

CARTA AO INVESTIDOR 3T2022

- PALAVRA DO GESTOR – PORTFÓLIO
- RESULTADOS
- OVERVIEW AMBIENTE DE MERCADO
- CASE: WEG



PALAVRA DO GESTOR – PORTFÓLIO

BRASIL *VERSUS* PAÍSES DESENVOLVIDOS

Nossos fundos tiveram mais um trimestre de boas rentabilidades em termos absolutos e em relação aos seus respectivos benchmarks. Na estratégia long short, o Apex Equity Hedge FIC FIM rendeu +4,76%, na estratégia long biased, o Apex Infinity Long Biased FIC FIA rendeu +10,42% e na long only, o fundo Apex Ações FIC FIA rendeu +13,92% enquanto o CDI no período rendeu +3,31% e o Ibovespa +11,66%.

As principais contribuições positivas vieram das posições compradas nos setores de bancos e serviços financeiros, varejo, transportes e saúde enquanto as perdas se concentraram nos setores de mineração, energia e proteínas.

Nossas posições vendidas nos mercados americano e europeu também contribuíram positivamente durante o período. Os principais responsáveis foram o índice S&P e algumas empresas de tecnologia e consumo americanos e o *short* EUR/USD que serviram de *hedge* para as nossas posições compradas nas empresas locais e de commodities.

O terceiro trimestre de 2022 foi marcado por uma forte performance relativa a favor da bolsa no Brasil (apesar da alta volatilidade) sobre as dos mercados desenvolvidos. Veja no gráfico abaixo a razão Ibovespa/S&P500, onde podemos observar um movimento acima de 20% entre a mínima e a máxima no 3T22.



Fonte: Bloomberg, Apex

Os principais temas que tem provocado oscilações de preços de ativos e que ainda são pontos de atenção para frente são:

1. Inflação americana e a velocidade de desaceleração da atividade em função do aperto monetário em andamento - após uma forte recuperação de preços das ações americanas em julho e agosto (chamado *rally* de *bear market*), voltamos a aumentar nossas posições vendidas neste mercado com a opinião de que podem sofrer com novas reprecificações de custo de capital mais alto uma vez que os índices de inflação ainda se mostram persistentes. Com isso, esperamos novas revisões de atividade e lucro das empresas para baixo.

Nos Estados Unidos, o prêmio de risco do S&P500 contra os juros reais de 10 anos está baixo para padrões históricos, o que não favorece a alocação comprada em bolsa nestes níveis; neste sentido, ou juros longos voltam a ceder ou a bolsa tem que corrigir mais para ficar novamente atrativa.

2. Situação geopolítica instável com a guerra entre a Rússia e Ucrânia, suas derivadas divisionistas entre leste e oeste e seus efeitos brutais nos preços de energia ao redor do mundo - estas questões têm afetado a todos, mas mais drasticamente a Europa. Parece difícil imaginar uma solução no curto prazo e não parece razoável contar com a OPEP para colocar oferta de energia nos mercados. Essa situação ainda deve pressionar o crescimento dos países que dependem da importação para suas atividades e aquecimento no inverno que se avizinha no hemisfério norte.

3. Crescimento Chinês: a política de covid zero continua pesando no crescimento da atividade. O governo tem anunciado diversos estímulos fiscais e monetários para conter uma queda mais pronunciada e podemos ver alguma recuperação quando houver uma flexibilização da política de covid zero. O preço do minério de ferro caiu para baixo dos US\$ 100/ton., já mais próximo do custo de produção marginal que estimamos em torno de US\$ 75/ton. atualmente e aproveitamos para voltar a aumentar a posição de Vale.

4. E no Brasil, crescimento mais forte, final de ciclo de aperto monetário, eleição presidencial e expectativa acerca do arcabouço fiscal e reformas no próximo governo.

