



O comentário do que aconteceu em agosto poderia ser facilmente transformado em um livro, tamanha a quantidade de fatos importantes para a economia brasileira e global. Começando pela Europa, a situação do continente não é das melhores. O PIB do 2T14 dos países da zona do euro ficou estagnado, depois de um crescimento de apenas 0,2% no 1T14. Os dois maiores países do bloco dão mostras que terão dificuldades em se recuperar, com o PIB da Alemanha encolhendo 0,2% no trimestre e o da França sem sair do lugar. Além disso, a inflação continua caindo e está próxima de 0% na comparação anual - que é bastante preocupante. Esse cenário fez com que o *yield* dos títulos de 10 anos do governo alemão ficasse abaixo de 1% pela primeira vez na história!

Como se não bastasse todos esses problemas na economia, os países europeus ainda tem que se preocupar com a Rússia, que ainda não deixou a Ucrânia de lado. As sanções impostas por EUA, União Europeia, Canadá e Austrália fizeram o presidente russo, Vladimir Putin, criar um embargo de alguns alimentos desses países (o que acaba ajudando o Brasil). A ameaça de novas sanções fez com que ele ameaçasse seus vizinhos lembrando que o inverno está próximo e eles precisarão do gás russo para se aquecer.

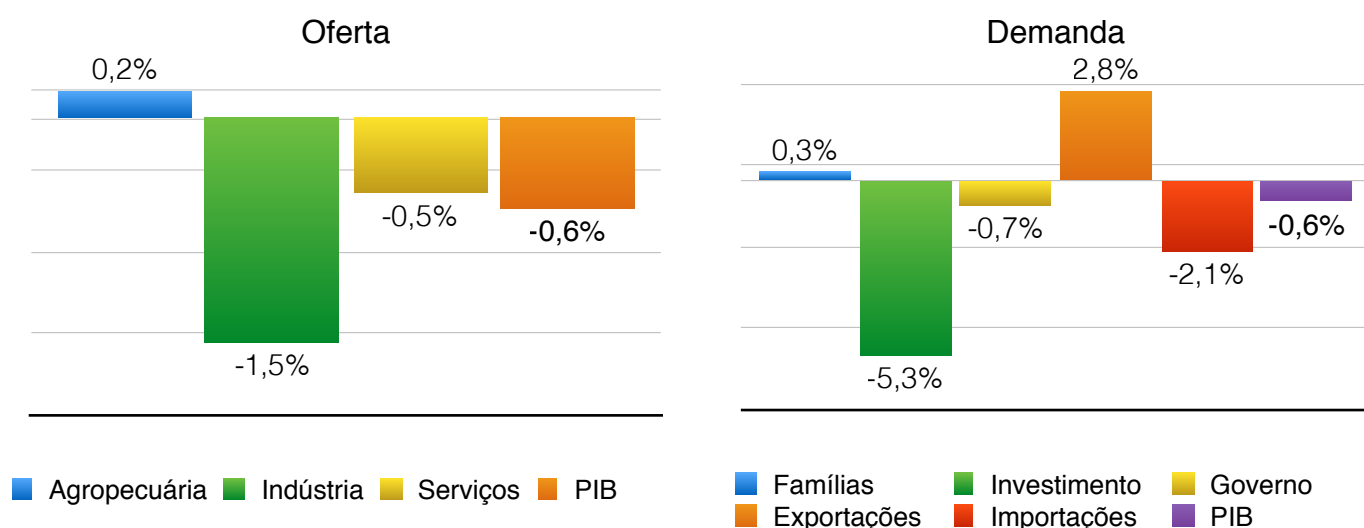
Ainda no assunto crise geopolítica, o crescimento do estado islâmico (principalmente através da violência) fez com que os EUA respondessem com alguns bombardeios no Iraque para tentar segurar o avanço dos extremistas. Poderemos ver uma escalada de violência e ataques nas próximas semanas.

No Brasil, o fato de maior relevância foi a entrada de Marina Silva na disputa presidencial após o acidente que vitimou Eduardo Campos. A mudança nas pesquisas eleitorais fizeram com que as ações de estatais disparassem, levando junto o Ibovespa. O índice, ao final do mês, oferecia um prêmio de risco menor que o S&P500, o que, em nossa opinião, é bastante exagerado.

O IPCA de julho mostrou aumento nos preços de 0,01%, acumulando 6,50% em 12 meses. A desaceleração na inflação, por motivos sazonais, é normal em julho e agosto. O IPCA de 2014 deverá ficar próximo ao teto da banda de variação (6,5%).

Caminhando para o final do mês, o Banco Central anunciou algumas medidas para estimular a economia. Aumento da utilização de operações de crédito no compulsório a prazo (dinheiro depositado nos bancos a prazo, como CDBs, LCIs e LCAs, por exemplo), alterações no capital de risco mínimo, entre outras. O ministério da Fazenda também agiu, com o ministro Guido Mantega anunciado um novo tipo de investimento lastreado por recebíveis imobiliários, a fim de reaquecer o setor. Poucas informações, porém, foram dadas.

Por fim, o PIB do segundo trimestre decepcionou e encolheu 0,6% em relação ao primeiro (e 0,9% em relação ao 2T13). Os números do 1T14 foram revisados e passaram de um crescimento de 0,2% em relação ao 4T13 para queda de 0,2%. Decompondo os números do 2T14 entre oferta e demanda, temos o seguinte resultado (na comparação com o 1T14):



Podemos notar que, pelo lado da oferta, mais uma vez, a agricultura subiu e a indústria despencou. E do lado da demanda, os investimentos despencaram. Isso é extremamente ruim, pois um crescimento sustentável depende de investimentos, coisa que não vem acontecendo no Brasil.

Se por um lado a economia não nos dá motivo para visualizar as ações subirem, a sinalização de uma possível mudança no governo (qualquer que seja) deixa os investidores esperançosos que a condução da política econômica possa mudar. Mesmo assim não vemos como o Ibovespa possa subir muito mais. Como dissemos no final da página anterior, o prêmio de risco por aqui está menor que os EUA, o que não faz sentido. Além disso, o aumento do lucro das empresas não fez com que nossa banda para o Ibovespa justo chegasse a patamares próximos do que o índice se encontra hoje. Isso quer dizer que os preços irão despencar? Não, não sabemos até onde e quando eles podem subir. O grande economista Robert Schiller, tornou famoso um termo dito por Alan Greenspan, para esse processo: exuberância irracional. Acreditamos que ele possa ser usado para descrever o atual momento do mercado acionário.

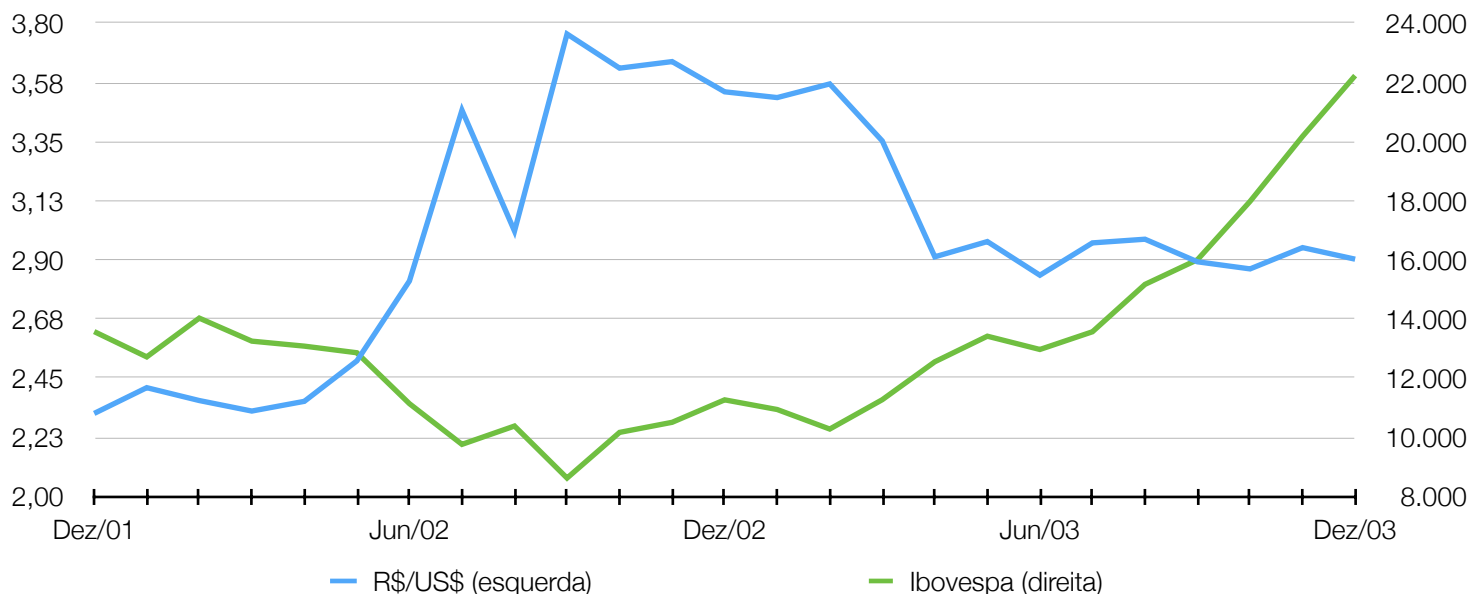
Indicadores

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2014
Renda Fixa													
CDI	0,84%	0,78%	0,76%	0,82%	0,86%	0,82%	0,94%	0,86%					6,88%
IRF-M	-0,18%	2,18%	0,63%	1,28%	1,84%	0,92%	1,13%	1,59%					9,77%
IMA-B	-2,49%	4,44%	0,71%	2,42%	4,27%	0,06%	1,13%	4,82%					16,17%
IMA Geral ex-C	-0,74%	2,64%	0,68%	1,59%	2,51%	0,58%	1,09%	2,56%					11,39%
Fundos Imobiliários													
IFIX	-6,74%	3,74%	0,42%	1,04%	1,40%	1,31%	1,59%	0,28%					2,73%
Ações													
Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,38%	-0,75%	3,70%	5,00%	9,78%					18,89%
IBrX	-8,15%	-0,32%	6,89%	2,71%	-1,12%	3,62%	4,46%	9,59%					17,90%
Small Caps	-8,48%	-1,00%	4,30%	-0,97%	1,06%	2,75%	-3,38%	7,57%					1,00%
Outros													
IFMM	0,36%	0,31%	0,29%	0,33%	1,02%	0,73%	0,83%	1,09%					5,06%
Dólar	2,37%	-2,90%	-3,04%	-1,69%	0,34%	-1,20%	2,23%	-1,23%					-5,16%
Ouro	6,73%	2,18%	-4,76%	-2,07%	0,00%	3,75%	-1,06%	-0,54%					3,85%
Ouro (EUA)	3,85%	6,58%	-3,26%	0,55%	-0,03%	5,12%	-2,46%	0,05%					10,42%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	Anualizado
Renda Fixa												
CDI	11,59%	8,40%	8,06%								30,71%	9,34%
IRFM	14,46%	14,31%	2,63%								34,28%	10,32%
IMA-B	15,11%	26,67%	-8,80%								32,98%	9,97%
IMA Geral ex-C	13,73%	16,88%	-0,98%								31,62%	9,59%
Fundos Imobiliários												
IFIX	16,50%	35,02%	-12,87%								37,05%	11,08%
Ações												
Ibovespa	-18,11%	7,40%	-15,50%								-25,68%	-9,42%
IBrX	-11,39%	11,55%	-3,14%								-4,26%	-1,44%
Small Caps	-16,61%	28,67%	-15,10%								-8,90%	-3,06%
Outros												
IFMM	11,16%	13,43%	9,35%								37,88%	11,30%
Dólar	12,32%	9,42%	14,33%								40,51%	12,01%
Ouro	15,85%	15,26%	-16,64%								11,31%	3,64%
Ouro (EUA)	10,09%	7,18%	-28,13%								-15,20%	-5,35%

Seria redundante mencionar que as eleições estão ditando o ritmo do mercado financeiro neste ano, porém a grande surpresa é a lua-de-mel que o mercado vive com Marina Silva (ou seria com uma possível derrota de Dilma Rousseff?). A última vez que uma corrida presidencial influenciou tanto no preço das ações (e naquela ocasião, no dólar) foi em 2002, quando Lula estava para se tornar presidente.

Ibovespa e Dólar entre 2002 e 2003



O que podemos esperar de uma possível eleição de Marina? Não sabemos ao certo, mas ela demonstra que voltará ao tripé que sustentou a economia até 2009: combate à inflação, busca por superávit e câmbio flutuante. Entretanto, não há como esperarmos que o Brasil cresça 5% nos próximos anos, pois o apagão de mão de obra e de infra-estrutura, levará anos para ser solucionado.

Talvez ocorra exatamente o oposto do que aconteceu em 2002 - naquele ano, logo antes das eleições, o mercado financeiro se deu conta que as coisas não seriam tão ruins assim e o Ibovespa começou a se recuperar e o dólar recuou. Desta vez poderá acontecer o inverso, os investidores poderão perceber que o futuro não será tão brilhante - ainda mais se levarmos em conta a forte alta que tivemos nos últimos meses.

Aproveitando que entramos nessa seara, e como havíamos prometido na última carta, revisamos o preço justo do Ibovespa. Ele subiu de uma banda de 45 mil a 52 mil pontos para uma de 48 mil a 54 mil pontos. A principal razão deste aumento, apesar do pífio crescimento brasileiro, vem do fato dos lucros das companhias que compõe o índice Ibovespa ter subido (em torno de 30%) no 2T14 em relação ao 2T13, além das taxas de juros de longo prazo terem recuado nos últimos meses.

Ibovespa e Valor Justo Inva Capital



Mencionamos o prêmio de risco no texto sobre o cenário, e agora vamos nos aprofundar um pouco mais nele.

Para seu cálculo, precisamos das seguintes variáveis:

- Preço do Ibovespa (61.288)
- Taxa livre de risco (LFT 01/07/18: 11,36% - CDS: 127 bps = 10,09%)
- Dividend Yield e recompra de ações do Ibovespa (em torno de 4%)
- Crescimento nos lucros das empresas nos próximos 5 anos (15%)

Fazendo um Fluxo de Caixa Descontado com essas dados, a taxa que faz o valor presente do Ibovespa ficar em 61.288 é 15,47%. Se descontarmos a taxa livre de risco, chegamos ao prêmio que os investidores exigem para alocar seu capital em ativos de risco: 5,38%. De acordo com o [Professor Damodaran](#), o prêmio de risco está em 5,48% nos EUA usando essa mesma metodologia. Utilizando a frieza dos números, vemos que o atual nível do Ibovespa está realmente exagerado.

Com exceção da carteira de Imóveis, tivemos um resultado muito bom em cada classe. Assim, nosso rendimento mensal superou nosso *benchmark* auto imposto de 14% a.a. (1,10% ao mês).

A lua-de-mel da presidenciável Marina Silva com o mercado financeiro está em seu auge, porém, segundo nossas estimativas, parece que esse otimismo está exacerbado. Estamos com exposição em Ações e em Imóveis alinhadas com este cenário.

Apesar da nova alta do Ibovespa não pretendemos reduzir ainda mais a exposição em ações (como vinhamos fazendo nos últimos meses), porque nada impede que os preços continuem subindo por mais um período - já citamos Schiller e a exuberância irracional no início da Carta.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	46%	2,01%		
Imóveis	19%	-2,43%		
Ações	15%	6,96%		
Alternativos	20%	0,95%		
TOTAL	100%	1,70%		
	Benchmark	1,10%		

Portfólio	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total	
2011	Portfólio								0,47%	4,45%	0,01%	0,16%	5,12%	
	Benchmark								1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	4,47%	
2012	Portfólio	3,59%	2,78%	0,78%	1,07%	-1,78%	-1,01%	3,00%	0,56%	0,13%	-1,41%	0,36%	1,88%	10,24%
	Benchmark	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	14,03%
2013	Portfólio	1,69%	0,49%	-1,13%	-0,22%	-1,47%	-4,53%	-0,30%	-0,38%	2,62%	2,99%	-2,42%	-1,81%	-4,62%
	Benchmark	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	14,03%
2014	Portfólio	-3,91%	2,31%	2,16%	1,49%	2,28%	1,50%	1,36%	1,70%					9,08%
	Benchmark	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%	1,10%					9,15%
TOTAL	Portfólio													20,56%
	Benchmark													48,27%

Renda Fixa

A Carteira de Renda Fixa teve uma ótima rentabilidade em agosto, puxada pelas NTN-B. Ficamos abaixo do IMA Geral ex-C no mês devido à diferença de exposição nesses títulos.

