidez por parte do FED, assim como as dúvidas acerca da expansão chinesa. Mas ganhou uma dinâmica própria em janeiro. Os países mais afetados foram aqueles com piores fundamentos: apresentam, em diferentes graus, uma combinação de fatores como elevado déficit em conta corrente, alta inflação, deterioração do quadro fiscal, crescimento exagerado do crédito. Após uma maior pressão sobre as moedas e os mercados de juros, diversos bancos centrais acabaram por elevar a taxa básica de maneira não esperada.

O Brasil esteve entre os países emergentes mais afetados. Após a forte e inesperada elevação dos juros na Turquia – acompanhada por elevações inesperadas na Índia, África do Sul e Argentina –, as taxas curtas ficaram bastante pressionadas em nosso país. A bolsa também apresentou significativa queda. Já o real apresentou desvalorização mais moderada, talvez contida pela expectativa de um ciclo ainda maior de elevação da taxa básica.

Esta elevação das taxas curtas ocorreu apesar do prognóstico de crescimento bastante modesto e de a inflação ter voltado a surpreender positivamente em janeiro – após a forte alta em dezembro. A piora de nossos fundamentos – já discutida em diversas cartas – vem limitando de maneira relevante a flexibilidade de atuação de nossas políticas monetária e fiscal. O governo, por sinal, mais uma vez passou a falar em significativa consolidação fiscal. O problema é que um forte aperto fiscal em ambiente de baixo crescimento e em um ano eleitoral é muito difícil. Com a queda da credibilidade do governo nos últimos anos, o impacto de um eventual anúncio de cortes de gastos deve ser limitado.

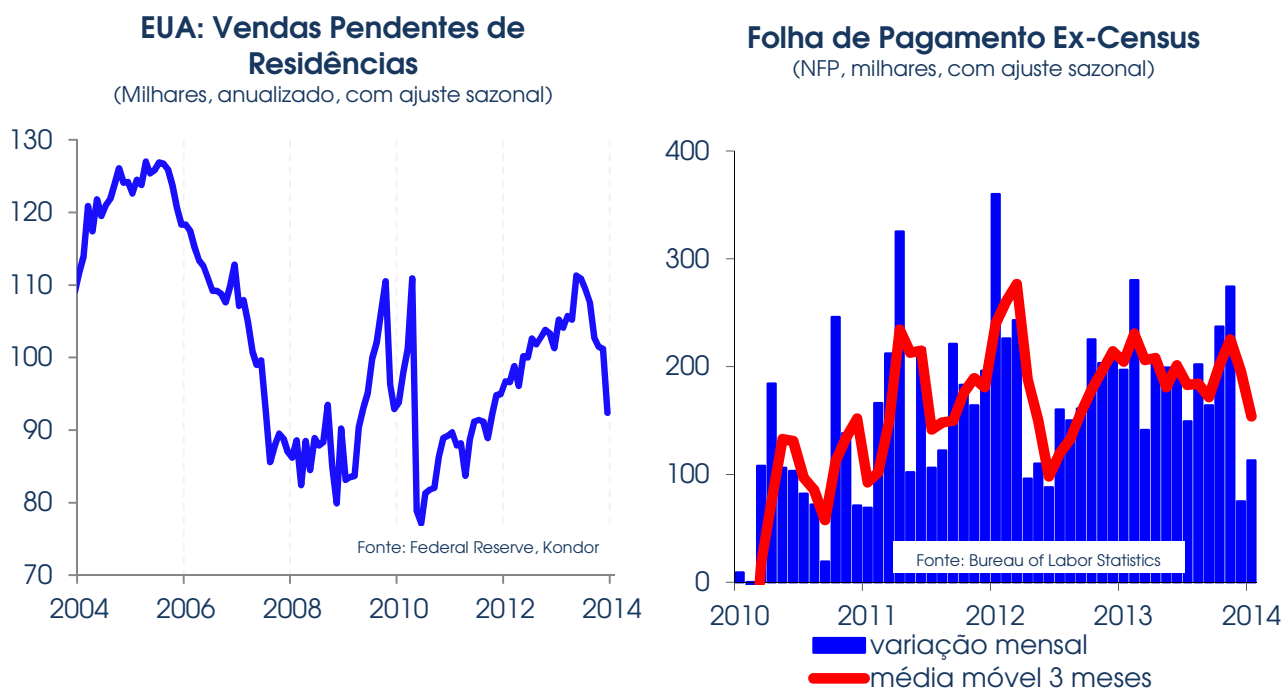
Cenário internacional: turbulências em mercados emergentes e decepções com dados de atividade dos Estados Unidos

