

CARTA AO INVESTIDOR 3T2017

- GESTÃO EM FOCO
- ATUALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS
- AMBIENTE DE MERCADO

GESTÃO EM FOCO

EVOLUÇÃO POSITIVA NO AMBIENTE DOMÉSTICO II

AOS CLIENTES DA APEX CAPITAL:

Prezados investidores,

No terceiro trimestre de 2017, o fundo **Apex Ações FIC FIA** subiu **20,52%** contra 18,11% do Ibovespa.

RETORNO – APEX AÇÕES FIC FIA

	APEX AÇÕES ¹	IBOVESPA
Setembro	5,87%	4,88%
3T2017	20,52%	18,11%
2017	23,61%	23,36%
12 meses	28,49%	27,29%
DESDE INÍCIO	93,61%	30,63%

¹Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 16,02 MM.

PL Estratégia 29/09/2017: 546 MM (Fonte: ANBIMA).

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** subiu **15,12%** no terceiro trimestre.

RETORNO – APEX INFINITY LB FIC FIA

	APEX INFINITY ²	IPCA+6%	IBOVESPA ³
Setembro	4,79%	0,56%	4,88%
3T2017	15,12%	2,01%	18,11%
2017	22,23%	6,24%	23,36%
12 meses	30,78%	8,56%	27,29%
DESDE INÍCIO	113,80%	86,10%	27,85%

² Início do fundo: 27/08/2012. PL Médio 12M: R\$ 45,86 MM.

PL Estratégia 29/09/2017: 487 MM (Fonte: ANBIMA).

³Mera referência econômica.

O **Apex Equity Hedge FIC FIM** subiu **6,23%** no terceiro trimestre.

RETORNO – APEX EQUITY HEDGE FIC FIM

	APEX EQUITY HEDGE ⁴	CDI
Setembro	2,10%	0,64%
3T2017	6,23%	2,26%
2017	12,40%	8,05%
12 meses	17,48%	11,55%
DESDE INÍCIO	97,85%	82,68%

⁴ Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 34,46 MM.

PL Estratégia 29/09/2017: 679 MM (Fonte: ANBIMA).

O **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM** subiu **10,17%** no terceiro trimestre.

RETORNO – APEX LONG BIASED ICATU PREV FIM

	APEX EQUITY HEDGE ⁴	CDI
Setembro	3,08%	0,64%
3T2017	10,17%	2,26%
2017	15,03%	8,05%
12 meses	17,03%	11,55%
DESDE INÍCIO	37,66%	36,56%

⁴ Início do fundo: 11/03/2015. PL Médio 12M: R\$ 6,50 MM.

PL Estratégia 29/09/2017: 6,7 MM (Fonte: ANBIMA).

Terminamos o trimestre com 25 investimentos no portfólio do fundo Apex Ações FIC FIA aonde as 10 maiores posições representavam 65% do total e as 15 maiores 81%. No terceiro trimestre, para o fundo Apex Ações FIC FIA:

TOP 10 posições	% Médio do Patrimônio
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	11,77%
PETROBRAS - PETROLEO BRASILEIRO SA	9,12%
BM&FBOVESPA SA	7,13%
VALE SA	5,93%
BR MALLS PARTICIPACOES SA	5,72%
LOJAS AMERICANAS SA	4,65%
LOCALIZA RENT A CAR SA	4,42%
CVC BRASIL OPERADORA DE VIAGENS SA	4,38%
ESTACIO PARTICIPACOES SA	4,23%
BANCO DO BRASIL SA	4,13%
TOTAL	61.49%

MAIORES CONTRIBUIDORES POR EMPRESA

	% Médio do Patrimônio	Contribuição
ESTACIO PARTIC. SA	2,36%	2,22%
ITAU UNIBANCO HOLDINGS	10,08%	1,85%
BM&FBOVESPA SA	7,72%	1,63%
LOJAS AMERICANAS SA	4,47%	1,54%
PETROBRAS SA	7,68%	1,75%

MENORES CONTRIBUIDORES POR EMPRESA

	% Médio do Patrimônio	Contribuição
BR PROPERTIES SA	0,99%	(0,03%)
BB SEGURIDADE PARTIC.	0,73%	(0,02%)
CENTRAIS ELETR. BRASIL	0,36%	(0,01%)
CIA ENERGETICA DE MG	0,48%	0,01%
CIA ENERGETICA DE SP	0,52%	0,04%

