

5ª carta de gestão de Crédito Privado

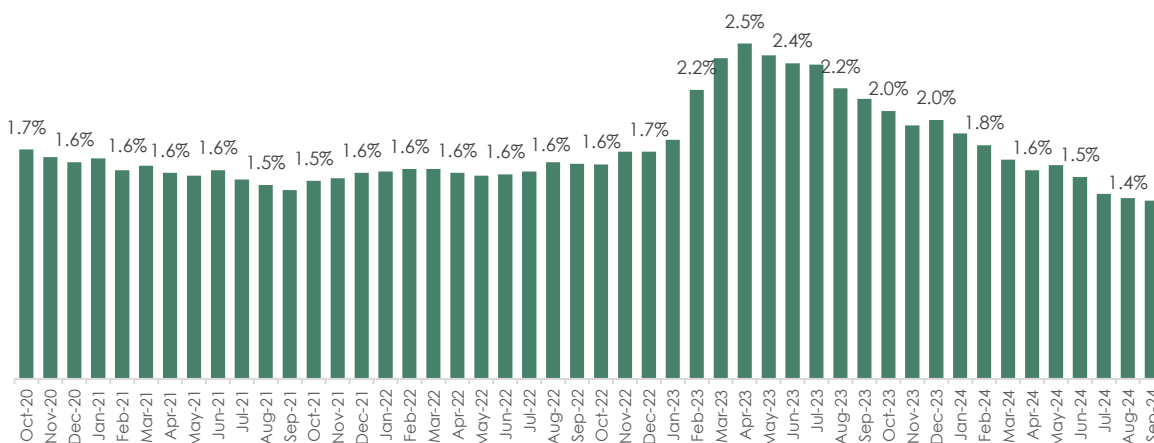
OS *SPREADS* DE CRÉDITO FECHARAM PARA OS NÍVEIS VISTOS EM 2021 E 2022. O QUE FAZER AGORA?

Outubro/2024

Relembrando a nossa última carta de gestão de Crédito Privado...

Em Fevereiro, compartilhamos a nossa visão de que os *spreads* de crédito apresentariam um fechamento ao longo do ano na nossa [4ª Carta de Gestão](#). Nessa ocasião, estávamos otimistas pois existia uma combinação de carregos em níveis ainda elevados, além de espaço para ganhos de capital advindos de uma normalização dos *spreads* após a forte abertura que ocorreu em 2023. De fato, nos primeiros nove meses do ano, os *spreads* apresentaram um fechamento relevante, como evidenciado abaixo no Gráfico 1:

Gráfico 1: Evolução dos *Spreads* de Crédito em CDI+ (índice IDA-DI Anbima)



Fontes: ANBIMA e Legacy Capital

Olhando para frente, a nossa expectativa para os próximos meses é de estabilidade nos *spreads* de crédito, sem muito espaço para grandes fechamentos adicionais. Deverá ser um período quando os retornos virão mais de mais carregos e menos de ganhos de capital.

Nesse ambiente, os gestores de crédito terão que focar mais em geração de alfa do que beta. Para nós, esse é um mercado adequado para *credit picking*, ou seja, é mais importante do que nunca evitar *defaults* e/ou reestruturações de dívidas como os casos recentes de Agrolaxy, 2W Energia, Southrock, CVC, Gol, Kora Saúde e Intercement. **Vale mencionar que nos fundos da Legacy não tínhamos exposição a nenhum desses créditos mencionados acima.**

Contudo, não vemos *triggers* que façam os *spreads* abrirem de modo generalizado nos próximos meses. Para isso acontecer, seria necessário uma nova crise macroeconômica (como a pandemia em 2020 ou mesmo a recessão de 2015) ou, ainda, um novo choque no mercado de crédito causado pela insolvência de grandes empresas no Brasil, como foram os casos de Americanas (com dívidas de mais de R\$ 40 bilhões) e Light (com dívidas acima de R\$ 12 bilhões), em um curto espaço de tempo. **Esse não é nosso cenário base.**

Nosso cenário base é de que, com a SELIC voltando a subir, os fluxos de recursos para ativos de crédito privado continuem muito fortes nos próximos 6 meses.

Temos uma preocupação especial com alguns segmentos do mercado de crédito. Vemos fragilidade nos balanços de algumas empresas dos setores do agronegócio, de varejo e de empresas do segmento PME (pequenas e médias empresas) que acessaram o mercado de capitais nos últimos anos. Mencionamos tais setores como preocupantes na nossa [4ª Carta de Gestão](#).

Todavia, como vimos recentemente no caso dos pedidos de recuperação judicial de Agrogalaxy e 2W Energia, não tivemos um impacto significativo na indústria de fundos de crédito como um todo, por serem empresas de porte muito menor do que Americanas e Light. Sendo assim, não vimos resgates relevantes nos fundos devido a tais eventos de *default*.

Como aconteceu em 2023, devemos ter uma dispersão de rentabilidades relevante entre os fundos de crédito.

Mandatos com menor flexibilidade, como fundos de resgate D+0/D+1, os quais necessariamente investem grande parte de seu patrimônio em debêntures AAA ou letras financeiras de bancos, terão grande dificuldade de gerar retornos acima de 100% CDI nos meses a seguir.

... e agora como posicionar a parcela dedicada à Renda Fixa do seu portfólio?

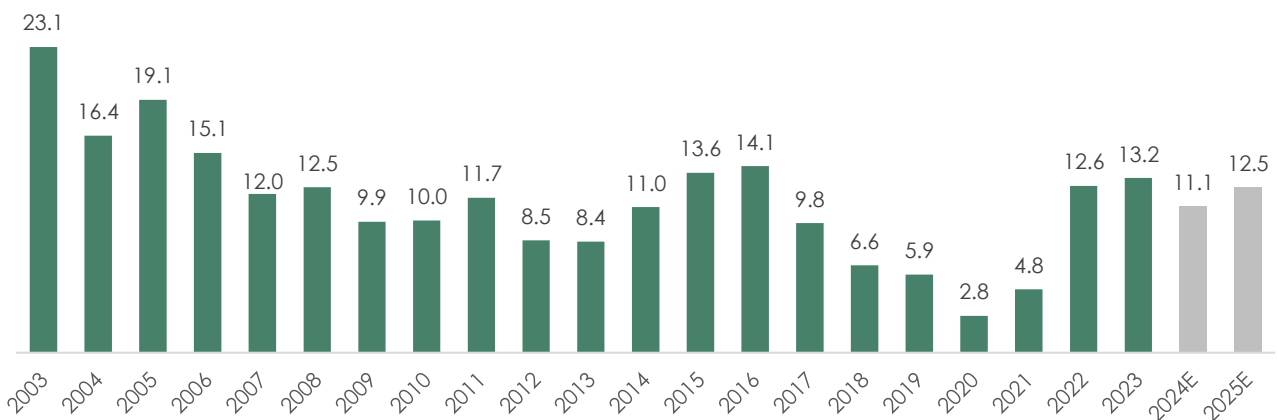
No Brasil, a Renda Fixa tem um papel muito importante na construção de qualquer carteira de investimentos equilibrada. Historicamente, somos um país que apresenta taxas de juros elevadas, tanto em termos nominais quanto reais. **Talvez por esse motivo já ouvimos dizer que o Brasil é o paraíso da Renda Fixa.**

Podemos ver no gráfico a seguir que a taxa SELIC média praticada foi de 11.5% a.a. nos últimos 22 anos. Depois de flertar com uma taxa de juros abaixo de 8% durante 4 anos (de 2018 a 2021), voltamos a trabalhar com a taxa SELIC perto de sua média histórica, acima de dois dígitos.

Além disso, é possível afirmar que, se não fosse o impacto trazido pela pandemia do Covid-19, jamais teríamos visto a taxa SELIC atingir 2% a.a., nível alcançado em 2020. Nossa opinião é de que dificilmente veremos os juros caírem abaixo de 7% a.a. novamente nos próximos dois anos.

Por esse motivo, as carteiras de investimento no Brasil possuem uma maior alocação em ativos de Renda Fixa e uma menor alocação em ações do que as carteiras em países com taxas de juros mais baixas, como é o caso dos Estados Unidos, por exemplo.

Gráfico 2: Voltamos ao “velho normal”: Selic anual de dois dígitos (% a.a.)



Fonte: Bloomberg e Legacy Capital.

Nesse contexto, o desafio que se coloca para os investidores é o de como otimizar a parcela do seu portfólio que é dedicada à Renda Fixa.

Para tal, o investidor se vê diante das seguintes questões que abordaremos nos tópicos designados:

1. **Quanto devo alocar entre títulos públicos ou ativos de crédito privado?**
2. **Até que ponto os ativos isentos fazem sentido?**
3. **É melhor investir em ativos de liquidez diária como fundos D0/D1 com rentabilidades baixas ou abrir mão de liquidez imediata para ter retornos maiores?**

Para responder a essas perguntas, precisamos analisar alguns acontecimentos que vêm definindo a conjuntura do mercado de crédito ao longo de 2024. Vamos detalhar mais tais acontecimentos nos tópicos a seguir.

1. Ter uma parcela relevante do seu portfólio em Renda Fixa no Brasil segue sendo a única certeza dentro de um cenário incerto

1.1 As expectativas de juros do mercado mudaram drasticamente

Desde a publicação da nossa 4ª carta de gestão de crédito privado, as expectativas para as taxas de juros futuras se alteraram de modo relevante. **No começo de 2024, o mercado precificava uma Selic de 9.5% durante o ano de 2025, ou seja, mais de 300 bps abaixo da expectativa atual de 12.7%.** Vale ressaltar que a área de macroeconomia da Legacy foi uma das primeiras no mercado a projetar um novo ciclo de alta na SELIC, iniciado na última reunião do Copom em 18 de Setembro.