O mês que passou foi marcado por quedas nas bolsas e pelo fortalecimento do dólar. No entanto, diferentemente do observado a partir de maio de 2013, a maior volatilidade dos mercados não foi causada diretamente pela abertura dos juros norte-americanos e pela discussão sobre a normalização da política monetária do FED. Ao contrário, a curva de juros daquele país fechou.

Que eventos poderiam ajudar a explicar os movimentos dos mercados? Três assuntos se destacam. O primeiro seria uma maior preocupação com a recuperação da economia norte-americana após uma sequência mais fraca de dados. O segundo seria uma discussão sobre o mercado de crédito chinês e dúvidas quanto ao ritmo de crescimento do país. O terceiro seria a turbulência nos mercados emergentes, que já ganhou uma dinâmica própria.

Analisemos primeiramente a sequência de dados mais fracos vindos dos Estados Unidos. Após um segundo semestre de 2013 com expansão muito superior à projetada pelos analistas, as informações sobre a atividade decepcionaram. O inverno mais rigoroso das últimas décadas deve estar distorcendo os dados, mas o mercado só saberá com mais clareza a real influência do clima a partir de março. E depois da fortíssima alta em diversas bolsas ano passado, o mercado fica naturalmente mais vulnerável a decepções.

Figura 1: dados da economia norte-americana decepcionaram, mas um rigoroso inverno pode estar distorcendo as informações



De nossa parte, continuamos acreditando em maior expansão da economia norte-americana em 2014. As razões por trás destas projeções já foram discutidas em diversas cartas passadas e continuam válidas: estágio mais avançado da desalavancagem do balanço das famílias, bancos bem capitalizados, empresas com alto nível de caixa e boas margens, setor de moradias em melhor estado, contração fiscal bem mais

moderada. Claro que riscos existem – sendo o baixo crescimento da renda um fator que merece especial atenção. Mas a resiliência demonstrada pela economia dos Estados Unidos ano passado, quando passou por fortíssimo aperto fiscal, é bastante encorajadora.

A China também esteve no centro das atenções. Ocorreu uma grande discussão em torno de um possível default de um fundo de crédito. No final, o governo – através de um banco estatal – decidiu garantir o principal, cortando apenas o pagamento dos juros devidos. Seria uma tentativa de sinalizar que os chamados “wealth management products” têm risco, mas com o cuidado de não assustar demais os investidores.

Temos comentado em diversas cartas que o país apresenta uma expansão insustentável do crédito há alguns anos. O impulso para o crescimento vindo desta expansão mostra-se cada vez menor. As dúvidas sobre a qualidade dos empréstimos são enormes. O grande desafio do governo é diminuir o ritmo desta expansão – boa parte da qual ocorre fora do sistema bancário tradicional – sem desacelerar demasiadamente a atividade. O desafio é enorme e este deve ser um assunto que permanecerá presente nos mercados ainda por bastante tempo.

A forte turbulência em diversos países emergentes merece um destaque especial. A causa inicial é o processo de diminuição da oferta de liquidez por parte do FED, mas há também influência das dúvidas acerca do crescimento chinês. No entanto, essa turbulência ganhou uma dinâmica própria em janeiro. Os países mais afetados foram aqueles com piores fundamentos: apresentam diferentes combinações de características como elevado déficit em conta corrente, significativo endividamento externo, alta inflação, deterioração do quadro fiscal, crescimento exagerado do crédito.