MAIORES CONTRIBUIDORES POR SETOR

	% Médio do Patrimônio	Contribuição
CONSUMO CÍCLICO	23,90%	7,82%
SERVIÇOS FINANCEIROS	24,41%	5,05%
ENERGIA	7,68%	1,75%
MATERIAIS BÁSICOS	12,47%	1,68%
BENS INDUSTRIAIS	4,98%	1,55%

MENORES CONTRIBUIDORES POR SETOR

	% Médio do Patrimônio	Contribuição
SAÚDE	-	-
TI	-	-
TELECOM	1,05%	0,15%
UTILIDADE PÚBLICA	7,57%	0,86%
SHOPPINGS/ PROP. IMOBIL.	7,21%	1,05%

Esperamos que nossa carteira de investimentos continue a ter um bom desempenho nos próximos meses dada nossa expectativa positiva em relação ao mercado de ações e a qualidade das empresas em que investimos. Ativos de risco se aproveitaram do vento de cauda que o crescimento econômico global e a inflação comportada (*goldilocks*) ofereceram. Não vemos razão para este cenário se modificar no curto prazo.

No ambiente doméstico, a atividade econômica tem melhorado em todos os setores. Desde novembro de 2016 a taxa de juro (SELIC) foi cortada pelo Banco Central de 14,25% para 7,50% e existe expectativa de novo corte de 0,5% até o final de 2017. Esta queda nos juros tem sido o motor da atual recuperação da atividade e da expectativa de crescimento futuro. As empresas nos setores cíclicos domésticos vão continuar se beneficiando do cenário benigno da inflação, melhoras no mercado de trabalho e do processo de queda no endividamento das pessoas com consequente aumento da confiança do consumidor.

Aumentamos nossa expectativa de lucro por ação com base em indicadores tangíveis e intangíveis. O resultado positivo das empresas no segundo trimestre também foi um fator importante para confirmar que o escândalo político da JBS não teve grande efeito negativo no processo de recuperação econômica. Em nossas reuniões com gestores de empresas temos ouvido que elas estão “cautelosamente mais otimistas”, já que percebem uma melhora gradual na atividade econômica.

Acreditamos que parte importante da expansão de múltiplos em 2017 já aconteceu e que as empresas tem que continuar entregando resultados positivos para justificar novas altas no preço de suas ações. Os investidores devem começar a prestar mais atenção às notícias relacionadas às eleições nos próximos meses e consequentemente um aumento da volatilidade no primeiro trimestre de 2018.

No entanto, entendemos que estamos no começo de um ciclo de recuperação econômica e que a queda nas

taxas de juros ainda não teve o seu efeito multiplicador completo.

Esperamos a evolução de um processo de normalização na margem de lucro das empresas e no lucro por ações. Num ambiente de recuperação do crescimento, um tema relevante a ser analisado é a alavancagem das empresas, fator este que potencializa o crescimento do lucro em função de determinado crescimento de receita. Prestamos atenção ao grau de alavancagem operacional, financeira e total das empresas.

Aquelas que tiverem maior elasticidade ao PIB (resultando num maior crescimento de receita), maior proporção de custos fixos, menores margens e com maior endividamento devem ser as que apresentarão o maior crescimento de lucro. Por outro lado, não podemos negligenciar que estes também são atributos de “risco”. Em conclusão, a forte crise pela qual passamos aumentou muito a alavancagem de algumas empresas, que agora mesmo ajustado pelo risco, consideramos boas oportunidades, que podem apresentar bom crescimento de lucro nos próximos anos.

ATUALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS

ITAÚ E BRADESCO

Seguimos posicionados e gostamos da tese de investimento de bancos. O

resultado dos bancos privados do 2T17 foram catalisadores positivos para as ações. As duas principais notícias durante o trimestre para o Itaú e para o Bradesco foram a remoção do limite de pagamento de dividendos para o Itaú e a revisão da indicação formal do Bradesco no 2T17.