Gráfico 3: Projeção do mercado para a Selic média em 2025 (% a.a.)



Fonte: Bloomberg e Legacy Capital

Naturalmente, essa expectativa de Selic mais alta tem consequências importantes no fluxo de investimentos entre as classes de ativos: mantém elevada a atratividade dos ativos de Renda Fixa em detrimento à outras classes de ativos, como a Bolsa por exemplo.

Outro efeito direto dessa mudança de expectativas é o impacto nos balanços das empresas. Empresas muito endividadas e que esperavam um alívio de caixa com as quedas nos juros estão reajustando suas projeções financeiras e deverão ter mais dificuldades para pagar os juros sobre suas dívidas nos próximos trimestres. Nesse momento, preferimos subir a régua na aprovação de novos créditos.

Em relação aos fundamentos macroeconômicos do Brasil, entendemos que o ano de 2025 apresenta riscos maiores do que os vistos em 2024:

- Inflação em alta aumenta o risco de que em 2025 o IPCA fique acima da meta definida pelo CMN. Nossa projeção atual é de IPCA = 5% para 2025 (versus 4.6% em 2024);
- A troca de presidente do Banco Central em Dezembro pode adicionar incertezas e volatilidade aos mercados;
- Impactos do novo ciclo de alta de juros sobre a atividade: devemos fechar esse ano com um forte crescimento do PIB, acima de 3%. Entretanto, não sabemos até que ponto o aperto monetário em curso pode desacelerar a economia em 2025;
- Maior desafio do Governo para atingir as metas fiscais em 2025: nossa previsão atual é de uma piora gradual no déficit primário para -1.1% do PIB ano que vem;
- As eleições nos Estados Unidos em Novembro podem trazer impactos negativos para países emergentes como o Brasil a depender da combinação de quem será o novo presidente e de quem terá a maioria na Câmara e no Senado.

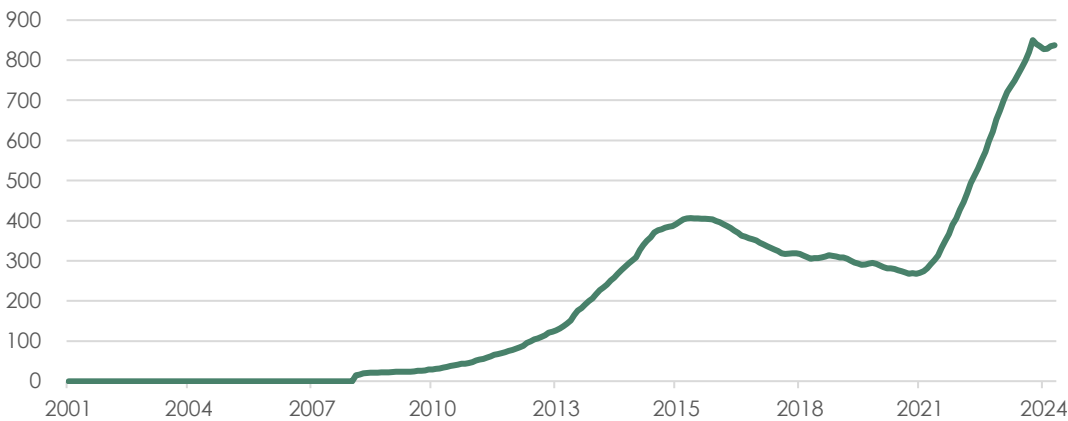
1.2 Menos emissões de LCIs e LCAs e mais emissões de debêntures de infraestrutura

2024 será um ano recorde de emissões de ativos de crédito no Brasil.

Após seis meses desde que as mudanças anunciadas pelo Governo (Resoluções CMN 5.118 e 5.119) restringiram as emissões de alguns ativos isentos como LCIs, LCAs, LIGs, CRIs e CRAs, **ocorreu uma forte migração de investidores para, principalmente, debêntures de infraestrutura e fundos de crédito de liquidez imediata em D0/D1 (fundos cash enhanced).**

O estoque de LCIs/LCAs no mercado se estabilizou em torno de R\$850 bilhões nesse período. As medidas trazidas pelo CMN em Fevereiro foram suficientes para que o crescimento acelerado do estoque desse ativos fosse interrompido, como vemos a seguir:

Gráfico 4: Estoque de LCIs + LCAs parou de crescer (em R\$ bilhões)

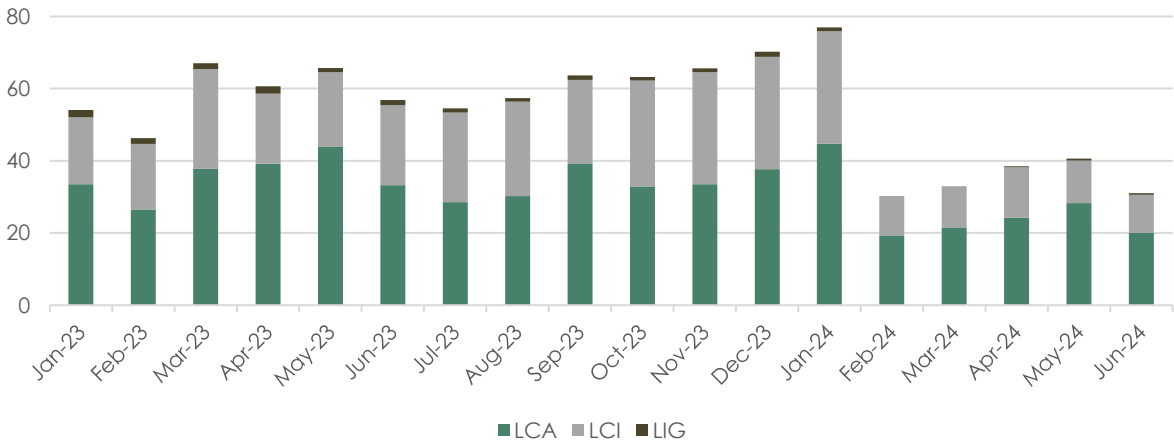


Fonte: Banco Central do Brasil e Legacy Capital

Podemos constatar no gráfico 5 abaixo que as emissões mensais de novas letras de crédito isentas de IRPF caíram pela metade desde fevereiro: de R\$60 bilhões/mês para perto de R\$30 bilhões/mês.

De fato, as LCIs e LCAs não servem mais como reserva de liquidez dado que os prazos de mínimos de resgate foram estendidos de 3 meses para 9 meses. Com a taxa oferecida em % do CDI em queda e prazos mínimos 3 vezes maiores para acesso à liquidez, é natural que a demanda por esses ativos caia, como estamos notando desde Fevereiro.

Gráfico 5: Emissão mensal de Letras de Crédito (em R\$ bilhões)

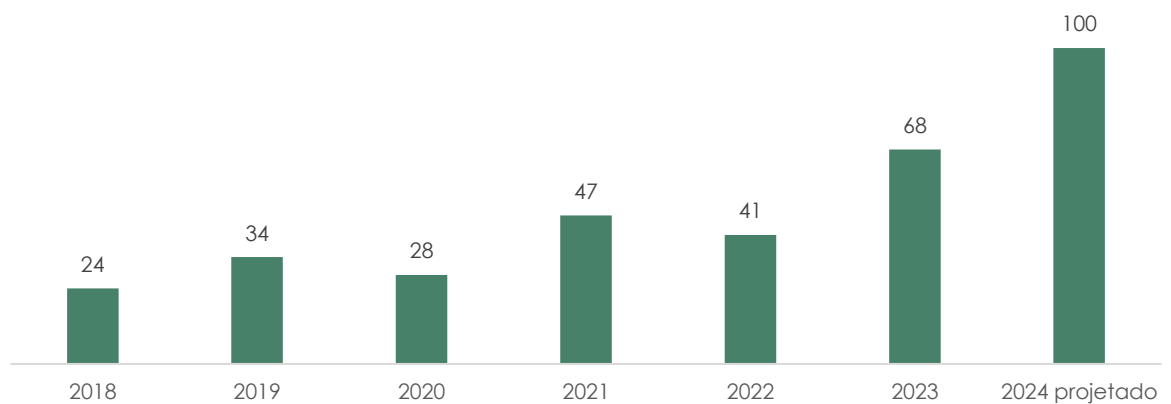


Fonte: Banco Central do Brasil e Legacy Capital

Acreditamos que, já em 2025, os bancos emissores não terão lastro para renovar todas as LCIs e LCAs que vão vencer. Ou seja, nossa expectativa é que o estoque de LCIs e LCAs caia significativamente nos próximos 2 anos. Esses recursos devem migrar para outros ativos de renda fixa.

Ao mesmo tempo, o estoque de debêntures incentivadas no mercado aumentou de R\$273 bilhões em Dezembro de 2023 para R\$359 bilhões em Agosto de 2024 (crescimento de +31% em apenas 8 meses). Isso se deve ao volume recorde de emissões de debêntures isentas, como podemos ver abaixo.

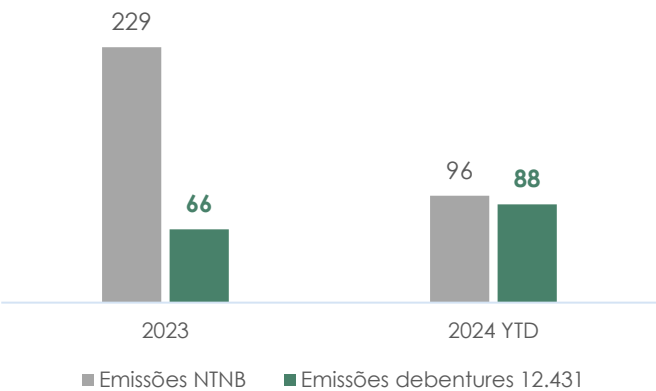
Gráfico 6: Total de emissões de debêntures incentivadas (em R\$ bilhões)



Fontes: Anbima e Legacy Capital

Além disso, um dado que achamos bastante interessante é que, pela primeira vez, o volume de emissão de debêntures incentivadas é da mesma magnitude que as emissões de NTN-Bs feitas pelo Tesouro Nacional no ano de 2024 (vide gráfico 7). Situação bem diferente de 2023, quando observamos mais que o triplo de emissões de NTN-Bs em relação às debêntures isentas.

Gráfico 7: Emissões de NTN-Bs x Debêntures 12.431 por ano (em R\$ bilhões)



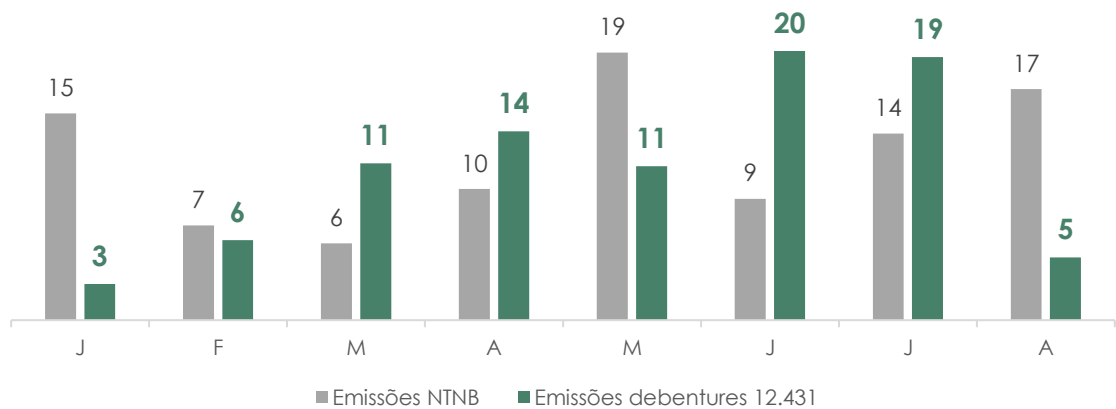
Fontes: Anbima e Legacy Capital

Em alguns meses, como em Junho desse ano por exemplo, foram emitidas mais debêntures isentas do que NTN-Bs. Além disso, ainda temos as emissões de outros ativos de Crédito Privado como CRIs e CRAs indexados à inflação que não estamos considerando nos gráficos a seguir.

Além disso, recentemente o Tesouro Nacional revisou o seu Plano Anual de Financiamento (PAF) para 2024, diminuindo a expectativa de emissões de NTN-Bs.

Curiosamente, se considerarmos o vencimento de R\$228 bilhões da NTN-B Agosto/24, chegamos à conclusão de que teremos menos emissões de NTN-B do que vencimentos nesse ano.

Gráfico 8: Emissões de NTN-Bs x Debêntures 12.431 por mês (em R\$ bilhões)



Fontes: Anbima e Legacy Capital

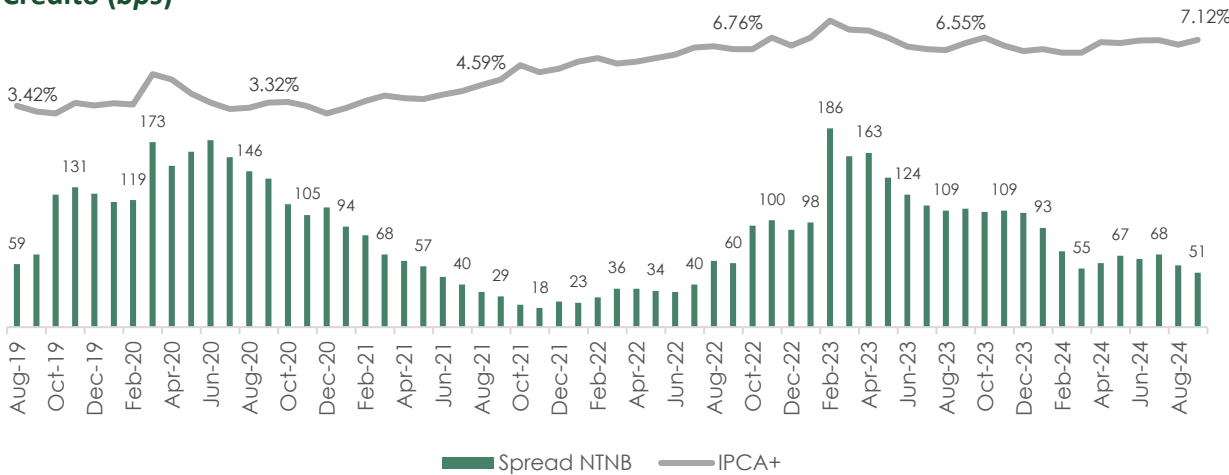
Cada vez mais, os investidores na pessoa física estão alocando a parcela dedicada à Renda Fixa indexada à inflação em debêntures de infraestrutura isentas de IRPF. Achamos que esse movimento faz muito sentido e vamos explicar mais adiante os nossos argumentos.

2. Os Spreads das debêntures incentivadas fecharam mas o Yield total isento segue muito atrativo

2.1 IPCA+6% é bom, mas IPCA+7% isento de IRPF é ótimo!

Uma das perguntas mais frequentes feitas pelo investidores atualmente é: “Após o fechamento de *spreads* visto nas debêntures de infraestrutura, vale a pena seguir investido nessa classe de ativos?”

Gráfico 9: Evolução dos Yields de debêntures 12.431 (em IPCA + Yield, % a.a.) e Spreads de Crédito (bps)



Fonte: Anbima e Legacy Capital

Nossa opinião é que sim. Vamos explicar os motivos a seguir:

- 1) Com a Selic acima de 10% e taxas de juros reais acima de 6.5%, uma alocação relevante em Renda Fixa segue muito atrativa;
- 2) Dentro das opções de indexadores nos ativos de Renda Fixa, temos uma preferência por ativos indexados à inflação ou pós-fixados. No cenário atual de mudanças no Banco Central e com os desafios atuais de cumprir as metas fiscais, preferimos ativos indexados ao IPCA do que ativos pré-fixados, por exemplo;
- 3) Acreditamos que debêntures de infraestrutura de baixo risco de crédito (ratings AAA ou AA) têm uma grande vantagem de rentabilidade líquida de impostos sobre as NTN-Bs (vide a comparação de rentabilidade nas páginas a seguir);
- 4) Sabemos que esse racional só vale no caso em que a carteira de debêntures de infraestrutura não tenha eventos de crédito relevantes ao longo do tempo. Para isso, contrate gestoras com boas equipes de analistas de crédito.

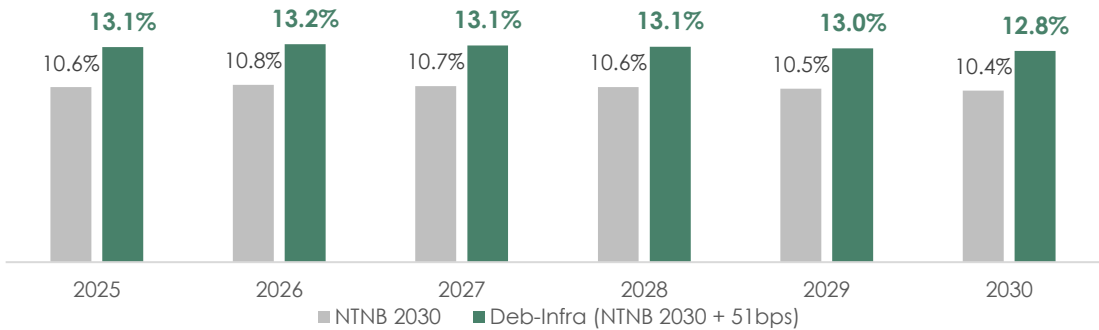
Na prática, o histórico de *spreads* das debêntures de infraestrutura nos mostra que, em períodos de taxas de juros baixas (por exemplo, nos anos nos quais as NTN-Bs estavam com *yield* abaixo de IPCA+4.5%), os investidores exigem um *spread* de crédito maior para seguirem investidos nesses ativos.

Por outro lado, em momentos de juros reais elevados (com NTN-Bs acima de IPCA+6%), os investidores exigem um menor *spread* de crédito para comprarem debêntures de infraestrutura isentas de IRRF. Esse é o cenário que temos hoje.

De fato, essa lógica dos investidores faz sentido pois o imposto de renda de 15% a 22.5% é cobrado sobre o *yield* composto total (juros reais x inflação). Quanto mais altos os juros reais e as inflações esperadas, maior a vantagem de rentabilidade líquida das debêntures de infraestrutura em relação às NTN-Bs.