Desde o segundo trimestre do ano passado, a pressão já vem aumentando sobre diversas economias emergentes. Em janeiro, a lira turca, moeda do país que apresenta o pior perfil de endividamento externo dentre as economias mais relevantes, voltou a se depreciar de maneira mais intensa. Depois de vender – sem sucesso - parte de suas baixas reservas internacionais para tentar frear o movimento da moeda, o banco central acabou por elevar de maneira bastante significativa as taxas de juros. A pressão sobre as autoridades monetárias de outras nações vulneráveis se elevou. No mês, Índia, África do Sul e a quase isolada Argentina também elevaram suas taxas básicas. Países como o Brasil viram o mercado precificar maiores altas à frente.

A volatilidade nos mercados emergentes deve permanecer conosco por mais tempo. O volume de recursos direcionados a estas economias na última década foi enorme. A saída de uma pequena parte deste volume é suficiente para por grande pressão sobre algumas moedas. Além disso, alguns países apresentam características que costumam levar a crises no balanço de pagamentos – a Turquia sendo o destaque. Outros também terão que fazer ajustes que levarão a uma queda temporária da demanda doméstica. De modo geral, contudo, esta turbulência deve ter impacto limitado na economia global. Boa parte dos países emergentes acumulou quantidade significativa de reservas internacionais, apresenta um quadro fiscal relativamente saudável e parte relevante do passivo externo é em moeda local. Assim, crises mais generalizadas de balanço de pagamentos seriam pouco prováveis, além de o tamanho das economias mais vulneráveis ser relativamente pequeno.

Cenário nacional: novas promessas de ajuste fiscal após mais uma rodada de deterioração dos preços dos ativos

O Brasil esteve entre os países mais afetados pela turbulência de dezembro. A bolsa caiu de maneira significativa, enquanto o real apresentou mais alguma depreciação. A desvalorização de nossa moeda parece não ter sido mais acentuada devido às fortes altas na parte curta da curva de juros locais. Seguindo a forte elevação das taxas básicas na Turquia – além das altas não esperadas na Índia, África do Sul e Argentina –, a curva de juros no Brasil começou a precificar a continuidade do ciclo de elevação da Selic em 50 pontos base por mais algumas reuniões.

Os membros do Banco Central do Brasil, por seu lado, não fizeram nenhum comentário mais incisivo. Em meados do mês – antes da sequência de altas de taxas promovidas por bancos centrais de países emergentes –, o COPOM havia elevado a Selic em 50 pontos base. Mas enfatizou que esta tinha sido uma decisão para aquela reunião, deixando em aberto quais seriam os próximos passos.

Em relação à atividade, o prognóstico é de crescimento bastante moderado. Diversos indicadores, por exemplo, apontam para uma produção industrial muito fraca em dezembro. Informações relativas ao investimento também indicam que este deve continuar apresentando contração, após um primeiro semestre de 2013 bastante positivo. No que se refere à inflação, esta deve dar algum respiro no curto prazo, ainda que devido basicamente à alimentação e às voláteis tarifas aéreas. Enquanto isso, o governo voltou a prometer maior transparência e rigor na política fiscal. Tem emitido sinais de que anunciará um corte de gastos mais significativo para o orçamento de 2014. Ainda que a credibilidade seja baixa, o anúncio de um “pacote” fiscal pode ter algum peso para o banco central. Assim, acreditamos em um ciclo de altas de juros menor que o precificado pelo mercado.

Figura 2: em meio à turbulência nos países emergentes, os preços dos ativos do país caíram e o governo voltou a falar em política fiscal mais rigorosa



Isso não significa que achemos que o país não precisa combater a inflação de maneira mais incisiva, elevando ainda mais a taxa básica de juros e realizando um grande ajuste fiscal – como fica claro em nossas discussões em diversas cartas passadas. Mas o fato é que o banco central vem emitindo sinais de que gostaria de encerrar o ciclo de altas da Selic. Além disso, uma probabilidade mais elevada de uma recessão às vésperas da eleição não nos parece o desejo da autoridade monetária.