No caso do Itaú, o índice de inadimplência seguiu a tendência de queda iniciada no 3T16 caindo 20 pontos base durante o 2T17 vs. 1T17. Além disso, o índice de

inadimplência de curto prazo apresentou uma redução notável de 40 pontos base durante o trimestre. Essa contração foi observada em todos os principais segmentos, mas o grande destaque é a carteira de pequenas e médias empresas, onde a inadimplência de curto prazo atingiu o menor patamar desde o 3T14 fruto do foco do banco na gestão e controle da qualidade de seu portfólio de crédito. Vale notar também que a inadimplência de curto-prazo de pessoa física também se encontra próximo ao mínimo histórico desde o 2T13. Diferente do Bradesco, o Itaú manteve a indicação formal para 2017 e apontou que as despesas de provisão para inadimplência devem ficar próximas ao topo desta, apesar da tendência de queda ter sido reiterada para os próximos trimestres. Por outro lado, o Itaú anunciou no final do 3T17 a remoção do limite máximo em sua taxa de pagamento de dividendos (que era de 45%), mantendo o mínimo em 35%, como medida para reduzir o excesso de capital. O banco afirmou que irá realizar distribuições de dividendos e recompras de ações, restritos a um nível de capital principal de nível I mínimo de 13,5% (nível atual no 2T17).

Notamos que o Bradesco apresentou uma redução de 43 pontos base no índice de inadimplência (já ajustado pela baixa para prejuízo de um caso específico). As principais revisões positivas foram uma queda da indicação formal de despesa de provisões para a inadimplência devido ao melhor desempenho da qualidade dos ativos apresentada e uma redução de despesas operacionais. Do lado negativo, a indicação formal de resultados para crescimento da carteira de crédito, receita líquida de intermediação financeira e receita de serviços também foram revistos para baixo.

PETROBRAS

A Petrobras se beneficiou da recente alta do preço do petróleo de +14% e leve queda do dólar -4% acumuladas no trimestre. No micro, o resultado do 2T veio bastante

próximo de nossas expectativas com LAJIDA (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) recorrente próximo de R\$ 23 bi e pequena, mas positiva, geração de caixa recorrente (aproximadamente US\$ 1 bi). E em julho a empresa iniciou uma surpreendente política de marcação de preços diários com referência no mercado internacional.

Porém, acreditamos que o principal tema da ação hoje, que sustentou a alta no fim do trimestre é o reequilíbrio econômico da cessão onerosa. Uma recente fala do ministro de Minas e Energia sugeriu que a Petrobras teria ao menos US\$ 12 bi para receber do governo (20% do atual valor de mercado). Na época, estimávamos que o mercado precificava no máximo US\$ 5 bi.

E, em linha com plano de desalavancagem da empresa, segue o fluxo de notícias de desinvestimentos com venda de gasodutos no Nordeste e aprovação da oferta inicial de ações da BR Distribuidora, os quais esperamos que se sucedam nos próximos 6 meses.

Assim, seguimos otimistas com a Petrobras e esperamos novidades sobre a cessão onerosa nos próximos meses.

B3



Continuamos positivos com a tese de investimento de B3. **A empresa esta posicionada para se**

beneficiar do crescimento do mercado de capitais no Brasil. Os volumes negociados de ações, derivativos e número de contratos de financiamento de veículos supreeenderam positivamente em julho e agosto/17. Estes tem crescido 7,7%, 22,3% e 5,8% no terceiro trimestre em comparação com o mesmo período do ano passado.

Vale destacar que a empresa foi notificada pela Receita Federal do Brasil com relação ao ágio gerado pela fusão da BM&F Bovespa com relação aos anos de 2012 e 2013 no valor de R\$ 3bi, incluindo multas . O evento não é uma surpresa, dado que a Receita Federal tem 5 anos para efetuar a notificação e normalmente faz para um período de 2 anos. A empresa segue considerando tais eventos como remotos.

Como falamos no trimestre anterior, a empresa ganhou na câmara inferior do CARF (Conselho Administrativo de Recursos Fiscais) a disputa com relação ao ágio de 2010 e 2011. Os valores relacionados a 2008 e 2009 estão aguardando processo na justiça comum.

VALE

Em agosto, a empresa conseguiu a conversão minima necessária para aprovar o novo acordo de acionistas.

Em eventos com analistas o novo CEO tem feito um discurso otimista e que deve levar a empresa a reduzir o desconto com relação aos seus competidores internacionais ao longo do tempo. Esperamos que o custo de minério de ferro recue entre USD 4-6 / ton, com a produção da mina S11D. Os novos investimentos em bens de capital não

devem passar de US\$ 3 bi nos próximos anos. E a dívida líquida deve continuar sendo reduzida, inclusive porque já não há mais um mínimo de US\$ 15 bi em dívida imposto pela administração passada.

BR MALLS

Investimos na BR Malls pela mudança de controladores e de gestão da empresa. Com melhora na governança, trazendo mais transparência e redução e racionalização do portfólio, mantendo apenas os ativos de qualidade, vemos que o investimento oferece potencial de valorização. De acordo com nosso modelo de fluxo de caixa descontado, entendemos que as ações da empresa poderiam chegar a R\$ 16,5 no final de 2018, o que representa uma alta de 20% em relação as cotações atuais. BR Malls negocia com 5,7% de fluxo de caixa operacional 2018, o que nos parece alto dada a perspectiva de crescimento acima de 10%. Somado a isso, a empresa se aproveita da melhora macro do Brasil por possuir shopping mais voltados para classe A/B (vs. AAA de uma Multiplan), além de oferecer uma tese de desalavancagem.

LOJAS AMERICANAS



Durante o 1S17 a empresa apresentou resultados modestos, com um crescimento tímido de vendas (Vendas Mesmas Lojas de 2,4%) e margens estáveis ano contra ano (apesar do alto nível atingido no ano anterior). Apesar disso, com exposição ao consumo e

com alto nível de endividamento, **o mercado já começou a precificar os impactos do aumento de consumo e da queda de juros nos resultados da empresa.**

Adicionalmente, sua subsidiária B2W segue avançando rapidamente em sua estratégia de migração de seu modelo de negócios para o *marketplace* (plataforma para que lojistas vendam seus produtos nas vitrines dos sites do grupo: Americanas.com, Submarino e Shoptime), que deve reverter sua queima de caixa nos próximos anos.

LOCALIZA

Seguimos gostando da **empresa que vem crescendo apesar do cenário fraco de crescimento econômico no país.** Localiza tem crescido seu volume de vendas a uma taxa acima de 20% via estímulo de demanda ou ganho de participação de mercado. A empresa também se beneficia das taxas de juros mais baixas. Embora acreditarmos que a ação está bem precificada hoje, gostamos do crescimento de resultados (perto de 20% em 2018) e vemos potencial de valorização em 2018-19. A empresa está acima de 20x Preço/Lucro, um pequeno prêmio em relação ao histórico, mas justificado pelo maior crescimento recente de resultados.

AMBEV

Ambev estava negociando a um múltiplo de avaliação de 19x Preço/Lucro 2018 no começo de julho, oferecendo um investimento com boa relação de risco/retorno dados os fundamentos sólidos da empresa com boas perspectivas de crescimento e em relação às empresas globais de bebidas que negociam a 21-22x.

Acreditávamos que o investimento oferecia mais de 20% de potencial de valorização de acordo com nosso modelo de desconto de fluxo de caixa. Além disto, tínhamos uma expectativa de melhora na estrutura de custos da empresa e uma melhora na demanda por cerveja (que acabou não acontecendo).

O preço da ação chegou a R\$ 20,00, 21 vezes o Preço/Lucro 2018 com menor perspectiva de crescimento. Este nível de Preço/Lucro está acima da média histórica e da média global. **Neste momento não acreditávamos que o investimento pudesse oferecer potencial de ganho e decidimos desinvestir.**

BANCO DO BRASIL

O resultado do Banco do Brasil não apresentou melhora da inadimplência durante o 2T17. A gestão do banco já havia indicado anteriormente durante a teleconferência do 1T17 que isto não ocorreria antes do segundo semestre. O índice de inadimplência aumentou em 20 pontos base no 2T17 e não houve aumento no nível de provisionamento. Além disso, o Banco do Brasil revisou sua indicação formal de algumas linhas operacionais para 2017. A revisão para baixo na expectativa da evolução das despesas administrativas já era esperada pelo mercado, uma vez em que o CEO do Banco indicava que a orientação inicial poderia ser conservadora dada todas as medidas que o banco tomou para melhorar a eficiência operacional (redução na rede de agências e plano de aposentadoria incentivada).

