

CARTA TRIMESTRAL

Janeiro de 2015

Caro Cotista,

Como diz uma frase atribuída à Mario Quintana, “bendito seja quem inventou o belo truque do calendário, pois cada ano novo nos dá a impressão de que a vida não continua, mas recomeça”. Confessamos que 2014 não vai deixar saudades e que estamos ansiosos para ter um 2015 melhor. Em um ano de extremos, apresentamos um excelente resultado na carteira voltada para investimentos no exterior, com quase 30% de alta em reais e batendo com certa folga o índice S&P em dólares. Em compensação nosso portfolio local teve um desempenho muito ruim, com quase 30% de queda.

Já há alguns anos acreditamos que a moeda brasileira esteja sobrevalorizada em relação ao dólar. Foi por isso que montamos em 2010, no auge do otimismo com o Brasil e com a hoje histórica capa do Cristo Redentor decolando na The Economist, uma opção para nossos clientes investirem em companhias do exterior. Naquela época, empresas no Brasil negociavam com uma perspectiva de crescimento altíssima, representada em múltiplos acima do normal sobre seus lucros passados. Enquanto isso, gigantes americanas com atuação no mundo todo, eram vistas como empresas decadentes, com os seus múltiplos nos patamares mais baixos da história. Nos pareceu um bom indício de que as perspectivas para investimento por lá eram melhores do que aqui. O que aconteceu de lá para cá mostra que acertamos nesta decisão.

Apesar disso nunca achamos que fizesse sentido abandonar o Brasil. Nossa obrigação era identificar quais empresas locais poderiam se beneficiar de um movimento de enfraquecimento da moeda e quais empresas poderiam passar sem danos por um período de vacas magras da economia. Nesse caso, o tempo mostrou que erramos em parte das escolhas. E na nossa cabeça é imperativo que para consertar o que está errado primeiro entendamos como aconteceu o erro.

SUPERCONFIANÇA

Antes de entrar nos detalhes da carteira e dos papéis, vale a pena falarmos um pouco sobre teoria. Mais especificamente, sobre psicologia aplicada ao mundo financeiro. E nesse tema, existe um grande destaque: Daniel Kahneman, ganhador do prêmio Nobel de Economia por sua pesquisa na área e autor de diversos textos e livros sobre o tema. O mais recente (e famoso) livro dele se chama Rápido e Devagar (Ed. Objetiva, 2012), e é uma obra-prima que merece ser lida.

Kahneman conta que a psicologia moderna trabalha com o conceito de dois sistemas para nosso pensamento. O Sistema 1 é intuitivo, rápido, imperceptível para nós mesmos. Ele traz respostas automáticas com base em dados que temos armazenados em nossa memória. O papel do Sistema 2, lento e racional, é julgar as informações recebidas pelo Sistema 1. O grande problema é que nosso Sistema 2 é preguiçoso, requer muita energia, e por isso tendemos a aceitar muito mais do que devíamos as nossas “intuições” geradas pelo Sistema 1. A consequência disso tudo é um confiança excessiva em nossas tomadas de decisão, muitas vezes mais emocional e menos racional do que deveriam.

Isso se reflete claramente na economia e no mercado financeiro. Os chamados “cisnes negros” (obra de outro grande autor, Nassim Taleb) são os pontos fora da curva, eventos que imaginamos que nunca ocorrerão porque nosso Sistema 1 nunca os registrou antes, acontecem com muito mais frequência do que conseguimos prever, e raramente tomamos precauções contra esses riscos. Alguém antes de 2008 sequer

cogitava que os maiores bancos americanos, como o Lehman Brothers, poderiam correr risco de solvência? Com certeza não era previsto nem no cenário mais pessimista de qualquer analista, e mesmo assim ocorreu.

Essas lições ficaram para nós. Confiantes de que tínhamos uma tese correta, a da desvalorização cambial e de uma busca por empresas mais defensivas, ignoramos riscos que acabaram acontecendo. Uma queda acentuada no preço internacional do minério de ferro e uma intervenção brusca do governo no setor elétrico são exemplos de acontecimentos que foram além dos cenários que projetamos.

Para consertar isso, criamos em nossas análises *check-lists* e o processo de *pre-mortem*, em que discutimos o que pode levar ao completo fracasso da tese no futuro. A discussão em grupo de todas as teses também auxilia a diminuir os erros – já está provado que resultados advindos da média de opiniões são muito superiores aos de indivíduos isolados.

CARTEIRA LOCAL

Nossa carteira local de ações teve um desempenho desastroso em 2014. Não há outra palavra para descrever. Enquanto o índice Ibovespa caiu quase 3%, o desempenho do Teorema FIA foi uma queda de 28%. Como já dito, posicionamos nossa carteira em empresas que se beneficiariam da desvalorização cambial e/ou seriam resilientes em um momento difícil da economia. Erramos na maior parte das escolhas.

A maior responsável pelo resultado negativo foi Vale. Uma companhia exportadora e absolutamente consolidada, vendendo produtos em dólares e com custos em reais, teria tudo para se beneficiar no ano passado. O problema é que as expectativas de desaceleração na China, e com isso menor uso de minério de ferro, fizeram com que o preço da commodity caísse quase 50% no ano, um baque e tanto para a empresa. Mas ela ainda se mantém como uma das mineradoras de menor custo do mundo e mesmo nos preços atuais consegue gerar caixa suficiente para manter seus investimentos em expansão na mina de Carajás.

Na mesma linha da Vale, Gerdau também teve um peso considerável na queda da nossa carteira. Enquanto em 2013 o problema era a operação nos EUA, com margens quase zeradas por causa da baixíssima demanda no país, em 2014 o Brasil virou o problema. A demanda por aqui desacelerou e as expectativas para 2015 não são as melhores. Em compensação, a recuperação americana trouxe de volta rentabilidade para as usinas de lá, com o benefício da valorização do dólar.

Outro destaque negativo foi Vanguarda Agro, uma produtora de soja, milho e algodão com quase 90mil hectares de terra própria e plantando em quase 300mil. Nem mesmo seu portfolio de mais de R\$1 bilhão em terras, um ativo real, foi suficiente para evitar a forte desvalorização das ações da empresa, resultado de um ano muito ruim operacionalmente. Chuvas fora de hora e uma incapacidade gerencial de lidar com os desafios reduziram a produtividade da safra, fazendo com que a empresa deixasse de gerar mais de R\$150mm de caixa. Nossa expectativa para 2015, após diversas visitas à empresa e às fazendas, é que esses problemas gerenciais tenham sido arrumados. As terras continuam lá, com alto valor e em uma atividade essencial para a humanidade: produzir alimentos. Se tem um setor que foi bem na economia brasileira nos últimos anos é o agrícola, e acreditamos que a Vanguarda também será parte desse sucesso.

Gafisa é um caso a parte na nossa carteira. Um processo de reestruturação que começou em 2012 e do qual participamos ativamente, a empresa finalmente começou a andar com as próprias pernas em 2014. O problema é que chegou tarde para a festa. Quando a empresa se arrumou, o mercado imobiliário piorou,

isso se refletiu em todas as ações do setor e pesou na carteira do fundo. Mas temos uma forte confiança de que o desconto em suas ações é excessivo e que, quando o mercado se recuperar, a empresa terá um excelente desempenho.

Mas também tivemos alguns acertos em 2014. Fibria se provou uma grande beneficiada pelo câmbio e, gerando muito caixa, teve um ano muito positivo, refletido no preço de suas ações. Deve continuar no mesmo ritmo em 2015, com um grande ponto de atenção que é a decisão de expansão que o Conselho tomará no começo do ano. Itaú foi a ação que mais contribuiu positivamente para o fundo, resultado de sua solidez em qualquer cenário da economia. É uma posição estrutural nossa, uma empresa que conhecemos, via Unibanco, há mais de 30 anos. Confiamos muito no seu time e na sua capacidade de adaptação a momentos difíceis que estão por vir. A estratégia do banco, reduzindo o nível de risco da sua carteira de crédito, se mostrou muito acertada em 2014 e o mercado reconheceu isso. Deve reconhecer ainda mais em 2015, com a provável piora nos níveis de inadimplência na economia, e que vai reforçar o acerto da estratégia do Itaú.

Também temos uma posição em BM&F Bovespa que é bastante recente. É uma empresa monopolista, em que eventuais competidores têm fortes barreiras de entrada. Seus níveis de geração de caixa são muito altos, resultado de uma estrutura simples e baixas necessidades de investimento. E o preço de entrada está convidativo, fruto da percepção do mercado que a liquidez do mercado financeiro será cada vez mais baixa. Apesar da possibilidade disso ser real em 2015, não acreditamos que é verdade para o longo prazo, já que o tamanho do mercado no Brasil ainda é irrelevante quando comparado a outros países, mesmo os emergentes.

CARTEIRA INTERNACIONAL

Escrever sobre o que deu certo é sempre mais fácil e agradável. Ler sobre o que deu certo então, nem se fala. Nossa carteira internacional teve um rendimento em dólares de 13,5%, já descontando as taxas de administração e performance. Isso é mais de 19% superior ao S&P 500, que teve alta pouco acima de 11%. Além disso, o cotista se beneficiou da valorização acima de 13% da moeda americana, seguindo a nossa política de não fazer nenhum tipo de hedge cambial nesse fundo.

Houve uma mudança importante na carteira ao longo de 2014. Por causa da distância, da dificuldade em contatar pessoas-chaves e investidores de mercado, questionamos internamente a capacidade de avaliar empresas fora do Brasil com o mesmo nível de profundidade com que analisamos empresas brasileiras. Além disso, o número de empresas com ações listadas que poderíamos analisar para encontrar as melhores oportunidades é infinitamente maior lá do que temos aqui. O resultado disso é que resolvemos vender uma parte das posições de empresas que já tinham se valorizado consideravelmente e alocar esse dinheiro em fundos negociados em bolsa (“ETFs”) que buscam replicar os papéis do S&P 500. Hoje 30% da nossa carteira varia quase na mesma medida em que varia o índice, nos fornecendo uma importante proteção advinda da diversificação implícita.

A mesma linha de raciocínio nos fez aumentar o investimento em Berkshire Hathaway, a holding de investimentos controlada por Warren Buffet. Duas pessoas da nossa equipe de análise estiveram em Omaha no ano passado, durante a assembleia geral da empresa, para escutar o “Oráculo”. Sua capacidade inegável é fonte de inspiração e sua fama é uma vantagem competitiva clara para a empresa: todos querem levar oportunidades de investimento para Buffet, que naturalmente acaba com as melhores nas suas mãos. Por isso, 15% da nossa carteira está em ações de sua empresa, uma holding que obteve retornos sem iguais nos últimos 50 anos.

Mas não nos abstermos de escolher também empresas em que acreditamos. Citibank é nossa maior posição individual e reflete nossa crença em um processo de reestruturação num banco com atuação mundial, uma marca com credibilidade e um histórico de sucesso de mais de 200 anos concedendo crédito. Johnson & Johnson, Disney e Intel também possuem marcas muito fortes, uma atuação global destacada e um histórico de bons resultados, com a diferença de que não precisaram de ajuda para sair da crise de 2009 – são papéis ainda bastante representativos na carteira. Alcoa foi a maior contribuição para a rentabilidade da carteira no ano passado, fruto da recuperação do mercado de alumínio. Para finalizar, temos um novo investimento que nos deixa muito otimistas, Bed Bath & Beyond. A empresa é uma varejista americana, focada em todo tipo de produto para casa, e captura em cheio a recuperação da economia americana e a reativação do mercado imobiliário. Além disso, nos últimos 5 anos recomprou no mercado quase metade do seu total de ações emitidas, demonstrando a confiança da diretoria no sucesso do negócio.

É importante destacar também que a grande liquidez do mercado americano, onde hoje negociamos todos os papéis do fundo, nos permite ter muita tranquilidade em mudar de posições, criar estratégias de proteção ou aumentar a rentabilidade da carteira usando derivativos que no Brasil são praticamente inexistentes por causa da baixa liquidez. São operações com opções sem nenhum tipo de alavancagem, ou garantindo um preço de venda para o papel ou oferecendo a outros investidores a oportunidade de comprar nossos papéis a um preço determinado no futuro, pagando um prêmio por isso hoje.

EXPECTATIVAS

Apesar do ano passado ter sido ruim, temos boas expectativas para 2015. A economia local enfrentará momentos difíceis, com aperto monetário, redução de investimentos e possível aumento de impostos, como amplamente anunciado por comentaristas e jornais e admitido pelo próprio governo. Mas o preço das ações no Brasil reflete esse ano ruim, e a grande dúvida é em relação à qualidade do trabalho da nova equipe econômica. Se bem feito, fará com que esse ajuste gere muitos benefícios futuros, sempre precificados antes de ocorrerem.

Lá fora, o mundo continuará sua recuperação, sempre com percalços no caminho. Não é fácil sair da maior crise em 90 anos. Mas os EUA já estão em franca recuperação, a China continuará crescendo apesar da desaceleração e temos novos gigantes acordando, como Índia e Indonésia. A grande incógnita será a Rússia, liderada por uma figura polêmica e envolta em questões geopolíticas que podem impactar sua economia.

Estamos sempre à disposição para quaisquer esclarecimentos e desejamos a todos os cotistas um feliz ano novo.

Esta carta foi preparada pela Teorema Gestão de Ativos Ltda. com propósito meramente informativo, não constitui oferta ou solicitação para comprar ou vender quaisquer ações ou investimentos, e não deve ser utilizada sem o consentimento escrito desta companhia. Embora a companhia acredite serem as informações confiáveis, nenhuma garantia é dada quanto à sua acuracidade, suficiência ou atualidade. Performance passada não é garantia de resultados futuros ou ausência de risco para o investidor.

**Gestor**

Teorema Gestão de Ativos Ltda.
Rua Estados Unidos, 1342
Jardim América, São Paulo - SP
CEP: 01427-001
Tel (11) 3085-1522
Fax (11) 3081-7142

Taxa de Administração

2,00% ao ano sobre o PL do fundo

Taxa de Performance

20% da valorização que exceder
100% do CDI

Público Alvo

Investidores Qualificados

Início do Fundo

27/06/2007

Classificação

Anbima: Fundo de Ações Livre
Cód. Anbima: 187003
CVM: Fundo de Inv. em Ações
IR: alíquota de 15% sobre o ganho
calculada e recolhida no resgate

Informações para aplicação

Favorecido: Teorema Fundo de
Investimento em Ações
BNY Mellon Banco S.A. (017)
Agência: 001
Conta Corrente: 647-5
CNPJ: 08.869.576/0001-00

Movimentações

Inicial: R\$ 50.000,00
Mínima: R\$ 10.000,00
Saldo Mínimo: R\$ 50.000,00

Horário Limite: 14:00 h

Aplicação: Conversão de cotas em
D+0

Resgate (conversão de cotas) para
valores até R\$ 100.000,00: D+4u

Resgate (conversão de cotas)
valores acima de R\$ 100.000,00:
D+60c
Pagamento Resgate: D+3u
da conversão de cotas
Taxa de saída: Não há

Administrador e Distribuidor

BNY Mellon Serviços Financeiros
DTVM S.A.
Avenida Presidente Wilson, nº 231
11º, 13º e 17º andares
Rio de Janeiro/RJ
www.bnymellon.com.br/sf

Custodiante

BNY Mellon Serviços Financeiros
DTVM S.A.

Auditor

KPMG Auditores Independentes

Objetivo e Política de Investimento

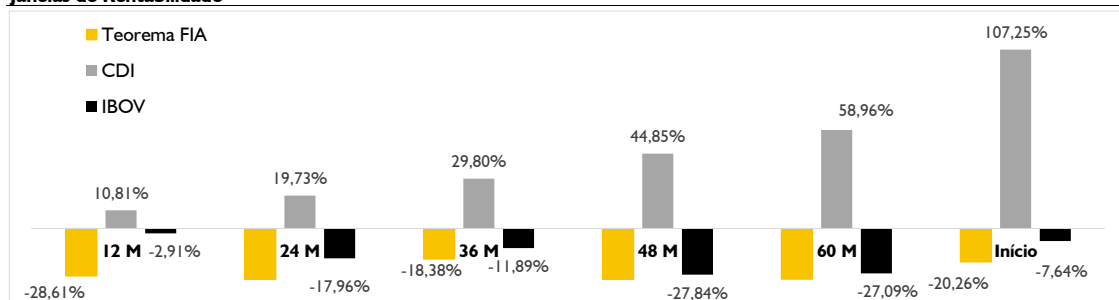
A política de investimento do FUNDO consiste em aplicar recursos em empresas a partir da análise de seus fundamentos, optando por aquelas que apresentam diferencial entre seu valor econômico intrínseco e seu valor de mercado, buscando acompanhar estreitamente o dia a dia das empresas selecionadas a fim de contribuir ativamente para sua valorização. O objetivo do fundo é proporcionar rentabilidade acima do CDI, através do investimento em empresas com bom potencial de valorização no médio e longo prazos.

Dados do Fundo

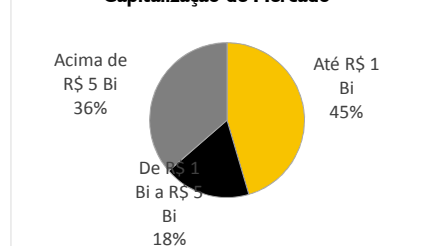
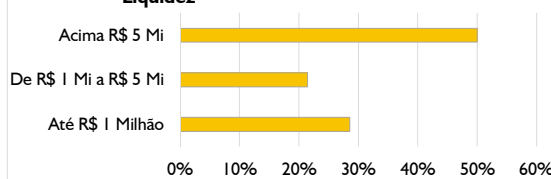
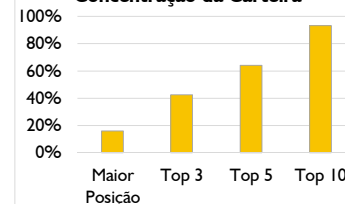
Patrimônio Líquido Atual:	R\$	106.721.724,74
Patrimônio Líquido Médio 12 M:	R\$	141.392.731,04
Cota 31 de dezembro de 2014	R\$	0,79736

Rentabilidade Mensal do Fundo

Fundo	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
2014	-7,17%	-4,98%	0,67%	-1,47%	-4,72%	0,77%	2,54%	1,82%	-6,89%	-6,34%	1,44%	-7,98%	-28,61%
2013	0,16%	-2,63%	-0,82%	-4,05%	-0,61%	-7,32%	2,02%	4,00%	2,33%	1,63%	-2,27%	1,39%	-6,51%
2012	8,05%	5,26%	-0,31%	-3,91%	-10,81%	0,46%	1,40%	3,84%	6,28%	-1,66%	5,49%	7,90%	22,30%
2011	-4,04%	1,53%	3,85%	-2,61%	-2,69%	1,37%	-8,10%	-8,57%	-4,89%	8,40%	-5,01%	1,62%	-18,73%

Janelas de Rentabilidade**Atribuição de Resultado**

Sector	2014
Madeira e Papel	1,47%
Tecnologia	0,05%
Invest Exterior	0,05%
Indústria	0,00%
Petróleo e Gás	0,00%
Utilities	-0,53%
Financeiro	-2,97%
Consumo e Varejo	-2,74%
Imobiliária e Construção	-3,94%
Siderurgia e metalurgia	-5,26%
Agrícola	-5,78%
Mineração	-7,52%
Dólar	-0,03%
Custos, Despesas e Caixa	-1,41%
Total	-28,61%

Capitalização de Mercado**Liquidez****Concentração da Carteira****Rentabilidade Histórica**

	Teorema FIA	CDI	Ibov*
2014	-28,61%	10,81%	-2,91%
2013	-6,51%	8,05%	-15,50%
2012	22,30%	8,41%	7,40%
2011	-18,73%	11,59%	-18,11%
2010	4,59%	9,74%	1,04%
2009	87,48%	9,90%	82,66%
2008	-31,21%	12,37%	-41,22%
2007	-10,89%	5,58%	17,99%
Desde o início (27/06/07)	-20,26%	107,25%	-7,64%

* mera referência econômica, não representa meta ou parâmetro de Performance do fundo.

Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC); Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. 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. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o prospecto e o regulamento do fundo. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de no mínimo, 12 meses. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. A Rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação e
Melhores Práticas para os Fundos
de Investimento.

Gestor

Teorema Gestão de Ativos Ltda.
 Rua Estados Unidos, 1342
 Jardim América, São Paulo - SP
 CEP: 01427-001
 Tel (11) 3085-1522
 Fax (11) 3081-7142

Taxa de Administração

2,00% ao ano sobre o PL do fundo

Taxa de Performance

20% da valorização que exceder a variação da cotação média de venda do dólar dos Estados Unidos, divulgada diariamente pelo Banco Central do Brasil - PTAX 800

Público Alvo

Investidores Super-Qualificados

Início do Fundo

19/05/2010

Classificação

Anbima: Fundo de Ações Livre
 Cód. Anbima: 248401
 CVM: Fundo de Inv. em Ações
 IR: alíquota de 15% sobre o ganho calculada e recolhida no resgate

Informações para aplicação

Favorecido: Teorema Investimento no Exterior Fundo de Inv. em Ações

Banco Itaú-Unibanco (341)

Agência: 2001

Conta Corrente: 84626-6

CNPJ: 11.175.798/0001-29

Movimentações

Inicial: R\$ 1.000.000,00

Mínima: R\$ 25.000,00

Saldo Mínimo: R\$ 300.000,00

Horário Limite: 14:00 h

Aplicação: Conversão de cotas em D+0

Resgate (conversão cotas): D+3u

Pagamento Resgate: D+4u da conversão de cotas

Taxa de saída: Não há

Administrador

Intrag Distribuidora de Títulos e

Valores Mobiliários Ltda.

Praça Alfredo Egydio de Souza

Aranha, nº 100 - São Paulo/ SP

Custodiante

Itaú Unibanco S.A.

Praça Alfredo Egydio de Souza

Aranha, nº 100 - São Paulo/ SP

Auditor

KPMG Auditores Independentes

Objetivo e Política de Investimento

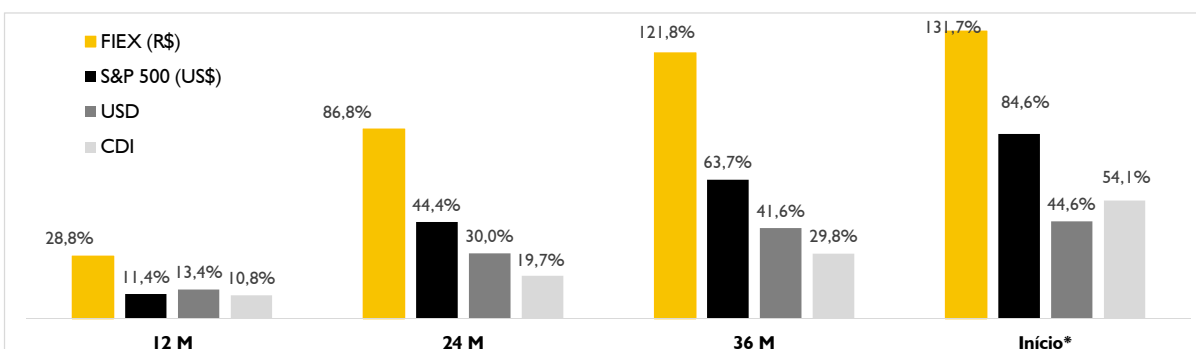
O objetivo do fundo é aplicar seus recursos em ativos financeiros que tenham como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. O fundo está autorizado a realizar, direta ou indiretamente, aplicações em ativos financeiros no exterior.

Dados do Fundo

Patrimônio Líquido Atual:	R\$	106.505.904,93
Patrimônio Líquido Médio 12 M:	R\$	92.413.211,97
Cota 31 de dezembro de 2014	R\$	2,31658

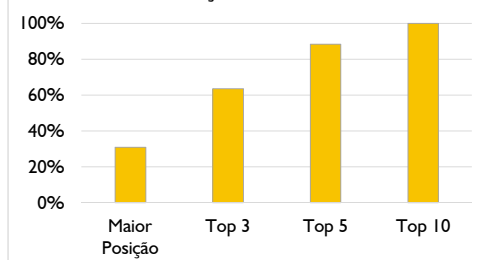
Rentabilidade Mensal Histórica do Fundo

Fundo	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Acum. Ano
2014	0,37%	-0,84%	-0,56%	0,11%	0,64%	0,12%	2,82%	2,36%	9,11%	1,76%	7,60%	2,60%	28,79%
2013	1,90%	-0,61%	6,19%	4,59%	9,43%	1,21%	6,71%	-2,06%	-3,65%	3,33%	8,41%	3,23%	45,06%
2012	1,65%	0,77%	10,57%	0,35%	-4,40%	4,43%	0,32%	0,24%	0,58%	2,81%	-1,63%	2,27%	18,71%
2011	3,27%	-1,00%	-4,53%	1,31%	-2,09%	-2,76%	-4,81%	-7,84%	5,08%	2,21%	3,06%	-0,86%	-9,37%
2010					0,12%	-3,84%	7,62%	-6,95%	5,75%	3,86%	3,34%	5,31%	15,25%
Rentabilidade Acumulada desde o início do Fundo													131,66%

Rentabilidades**Atribuição de Resultado**

Setor	2014
Dólar	13,39%
Indústria	6,61%
Bens de Consumo	6,19%
Financeiro	2,73%
Tecnologia	2,08%
Index S&P 500	1,33%
Custos, Despesas e Caixa*	-3,54%
Total	28,79%

*Inclui Taxas de Administração e de Performance

Concentração da Carteira

USD	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Acum. Ano
2014	3,57%	-3,83%	-3,02%	-1,19%	0,13%	-1,63%	2,95%	-1,23%	9,44%	-0,28%	4,74%	3,75%	13,39%
2013	-2,70%	-0,65%	1,94%	-0,60%	6,50%	3,93%	3,37%	3,59%	-6,01%	-1,23%	5,55%	0,76%	14,64%
2012	-7,29%	-1,72%	6,61%	3,83%	6,90%	-0,05%	1,41%	-0,62%	-0,32%	0,03%	3,75%	-3,03%	8,94%
2011	0,43%	-0,73%	-1,96%	-3,40%	0,42%	-1,19%	-0,31%	1,99%	16,83%	-8,95%	7,25%	3,58%	12,58%
2010					-1,08%	-0,84%	-2,46%	-0,07%	-3,52%	0,42%	0,86%	-2,91%	-9,28%
Variação do USD/PTAX (venda) desde o início do Fundo													44,63%

CDI**	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Acum. Ano
2014	0,84%	0,78%	0,76%	0,82%	0,86%	0,82%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	10,81%
2013	0,59%	0,48%	0,54%	0,60%	0,58%	0,59%	0,71%	0,69%	0,70%	0,80%	0,71%	0,76%	8,03%
2012	0,89%	0,74%	0,81%	0,70%	0,73%	0,64%	0,68%	0,69%	0,54%	0,61%	0,54%	0,53%	8,41%
2011	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%	0,97%	1,07%	0,94%	0,88%	0,86%	0,91%	11,59%
2010					0,28%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	6,37%
Variação do CDI desde o início do Fundo													54,06%

** mera referência econômica, não representa meta ou parâmetro de performance

Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC); Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. 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. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o prospecto e o regulamento do fundo. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de no mínimo, 12 meses. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas