



# CARTA DO GESTOR

Ainda é possível gerar bons resultados nos fundos de debêntures de infraestrutura, mesmo com spreads tão pressionados. Nessa carta explicamos como.



SETEMBRO 2024

## **FUNDOS DE INFRA - AINDA É POSSIVEL TER BONS RESULTADOS**

Como seguir gerando alpha em um mercado de spreads tão pressionados?

Hoje publicamos nossa primeira carta de gestão com a temática de Crédito Privado. Essa é a conclusão de um processo longo, que começou com a definição da nossa estratégia de atuação nesse mercado, passando pela montagem de uma equipe com experiências complementares e a estruturação de produtos e processos internos.

Ainda que o primeiro fundo de crédito tenha sido aberto em março/24, temos operado esse mercado desde os meados de 2022. Desde então, temos desenvolvido e aprimorado os processos e regras de risco e governança de investimentos da área, visando esse lançamento do primeiro fundo dedicado da área.

O mercado de fundos de crédito tem crescido muito, assim como a competição pelos recursos dos investidores. É em cima desse arcabouço que nós pretendemos diferenciar. Nosso objetivo é evitar o óbvio, o comum, e, principalmente, fugir de algumas armadilhas já vividas e observadas no passado.

Entendemos que, para cada mandato, assumimos um compromisso específico com o investidor, portanto, é preciso estabelecer regras e limites que assegurem que esse compromisso seja cumprido. Trataremos dessa questão em mais detalhes, a seguir.

Com relação ao processo de investimentos em crédito, seguimos a mesma filosofia das demais estratégias, combinando as análises fundamentalistas micro e macro, e aproveitando da interação e sinergias com os outros times de gestão e análise.

A complementariedade destas diferentes abordagens é ponto fundamental para definição das teses de investimentos, à medida que permite o contínuo monitoramento dos principais riscos (sejam eles macro, setoriais ou idiossincráticos) de cada investimento e, assim, avaliar as assimetrias e as margens de segurança de cada caso.

Essencialmente, queremos entender profundamente cada empresa e cada ativo e, assim, agregar valor à carteira de investimentos, evitando a enorme sobreposição de nomes observada nos portfólios de muitos fundos da indústria.

Por fim, para essa família de fundos, procuramos “sair do lugar comum” ao propor agregar valor aos fundos de crédito através da gestão ativa do risco de mercado, como fonte de alpha e de gerenciamento da volatilidade. Assim como em outros mandatos da Tenax, esse fator de risco é responsabilidade da área Macro, especialista nesse mercado.

A seguir, detalhamos cada uma dessas etapas do processo de gestão do fundo Tenax RFA Incentivado, que completa seu sétimo mês com excelente histórico de performance e crescimento consistente do seu patrimônio.

## A importância de ter instrumentos para se diferenciar:

Ainda que a indústria de fundos no Brasil seja muito diversa, pode-se dividir essa base em dois grandes grupos: alguns produtos têm mandatos mais restritos, operando um ou poucos ativos, enquanto outro têm mandatos mais amplos, podendo operar diversos mercados e instrumentos.