Fica claro, de qualquer maneira, que os erros na política econômica dos últimos anos tiraram os graus de liberdade do banco central e do governo. Deterioração do quadro fiscal, forte expansão do crédito público, intervencionismo, protecionismo, controle artificial da inflação, estímulos excessivos ao consumo, dentre outros fatores nos levaram a um quadro de alta inflação, baixo crescimento e significativo déficit na conta corrente. Com a perspectiva de normalização da política monetária norte-americana, o país tem que reagir cada vez mais pró-ciclicamente a choques externos – contribuindo para uma desaceleração ainda mais acentuada da atividade.

Para agravar o quadro, o risco de falta de energia voltou à cena. Um verão sem chuvas tem deixado os níveis dos reservatórios muito baixos. O governo não só se recusa a elevar as tarifas – repassando o custo mais alto da energia termoelétrica -, como não procura orientar a população para que economize energia. O risco ainda é baixo, mas o comportamento do governo preocupa.

Desempenho do fundo Kondor LX

Em janeiro, o fundo teve resultado de +1,12%, dividido da seguinte forma: em moedas, +0,68%, onde as principais estratégias foram a compra de dólar americano contra o dólar canadense, compra de dólar americano contra o real, compra de dólar americano contra o euro e a posição captada em cupom cambial no Brasil. Perdemos um pouco na compra da moeda chinesa (CNY) contra o dólar americano. Em juros brasileiros, apresentamos perdas de -0,32% devido a uma posição aplicada nas taxas pré-fixadas curtas (Jan15), que iniciamos logo após o Copom ter subido a taxa básica em 50 bp no dia 15 de janeiro. A posição foi zerada 20 bp acima, quando o mercado passou a sofrer muita influência do comportamento dos países emergentes em geral. Em bolsas de valores, apresentamos resultado levemente positivo, + 0,09%, decorrente de: ganhos na posição vendida na bolsa australiana e na posição vendida numa ação específica do setor de siderurgia aqui no Brasil, além de uma perda na carteira de long/short também no Brasil. O caixa do fundo rendeu +0,86% e as despesas foram -0,19%.

Histórico de Rentabilidade

	Kondor Max	Kondor LX	CDI	IFMM	IBOVESPA	Dólar
Janeiro 2014	0.91%	1.12%	0.84%	0.48%	-7.51%	3.83%
2013	7.81%	9.24%	8.05%	9.34%	-15.50%	13.29%
2012	8.88%	10.01%	8.41%	13.43%	7.40%	10.16%
2011	15.02%	13.23%*	11.60%	11.19%	-18.10%	12.03%
2010	10.36%		9.75%	9.24%	1.04%	-4.23%
2009	14.90%		9.88%	16.81%	82.64%	-25.98%
2008	14.33%		12.38%	5.76%	-41.23%	32.00%
2007	5.97%*		11.81%	12.54%	33.73%	-8.66%
Desde o Início	109.30%	37.61%				
Data de Início*	2/8/2007	4/29/2011				

Atribuição do Resultado				
	Janeiro		2014	
Estratégia	KMAX	KLX	KMAX	KLX
Juros Pré	-0.15%	-0.29%	-0.15%	-0.29%
Juros Externo	-0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.02%
Juros Opções	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Juros Inflação	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Subtotal	-0.16%	-0.32%	-0.16%	-0.31%
Câmbio Médio/ Longo Prazo	0.01%	0.03%	0.01%	0.03%
Câmbio Curto Prazo	0.33%	0.65%	0.33%	0.65%
Subtotal	0.34%	0.68%	0.34%	0.68%
Bolsa Direcional	-0.03%	-0.05%	-0.03%	-0.05%
Bolsa Long & Short	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%
Bolsa Arbitragem	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Macro	0.04%	0.08%	0.04%	0.08%
Hedge	0.03%	0.06%	0.03%	0.06%
Subtotal	0.05%	0.09%	0.05%	0.09%
Quantitativo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Crédito Externo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultado Bruto	0.23%	0.45%	0.23%	0.45%
Caixa	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
Despesas	-0.18%	-0.19%	-0.18%	-0.19%
Result. Líquido	0.91%	1.12%	0.91%	1.12%
Result. em % do CDI	108%	134%	108%	134%

Dados Técnicos				
	KONDOR MAX FIG FIM		KONDOR LX FIG FIM	
Patrimônio Líquido	316,943,642		1,138,710,062	
P.L. Médio (6 Meses)	330,541,084		993,031,613	
Retorno Mensal Médio	0.96%		0.98%	
Desvio Padrão Anual.	2.21%		2.93%	
Sharpe Anualizado ¹	0.81		0.97	
Alpha contra IFMM	1.58%		1.73%	
Pior Mês	-0.72%	out-08	-1.96%	set-13
Melhor Mês	3.19%	dez-08	3.80%	ago-11
N.º de Meses Positivos	93%		91%	
N.º de Meses Negativos	7%		9%	
Maior Seq. de Perdas	-2.14%	3 Dias	-1.04%	4 Dias

Desempenho do fundo Kondor Equity TOTAL FIM

O Kondor Equity Total obteve uma rentabilidade de +0,70% em Janeiro, equivalente a 83% do CDI.

As carteira direcionais em índices e opções registraram resultado de +0.65%, proveniente de posições vendidas nas bolsas brasileira e australiana.

A carteira direcional em ações gerou -1,05% . Foram destaques negativos posições compradas nos setores financeiro e elétrico e destaque positivo posição vendida em siderurgia.

A carteira Long&Short (pares) obteve resultado de 0,09%, com ganhos em posição vendida em siderurgia contra uma cesta e perdas em par no setor de consumo e em par de mesmo grupo econômico.

A carteira de arbitragem gerou resultado de +0.41%, proveniente de ganhos arbitragem de distorção e evento.