Essa combinação de fatores mencionada acima normalmente gera forte aversão a risco nos mercados globais, e principalmente nos países com fragilidade fiscal como é o nosso caso. Mas a despeito de todos esses desafios, vemos também algumas oportunidades para o Brasil. Estamos distantes da mais grave crise geopolítica dos últimos dez anos, e passamos a ser exportadores de energia na última década. Esses não são ativos de pouco valor na conjuntura atual. Além disto, em um contexto em que o mundo todo enfrenta um grave problema inflacionário, o Brasil pode já ter encerrado o seu ciclo de aperto monetário, que aqui teve início antes da maioria dos países.

O *valuation* das empresas no Brasil está bastante descontado para padrões históricos em termos absolutos e o prêmio de risco da bolsa sobre as taxas de juros reais que está em nível bastante elevado, favorece a alocação nos níveis atuais. Nosso *valuation* também se mostra descontado em termos relativos aos países desenvolvidos. Mas para destravar o valor esperado por essas análises, o próximo governo vai precisar deixar claro o *mix* de políticas que deseja implementar.

Na questão do ciclo político, o padrão histórico sugere que o período pós-eleitoral pode trazer uma agenda mais construtiva, pelo fato do presidente eleito sair das urnas com elevado capital político e porque a distância das próximas eleições tende a criar um ambiente mais sereno para a discussão dos sérios problemas do país. Esses fatores nos sugerem que há um caminho que pode nos levar à um cenário mais benigno, mas a sua extensão depende crucialmente da capacidade do novo governo de criar condições de governabilidade e avançar em agenda mais construtiva, que compatibilize questões como responsabilidade fiscal, crescimento da produtividade e sustentabilidade ambiental.

Com isso em mente, aumentamos marginalmente as alocações domésticas que se beneficiam do final do ciclo de juros e temos espaço para ampliá-las quando tivermos mais clareza destes elementos que beneficiem um novo ciclo de crescimento estrutural. Enquanto isso, mantemos o foco de alocação de risco core nas nossas posições estruturais.

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

Obrigado pela confiança,

Time Apex capital

. . .

RESULTADOS

No terceiro trimestre de 2022, o retorno do fundo **Apex Ações FIC FIA** foi de 13,92% contra 11,66% do Ibovespa. Desde seu lançamento, o fundo acumula alta de 183,34% e o índice de 93,47%.

Tabela I. Retorno – Apex Ações FIC FIA

	APEX AÇÕES ¹	IBOVESPA
3T2022	13,92%	11,66%
2022	10,17%	4,97%
12 meses	1,94%	-0,85%
DESDE INÍCIO ²	183,34%	93,47%

¹ PL Médio 12M: R\$ 8,41 MM. PL Estratégia 30/09/2022: 4,15 Bn.

² Início do fundo 30/11/11.

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** rendeu 10,42% no terceiro trimestre de 2022. Desde seu lançamento, o fundo acumula alta de 208,22% contra um retorno de 226,14% do IPCA + 6%, 89,35% do Ibovespa e 129,17% do CDI.

Tabela II. Retorno – Apex Infinity LB FIC FIA

	APEX INFINITY ³	IBOVESPA ⁴	IPCA+6%
3T2022	10,42%	11,66%	0,19%
2022	14,11%	4,97%	8,76%
12 meses	1,61%	-0,85%	13,64%
DESDE INÍCIO ²	208,22%	89,35%	226,14%

³ PL Médio 12M: R\$ 3,63 MM. PL Estratégia 30/09/2022: R\$ 613,92 MM.

⁴ Mera referência econômica.

² Início do fundo 27/08/12.

O rendimento do fundo **Apex Equity Hedge FIC FIM** foi de 4,76% no terceiro trimestre de 2022. Desde o início, o fundo sobe 187,18% contra 144,91% do CDI no mesmo período.

Tabela III. Retorno – Apex Equity Hedge FIC FIM

	APEX EQUITY HEDGE ⁵	CDI	%CDI
3T2022	4,76%	3,31%	143,82%
2022	11,27%	8,91%	126,51%
12 meses	7,25%	10,93%	66,39%
DESDE INÍCIO ²	187,18%	144,91%	129,15%

⁵ PL Médio 12M: R\$ 502,71 Bn. PL Estratégia 30/09/2022: R\$ 682,87 Bn.

² Início do fundo 30/11/11.