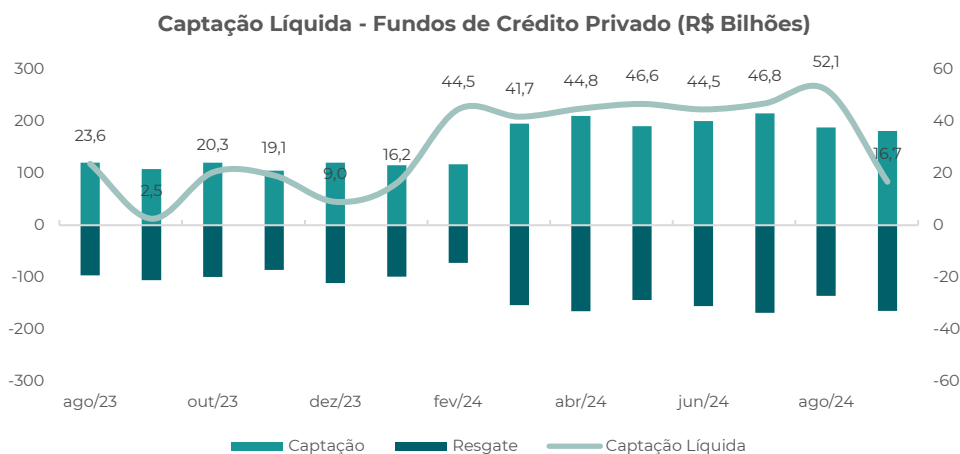
É comum que gestores de fundos com mandatos mais restritos muitas vezes se vejam em uma situação complicada: o que fazer quando as perspectivas para aquela única classe de ativos que você opera não são exatamente positivas? Como se defender em um momento em que você é praticamente obrigado a comprar ou manter um ativo, seja por obrigações regulatórias de enquadramento ou de mandato?

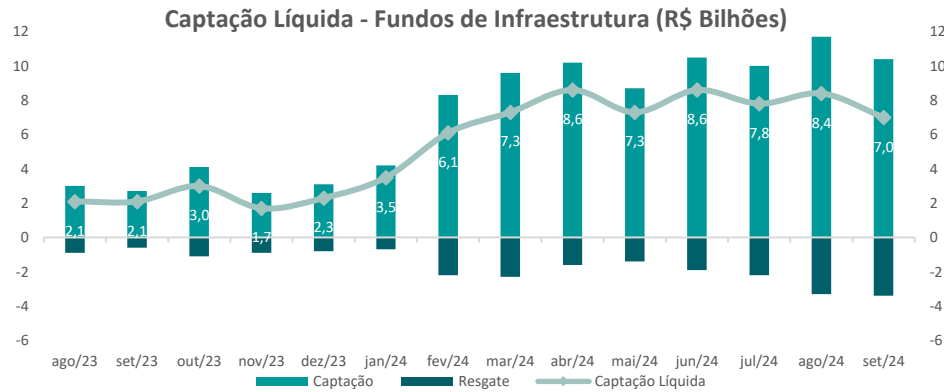
Esse é o caso, por exemplo, de alguns fundos de ações long only onde o gestor é obrigado a manter uma exposição mínima em ações, a despeito do gestor achar que o mercado está ou não corretamente precificado. Em certos momentos, o gestor se sente “obrigado” a comprar, mesmo quando ele preferia estar vendendo.

O mesmo vale para fundos de crédito incentivado, mas com um agravante, já que, ao contrário dos fundos de ações, gestores de crédito têm poucos instrumentos de derivativos para minimizar a exposição aos ativos.

A demanda recente por crédito privado, incluindo o segmento de debêntures incentivadas, está muito aquecida, o que claramente, tem impactado os preços desses ativos.

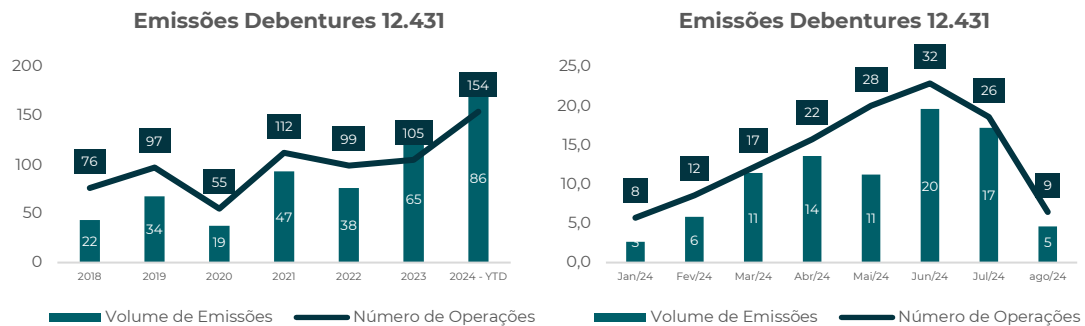
De acordo com o estudo do ABC Brasil que contempla 2.757 fundos de crédito e R\$ 2,16 trilhão de patrimônio líquido, entre janeiro e set/24, a captação líquida totalizou R\$ 353,9 bilhões. Na amostra de fundos de infraestrutura que contempla 899 fundos e R\$ 180,0 bilhões, a captação líquida desde em 2024 (até setembro) já totaliza R\$ 64,5 bilhões.





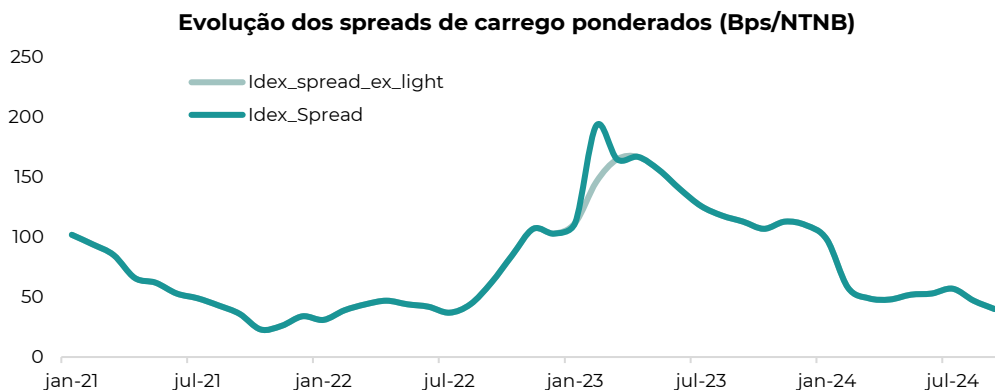
Fonte: ABC Brasil.

Se o mercado está demandando, é natural que a oferta de novas emissões de crédito apareça. As emissões primárias em 2024 atingiram, apenas no universo de debêntures incentivadas, R\$ 86,1 bilhões emitidos em 154 debêntures até set/24.



Fonte: Anbima

Um volume recorde, mas ainda insuficiente para suprir a demanda, o que acaba pressionando os spreads de crédito nesses ativos. De acordo com o JGP-IDEX Infra Geral, ao final de setembro/24, o spread já tinha se reduzido para 0,40% ante 1,10% em dez/23.



Fonte: JGP

Ao desenhar o mandato do Tenax RFA Incentivado, procuramos criar condições para que nossos gestores possam exercer as suas ideias, também de forma anticíclica.

Para isso, decidimos que a carteira de crédito deve ser uma fonte de retorno e não apenas de isenção tributária. Queremos um fundo onde os ativos de crédito não apenas se sustentem individualmente, mas que também cumpram um papel estratégico dentro da carteira, algo ainda pouco discutido no Brasil.

Nesse processo, cada ativo é aprovado individualmente, mas ele apenas se torna uma tese de investimento se fizer sentido do ponto de vista da relação Retorno/Risco. Mesmo após o investimento, fazemos um constante monitoramento dos ativos e, percebendo alguma mudança nessa relação, podemos decidir pelo desinvestimento ou redimensionamento das posições antes do inicialmente planejado.

Outros aspectos, como diligência na definição dos tamanhos das posições e (re)avaliações constantes das assimetrias de retorno e risco das posições e da carteira como um todo, são imprescindíveis para uma gestão ativa de um portfólio de crédito, com o intuito de se buscar a constante geração de alpha na gestão.

Também queremos evitar portfólios muito pulverizados, onde a inclusão de um novo nome praticamente não muda o resultado final do fundo. Preferimos manter uma carteira com posições médias um pouco maiores (posição média próxima a 2% do PL) que em muitos os grandes fundos da indústria, mas ao mesmo tempo, nem tão concentrada quanto alguns fundos listados.