Apesar da inflação continuar elevada e haver preços represados, como os dos transportes público e dos combustíveis, a atividade econômica anda fraca, portanto os juros não parecem que mudarão de forma relevante nos próximos meses. Em vista disso, acreditamos que a manutenção da carteira seja a melhor opção para o momento.

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LCI/LCA AAA	40%	0,93%		
NTN-B 15/08/2024	15%	4,40%		
LTN 01/01/16	15%	0,81%		
NTN-B 15/05/35	8%	7,80%		
LCI A+	17%	0,95%		
LTN 01/01/17	5%	1,47%		
TOTAL	100%	2,01%		
	IMA Geral ex-C	2,56%		

Renda Fixa		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
2011	Carteira									0,99%	1,12%	1,59%	0,51%	4,27%
	IMA Geral ex-C									1,07%	1,10%	1,54%	0,46%	4,23%
	CDI									0,94%	0,88%	0,86%	0,90%	3,63%
	% CDI									105,32%	127,27%	184,88%	56,67%	117,79%
2012	Carteira	0,82%	0,96%	0,89%	1,05%	0,84%	0,72%	0,68%	0,70%	0,56%	0,98%	0,76%	0,70%	10,10%
	IMA Geral ex-C	1,31%	1,30%	1,33%	2,36%	1,44%	0,53%	1,65%	0,94%	1,02%	2,19%	0,48%	1,17%	16,88%
	CDI	0,88%	0,74%	0,81%	0,70%	0,73%	0,64%	0,68%	0,69%	0,54%	0,61%	0,54%	0,51%	8,37%
	% CDI	93,18%	129,73%	109,88%	150,00%	115,07%	112,50%	100,00%	101,45%	103,70%	160,66%	140,74%	137,25%	120,58%
2013	Carteira	0,74%	-0,22%	-0,26%	0,93%	-1,55%	-1,12%	1,24%	-0,73%	0,68%	0,91%	-1,58%	1,10%	0,08%
	IMA Geral ex-C	0,38%	-0,22%	-0,57%	1,29%	-1,89%	-0,70%	0,58%	-1,22%	0,95%	0,81%	-1,28%	0,93%	-1,00%
	CDI	0,59%	0,48%	0,54%	0,60%	0,58%	0,59%	0,71%	0,70%	0,70%	0,80%	0,71%	0,78%	8,06%
	% CDI	125,42%	-	-	155,00%	-	-	174,65%	-	97,14%	113,75%	-	141,03%	0,98%
2014	Carteira	-0,99%	2,52%	0,62%	1,62%	2,31%	0,63%	1,10%	2,01%					10,20%
	IMA Geral ex-C	-0,74%	2,64%	0,68%	1,59%	2,51%	0,58%	1,09%	2,56%					11,39%
	CDI	0,84%	0,78%	0,76%	0,82%	0,86%	0,82%	0,94%	0,86%					6,88%
	% CDI	-	323,08%	81,58%	197,56%	268,60%	76,83%	117,02%	233,86%					148,33%
TOTAL	Carteira													26,62%
	IMA Geral ex-C													34,36%
	CDI													29,71%
	% CDI													89,59%

Nossa rentabilidade ficou bem abaixo do IFIX no mês. O Brasil Shopping recuou muito, pois no dia 19 de agosto, a corretora CSHG, que o administra, divulgou a volta da penhora do Shopping Goiabeiras - este problema vem se arrastando desde dezembro. Por acreditar que os advogados do fundo conseguirão derrubar essa penhora, apesar de não sabermos quantos capítulos terá essa novela, sugerimos aumentar marginalmente o peso do fundo na carteira - lembramos que no último mês havíamos reduzido a exposição deste fundo na carteira.

Além disso, o Brasil Absoluto conseguiu reverter decisão da Receita que buscava o pagamento de imposto sobre o ganho de capital do fundo. Agora, e como acontece com os outros fundos imobiliários, o pagamento de imposto fica a cargo do cotista.

Finalmente, recomendamos reduzir o BTG Corporate Office, pois a vacância dos edifícios comerciais parece estar distante de parar de aumentar.

FUNDO	CÓDIGO	PESO	RENTABILIDADE			MUDANÇAS	NOVO PESO
			COTA	ALUGUEL	TOTAL		
Brasil Shopping	HGBS11	30%	-8,17%	0,78%	-7,39%	+1%	31%
Brasil Plural Absoluto	BPFF11	22%	-2,47%	0,61%	-1,86%		
TRX Logística	TRXL11	18%	-0,68%	0,84%	0,17%		
RB Capital Renda II	RBRD11	17%	1,30%	0,58%	1,88%		
BTG Corporate Office	BRCR11	13%	-2,02%	0,84%	-1,18%	-1%	12%
TOTAL		100%	-3,16%	0,73%	-2,43%		
		IFIX			1,59%		

Imóveis	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total	
2011	Carteira								4,01%	0,40%	1,12%	1,17%	6,83%	
	IFIX								1,67%	-0,36%	1,48%	3,70%	6,61%	
2012	Carteira	3,59%	4,79%	0,72%	5,28%	-0,49%	3,96%	9,77%	0,69%	-1,88%	-1,39%	-0,60%	2,66%	29,95%
	IFIX	3,03%	4,65%	4,07%	1,43%	3,42%	3,90%	6,10%	-0,42%	1,76%	-2,05%	0,40%	4,43%	35,03%
2013	Carteira	3,86%	-1,16%	-2,27%	-2,01%	0,88%	-6,60%	-0,47%	-2,81%	3,42%	4,40%	-2,45%	-4,74%	-10,10%
	IFIX	2,54%	-0,99%	-1,13%	-1,92%	0,02%	-7,23%	-0,70%	-3,64%	1,82%	1,65%	-0,84%	-2,62%	-12,64%
2014	Carteira	-6,92%	5,63%	1,67%	0,75%	3,90%	0,84%	2,04%	-2,43%					5,05%
	IFIX	-6,74%	3,74%	0,42%	1,04%	1,40%	1,31%	1,59%	0,28%					2,73%
TOTAL	Carteira													31,11%
	IFIX													29,19%

A carteira de ações teve boa alta em agosto, mas ficou abaixo do Ibovespa. A disparada do índice, aliás, pegou a maioria dos investidores de surpresa, já que poucas carteiras recomendadas e fundos estão acima dele no ano.

Os destaques foram Itaú, Randon e Tractebel. Os bancos em geral estão em suas máximas históricas, aproveitando a alta dos juros. Além disso, o Itaú mostra em seus resultados que a rentabilidade sobre o patrimônio começa a voltar para o patamar apresentando antes da fusão com o Unibanco.

Já a Randon apresentou bom resultado, ainda mais se considerarmos o cenário do setor e o baixo crescimento da economia brasileira. A receita recuou 4,2% em relação ao 2T13, enquanto o lucro 2,2%. A Tractebel (que é uma empresa geradora) subiu com o anúncio de mais um empréstimo para as distribuidoras. Havia o temor que as geradoras acabassem pagando a conta das medidas adotadas pelo governo.

Não faremos alterações para setembro.

Empresa	Código	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
iShare IBrX-100	BRAX11	20%	9,54%		
Cetip	CTIP3	12%	2,87%		
Cielo	CIEL3	11%	1,11%		
Tractebel	TBLE3	11%	10,36%		
Paraná Banco	PRBC4	10%	6,38%		
Graziotin	CGRA4	10%	5,89%		
Itaú Unibanco	ITUB4	10%	16,12%		
Panvel	PNVL3	10%	-3,81%		
Randon	RAPT4	6%	16,53%		
	TOTAL	100%	6,96%		
	Ibovespa		9,78%		

Ações	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total	
2011	Carteira								-3,10%	11,26%	-2,50%	-1,05%	4,01%	
	Ibovespa								-7,38%	11,49%	-2,51%	-0,21%	0,46%	
2012	Carteira	10,72%	6,62%	0,46%	-2,64%	-9,52%	-8,67%	2,80%	0,20%	0,52%	-5,66%	0,68%	3,77%	-2,63%
	Ibovespa	11,13%	4,34%	-1,98%	-4,17%	-11,86%	-0,25%	3,21%	1,72%	3,70%	-3,56%	1,15%	6,05%	7,85%
2013	Carteira	1,96%	3,10%	-2,50%	-1,18%	-5,02%	-10,77%	-2,85%	2,02%	5,87%	5,74%	-5,07%	-4,43%	-13,59%
	Ibovespa	-1,95%	-3,91%	-1,87%	-0,78%	-4,30%	-11,31%	1,64%	3,68%	4,65%	3,67%	-3,27%	-3,08%	-16,55%
2014	Carteira	-7,59%	-0,67%	5,87%	2,67%	1,37%	4,79%	2,04%	6,96%					15,67%
	Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,38%	-0,75%	3,70%	5,00%	9,78%					18,89%
TOTAL	Carteira													1,23%
	Ibovespa													7,50%

Alternativos

O resultado de agosto da nossa carteira de Investimentos Alternativos foi em linha com o *benchmark* (IFMM - índice de fundos multimercados do BTG Pactual). O recuo do dólar fez com que o Bradesco Private Dolar tivesse rentabilidade negativa. Iremos reduzir o peso do fundo para setembro. Não nos parece que o Banco Central irá deixar o câmbio subir muito e uma possível eleição de Marina Silva pode fazer com que o real se valorize.

O Claritas Long Short voltou a apresentar bom resultado, após alguns meses de rentabilidade baixa/mediana. O Safra Galileo subiu bem. Como ele tem alta volatilidade, sempre teve um peso relativamente baixo em nossa carteira. Entendemos que aumentar o risco da carteira seja uma boa estratégia nesse momento, e, por isso, elevamos sua participação.

Fundo	Estratégia	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Brasil Plural Inst. 15 FIC FIM	Multiestratégia	16%	1,15%		
BTG Pactual Hedge Plus	Multiestratégia	15%	1,14%		
BNY Mellon ARX Hedge Plus	Macro	14%	0,32%		
Claritas Long Short	Long Short Direcional	13%	1,78%		
Perfin Long Short 15 FIC FIM	Long Short Direcional	11%	0,40%		
Brasil Plural Cred. Corp. FIC FIM CP	Multiestratégia	12%	1,05%		
Bradesco Private Dolar FIC Cambial	Cambial	14%	-1,10%	-4%	10%
Safra Galileo FIM	Multiestratégia	5%	3,73%	+4%	9%
	TOTAL	100%	0,95%		
	IFMM		1,09%		

Alternativos		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
2012	Carteira											1,64%	1,28%	2,94%
	IFMM											0,56%	1,22%	1,79%
2013	Carteira	1,01%	0,49%	0,72%	0,50%	1,22%	0,24%	0,58%	0,58%	0,19%	0,64%	1,56%	0,63%	8,68%
	IFMM	1,00%	0,45%	0,60%	0,50%	0,94%	0,46%	0,73%	0,93%	-0,53%	0,86%	1,85%	1,19%	9,34%
2014	Carteira	0,41%	0,21%	-0,07%	0,37%	0,81%	0,57%	0,75%	0,95%					4,07%
	IFMM	0,36%	0,31%	0,29%	0,33%	1,02%	0,73%	0,83%	1,09%					5,06%
TOTAL	Carteira													16,42%
	IFMM													16,93%

A Inva Capital é uma boutique de investimentos que oferece os mais sofisticados instrumentos e técnicas em gestão de recursos, finanças corporativas, planejamento financeiro e análise de investimentos.

Analista Responsável: Raphael Cordeiro, CNPI

Luiz Augusto Pacheco, CFA, FRM, CAIA

Disclaimer - Instrução CVM 483/10:

O(s) analista(s) de investimento, envolvido(s) na elaboração deste relatório, declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Inva Capital. O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou repassado a terceiros. Não nos responsabilizamos por quaisquer decisões que sejam tomadas com base nas informações apresentadas e afirmamos que todos os dados contidos são baseados em variáveis incertas.