O retorno do **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49** foi de 5,53% no terceiro trimestre de 2022. Desde o início o fundo rendeu 98,48% contra 83,09% do CDI. O índice Ibovespa sobe 125% no mesmo período.

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

	APEX LB ICATU PREVI ⁶	IBOVESPA ⁴	CDI
3T2022	5,53%	11,66%	3,31%
2022	8,59%	4,97%	8,91%
12 meses	4,11%	-0,85%	10,90%
DESDE INÍCIO ²	98,48%	125,00%	83,09%

⁶ PL Médio 12M: R\$ 62,31 MM. PL Estratégia 30/09/2021: R\$ 273,34 MM.

⁴ Mera referência econômica.

² Início do fundo 11/03/15.

. . .

OVERVIEW AMBIENTE DE MERCADO – PERSPECTIVAS E RISCOS

CENÁRIO EXTERNO

O cenário para a economia global seguiu se deteriorando nos últimos meses. Como dissemos na nossa [última Carta](#), este deverá ser o terceiro pior ano em termos de crescimento mundial desde 2000, à frente apenas de 2009, na Grande Crise Financeira, e de 2020, quando a eclosão da pandemia produziu uma parada súbita da economia mundial. E tudo indica que, após a expansão medíocre desse ano, na ordem de 2,5%, a economia mundial deve ter uma desaceleração adicional em 2023, possivelmente refletindo uma recessão simultânea nos EUA e na Europa.

Os desenvolvimentos mais dramáticos têm sido observados no lado europeu. Não há sinais no horizonte de solução para a crise na Ucrânia e diversos analistas acreditam que os riscos de um conflito mais grave têm crescido recentemente. O impasse geopolítico continua a representar para a Europa Ocidental um choque de oferta extremamente violento em energia, pela redução dos suprimentos de gás provenientes da Rússia. Como consequência, tem havido uma rápida deterioração das perspectivas tanto de inflação como de crescimento. O CPI da Zona do Euro alcançou 10% nos 12 meses terminados em setembro, enquanto o PPI acelerou para inimagináveis 43,3% no mesmo período. Ao mesmo tempo, o PMI composto da região declinou para 48,2 em setembro, reforçando os sinais de que a economia já está adentrando o território recessivo, que tende a se aprofundar nos próximos trimestres. Em que pesem as perspectivas negativas para a atividade, o Banco Central Europeu (BCE) se preocupa com a contenção dos efeitos secundários do enorme choque nos preços de energia sobre a inflação. Nesse contexto, a autoridade monetária anunciou em sua última reunião uma alta inédita dos juros em 75 pontos-base, e espera-se outro movimento de igual magnitude na próxima reunião.

Em relação à economia norte-americana, a resiliência da inflação obrigou o Fed (Federal Reserve System) a indicar um ajuste mais agressivo da política monetária. O núcleo do CPI tem se mantido acima de 6% em termos anuais nos últimos 8 meses e os números de agosto e setembro mostram uma aceleração mais forte e ampla do que o esperado nos preços de serviços, mais do que compensando a desaceleração dos preços de bens e commodities. O excesso de demanda no mercado de trabalho continua a ser o desequilíbrio mais importante e produz forte pressão sobre os salários, que por sua vez geram pressão de custos principalmente sobre o setor de serviços. Mantemos nossa visão de que, para reequilibrar o mercado de trabalho a política monetária precisa ser colocada em território restritivo, possivelmente levando a economia a uma recessão em 2023.

Acreditamos, nesse sentido, que o Fed deve promover elevações adicionais dos juros nos próximos meses, possivelmente levando a taxa dos Fed Funds para algo mais próximo de 5,25-5,5% no início de 2023. Isso representaria uma alta adicional de 1,5 pontos percentuais em comparação ao nível atingido na reunião de setembro. O Fed, portanto, tem ainda um trabalho importante pela frente. **A boa notícia, do ponto de vista dos mercados, é que agora o ciclo de alta já parece em grande parte precificado, ao contrário do que acreditávamos desde o início de 2021.** A comunicação do FOMC (Federal Open Market Committee) já produziu um aperto forte de condições financeiras, expresso não apenas na estrutura a termo da taxa de juros, mas também na taxa de câmbio, nos mercados acionários e nos spreads de crédito. Nossa visão, nesse sentido, é que, se o Fed promover altas de juros em grande parte já esperadas pelo mercado, a economia caminha na direção da desaceleração que é requerida para produzir uma convergência gradual da inflação.

Com respeito à China, a insistência na manutenção da estratégia do Covid Zero fez com que diversas províncias anunciassem restrições de mobilidade ao longo dos últimos três meses, com o caso mais notável sendo Chengdu, capital de Sichuan, uma cidade de 16 milhões de habitantes que entrou em *lockdown* por duas semanas em meados de setembro. Além disso, o setor de construção civil ainda sofre com as medidas de aperto regulatório implementadas no final de 2021, reportando uma queda na venda total de residências nos meses de julho e agosto de 30,3% e 24,5% em termos anuais, respectivamente. Por isso, autoridades chinesas

têm anunciado mais medidas de estímulo econômico, como aumento da emissão de títulos de dívida para obras de infraestrutura, fundos para garantir a finalização de empreendimentos residenciais inacabados, redução no valor da hipoteca e corte na taxa de juros. No entanto, as medidas ainda não se provaram capazes de reverter a contínua trajetória de desaceleração do setor imobiliário e, conseqüentemente, impulsionar a economia que ainda sofre com a constante possibilidade de disrupções impostas pela política de Covid Zero.

Assim, o consenso de previsão de crescimento chinês foi sendo revisto ao longo do trimestre, saindo de 3,5% para algo em torno de 3%. A superação da fase mais crítica das restrições sanitárias e os estímulos que têm sido implementados devem permitir uma aceleração para um crescimento mais próximo a 4,5% em 2023. A economia chinesa parece caminhar estruturalmente, contudo, na direção de taxas mais moderadas de crescimento nos próximos anos, refletindo uma combinação de demografia mais desfavorável, mais intervencionismo estatal afetando negativamente a produtividade, mais dificuldade geopolítica para aprofundar a integração comercial com o resto do mundo e a difícil digestão do excesso de investimento no setor imobiliário na última década.

CENÁRIO DOMÉSTICO

No Brasil, as expectativas para o crescimento do PIB neste ano seguiram em elevação nos últimos meses, com dados de atividade mais fortes no 2º trimestre e no início do 3º. Mesmo com a perspectiva de arrefecimento no último quadrimestre do ano, estimamos um crescimento para esse ano de 2,8%. Esperamos, porém, que a economia apresente baixo crescimento, na ordem de 0,3%, em 2023. Vemos quatro vetores principais de desaceleração à frente: i) o crescimento mundial deve ter arrefecimento adicional nos próximos trimestres; ii) o impulso fiscal, muito positivo no período recente, deve ficar mais próximo de zero em 2023; iii) a contribuição associada à ampliação da mobilidade deve se esgotar; e iv) os efeitos restritivos da taxa de juros devem se tornar mais evidentes nos próximos trimestres, considerando as defasagens usuais na transmissão da política monetária.

Na última reunião, o Copom manteve constante a taxa Selic em 13,75%, após 12 altas consecutivas a partir de março de 2021. A inflação medida pelo IPCA em 12 meses teve um pico de 12,1% em abril e recuou aceleradamente para 7,2% em setembro. Essa queda foi impulsionada pelas desonerações em preços de combustíveis, eletricidade e serviços de telecomunicações, mas houve também contribuição da queda de algumas commodities. Em particular, houve uma queda importante dos preços de petróleo nos últimos meses nos mercados internacionais, com o Brent recuando para perto de US\$ 95, após alcançar um pico mais próximo de US\$ 130 em março.

Há ainda muita incerteza sobre o curso da política monetária em 2023, principalmente porque não está claro qual será o arcabouço de política fiscal que substituirá o teto de gastos. Supondo que haja uma solução razoavelmente responsável e crível para a questão, acreditamos que haverá espaço para cortes graduais da Selic a partir de meados de 2023.