Acreditamos que esse nível de diversificação nos permite agregar alpha à carteira de crédito e nos diferenciar em uma indústria onde a sobreposição de nomes é enorme. Manter essa carteira um pouco mais concentrada só é possível por termos uma enorme atenção no processo de análise dos ativos e por estabelecermos um limite mais rigoroso para tamanho do fundo. Trataremos sobre esse assunto, adiante.

Em paralelo, decidimos agregar ao mandato de crédito um novo fator de risco, a gestão ativa do risco de mercado, de forma a termos duas fontes de alpha decorrelacionadas, que nos permitem buscar retornos mais consistentes mesmo em momentos mais desafiadores no ciclo de crédito privado.

Gestores de fundos de crédito “puro sangue”, que apenas podem operar o risco de crédito dos ativos, nesse momento, acabam ficando com poucas alternativas para manter rentabilidade de seus fundos. A tentação acaba sendo buscar mais prêmio, aumentando os riscos de crédito, de duration e/ou de liquidez. De qualquer forma, independente da alternativa escolhida, ela irá gerar necessariamente um aumento no perfil de risco da carteira, justamente em um momento em que o gestor deveria buscar uma maior segurança, reduzindo o risco do portfólio.

Por ter este segundo fator de risco alternativo (gestão de risco de mercado ativo), objetivamos, principalmente, ter uma fonte alternativa de alpha, decorrelacionada com a dinâmica do mercado de crédito. Além disso, fica possível se buscar ganhos tanto nos movimentos de alta e queda de juros local e fazer uma gestão ativa dos hedges dos ativos de crédito.

## Governança e arcabouço de risco:

Reforçando o nosso comentário inicial, um dos pontos que pretendemos nos diferenciar no mercado de fundos de crédito é na estrutura de governança e aprovações na gestão do crédito privado.

Inicialmente, estabelecemos um Comitê de Risco de Crédito, que se reúne semanalmente, e é responsável pela aprovação dos ativos e atribuição dos seus respectivos ratings e limites máximos de exposição, bem como por realizar o acompanhamento periódico dos ativos da carteira. Resumindo, a compra de um ativo crédito, não é decisão exclusiva da equipe de gestão, mas da Tenax como um todo.

Também estabelecemos um Comitê de Gestão, para discussão de cases, que conta com a participação dos analistas de renda variável, que são de fundamental contribuição nos acompanhamentos setoriais, de concorrência, de mudanças regulatórias, entre outros. São duas visões micro complementares e que apoiam os processos de construção e monitoramento das teses de crédito.

Após a aprovação do crédito e seus limites de exposição no Comitê de Risco de Crédito, a construção da carteira fica sob responsabilidade da equipe de gestão, mas ainda assim, dentro de regras pré-estabelecidas.

Como já mencionado, temos um compromisso com o investidor e, nesse sentido, é preciso garantir que esse acordo tácito seja cumprido. Para os fundos de crédito, desenvolvemos um framework de risco proprietário que estabelece regras e limites de exposição da carteira em cada faixa de rating e duration, de modo que o nível de perda esperada para a carteira seja compatível com o seu objetivo de retorno.

Esses limites são verificados diariamente pela área de riscos e contribuem para garantir um portfólio de crédito equilibrado no fundo e com uma constante reavaliação da carteira. Para evitar um engessamento que pode atrapalhar mais do que contribuir para a boa gestão do portfólio, o Comitê de Crédito tem autoridade para aprovar ajustes pontuais e temporários destes limites de maneira a acomodar eventuais excessos, desde que registrados em ata e com tamanho e duração definidos e controlados pela Área de Riscos.

No caso do Tenax RFA Incentivado, o mandato do fundo foi estabelecido para que sua carteira tenha perda esperada equivalente a um título de rating AA com duration média de 4 anos. A existência dessas regras força o gestor a exercitar a rotação da carteira de modo a sempre buscar a melhor alocação possível, dentro desses limites. Da mesma forma, elimina o espaço para que o gestor cometa exageros e desvirtue o perfil do portfólio, especialmente quando os spreads atingem patamares insuficientes para compensar as taxas de administração dos fundos.

Nestes momentos, e com o intuito de apresentar carregos das carteiras de crédito razoáveis, é comum observar casos de mudança do perfil de risco de crédito e alongamentos excessivos nos prazos de vencimento e duration dos ativos, justamente em um momento em que a prudência e o conservadorismo deveriam imperar.

Com o framework descrito acima, acreditamos que o Tenax RFA Incentivado poderá manter uma carteira equilibrada e com limites bem definidos. Com dois fatores de riscos distintos, também não será preciso contar apenas com a performance da carteira de crédito para geração de alpha, melhorando ainda mais o alinhamento e garantindo o cumprimento do mandato de risco independentemente do momento do ciclo de crédito.

## Controle de capacity por estratégia.

Voltando a um tema já abordado, nossa intenção é agregar valor à carteira de crédito, seja através de posições estruturalmente maiores, seja pela gestão ativa do portfólio, algo viável apenas em um fundo cujo patrimônio não comprometa a capacidade de geração de alpha. Esta definição não é trivial e muitas vezes não depende apenas do tamanho do mercado em questão ou da sua liquidez e profundidade.

No caso do mercado atual de debêntures incentivadas, o atual momento exige maior diligência, pois as novas ofertas primárias estão com prazos muito longos e várias delas mostram certa irracionalidade em termos da precificação dos spreads de crédito.

Apesar do mercado ter crescido muito nos últimos anos e de ser possível, do ponto de vista de montagem de carteira e controle de liquidez, gerir fundos com patrimônios maiores, pensando na busca por consistência de resultados ao longo do tempo e da gestão prudente dos riscos de marcação a mercado e duration, é fundamental determinar um capacity mais limitado.

Considerando a rigidez do nosso framework de risco e a atual realidade de menor disponibilidade de ativos em *durations* mais curtas, estabelecemos a atual capacidade para a estratégia de fundos incentivados em R\$ 500 milhões.

Pre vemos que, com o passar do tempo, os ativos emitidos recentemente irão, gradualmente se aproximando do vencimento e, conseqüentemente, o número de debêntures incentivadas com *durations* mais curtas e o volume negociado no mercado secundário tenderá a crescer. Com isso, o capacity da estratégia poderá ser revisto.

Com esta definição, entendemos que o desafio de oxigenar a carteira com operações de crédito que estejam com assimetria adequada entre retorno e risco e mantendo o equilíbrio do framework de risco da Tenax ficará mais factível.

## Conclusão:

Ainda que os atuais spreads das debêntures incentivadas nos pareçam bastante pressionados, é possível que uma correção de mercado não aconteça no curtíssimo prazo, já que ainda vemos uma forte demanda dos investidores por essa classe de ativos. Entretanto, temos clareza que esse não é o momento para aumentar a duration da carteira ou piorar o perfil de crédito dos ativos. Preferimos nos manter conservadores, com uma carteira de crédito mais curta e concentrada em algumas posições com relação retorno/risco mais ajustada, e confiando nossa capacidade de geração de alpha através das posições de renda fixa ativa.

Com isso, estamos convictos que conseguiremos navegar melhor por esse período de forte demanda, e seguir entregando um retorno consistente e mantendo a volatilidade do fundo controlada.

## CENÁRIO ECONÔMICO

Dois eventos nas duas maiores economias do mundo marcaram o mês de setembro, ambos muito positivos para os ativos de risco. Nos EUA, o Federal Reserve deu início à flexibilização monetária com um corte robusto de 50 pontos-base. Esse movimento ocorreu em um momento benigno da economia e pode ser classificado como preventivo, sustentado pela acomodação da inflação, mesmo em um ambiente de crescimento sólido. O outro evento, provavelmente correlacionado ao primeiro, foi o anúncio de uma significativa mudança na postura econômica do governo chinês, visando sustentar o crescimento. Entendemos que esses eventos são interligados, já que a flexibilização nos EUA permite que a China também busque uma política monetária mais expansiva, com menor risco de depreciação cambial e consequente fuga de capitais.

Esses eventos impulsionaram uma valorização dos ativos de risco, com a desvalorização do dólar, alta nas commodities e queda das taxas de juros ao redor do globo.

Em relação à China, embora a implementação dessas medidas ainda seja incerta, as expectativas de uma reativação econômica já têm influenciado positivamente os mercados globais. A Zona do Euro, que segue mostrando sinais de fraqueza em sua atividade econômica, pode se beneficiar indiretamente desse estímulo. Nos Estados Unidos, o crescimento continua forte, em torno de 3%, sem indicativos claros de desaceleração. Outras economias asiáticas, com exceção da China, também mostram mais vigor. Nesse contexto, o crescimento global se inclina para uma taxa ligeiramente acima de 3%, sem riscos iminentes de recessão.

Nos EUA, o próximo grande evento são as eleições. O cenário de alinhamento partidário entre Executivo, Senado e Câmara pode ter impactos relevantes nos preços dos ativos, mas esse não é o nosso cenário base. De todo modo, o ambiente econômico em que a eleição ocorre é muito benigno e, historicamente, o evento eleitoral não sustenta desvios nos preços dos ativos além do impacto inicial. No último mês, vimos uma grande revisão dos dados de Renda Nacional Bruta, que agora mostram uma dinâmica mais favorável de lucros das empresas e da poupança das famílias. Os dados macro sugerem que a economia dos EUA segue passando por um choque positivo de produtividade, o que é essencial para a sustentação de um *bull market*.

No Brasil, o crescimento econômico no primeiro semestre foi mais forte do que o esperado, e projetamos um PIB de aproximadamente 3% em 2024. Esperamos um ajuste de 175 pontos-base na Selic, mas há o risco de um ciclo de alta mais prolongado, devido à pressão contínua sobre o núcleo da inflação, sustentada pelo hiato do produto ainda aberto. Adiante, três questões são fundamentais: a resposta do governo ao recente upgrade de crédito, que pode tanto reforçar uma postura de aumento de gastos quanto consolidar uma agenda de cortes; o impacto da derrota da base petista nas eleições municipais, que pode gerar mais pressões por gastos; e o apetite global por risco. Apesar dos desafios fiscais, com a crescente preocupação em torno do endividamento, o cenário global mais favorável pode aliviar os riscos para os preços dos ativos brasileiros no curto prazo.

## ESTRATÉGIA MACRO

Historicamente setembro é marcado por sazonalidade negativa para ativos de risco, porém, a dinâmica esse ano foi bem diferente. Tivemos um mês muito forte para risco, impulsionado por uma postura bastante *dovish* do Federal Reserve que iniciou o ciclo de queda de juros de maneira mais agressiva que o esperado. Temos agora praticamente todos os principais bancos centrais do mundo desenvolvido cortando juros com exceção do Japão. Somado a isso, o governo chinês decidiu estimular a economia de modo mais convincente e anunciou um pacote de medidas fiscais e monetárias que surpreenderam positivamente os mercados. De forma resumida, hoje temos a maior economia do mundo crescendo acima do potencial com o FED cortando juros de forma proativa e o governo Chinês, cuja economia vem numa tendência negativa preocupante, dando sinais relevantes de que não vai tolerar uma deterioração mais severa da atividade econômica. Esse ambiente nos parece bastante favorável a ativos de risco no curto prazo, com os BC's e governos atuando para reduzir o risco de recessão com inflação ainda em trajetória de baixa ao redor do globo. O mês terminou com as bolsas desenvolvidas praticamente nas máximas históricas e o complexo emergente em alta, puxado pela forte alta das ações chinesas. Houve fechamento de taxas de juro ao redor do globo com as curvas na sua maioria com tendência de *steepening*. O USD se desvalorizou e as commodities se recuperaram bem das mínimas recentes.

No Brasil, o banco central deu início ao processo de aperto monetário em meio a dados de atividade mais forte, expectativas de inflação desancoradas e incertezas sobre a trajetória fiscal. Os juros locais abriram, a bolsa devolveu grande parte dos ganhos recentes e a moeda se valorizou. Apesar do cenário global mais otimista, o mercado deve seguir cauteloso com a dinâmica fiscal e a postura do governo.

Nossa carteira segue bastante concentrada nos mercados externos. Novo viés tem sido favorável a ativos de risco, mantendo posições compradas na bolsa americana e em mercados emergentes. Também temos posições alocadas em moedas de países com exposição a economia chinesa. No mercado de juros temos posições tomadas em inflação e compradas em *steepening* de curva nos EUA. A economia europeia tem dado sinais de fraqueza (notadamente Alemanha e França) o que nos tem levado a carregar posições aplicadas nos juros europeus e vendidas em EUR. No Brasil temos viés tomado na curva de juros, neutros na moeda e ligeiramente otimistas com a bolsa.

O Tenax Macro teve bom resultado, fechando o mês com valorização de 1,85%, superando o CDI em mais de 1%, impulsionado principalmente pelas posições aplicadas em juros internacionais.

## ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Setembro foi um mês de realização para o Ibovespa. Apesar de um ambiente global positivo para risco, continuamos presos aos nossos desafios idiossincráticos, sendo o fiscal o principal deles. Em relação aos destaques positivos, vale mencionar as companhias exportadoras e teses com perfil mais defensivo. Na ponta oposta, vimos muitos nomes sensíveis a juros sofrendo no mês, além de companhias expostas ao petróleo.

O Tenax Ações apresentou queda de 3,08% no mês, em linha com a performance do Ibovespa no período. As principais contribuições positivas vieram das posições compradas em Vale, Santos Brasil e Vivara. Em relação aos principais detratores, os principais destaque ficaram por conta de PetroRio, Equatorial e Track&Field.

O Tenax Total Return apresentou queda de 0,47% no mês, frente a uma valorização de 0,72% do IPCA + Yield do IMA-B. As principais contribuições positivas vieram das posições compradas em Vale e Itaú, adicionalmente a uma posição vendida no setor financeiro. Já as principais perdas vieram das posições compradas em Equatorial, Intelbras e Sabesp.

Em relação ao posicionamento dos fundos, o Tenax Ações encontra-se bem alocado, com uma posição comprada ao redor de 98%, enquanto o Tenax Total Return permanece com uma exposição líquida líquida comprada ao redor de 40%.

## ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

Em setembro, o resultado do TENAX RFA Incentivado foi bastante positivo, se beneficiando de um mercado de debêntures incentivadas que seguiu com perfil bastante comprador e com um volume de novas emissões primárias que tem se mostrado insuficiente para suprir a forte demanda por esta classe de investimentos.

Como reflexo da dinâmica acima, vivenciamos mais um mês com fortes compressões nos spreads de crédito, com reduções de mais 7 bps e 4 bps nos índices Idex-Infra Geral e Index-Infra Core, respectivamente. Os carregos desses dois índices são 40 bps e 39 bps em relação as NTN-B's de referência (as *durations* dos índices são de 5,3 e 5,5 anos, respectivamente), patamar historicamente considerado baixo.

Setembro seguiu na mesma toada do restante do ano de 2024, quando grande parte da contribuição do resultado da indústria de fundos de debêntures incentivadas veio do fechamento dos spreads de crédito, com maior benefício para os gestores que alongaram as *durations* de suas carteiras de crédito. No entanto, olhando as perspectivas futuras, a relação retorno risco para a parcela da indústria que depende exclusivamente da dinâmica de spreads de crédito, não parece mais tão atrativa.

Devemos sempre enfatizar, que no caso do Tenax RFA Incentivado, o fundo tem também o mandato de gerar alpha por meio da gestão ativa de posições no mercado de renda fixa no Brasil, uma fonte potencial de retorno descorrelacionada com a dinâmica do mercado de crédito privado. Neste mandato fica possível buscar ganhos tanto nos movimentos de alta e queda de juros local e fazer uma gestão dinâmica dos hedges na parcela das debêntures incentivadas.

Apesar dos desafios do mercado, o portfólio de crédito privado do fundo segue equilibrado quando ponderamos seu retorno e risco, a duration controlada e a gestão segue bem ativa no giro e substituição de algumas teses de investimento. Como destaque, vale citar o desinvestimento de um ativo não incentivado de rating mais baixo (rating 5), após os resultados recentes da companhia terem começado a desviar da nossa tese de investimento. Neste caso, houve um aumento de risco de crédito que não parecia corretamente refletido nos spreads praticados pelo mercado. Não deixaremos de executar a venda por receio da piora do carregamento do fundo e, por isso, este desinvestimento foi integralmente executado ao longo do mês. Em contrapartida, seguiremos sempre ativos na oxigenação de novas posições. Inclusive, na primeira semana de outubro já liquidaremos uma nova tese para o fundo, mais bem ajustada e atrativa para o portfólio, dentro do mesmo bucket de risco.

O portfólio de fechamento de setembro é composto por 44 grupos econômicos e 68 debêntures, com 86,98% em crédito privado e 73,53% em debêntures incentivadas. O carregamento da carteira atingiu CDI + 0,87% no final do mês, mas com as liquidações já comprometidas e agendadas para a primeira semana de outubro, ele subirá para CDI + 0,94%. A duration segue em 3,96 anos, em linha com nossas premissas de mandato de risco e avaliação sobre o atual ambiente de mercado.

## NOSSOS FUNDOS

Fundo	Cota	Mês	Ano	Desde Início**	PL do Fundo	PL da Estratégia*
Tenax Acoes FIC FIA	1,26018	-3,08%	-2,18%	26,02%	31,3	272,4
Tenax Total Return FIC FIM	1,15841	-0,47%	-0,64%	15,84%	61,2	95,8
Tenax Icatu Total Return Prev FIE	1,11124	-0,02%	3,44%	11,12%	3,7	95,8
Tenax Macro FIC FIM	1,20183	1,85%	0,27%	20,18%	171,5	506,6
Tenax Renda Fixa LP	1,13355	0,80%	7,02%	13,36%	19,9	152,7
Tenax RFA Incentivado FIC RF	1,01065	1,16%	7,88%	7,88%	44,0	73,7
<b>PL Total da Gestora</b>						<b>1.122,90</b>

## ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	0,83%	7,99%	35,17%
IBOVESPA	-3,08%	-1,77%	16,50%

\* Patrimônio da estratégia em R\$ milhões; considera respectivos fundos master.

\*\* Início dos fundos Macro, TR e Ações: 25/02/2022 / Renda Fixa: 30/06/2023 / TR Prev: 01/11/2023 / RFA Incentivado: 29/02/2024



Av. Juscelino Kubitschek, 1600 – cj 82 – Itaim Bibi  
São Paulo • SP • CEP 04543-000 • +55 11 2823-2850 • [www.tenax.capital](http://www.tenax.capital)

## AVISOS LEGAIS

Este material é de uso exclusivo da TENAX Capital Ltda. ("TENAX"). Na hipótese de sua entrega a terceiros, é fornecida, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral. Este documento não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento da TENAX. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidades futuras quanto ao produto ou serviço financeiro identificado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada.

As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes e são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Não há carência de resgate e prazo de operação.

A TENAX não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A TENAX não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Todos os fundos de investimento geridos pela TENAX utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da TENAX. Para mais informações, acesse [www.tenax.capital](http://www.tenax.capital).



Gestão de Recursos