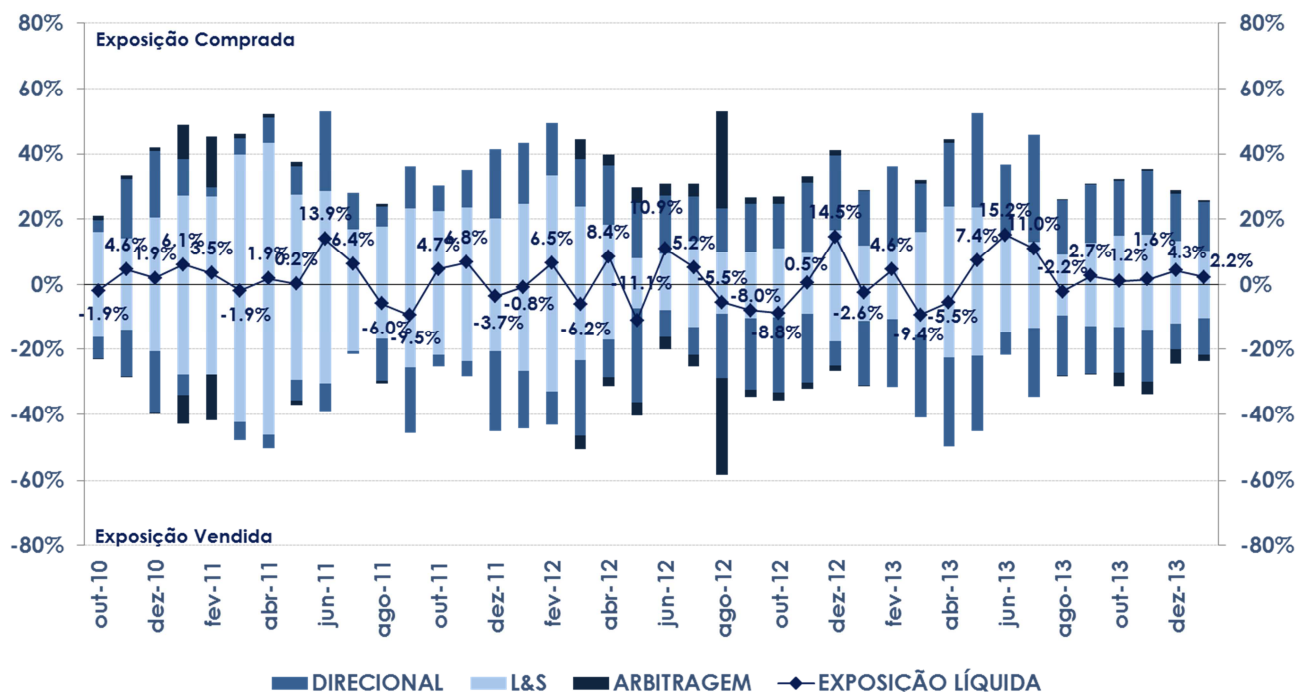
Histórico de Rentabilidade por Setor

RESULTADO	2010	2011	2012	2013	jan-14	TOTAL
Metais	0.50%	0.36%	0.31%	0.10%	0.56%	1.84%
Petróleo	0.41%	-0.04%	-0.81%	0.03%	0.00%	-0.42%
Commodities Outros	0.19%	-0.05%	1.86%	0.37%	-0.01%	2.37%
Consumo	0.37%	1.00%	1.22%	0.40%	-0.33%	2.68%
Telecom	0.00%	-0.42%	0.04%	2.53%	0.12%	2.26%
Utilities	-0.02%	-0.04%	1.81%	-0.52%	-0.32%	0.91%
Infraestrutura	-0.11%	0.30%	0.33%	0.02%	0.09%	0.63%
Financeiro	0.52%	-0.67%	1.38%	-0.27%	-0.44%	0.50%
Imobiliário	0.67%	0.05%	1.92%	0.57%	-0.16%	3.08%
Índices	-0.02%	0.22%	1.03%	1.27%	0.59%	3.14%
TOTAL	2.52%	0.71%	9.09%	4.51%	0.09%	17.82%

Histórico de Rentabilidade por Estratégia

RESULTADO	2010	2011	2012	2013	jan-14	Desde Início
DIR Ações	0.02%	0.38%	6.20%	2.04%	-1.06%	7.65%
DIR Índice	0.13%	0.80%	-0.70%	1.15%	0.65%	2.04%
DIR Opções	-0.10%	-0.49%	0.11%	-0.15%	0.00%	-0.64%
TOTAL DIR	0.06%	0.68%	5.58%	3.07%	-0.41%	9.17%
LS Grupo	0.53%	-0.56%	1.29%	-0.54%	-0.05%	0.66%
LS Intra Setorial	0.52%	-0.27%	1.29%	1.05%	-0.04%	2.56%
LS Inter Setorial	0.26%	0.90%	0.20%	0.13%	0.00%	1.50%
LS Ação x Índice	0.82%	-0.40%	0.38%	0.61%	0.18%	1.60%
Total LS	2.13%	-0.34%	3.41%	1.25%	0.09%	6.66%
ARB Distorção	0.14%	0.01%	0.15%	-0.01%	0.40%	0.69%
ARB Evento	0.23%	0.23%	0.09%	0.20%	0.02%	0.77%
ARB Volatilidade	-0.01%	0.12%	0.19%	0.00%	0.00%	0.30%
Total ARB	0.37%	0.35%	0.43%	0.20%	0.41%	1.77%
Renda Fixa	2.54%	11.20%	8.77%	7.53%	0.80%	34.43%
Despesas	-1.13%	-2.47%	-3.44%	-2.99%	-0.18%	-9.83%
Resultado	3.97%	9.24%	14.90%	9.09%	0.70%	43.36%
CDI	2.60%	11.44%	8.41%	8.05%	0.84%	35.06%
% CDI	153%	81%	177%	113%	83%	124%

Histórico de Exposição por Estratégia



Desempenho do fundo Kondor Equity FIA

O Kondor Equity FIA desvalorizou-se 7,19% em janeiro, enquanto o Ibovespa caiu 7,51%.