Do lado negativo, houve revisão para baixo no crescimento da carteira de crédito e da margem financeira bruta. Apesar da expectativa de ligeira

melhora no índice de inadimplência durante o segundo semestre, a indicação formal da empresa em relação às despesas com provisão para inadimplência foi mantido.

Entretanto, nós consideramos que o valor do Banco do Brasil está bem atrativo em comparação com os outros bancos Brasileiros e da América Latina. O

Banco do Brasil negocia a um múltiplo de avaliação de 1.0x Preço/Valor Contábil. O principal motivo para esse valor mais descontado é o excesso de venda causado pela oferta das ações do fundo soberano brasileiro (já foi vendido aproximadamente 43% da posição do fundo em ações do Banco do Brasil de maio até setembro de 2017).

MRV

A empresa segue entregando resultados consistentes e sólidos. Vemos um crescimento operacional nos próximos trimestres, com mais lançamentos e vendas. A companhia tem aumentado o seu banco de terrenos a fim de aproveitar oportunidades de compra de boas propriedades com preços atrativos. A demanda para o seu segmento de atuação segue alta e a competição baixa.

A ação não teve bom desempenho no trimestre, devido a preocupação de investidores com relação a perpetuidade e racionalidade do programa “Minha Casa Minha Vida” e a continuidade de financiamento imobiliário pelo FGTS. Acreditamos que o programa seguirá em tamanho um pouco menor que o apresentado neste ano. Porém, acreditamos que

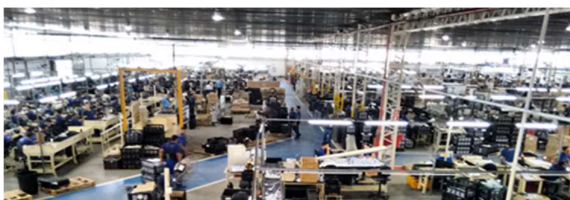
empresas como a MRV ganharão participação de mercado no programa dado a qualidade e pontualidade na entrega de seus projetos.

CVC

Estamos investidos no case faz tempo e continuamos acreditando que apresenta grande potencial. A empresa é

líder com menos de 15% de participação em um mercado ainda subpenetrado. Possui uma excelente gestão e planos futuros de expansão e crescimento orgânico e via fusões e aquisições. Não vemos a saída do CEO e COO com preocupação já que a empresa apresentou um plano bem organizado de sucessão e o time atual deve ficar até o fim de 2019. Além disto, acreditamos que a empresa tem uma boa estratégia de médio e longo prazo para sua plataforma digital. Nos níveis atuais, de acordo com nosso modelo de fluxo de caixa descontado, as ações da empresa estão negociando a um múltiplo de avaliação de 17x Preço/Lucro 2018, oferecendo assim um potencial de valorização de mais de 20%.

DURATEX



Como mencionamos na nossa carta aos investidores do 1T17, **Duratex é um investimento que acreditamos oferecer alto potencial de valorização.** A empresa não precisaria fazer

grandes investimentos para aumentar produção, pois ainda esta usando apenas 60% de sua capacidade instalada. Acreditamos que a empresa pode aumentar sua margem LAJIDA dos atuais 20% para o nível histórico de 30%. Duratex é a líder de mercado em todos os segmentos em que atua. Os resultados já estão demonstrando melhoras como por exemplo na divisão de painéis de madeira que aumentou seu LAJIDA de R\$92mm no 1T17 para R\$152mm no 3T17.

AMBIENTE DE MERCADO

Em relação ao cenário político, desde a erupção do escândalo de 17 de maio, a Câmara dos Deputados já por duas vezes (em agosto e outubro) optou por votar de forma a impedir a continuação da investigação contra o presidente Temer. Nosso cenário mais provável considera que ele terminará seu mandato. Esta pode ser uma notícia positiva na medida em que o governo continue buscando aprovar reformas.

Apesar dessa turbulência no cenário político, o Congresso aprovou legislações importantes tais como a Reforma Trabalhista, o Orçamento de 2018 e a criação da TLP (a nova taxa de juro a ser utilizada nos empréstimos do BNDES). No entanto, o Congresso consumiu uma grande quantidade de tempo e energia lidando com as duas acusações contra o presidente Temer. Uma consequência importante disto é que se tornou improvável que o governo consiga aprovar uma significativa reforma da previdência, depois de ter empregado tanto do seu capital político na sua própria defesa.

Além disso, quanto mais próximos estivermos das eleições de outubro de 2018, menor a probabilidade de aprovação de qualquer reforma importante no Congresso. Por um lado, porque os políticos tendem a se mostrar mais relutantes ante qualquer reforma percebida como impopular. E por outro, gradualmente, o foco passa a ser a escolha das chapas para a eleição, a

composição das coalizões, e outros aspectos relacionados à corrida eleitoral.

Com relação às eleições de 2018, não está claro, ainda, quais serão os principais candidatos à presidência. Devido a problemas jurídicos, o ex-presidente Lula pode ser impedido de concorrer. O PSDB tem que decidir seu candidato, se será o governador de São Paulo – Geraldo Alckmin – ou o prefeito de São Paulo – João Dória Jr. Existe também a possibilidade de surgir um outro candidato alternativo, dado o sentimento de negação da política disseminado na sociedade.

Obviamente, eleições terão implicações significativas no cenário macroeconômico do próximo ano. Retornaremos a este tópico num outro momento, quando dispusermos de melhor visibilidade do cenário político brasileiro.

O cenário econômico foi menos impactado do que se esperava pela crise política e pela improbabilidade de aprovação da reforma da Previdência.

Tivemos apenas alguns efeitos temporários sobre os mercados financeiros e sobre a recuperação da confiança das empresas e dos consumidores. Por exemplo considerando os níveis pré-crise, comparando 26 de outubro com 17 de maio, o índice Ibovespa subiu 13%, o BRL recuou 3%, o CDS (*Credit Default Swap* – seguro contra o risco de um evento de inadimplência) de 5 anos cedeu 33 pbs, a taxa de juro de curto prazo (Selic) esperada ao final do ano teve redução de 150 pbs e a confiança dos consumidores e a confiança das empresas subiram 1,8%.

Uma explicação para este cenário

benigno certamente está relacionado com a liquidez no mercado externo. Nos EUA, o desemprego diminuiu, sem haver até o momento repercussões significativas na inflação. Consequentemente o Fed deve continuar a elevar com parcimônia as taxas de juros.

Na China, o mercado habitacional e a economia em geral estão mais lentos no 2S17, em comparação ao primeiro semestre, principalmente em função de ajustes em algumas políticas, as quais, na verdade, são desejáveis – relacionadas com a redução nos estoques de imóveis residenciais e com um menor crescimento do endividamento das empresas. No momento não prevemos que a economia chinesa venha a sair dos trilhos.

Em relação à atividade econômica brasileira,

atualizamos nosso cenário básico para este ano e projetamos, agora, um crescimento do PIB de 0,8% (vs. 0,3% anteriormente). Além disso, elevamos a projeção de crescimento do PIB em 2018, para 3%. O consumo das famílias está melhorando mais rapidamente do que anteriormente previsto e será o principal fator para a recuperação econômica. Muitos fatores tem contribuído para o aumento do consumo: a inflação está aquém das projeções e o mercado de trabalho está reagindo mais agilmente do que havíamos previsto, a população empregada já está registrando um crescimento positivo em relação ao mesmo período um ano antes; estamos observando desalavancagem das famílias, com queda no endividamento geral, no índice de serviço da dívida e na inadimplência, queda na taxa de juro e um maior apetite por parte dos bancos na concessão de crédito ao consumidor.

O comportamento da inflação está dentro do estimado. A taxa de inflação deve encerrar o ano em torno de 3%

(projeção inalterada). Estimamos 3,6% em 2018, abaixo da meta do BC de 4,5%, em função da credibilidade do Banco Central; da inflação esperada dos próximos anos ancorada nas metas de inflação; e do grande hiato do presidenciais. Ambos os pressupostos são fundamentais para evitar uma desvalorização do Real.

Por estarmos mais otimistas quanto ao comportamento da inflação no próximo ano, acreditamos que há espaço para o BC reduzir os juros para 7% ao final deste ano (vs. projeção anterior de 7,5%) e 6,5 % em 2018.

Finalmente, como ressaltamos na carta anterior, a principal vulnerabilidade da economia brasileira continua sendo o desequilíbrio fiscal. O governo teve que aumentar suas metas de déficit fiscal para 2017 e 2018. Entendemos que essas novas metas são possíveis de serem atingidas, desde que confirmadas as receitas não recorrentes.

O novo governo enfrentará dificuldades, a partir de 2019, para cumprir o teto de gastos do governo, aprovado no Congresso no ano passado sem a aprovação de uma significativa reforma da previdência. A forma como o novo governo irá lidar com esta questão

produto. Neste cenário, nossa premissa implícita é a continuação de um panorama externo benigno e a vitória de um candidato pró-reformas nas eleições

fiscal (tema a ser discutido pelos candidatos à presidência) terá implicações relevantes para as perspectivas da economia brasileira.

Há dois riscos principais para o nosso cenário: no ambiente doméstico, o risco é a eleição de um presidente populista que decida não enfrentar o desequilíbrio fiscal mencionado acima; já no ambiente externo, o risco seria sairmos do cenário atualmente favorável para os mercados emergentes, seja em decorrência de uma inflação mais alta do que o esperado nos Estados Unidos, que forçaria o Fed a estabelecer uma política mais agressiva para as taxas de juros, seja devido a um pouso forçado da economia chinesa.

Obrigado pela confiança.

Apex Capital Ltda

LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO MERAMENTE INFORMATIVAS E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE OFERTA DE INVESTIMENTOS, CONVITE OU VENDA E NEM ACONSELHAMENTO OU SUGESTÃO DE INVESTIMENTO. OS INVESTIDORES DEVEREM BUSCAR ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL COM RELAÇÃO AOS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS, REGULATÓRIOS E OUTROS QUE SEJAM RELEVANTES À SUA CONDIÇÃO ESPECÍFICA, SENDO QUE O PRESENTE MATERIAL NÃO FOI ELABORADO COM ESTA FINALIDADE. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO. RESSALTAMOS QUE: (I) OS DADOS E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDOS NÃO DEVEM SERVIR COMO BASE EXCLUSIVA PARA TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTO, QUE SOMENTE DEVERÃO SER EXECUTADAS APÓS A COMPREENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS PESSOAIS, E (II) OS RESULTADOS E EVENTUAIS RENTABILIDADES VERIFICADAS NO PASSADO PARA DETERMINADO PRODUTO, MODALIDADE DE INVESTIMENTO OU EM ALGUM SEGMENTO ENVOLVENDO DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, TAIS ESTRATÉGIAS PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS INVESTIDORES, E INCLUSIVE ACARRETER PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO INVESTIDOR DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR OS PREJUÍZOS GERADOS. EM SE TRATANDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, AS NORMAS DA ANBIMA RECOMENDAM QUE A ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SEJA EFETUADA CONSIDERANDO, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIROS MENCIONADOS NESTE MATERIAL NÃO POSSUEM REGISTRO JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E, CONSEQUENTEMENTE, NÃO ESTÃO SUJEITOS A OFERTA PÚBLICA NO BRASIL. ADICIONALMENTE, RESTRIÇÕES DE NATUREZA FISCAL PODEM SE APLICAR EM RELAÇÃO A INVESTIMENTOS POR PARTE DE RESIDENTES NO BRASIL.

A APEX CAPITAL LTDA, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL. AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ELABORAÇÃO DESTA RELATÓRIO FORAM CONSIDERADAS COMO DE PRECEDÊNCIA IDÔNEAS PELA APEX, NO ENTANTO, ESTA NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS INEXATIDÕES, OMISSÕES OU ERROS COMETIDOS POR SUAS FONTES. ESTA APRESENTAÇÃO NÃO DEVERÁ SER REPRODUZIDA, DISTRIBUÍDA OU PUBLICADA SOB QUALQUER PROPÓSITO E SEU CONTEÚDO PODE SER REVISTO OU ALTERADO PELA APEX A QUALQUER TEMPO INDEPENDENTE DE NOTIFICAÇÃO OU JUSTIFICATIVA.