Vejamos a seguir a diferença de carregamento anual líquido entre uma NTN-B 2030 e uma debênture de infraestrutura isenta que rende NTN-B 2030 + 0.51% a.a. (usando o *spread* de crédito médio do mercado e as inflações esperadas afrente):

Gráfico 10: Estimativa de retorno líquido anual das NTN-Bs 2030 x Debêntures isentas



Fonte: Anbima e Legacy Capital

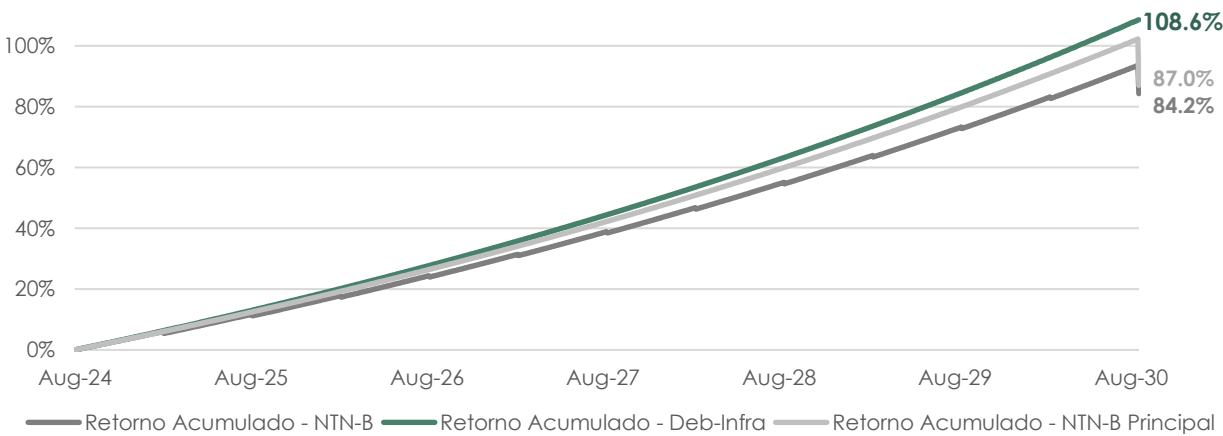
Ou seja, a pergunta que se coloca é: **A vantagem de carregamento líquido esperado para o ano de 2025 de +2.5% a.a. (advindo da diferença entre 13.1% da debênture isenta e 10.6% da NTN-B após impostos) é suficiente para compensar o risco de crédito de emissores AAA como Equatorial, Eletrobras, Energisa, Eneva, Claro, Aegea ou CCR? Nossa opinião é que sim!**

Exemplo: Qual a diferença de rentabilidade acumulada entre uma debênture de infra High Grade (isenta de IRPF) e uma NTN-B de mesmo prazo (tributada entre 15% e 22.5% de IRPF)?

Nos gráficos a seguir, montamos uma comparação de rentabilidade líquida esperada entre 3 ativos com a finalidade de quantificar nossa preferência por debêntures de infraestrutura em relação aos títulos do tesouro (NTN-Bs) para a carteira de pessoas físicas. Usamos três ativos nos exercícios a seguir:

- 1) NTN-B com vencimento em Agosto/30, com pagamento de juros semestrais e taxa de IPCA+6.67% a.a.;
- 2) NTN-B Principal 2030 com taxa atual de IPCA+6.67% a.a. (sem pagamentos de juros);
- 3) Debênture de Infraestrutura com vencimento em Agosto/2030 e com taxa atual de NTN-B+ 0.51% a.a. = IPCA + 7.21%

Gráfico 11: Cenário 1 - Investidor compra os 3 ativos e carrega até o vencimento em 2030



Fonte: Anbima e Legacy Capital

As rentabilidades líquidas de impostos acumuladas nos próximos 6 anos dos três ativos utilizando as curvas de inflações implícitas do mercado são:

- a) NTN-B 2030 = 84.2% após impostos;
- b) NTN-B 2030 Principal (sem juros semestrais) = 87.0% após impostos;
- c) Debêntures de Infraestrutura que rende NTN-B 2030 + *spread* de crédito de 0.51% a.a. = 108.6% líquido de impostos.

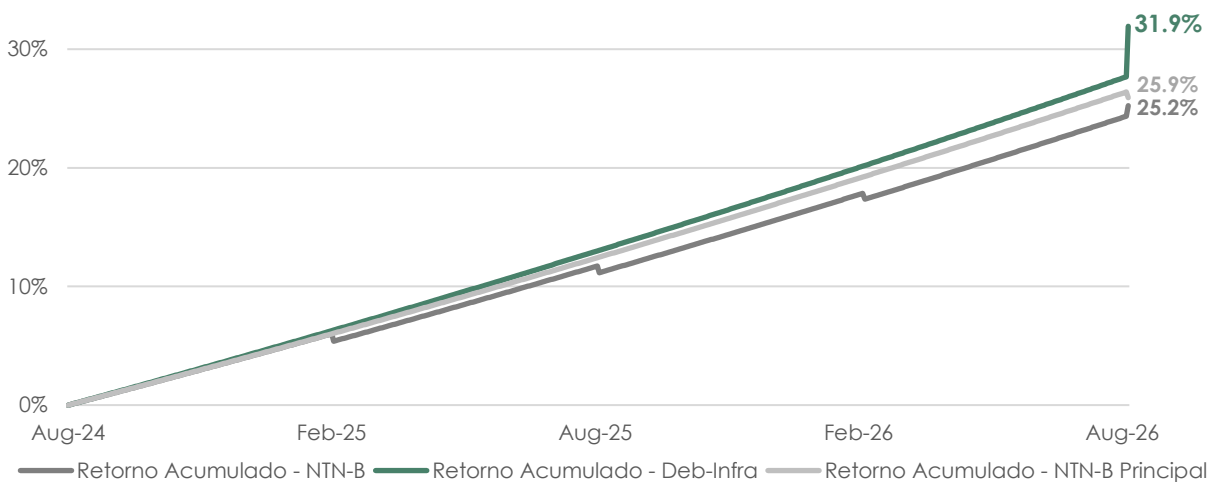
Isto é, se o investidor A preferir investir R\$100 mil na NTN-B 2030, após 6 anos ele receberia líquido de IR o valor de R\$184,200. Enquanto isso, um investidor B que investisse na debênture de infraestrutura ilustrada acima receberia R\$208,600 ao final de 6 anos.

Para que o investidor A alcance o mesmo valor que o investidor B no ano 6, ele teria que ter um rendimento adicional de 13.2% no ano 7 em diante (após IRPF).

Outra forma de pensar é: o investidor A precisaria investir em 2030 seus R\$184,200 na taxa CDI atual de 10.65% a.a. por mais de um ano para alcançar o valor que o investidor B já teria de R\$208,600.

Numa comparação com o índice Ibovespa que hoje se encontra em 129,962 pontos, chegamos à seguinte conclusão: para ter a mesma rentabilidade líquida de 108.6% da debênture de infraestrutura usada no exercício acima, o Ibovespa teria que chegar ao patamar de 296 mil pontos nesse período (incluindo o IR para Bolsa de 15%, mas desconsiderando os dividendos pagos pelas ações que compõe o índice).

**Gráfico 12: Cenário 2 - Investidor compra os 3 ativos e as taxas de juros reais fecham de IPCA+6.67% para IPCA+5.67% (- 100 bps).
Após dois anos, o investidor vende os papéis no secundário realizando o ganho de capital.**



Fonte: Anbima e Legacy Capital

Vale lembrar que as debêntures de infraestrutura possuem outra grande vantagem em relação aos títulos públicos ou Fundos Imobiliários : também não pagam impostos sobre ganhos de capital.

Imaginando um fechamento nas taxas dos 3 ativos, igualmente, de 100 bps, os retornos totais dos 3 investimentos abaixo após dois anos seriam de:

- d) NTN-B 2030 = 25.2% após impostos;
- e) NTN-B 2030 Principal (sem juros semestrais) = 25.9% após impostos;
- f) Debêntures de infraestrutura que pagam NTN-B 2030 + *spread* de crédito de 0.51% a.a. = 31.9% líquido de impostos.

Isto é, se o investidor A preferir investir R\$ 100 mil na NTN-B 2030, após dois anos, ele receberia líquido de IRPF o valor de R\$125,200. Enquanto isso, um investidor B que investisse na debênture de infraestrutura acima receberia R\$131,900 ao final de dois anos. Parte dessa rentabilidade viria dos ganhos de capital em ambos os ativos.

Para que o investidor A alcance o mesmo valor que o investidor B ele teria que ter um rendimento adicional de 5.4% nos seus investimentos (já líquido de IRPF).

Outra forma de pensar é: o investidor A teria que investir em 2026 seus R\$125,200 na taxa CDI atual de 10.65% por mais 6 meses para alcançar o valor já que o investidor B já teria de R\$131,900.

Para ter mais lucro investindo no Ibovespa (hoje em 129,962 pontos) do que na debênture de infraestrutura (que renderia +31.9% líquido de IRRF), **o índice Ibovespa teria que estar acima de 178,750 daqui dois anos** (considerando a alíquota de IRPF para ativos de renda variável de 15%, mas desconsiderando os dividendos pagos pelas ações que compõe o Índice).

Se o impacto do diferimento de IRPF apresentado por fundos de Previdência, por exemplo, que não têm incidência de come-cotas já é bem relevante na composição de retornos de longo prazo, fica claro que, para produtos isentos de IRPF, esse impacto se torna extremamente relevante.

Nos fundos de debêntures de infraestrutura, o investidor compõe retornos de longo prazo na Renda Fixa através da isenção de imposto de renda sobre o carregamento e ganho de capital, o que gera uma diferença de retornos significativa (mesmo com *spreads* de crédito abaixo das médias históricas), conforme demonstramos acima.