O destaque positivo foi Dasa, que subiu mais 2%, contribuindo com 0,11 p.p. para a carteira.

Os destaques negativos foram as ações da Guararapes, que caíram 10,9% contribuindo negativamente em 1,62p.p. e Locamérica, que seguiu caindo fortemente (-30%), contribuindo com 1,2p.p..

Para nós, a “novela” DASA chega a um final, pelo menos por enquanto. Após uma guerra de nervos entre vendedores e comprador, com participação tímida do órgão regulador, decidimos vender nossa posição. A possibilidade de sermos minoritários de um controlador com tanto poder neste momento nos fez tomar a decisão de vender grande parte da posição, esperando uma maior clareza sobre os rumos futuros da empresa.

Já as ações da Guararapes caíram sem um motivo específico, refletindo um mau humor com setor de consumo. A nosso ver essa queda se mostra exagerada e torna a empresa uma das mais atrativas dentre seus pares, com a vantagem adicional de estar em um momento de colher resultado de investimentos passados.

As ações da Locamérica, pelo terceiro mês seguido, apresentou forte queda. Soma-se ao pessimismo generalizado do mercado a baixa liquidez das ações. Entendemos que a empresa está ciente do desafio que a espera em 2014 e achamos que é possível apresentar melhora de resultado, mesmo num cenário adverso. Entretanto, estamos acompanhando atentamente o desempenho e teremos uma política de baixa tolerância a erros operacionais e, principalmente, de comunicação.

Em relação à exposição do portfólio, este mês de janeiro foi o período em que tivemos mais caixa em mais de 2 anos. A baixa exposição nos ajudou a amortecer a queda do fundo e nos permite pensarmos com calma sobre qual o melhor momento para voltarmos a investir os recursos. Além da posição em caixa, também temos algumas estratégias de proteção de ações da carteira. No total, nossa exposição média no mês de janeiro ficou em 74%, mas chegou, durante os dias mais agudos a 70%.

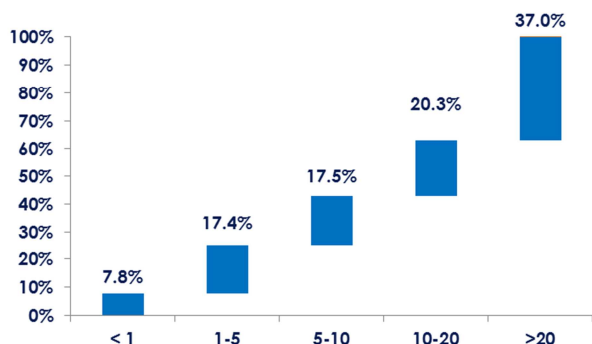
Histórico de Rentabilidade

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	TOTAL ²
2007	KFIA						1.39% ¹	9.94%	-3.70%	5.16%	3.67%	-1.73%	5.46%	19.62%	94.68%
	IBOV						1.00%	-0.39%	0.84%	10.67%	8.03%	-3.54%	1.40%	18.63%	
2008	KFIA	-0.94%	3.61%	-3.94%	8.45%	9.10%	-6.48%	-2.68%	-11.41%	-17.00%	-27.70%	1.23%	7.13%	-38.79%	
	IBOV	-6.88%	6.72%	-3.97%	11.32%	6.96%	-10.43%	-8.48%	-6.43%	-11.03%	-24.80%	-1.77%	2.61%	-41.22%	
2009	KFIA	-1.61%	-0.11%	11.62%	27.07%	9.24%	2.64%	15.71%	5.77%	7.88%	2.70%	6.65%	3.31%	133.52%	
	IBOV	4.66%	-2.84%	7.18%	15.55%	12.49%	-3.26%	6.41%	3.15%	8.90%	0.04%	8.93%	2.30%	82.66%	
2010	KFIA	-0.09%	-1.05%	0.30%	-1.09%	-3.53%	0.94%	10.39%	-0.95%	6.36%	2.49%	-1.50%	2.03%	14.40%	
	IBOV	-4.65%	1.68%	5.82%	-4.04%	-6.64%	-3.35%	10.80%	-3.51%	6.58%	1.79%	-4.20%	2.36%	1.04%	
2011	KFIA	-1.24%	1.27%	3.15%	-1.75%	-1.27%	-2.28%	-3.43%	-1.35%	-0.77%	5.67%	-1.82%	1.61%	-2.55%	
	IBOV	-3.94%	1.21%	1.79%	-3.58%	-2.29%	-3.43%	-5.74%	-3.96%	-7.38%	11.49%	-2.51%	-0.21%	-18.11%	
2012	KFIA	5.04%	5.11%	0.58%	-1.28%	-6.36%	0.76%	-1.62%	4.38%	1.41%	0.18%	0.87%	5.51%	14.83%	
	IBOV	11.13%	4.34%	-1.98%	-4.17%	-11.86%	-0.25%	3.21%	1.72%	3.71%	-3.56%	0.71%	6.05%	7.40%	
2013	KFIA	0.55%	0.46%	-1.53%	0.17%	-0.98%	-6.12%	0.80%	-1.83%	4.70%	2.34%	-1.60%	-0.85%	-4.18%	
	IBOV	-1.95%	-3.91%	-1.87%	-0.78%	-4.30%	-11.31%	1.64%	3.68%	4.66%	3.66%	-3.27%	-1.86%	-15.50%	
2014	KFIA	-7.19%												-7.19%	
	IBOV	-7.51%												-7.51%	

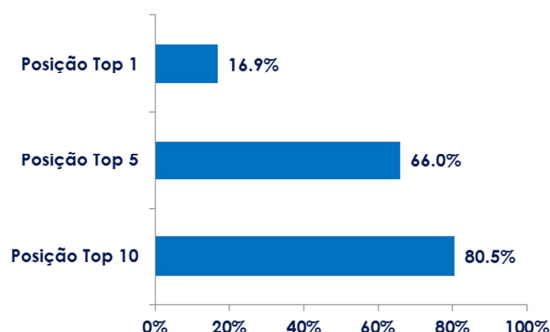
¹ Data de Início: 26/06/2007.

² Rentabilidade acumulada desde o início do fundo líquida de taxa de administração e performance, mas bruta de impostos.

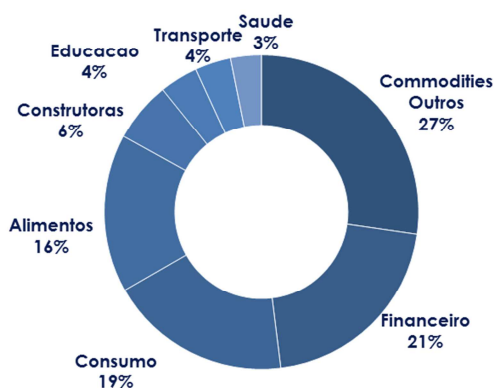
Exposição por Market Cap
(R\$ Bilhões, % do Total)



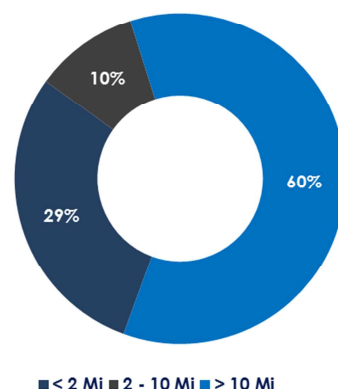
Concentração do Portfólio
(% da Carteira)



Exposição Setorial



Liquidez Diária Média
(R\$ Milhões, % do Total)



Gestora

Administradora/Custodiante

Auditor

Regulador



DISCLAIMER: Este documento foi produzido com fins meramente informativos. 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. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Este Fundo utiliza 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 quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido do Fundo e a conseqüente obrigação do quotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Este Fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.