O 1º turno da eleição presidencial mostrou uma disputa mais acirrada do que as pesquisas indicavam entre os dois principais candidatos, com Lula alcançando 48,4% dos votos válidos, frente a 43,2% de Bolsonaro. O 2º turno deve ser competitivo e não se pode descartar uma virada, considerando que o atual presidente inicia o 2º turno com mais *momentum*, que dispõe do poder da máquina e que seu adversário pode cometer erros nas quatro semanas até o 2º turno. Vemos, contudo, o cenário de vitória de Lula como mais provável.

Na eleição para a Câmara há um pequeno crescimento da bancada de esquerda de 120 para 128 deputados, enquanto a bancada do Centrão cresceu de 177 para 184. No Senado há uma estabilidade da bancada dos partidos de esquerda em 13 assentos, enquanto os partidos do Centrão obtiveram 6 assentos adicionais e

agora detêm 23 senadores. A composição das duas casas mostra de forma clara que Lula, caso eleito, precisará construir uma coalizão que vá muito além dos partidos de esquerda para ter condições de governabilidade. Assim, vemos pouco espaço para o avanço de uma agenda ideológica de esquerda nesse contexto, em temas como legislação trabalhista, marcos regulatórios ou reestatização de empresas.

Os maiores riscos, ao nosso ver, permanecem no campo fiscal. Independentemente de quem vencer, deveremos ter entre o final deste ano e o início do próximo uma discussão no Congresso sobre uma emenda constitucional que proponha nova exceção ao teto de gastos em 2023, para acomodar despesas como a manutenção do Auxílio Brasil em R\$ 600. No cenário que nos parece mais provável, Lula deve propor um *waiver* relativamente moderado e, em paralelo a isso, a agenda do governo em 2023 deve ter três pilares principais: a discussão do novo arcabouço fiscal, uma reforma tributária dos impostos indiretos nos moldes da PEC 45 e alguma proposta de reforma administrativa.

O novo arcabouço fiscal deve abrir espaço para alguma expansão do gasto público em termos reais nos próximos anos e é possível que seja acompanhado por alguma proposta que envolva ampliação da carga tributária. No todo, o novo regime fiscal deve apontar na direção de algum crescimento do gasto público, mas não esperamos medidas que representem um claro repúdio à responsabilidade fiscal.

O Brasil permanecerá, contudo, com fragilidades importantes no campo fiscal. Nossa dívida pública é muito alta em comparação a outros emergentes e deveremos ter em 2023 um déficit primário da ordem de 1,5% do PIB, o que aponta na direção de uma trajetória ainda ascendente da dívida nos próximos anos. Nossas fragilidades estruturais tendem a ficar mais evidentes quando nos defrontarmos com condições externas mais desafiadoras. Tivemos um bônus nos últimos anos associado à alta de commodities, que beneficia a atividade econômica e a arrecadação. Por fim, houve um ganho fiscal no curto prazo associado à inflação mais alta em 2021 e 2022, que contribuiu para corroer em termos reais despesas que têm alguma rigidez nominal.

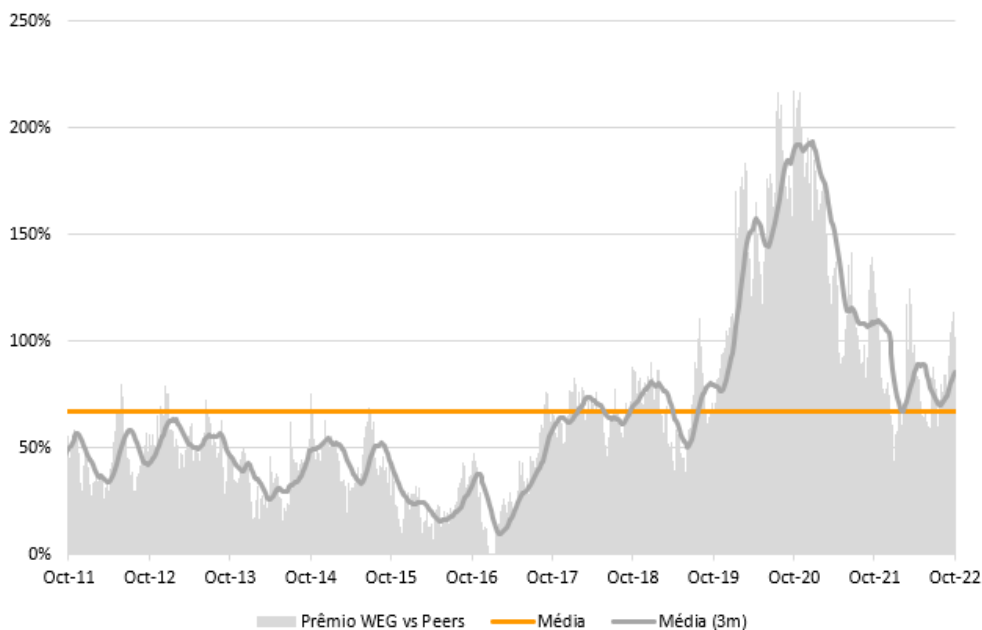
. . .

CASE: WEG

Nos últimos anos, o grande “X” da questão para WEG foi (e continua sendo) *valuation*. É uma empresa que não se compara fielmente a nenhum outro *player* global, o que deixa a análise relativa mais difícil, e que entregou uma taxa de crescimento anual composto (CAGR) de receita de 17% nas últimas duas décadas, deixando a dúvida de quando começaria a desacelerar. Considerando que parte desse crescimento veio do desenvolvimento de novos negócios (e, portanto, de uma expansão do mercado endereçável), a tarefa de projetar o fluxo de caixa em um período mais prolongado torna-se bastante desafiadora.

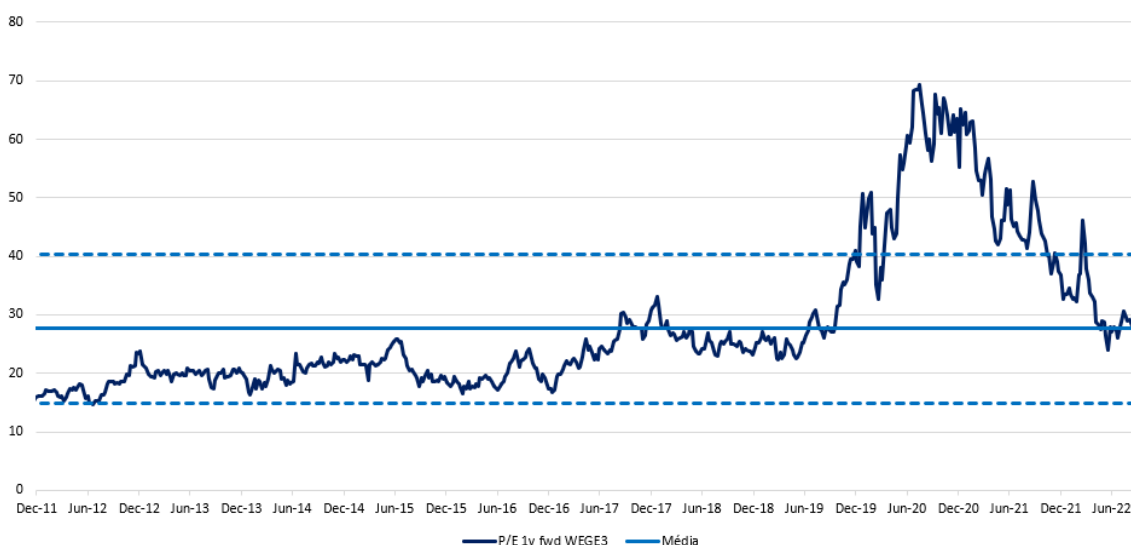
Nós gostamos bastante da tese e acreditamos no potencial de crescimento da empresa no longo prazo. Montamos uma posição em meados de junho, quando o *valuation* ficou perto do mínimo dos últimos cinco anos e o prêmio contra os *peers* abaixo da média histórica, e desde então o múltiplo tem se expandido.

Prêmio WEG vs Peers



Fonte: Bloomberg, Apex

P/E 1-year forward WEGE3



Fonte: Bloomberg, Apex

A maneira cautelosa e estratégica como a WEG cresceu ao longo dos seus 60 anos de existência é o que dá origem aos pontos estruturais da tese. Afinal, como a WEG, que é 10 vezes menor que seus principais competidores em receita, tem se saído tão melhor que eles na alocação de capital em produtos que são, na teoria, potenciais commodities?

O primeiro ponto é a verticalização. A WEG, ao contrário dos seus competidores, foi crescendo sem depender substancialmente de terceiros no seu processo produtivo, o que gerou uma eficiência grande de custos ao longo do tempo.

O segundo é a sua capacidade de adaptação e flexibilidade. A estrutura da WEG permite que ela adapte sua produção sem precisar de uma alocação marginal de capital significativa. Um exemplo é o segmento eólico, que demandou um investimento inicial baixíssimo.

O terceiro e último ponto é a sua capacidade de customização em massa. Aqui é onde a WEG conseguiu “descommoditizar” seu produto. Muitos clientes buscam um produto personalizado, que se adeque às especificidades da sua fábrica e a WEG consegue oferecer isso a um preço, quantidade e tempo bem menores que seus concorrentes. Isso deve continuar assim por um bom tempo, já que é bem custoso para a competição fechar esse *gap*.

Seus principais concorrentes (como ABB, Siemens e Schneider) são grandes conglomerados com uma estrutura muito menos eficiente e flexível (alguns inclusive passando por *turnaround*). O *track record* da WEG frente a eles é impressionante, tendo entregado nos últimos cinco anos um ROIC médio 15 p.p. acima (27% vs 12%) e um maior crescimento tanto de receita (10% vs 4%, em USD) como de lucro líquido (14% vs 10%, em USD). Por esses motivos, acreditamos que a WEG merece um prêmio alto no relativo com seus *peers* globais.

Além do mais, assim como muitas outras empresas ao redor do mundo, seus concorrentes sofreram durante a pandemia com as dificuldades na cadeia de suprimentos. Não havia disponibilidade de produtos, e o prazo de recebimento aumentou consideravelmente. A WEG conseguiu se antecipar frente a esse cenário desafiador, tomando a decisão estratégica de elevar seu nível de estoque para manter a rapidez de entrega. Assim, conseguiu ganhar *market share*, mesmo em regiões onde seus concorrentes são mais fortes. Como uma das principais barreiras desse setor é o alto custo de troca de fornecedor, acreditamos que a WEG não devolverá esse ganho de *share* com a eventual normalização das cadeias produtivas.

Por fim, a WEG é uma empresa amplamente exposta às tendências de longo prazo de eletrificação, eficiência de energia e renováveis. Nos Estados Unidos, estimamos que o plano do Presidente Biden de US\$ 370 bilhões para combater a segurança energética e as mudanças climáticas abra um mercado para a WEG de mais de US\$ 90 bilhões. Na União Europeia, apenas motores elétricos representam cerca de 25% do consumo energético total, e em 2021 foi implementada a primeira fase de um plano de regulamentação de motores elétricos, onde, apenas com o uso de motores mais eficientes, a Europa espera economizar em energia mais do que a Holanda gasta em um ano, além de reduzir o gasto anual com energia em ~EUR20bi até 2030. Esses números são bem relevantes no contexto atual de crise energética, onde já foram e continuarão sendo tomadas medidas de uso mais eficiente de energia.

Assim, nossa tese se baseia em dois pontos principais: (i) o mercado que a WEG está inserida deve se expandir estruturalmente, inclusive mais rápido do que imaginávamos, e (ii) as suas vantagens competitivas (verticalização, flexibilidade e customização em massa) e o seu *track record* frente aos *peers* nos levam a acreditar no seu potencial de ganho de *market share* ao longo do tempo. Dito isso, temos confiança de que a WEG continuará entregando um ritmo forte e consistente de crescimento no longo prazo.

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

Apex Capital Ltda

. . .

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 ACARRETER 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 DESTES RELATÓRIOS 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.