2.2 Um time experiente especializado em crédito mitiga os riscos e tem acesso à emissões fora do radar do investidor médio

Para evitar eventos de crédito, acreditamos que fundos de debêntures de infraestrutura com bons gestores oferecem grande vantagem sobre a compra de uma carteira mais concentrada de papéis isentos na pessoa física, tendo em vista que:

- a) Equipes de gestores e analistas de crédito profissionais têm a capacidade técnica de analisar os riscos corporativos e riscos associados aos projetos de infraestrutura com maior acurácia que os investidores individualmente. Não é simples que os investidores pessoas físicas entendam e monitorem os riscos associados aos projetos de diferentes setores (como rodovias, saneamento, energia solar, etc.) ao longo de prazos que podem chegar a 10 ou 15 anos;
- b) Além disso, os fundos oferecem diversificação e monitoramento constante dos ativos da carteira. Analisar e monitorar dezenas de projetos de infraestrutura com prazos entre 7 a 15 anos de vencimento, considerando que os fundamentos dos emissores se alteram de forma significativa com o passar dos anos requer recursos, tempo e capacidade analítica;
- c) A regra dos fundos 12.431 permite os gestores carregarem parte da carteira (até 33% da carteira nos primeiros 2 anos) em ativos de Renda Fixa não-isentos e, consequentemente, com *spread* de crédito maior;
- d) Execução de ordens no mercado secundário: os fundos de investimento conseguem comprar e vender debêntures de infraestrutura no mercado secundário com preços bem melhores que os investidores individuais;
- e) Acesso às ofertas primárias: muitas emissões de dívida são feitas para investidores profissionais (como fundos de investimentos e tesourarias de bancos). Geralmente, essas emissões possuem maior *spread* de crédito.

3. Em um momento de *spreads* de crédito mais apertados encontramos retornos maiores em fundos com prazos de resgates mais longos

Na gestão de fundos de crédito, casar a liquidez dos ativos e dos passivos é um fator determinante para gerar retornos consistentes. Ainda assim, mesmo com uma melhora da liquidez no mercado secundário de crédito local, entendemos que carteiras de crédito não combinam com resgates em D+0.

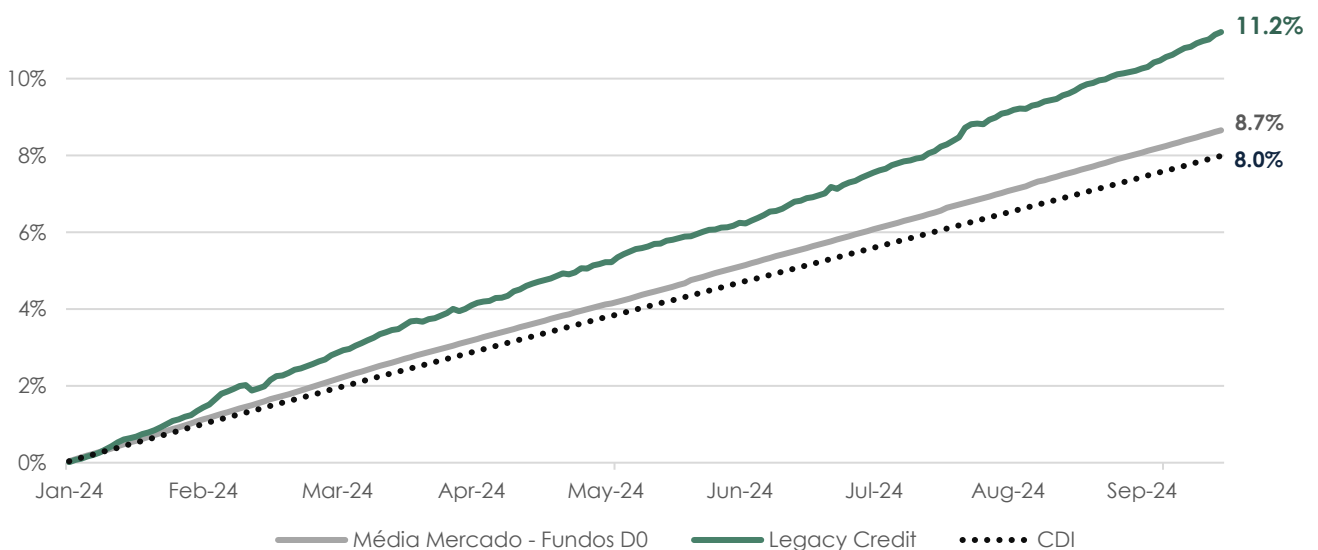
Não existem dúvidas de que os fundos de crédito com passivos mais longos permitem que os gestores alcancem maiores retornos ao capturarem um maior prêmio de liquidez dos ativos ao longo do tempo.

Os fundos de liquidez imediata (resgates em D+0/D+1) devem deixar uma parte relevante de sua carteira em caixa, além de terem grande volatilidade de passivos. A crise de 2023 foi um bom exemplo disso: alguns fundos D+0 chegaram a ter 50% do PL em resgates enquanto os fundos de liquidez um pouco maior sofreram bem menos. O nosso fundo Legacy Credit, por exemplo, possui resgates em D+45 e não teve resgates líquidos relevantes ao longo de 2023 após a crise de Light e Americanas.

Em 2024, essa diferença de rentabilidade de fundos de prazos de resgates mais longos ficou ainda mais evidente, como mostramos abaixo. Como os fundos D+0 competem pelos mesmos ativos e possuem pouca liberdade de diversificação de carteira, os ativos que esses fundos compram estão com *spreads* extremamente baixos.

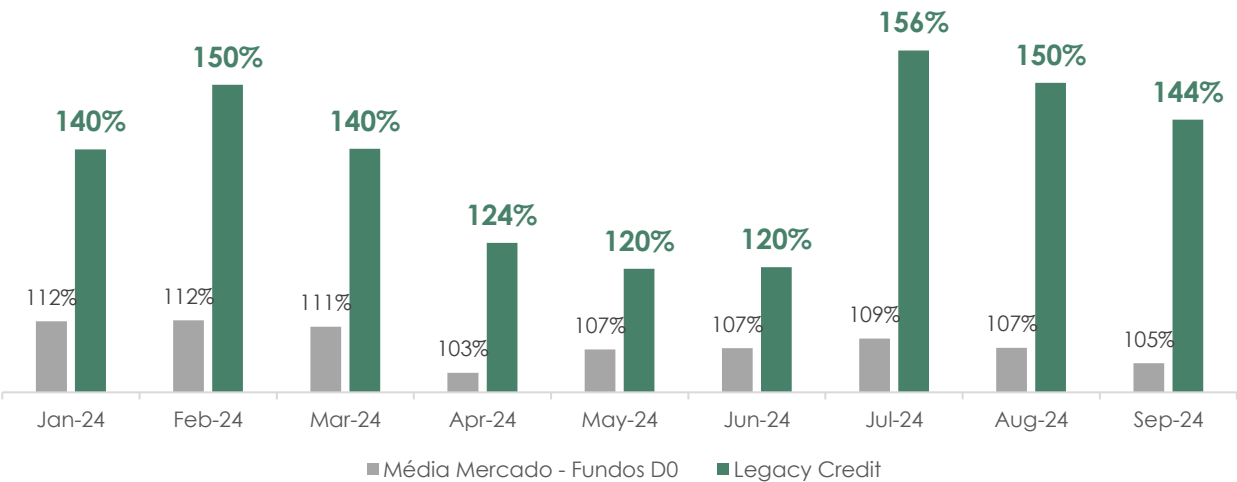
Como exemplos de ativos com *spreads* extremamente baixos, citamos a emissão recente de debêntures da Sabesp no CDI+0.45%, CPFL no CDI+0.49% e da EDP no CDI+0.45%. Além disso, alguns desses fundos costumam comprar Letras Financeiras com vencimentos em dois anos de bancos como Bradesco e Itaú que atualmente rendem apenas CDI+0.25% a.a. (e ainda são tributadas de IRPF).

Gráfico 13: Cota do fundo LEGACY Credit versus a Média dos Fundos de Liquidez D0



Fonte: Comdinheiro e Legacy Capital

Gráfico 14: Rentabilidade mensal (em % do CDI) do fundo LEGACY Credit versus a média dos fundos de liquidez D+0



Fontes: Comdinheiro e Legacy Capital

Entendemos que, comparado a esse nível de *spreads* de alguns ativos de crédito (debêntures a CDI+0.45% a.a. ou Letras Financeiras a CDI+0.25% a.a.), é mais vantajoso comprar uma LFT emitida pelo Tesouro Nacional que paga Selic+0.16% a.a., tanto pela questão da liquidez como pela ausência de risco de crédito associado.

Fundos com passivos mais longos (de D+30 em diante) não investem nesses ativos uma vez que não remuneram nem ao menos a taxa de administração dos fundos.

A diversificação é um dos poucos *free lunches* do mercado. Fundos com passivos mais longos podem diversificar as carteiras investindo, por exemplo, em *bonds* de empresas e bancos brasileiros *swapados* para CDI ou, ainda, em crédito estruturado como cotas seniores de FIDCs.

Por fim, apresentamos abaixo um breve resumo dos tópicos aqui discutidos:

1. A atratividade da Renda Fixa permanece elevada nos próximos ano dado os níveis mais altos esperados para a taxa de juros.
2. Temos uma expectativa de cenário mais desafiador para frente, onde selecionar bons gestores de crédito é essencial para atingir rentabilidades consistentes através de *credit picking* dado o cenário de *spreads* mais baixos, ao mesmo tempo em que eventos de crédito devem ser evitados.
3. Além disso, entre os instrumentos de renda fixa disponíveis, as debêntures de infraestrutura se sobressaem às NTN-Bs em termos de rentabilidade líquida devido à isenção nos ganhos de capital e no carregio.
4. Por último, para aproveitar o potencial das debêntures de infraestrutura, investir em bons fundos de crédito especializados em analisar esses ativos é essencial para atingir a diversificação e boa rentabilidade da carteira no tempo.

Desse modo, acreditamos que ao saírem de fundos D+0/D+1 para fundos de liquidez mais longa, os investidores devem conseguir retornos consistentemente melhores. Muitas vezes, os investidores acabam ficando períodos longos em fundos de liquidez imediata, com uma rentabilidade reduzida.

OS FUNDOS DE CRÉDITO PRIVADO DA LEGACY CAPITAL

Os últimos anos incluíram 2 momentos de forte abertura de *spreads* de crédito: 2020 após o Covid e 2023 após as recuperações judiciais de Americanas e Light. Esse período serviu para validar a consistência de retornos e controle da volatilidade dos fundos de crédito da Legacy.

Todos os Fundos de crédito privado da Legacy fecharam todos os anos acima dos seus *benchmarks*

1) Fundo Legacy Capital Credit FIC FIM CP (*benchmark* CDI)

Nosso 1º fundo de crédito se chama Legacy Credit e tem mais de 3 anos de histórico. Nesse período tivemos uma rentabilidade acumulada de CDI+ 7.5% com volatilidade anualizada baixa (entre 0.5% e 0.8% a.a.).

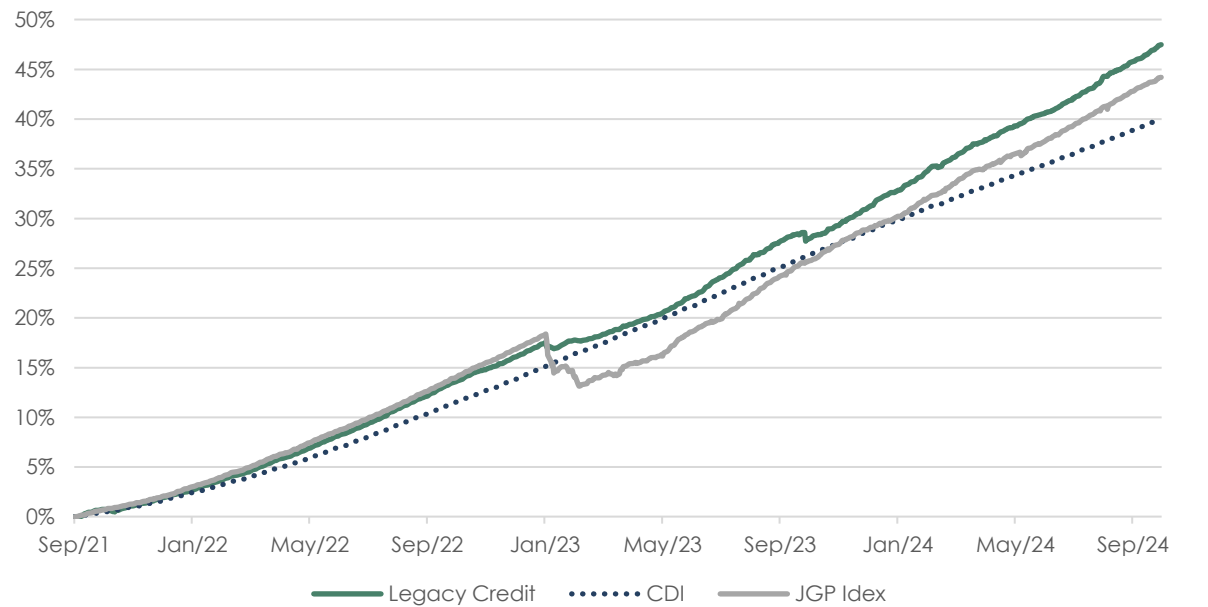
Em 2024, a rentabilidade é de CDI + 3.2%. Não tivemos nenhum mês de cota negativa e nenhum ano abaixo de 100% do CDI. Todos os cotistas do fundo têm rentabilidade acima de 100% do CDI.

O carregamento bruto da carteira do Legacy Credit está em CDI + 2% e uma carteira pulverizada. Mesmo na crise de Americanas tivemos um *drawdown* bem limitado nas cotas, com poucos regates (captação líquida positiva no ano de 2023).

Tabela 1: Rentabilidade por ano do Fundo Legacy Credit FIC

	Legacy Credit	CDI	JGP Idex
Set-Dez/2021	2,3%	2,0%	2,5%
2022	14,3%	12,4%	14,9%
2023	13,3%	13,0%	10,2%
2024	11,2%	8,0%	11,1%
Acumulado	47,5%	40,0%	44,2%

Gráfico 15: Cota do fundo Legacy Credit FIC versus *Benchmarks*



Fontes: ANBIMA e Legacy Capital

2) Fundo Legacy Capital Compound FIF - Classe De Investimento em Cotas De Fundo Incentivado Em Investimento Em Debêntures De Infraestrutura IPCA RF CP – RESP LTDA (Debêntures de Infra, benchmark IMA-B)

Nosso segundo fundo de crédito da Legacy tem 2 anos de histórico e é um fundo enquadrado na lei 12.431 de debêntures isentas de IRRF. Foi lançado em Outubro de 2022 com rentabilidade líquida acumulada de 23.2% (ou 6.1% acima do IMAB), sem incidência de IR.

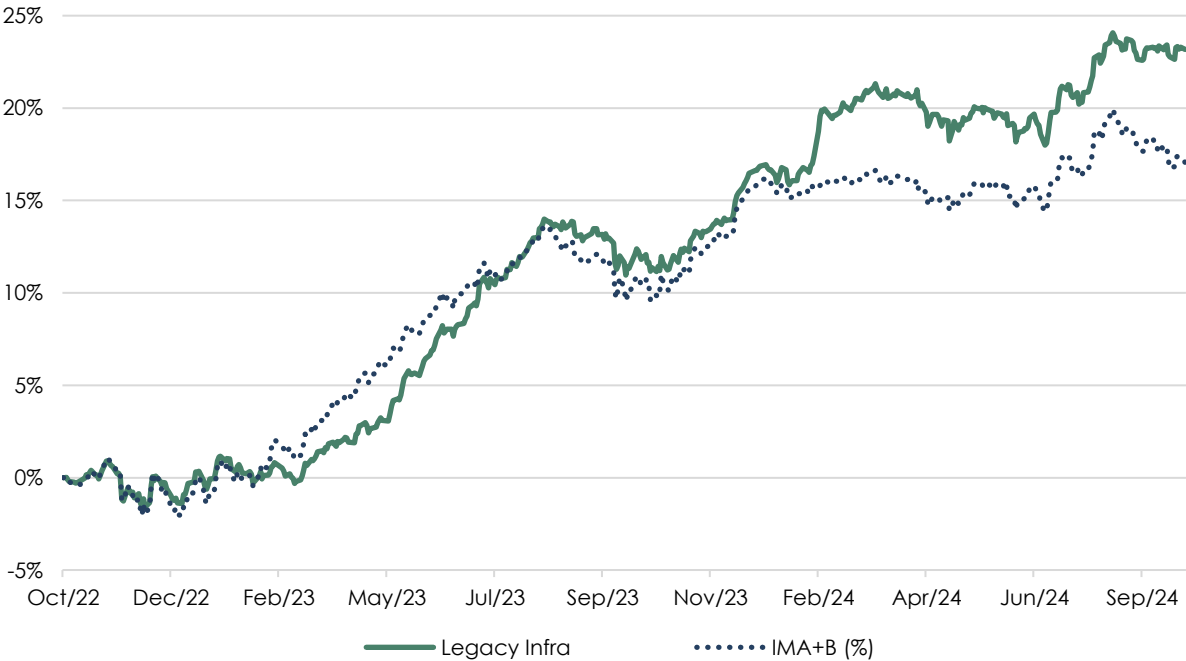
Atualmente a carteira do Fundo Legacy Debêntures de Infraestrutura tem um carregio bruto de IPCA+6.3%, com duration menor que o seu benchmark.

Se fizermos o “gross-up” para comparar a rentabilidade do Fundo no ano de 2024 com o de fundos tributados com 15% de IR, chegaríamos a uma rentabilidade “gross-up” de 6.4% do Fundo Legacy debêntures de Infra.

Tabela 2: Rentabilidade por ano do Fundo Legacy Compound (IPCA)

	Legacy Compound	IMA-B	“Gross-Up” por IR Rentabilidade Legacy Infra
2022	0,4%	0,1%	0,5%
2023	16,4%	16,1%	19,3%
2024	5,4%	0,8%	6,4%
Acumulado	23,2%	17,1%	27,3%

Gráfico 16: Cota do fundo Legacy Compound (Isento de IR) versus Benchmark



Fontes: ANBIMA e Legacy Capital

3) Legacy Capital FI Incentivado Deb Infra RF CP LP (Debêntures de Infraestrutura, benchmark CDI)

Nosso terceiro fundo de crédito da Legacy é um fundo enquadrado na lei 12.431 de debêntures isentas de IRRF. Tem histórico de mais de 1 ano, com rentabilidade líquida acumulada de 15.6% (ou 3% acima do CDI), sem incidência de IR.

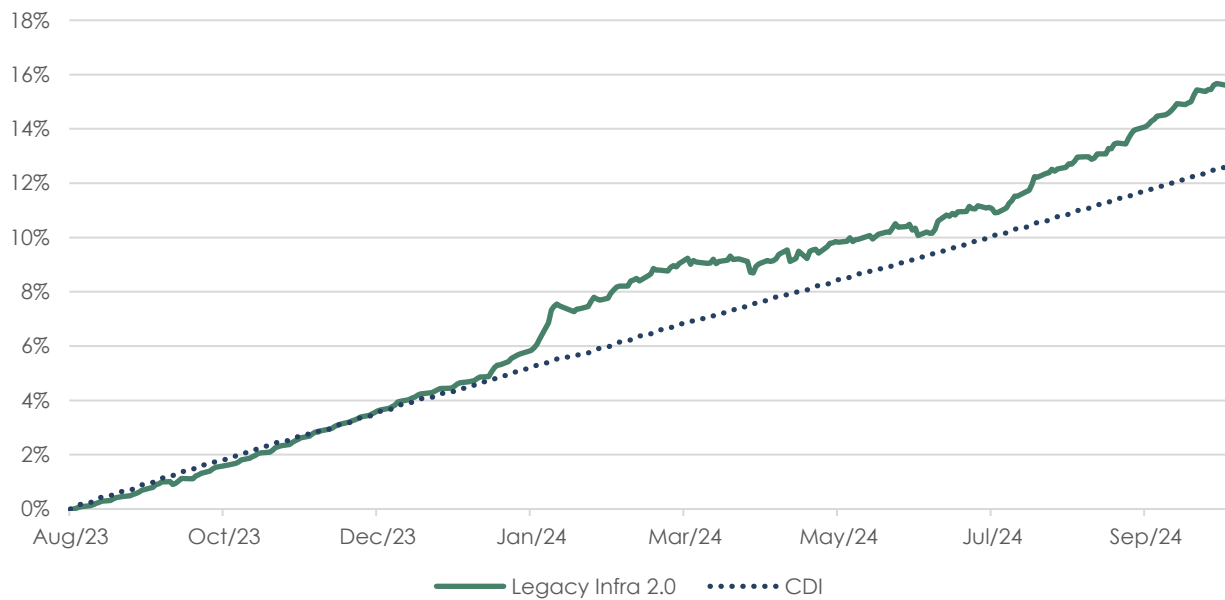
Atualmente a carteira do fundo tem um carregamento bruto de CDI+1.3%.

Se fizermos o gross-up para comparar a rentabilidade do Fundo no ano de 2024 com o de fundos tributados com 15% de IR, chegaríamos a uma rentabilidade comparável de 12.4% nesse ano.

Tabela 3: Rentabilidade por ano do Fundo Legacy Debêntures de Infra (CDI)

	Legacy Infra	CDI
2023	4,4%	4,2%
2024	10,7%	8,0%
Acumulado	15,6%	12,6%

Gráfico 17: Cota do fundo Legacy Infraestrutura (Isento de IR) versus Benchmarks





LEGACY CAPITAL CREDIT FIC FIM CP

Objetivo do Fundo

Proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis nos mercados de renda fixa, renda variável, cambial, derivativos e cotas de fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo, com a possibilidade de envolvimento em diversos fatores de risco, mas com foco na alocação, direta ou indireta, no mercado de renda fixa crédito privado. A política de investimento do Fundo consiste em aplicar no mínimo 95% de seus recursos no LEGACY CAPITAL CREDIT MASTER FIM CRÉDITO PRIVADO (CNPJ: 39.487.617/0001-19).

Público Alvo

O Fundo é destinado a receber aplicações de investidores classificados como público em geral e/ou fundos de investimento ou fundos de investimentos em cotas de fundos de investimentos.

Rentabilidade do fundo ¹

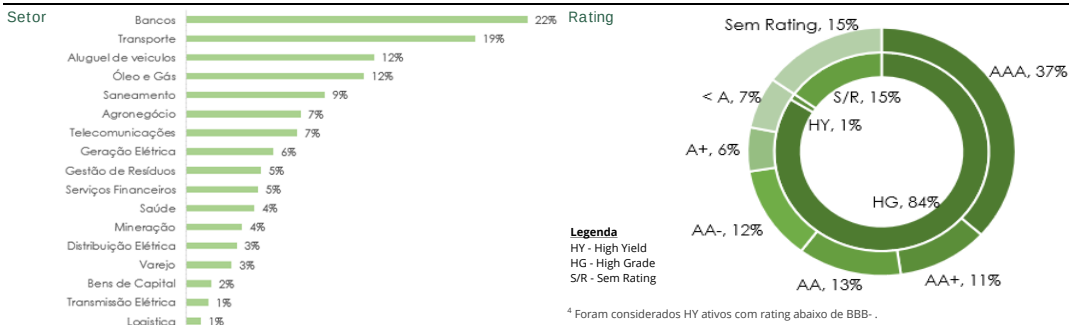
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 m	Acumulado (desde o início)
2024	Fundo	1.35%	1.20%	1.16%	1.10%	1.00%	0.95%	1.42%	1.31%	1.21%	-	-	-	11.23%	14.69%	46.01%
	% CDI	140%	150%	140%	124%	120%	121%	156%	151%	145%	-	-	-	141%	133%	119%

¹ Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de administração e performance e bruta de taxa de saída e impostos.

Rentabilidade Acumulada



Composição da Carteira



Indicadores

PL do fundo ²	R\$ 558,050,610.07	Meses Positivos	35
PL Médio (12 meses) ³	R\$ 241,267,518.80	Meses Negativos	0
PL do Fundo Master ²	R\$ 795,379,328.81	Duration	3.30 anos
Retorno Médio Mensal ⁴	1.06%	Volatilidade Anualizada	0.72%

² Valores do fechamento de 30/09/2024

³ Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês, nos 12 (doze) meses anteriores.

⁴ Desde o início do fundo

Informações Gerais

CNPJ	39.511.032/0001-97	Taxa de administração ⁵	0.65% a.a.
Data de Início	09/11/2021	Taxa de performance	20% do que exceder 100% do CDI
Classificação Anbima	Multimercados Estratégia Específica	Horário limite de movimentações	16h00
Cota	Fechamento	Investimento inicial mínimo	R\$ 1,000.00
Benchmark	CDI	Movimentação adicional mínima	R\$ 1,000.00
Tributação	Longo Prazo	Saldo mínimo de Permanência	R\$ 1,000.00
Gestão	Legacy Capital Gestora de Recursos Ltda	Cotização de aplicação	1 du após a solicitação
Administração	Santander Caceis Brasil DTVM SA	Cotização de resgate	45 dc após a solicitação
Auditoria	Ernst & Young Global Limited	Liquidação de resgate	1 du após a cotização

⁵ Computando-se eventuais investimentos em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 2,50% a.a. sobre o PL do Fundo.

A Legacy Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não se caracterizam e nem devem ser entendidas como uma promessa ou um compromisso da Legacy Capital. A Legacy Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito - FGC. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento, o anexo - classe e o apêndice subclasses, conforme o caso, antes de investir. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações, visite o site da Gestora ou do Administrador. Administrador: S3 CACEIS Brasil DTVM S.A. (CNPJ: 62.318.407/0001-19). Endereço: Rua Amador Bueno, 474, 1º andar, Bloco D, São Paulo/SP, CEP 04752-005. www.s3dtvm.com.br. SAC: sc_faleconosco@s3caceis.com.br ou 4004-4412. Ouvidoria: sc_ouvidoria@s3caceis.com.br ou 0800-723-5076.



LEGACY CAPITAL FIC FII DEB INFRA RF CP



Objetivo do Fundo

Proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em debêntures e outros ativos de infraestrutura que atendam aos requisitos de isenção estabelecidos na Lei nº 12.431/2011, baseado em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos. A política de investimentos do Fundo consiste em aplicar, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do LEGACY CAPITAL COMPOUND FIF - FUNDO INCENT EM INV EM DEB DE INFRAESTRUTURA IPCA RF CRÉDITO PRIVADO - RESP LIMITADA (CNPJ: 47.698.578/0001-27).

Público Alvo

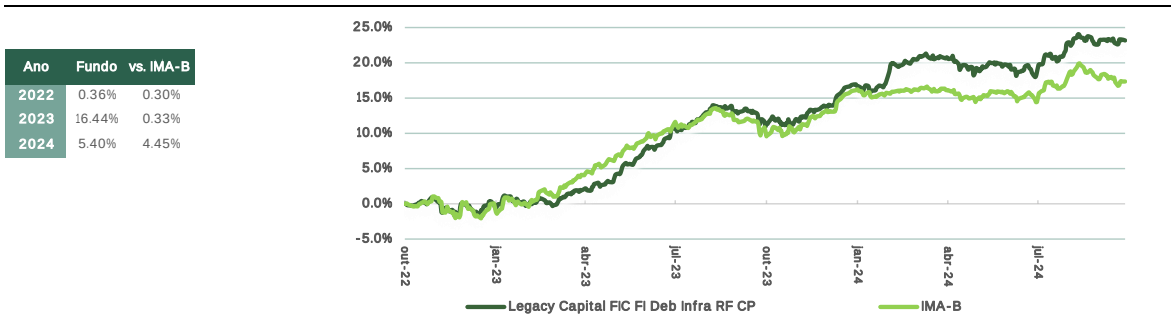
O Fundo, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos exclusivamente de pessoas físicas que sejam investidores qualificados, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de empresas direta ou indiretamente a eles ligadas.

Rentabilidade do fundo¹

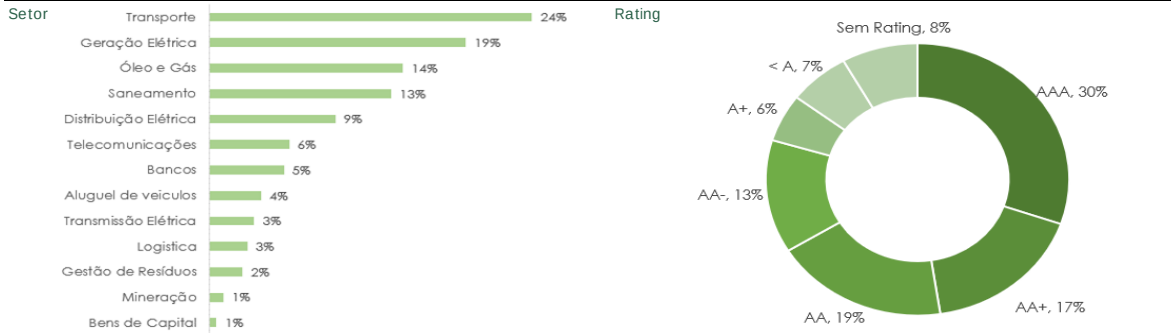
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 m	Acumulado (desde o início)
2024	Fundo	0.02%	3.12%	0.28%	-2.19%	1.29%	-0.97%	2.47%	0.92%	0.43%	-	-	-	5.40%	9.97%	23.17%
	vs. IMA-B	0.47%	2.52%	0.20%	-0.59%	-0.03%	0.00%	0.37%	0.40%	1.10%	-	-	-	4.45%	4.04%	5.08%

¹ Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de administração e performance e bruta de taxa de saída e impostos.

Rentabilidade Acumulada (desde o início)



Composição da Carteira



Indicadores

PL do fundo ²	R\$ 99,611,717.37	Meses Positivos	17
PL Médio (12 meses) ³	R\$ 52,224,711.87	Meses Negativos	7
PL do Fundo Master ²	R\$ 210,086,391.36	Duration	4.23 anos
Retorno Médio Mensal ⁴	0.88%	Volatilidade Anualizada	4.23%

² Valores do fechamento de 30/09/2024

³ Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês, nos 12 (doze) meses anteriores.

⁴ Desde o início do fundo

Informações Gerais

CNPJ	47.699.049/0001-48	Taxa de administração ⁵	0.90% a.a.
Data de Início	03/10/2022	Taxa de performance	0% do que exceder 100% do IMA-B
Classificação Anbima	Renda Fixa Duracao Livre Credito Livre	Horário limite de movimentações	15h00
Cota	Fechamento	Investimento inicial mínimo	R\$ 100.00
Benchmark	IMA-B	Movimentação adicional mínima	R\$ 100.00
Tributação	Longo Prazo	Saldo mínimo de Permanência	R\$ 100.00
Gestão	Legacy Capital Gestora de Recursos Ltda	Cotização de aplicação	1 du após a solicitação
Administração	Intrag DTVM Ltda	Cotização de resgate	30 dc após a solicitação
Auditoria	PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda	Liquidação de resgate	1 du após a cotização

⁵ Computando-se eventuais investimentos em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 1.50% a.a. sobre o PL do Fundo.

O valor referente ao IMA-B é reajustado conforme a publicação oficial do índice.

A Legacy Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não se caracterizam e nem devem ser entendidas como uma promessa ou um compromisso da Legacy Capital. A Legacy Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito - FGC. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento, o anexo - classe e o apêndice subclasse, conforme o caso, antes de investir. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações, visite o site da Gestora ou do Administrador. Administrador: Intrag Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (CNPJ: 62.418.140/0001-33) / Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.500, 04º andar, Itaim Bibi, São Paulo, Brasil, CEP 04538-132. Telefone: (11) 3072-6109. Ouvidoria: Email: distribuicao@intrag@itau-unibanco.com.br - www.intrag.com.br - SAC: 0800 570 001 - Deficientes auditivos ou de fala: 0800 722 1722.





LEGACY CAPITAL FII DEB INFRA RF CP LP

Objetivo do Fundo

Proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos preponderantemente em debêntures e outros ativos de infraestrutura que atendam aos requisitos de isenção estabelecidos na Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011. O Fundo é uma opção interessante para quem deseja diversificar seu portfólio com um produto que busca gerar retornos acima do CDI através da combinação de uma carteira de debêntures de infraestrutura (risco de crédito) com a gestão ativa de renda fixa, operando nos mercados de juros nominais, juros reais e inflação implícita (risco de mercado). O fundo é classificado como FI-Infra, enquadrado no regime tributário estabelecido na Lei nº 12.431/2011, que permite isenção de imposto de renda para investidores pessoas físicas.

Público Alvo

Investidores em geral.

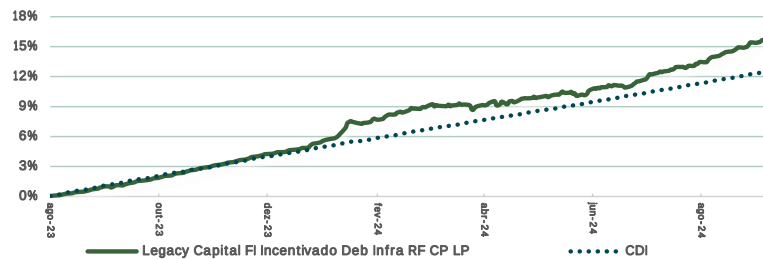
Rentabilidade do fundo ¹

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 m	Acumulado (desde o início)
2024	Fundo	1.43%	2.12%	0.85%	0.02%	0.91%	0.75%	1.42%	1.30%	1.43%	-	-	-	10.70%	14.33%	15.62%
	% CDI	148%	264%	102%	3%	110%	95%	156%	150%	172%	-	-	-	134%	130%	125%

¹ Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de administração e performance e bruta de taxa de saída e impostos.

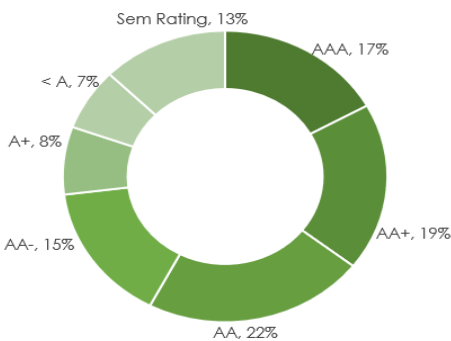
Rentabilidade Acumulada

Ano	Fundo	% CDI
2023	4.44%	106%
2024	10.70%	134%



Composição da Carteira

Sector	Porcentagem	Rating
Transporte	26%	
Saneamento	17%	
Óleo e Gás	16%	
Geração Elétrica	15%	
Telecomunicações	8%	
Aluguel de veículos	5%	
Gestão de Resíduos	4%	
Transmissão Elétrica	3%	
Varejo	2%	
Mineração	2%	
Distribuição Elétrica	1%	
Agronegócio	1%	
Bens de Capital	0%	



Indicadores

PL do fundo ²	R\$ 45,993,160.02	Meses Positivos	14
PL Médio (12 meses) ³	R\$ 24,354,659.16	Meses Negativos	0
Retorno Médio Mensal ⁴	0.97%	Duration	5.86 anos
		Volatilidade Anualizada	1.51%

² Valores do fechamento de 30/09/2024

³ Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês, nos 12 (doze) meses anteriores.

⁴ Desde o início do fundo

Informações Gerais

CNPJ	50.891.130/0001-30	Taxa de administração ⁵	100% a.a.
Data de Início	22/08/2023	Taxa de performance	25% do que exceder 100% do CDI
Classificação Anbima	Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre	Horário limite de movimentações	15h00
Cota	Fechamento	Investimento inicial mínimo	R\$ 100.00
Benchmark	CDI	Movimentação adicional mínima	R\$ 100.00
Tributação	Longo Prazo	Saldo mínimo de Permanência	R\$ 100.00
Gestão	Legacy Capital Gestora de Recursos Ltda	Cotização de aplicação	0 du após a solicitação
Administração	Intrag DTVM Ltda	Cotização de resgate	29 dc após a solicitação
Auditoria	PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda	Liquidação de resgate	1 du após a cotização

⁵ Computando-se eventuais investimentos em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 1,10% a.a. sobre o PL do Fundo.

A Legacy Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não se caracterizam e nem devem ser entendidas como uma promessa ou um compromisso da Legacy Capital. A Legacy Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito - FGC. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento, o anexo - classe e o apêndice subclasse, conforme o caso, antes de investir. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações, visite o site da Gestora ou do Administrador. Administrador: Intrag Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (CNPJ: 62.418.140/0001-31) / Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.500, 04º andar, Itaim Bibi, São Paulo, Brasil, CEP 04.538-132. Telefone: (11) 3072-6109. Ouvidoria: Email distribuicao@intrag@itau-unibanco.com.br - www.intrag.com.br - SAC: 0800 570 0011 - Deficientes auditivos ou de fala: 0800 722 1722.



As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo e não deve ser entendidas como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. **Leia a Lâmina de informações essenciais, o Regulamento, anexos e apêndices do Fundo, conforme o caso, antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída.** Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. **As informações presentes neste material publicitário são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.** Para a avaliação da Performance de um Fundo de Investimentos, é recomendável a análise de no mínimo 12 (doze) meses.

Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo, taxas de administração e performance e público alvo, consulte a lâmina, o regulamento, anexos e apêndices, conforme o caso, do fundo. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Verifique se o fundo investe em crédito privado. O fundo pode estar sujeito a risco de perda substancial do patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes da sua carteira. O fundo apresentado pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. **Os ativos financeiros integrantes nesta carteira podem não possuir liquidez imediata, podendo seus prazos e/ou rentabilidade variar de acordo com o vencimento ou prazo de resgate de cada ativo, caso seja negociado antecipadamente.** Data de início da gestão: 29/06/2018.

Ao investidor cabe a responsabilidade de informar-se sobre eventuais riscos previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Este material não deve substituir o julgamento independente dos investidores. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a publicação é editada. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda dos ativos mencionados. A Legacy Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio.

A Legacy Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. A distribuição dos nossos produtos é realizada através de parceiros autorizados, integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos.