

## Carta do Gestor

### Cenário Econômico

Os sintomas do grave problema fiscal que aflige o Brasil nos últimos anos são abundantes, e entre eles se destacam a escalada da dívida pública, a persistência de elevadas taxas reais de juros de longo prazo e uma duradoura estagnação econômica. Menos populares no debate econômico, a baixa produtividade e o reduzido grau de abertura econômica também são obstáculos importantes que se colocam diante do novo governo.

Se as consequências desses problemas são palpáveis, suas origens estão longe de um consenso. Logo, um correto diagnóstico é requisito de suma importância para sua solução. Ainda que a campanha eleitoral não tenha sido pródiga no debate dos problemas nacionais, as manifestações do principal assessor econômico do presidente eleito e provável ministro da Fazenda, Paulo Guedes, vão na direção de uma redução do gasto público, movimento que passa necessariamente pela reforma da previdência, não se limitando a ela.

Um outro vetor importante do diagnóstico de Guedes é o da redução da participação do estado na economia através da venda de empresas públicas, da concessão de serviços públicos, ou ainda através das chamadas parcerias público-privadas (PPP). Aqui, além dos impactos sobre a questão fiscal propriamente dita, há que se ressaltar também (e talvez principalmente) o efeito sobre a produtividade geral da economia, que tenderia a aumentar com a gestão privada dessas empresas e atividades, ampliando assim o potencial de crescimento econômico no médio e longo prazo.

Se o diagnóstico correto é condição necessária, ele está longe de ser suficiente, até porque para o mesmo problema pode haver mais de uma solução disponível, embora normalmente seja possível elencar os prós e os contra de cada uma. Nessa equação, sobretudo por envolver áreas sensíveis da economia, impactando a vida de milhões de pessoas (como a reforma da Previdência), além de fatores eminentemente técnicos, há também outros de ordem política que por vezes se equivalem ou mesmo se sobrepõem àqueles.

A história, infelizmente, está cheia de exemplos em que a solução técnica mais recomendável não foi seguida porque implicava em custos políticos intoleráveis pelo grupo hegemônico de plantão. Logo, sem convicção, o adequado diagnóstico dos problemas nacionais pode se transformar em apenas um relatório acadêmico, sem consequências práticas maiores.

Embora se possa afirmar que as convicções quanto ao liberalismo econômico em geral e à austeridade fiscal em particular de Paulo Guedes estão bem arraigadas, o histórico do futuro presidente Bolsonaro enquanto membro da Câmara dos Deputados não autoriza o mesmo grau de certeza. Muito pelo contrário.

Naturalmente, há condicionantes políticos que podem explicar, retrospectivamente, o comportamento do então deputado federal em diversas votações em que ele se absteve ou até mesmo votou contra pontos agora defendidos.

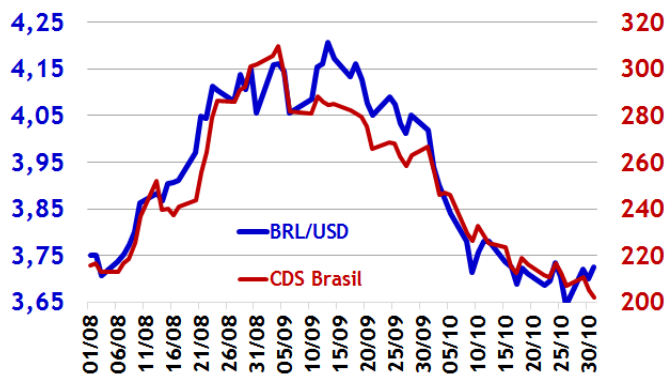
Além disso, é razoável considerar que o amadurecimento e a própria responsabilidade em muito ampliada pelo papel de presidente da República o levaram a mudar de postura. De qualquer forma, as novas convicções do presidente Bolsonaro ainda precisarão ser testadas, sobretudo através do apoio que dará ao seu provável ministro da Economia, especialmente nas situações em que os resultados imediatos parecerem inferiores aos custos associados.

Mesmo considerando que o governo Bolsonaro assuma com uma visão clara das raízes dos nossos problemas econômicos e uma firme decisão de adotar os remédios necessários para resolvê-los, é necessário ainda um terceiro pilar para garantir seu sucesso: a habilidade política de constituir, junto à sociedade e ao Congresso, apoio suficiente, que qualificamos como efetividade, para levar à cabo uma ampla agenda de medidas (muitas das quais requerem emendas à Constituição com um quórum de 3/5 nas duas casas do parlamento). Se esse é um cenário possível diante da força política inicial com que o presidente eleito emerge das urnas, ele está longe de ser um objetivo trivial, ainda mais diante da enorme pulverização partidária na Câmara dos Deputados e no Senado.

O desejo de mudança da sociedade em busca da recuperação econômica manifestou-se claramente na eleição de outubro. O novo governo pretende atender tal demanda. É desejável que o faça com convicção e rapidez, pois o cenário internacional se mostra cada vez menos benigno e, portanto, menos leniente com desequilíbrios como os nossos. Ajustes parciais e/ou lentos não serão suficientes para tirar a economia da letargia dos últimos anos. O exemplo da Argentina, que tentou um ajuste gradual nos últimos anos e agora enfrenta nova crise é um alerta da urgência que devemos imprimir na solução dos nossos desequilíbrios.

**Mercados**

Contrariamente ao que ocorre normalmente, em que o ambiente externo, para o bem ou para o mal, tem papel importante no comportamento dos ativos financeiros domésticos, neste mês de outubro foram os fatores locais virtualmente os únicos a atuar sobre esse preços, naturalmente com destaque especial para a eleição presidencial.

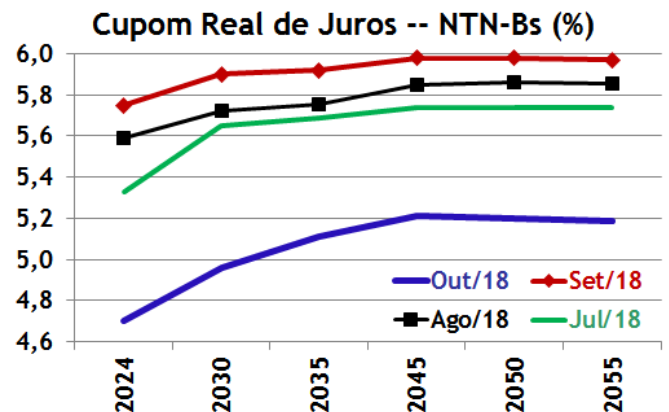


As pesquisas de opinião divulgadas no início do mês mostrando a ampliação da vantagem do candidato Bolsonaro -- o que chegou até mesmo a gerar a expectativa de uma vitória já no 1º turno -- alimentaram o processo de valorização dos ativos locais, à medida em que ele era visto como mais identificado com a agenda de reformas econômicas, seja no campo macro (Reformas da Previdência e Tributária etc.) como também micro (melhora do ambiente de negócios).

Ainda que a vitória de Bolsonaro no 1º turno não tenha se materializado, a ampla vantagem que ele exibiu nas pesquisas ao longo de praticamente todas as três semanas até o 2º turno manteve o comportamento favorável dos mercados.

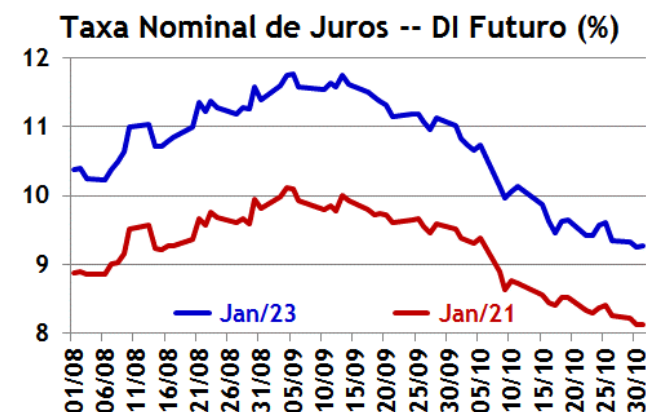
Com isso, a percepção de risco-país, medido pelo valor do CDS de 5 anos, registrou forte queda, vindo do patamar de 300 bps no início de setembro para pouco mais de 200 bps ao final de outubro. Como resultado, a taxa de câmbio experimentou importante apreciação frente ao USD (8%), conforme o gráfico acima.

Risco-país menor e valorização cambial abriram espaço para significativo declínio das taxas de juros, com destaque para as taxas pré-fixadas, que nos prazos mais longos de vencimento chegaram a registrar uma queda de cerca de 2 pontos percentuais no mês. Embora também expressiva, a redução do juro real foi mais modesta, uma vez que parte dessa melhora das perspectivas futuras se traduziu na diminuição da chamada inflação implícita.



Conforme dissemos no início deste segmento, o fator eleição foi decisivo para os mercados domésticos em outubro e praticamente imune ao (mau) humor externo. O comportamento do Ibovespa reflete bem essa característica. Diferentemente do habitual, em que o índice local apresenta grande correlação com o mercado externo, neste último mês o Ibovespa apresentou uma valorização de expressivos 10,2% a despeito do pior desempenho mensal do índice global (MSCI) desde maio de 2012.

Chama a atenção o fato de que muito dessa apreciação do Ibovespa se deu já nos primeiros dias do mês. Basta dizer que quase 85% da valorização de outubro ocorreu nos primeiros cinco pregões. A partir de então, como se vê na área destacada no gráfico a seguir, o que se observou foram grandes oscilações diárias, mas sem uma trajetória clara até os dois últimos dias do mês, quando então nova valorização expressiva foi registrada.



### **Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Macro FIC FIM**

O mês de outubro foi marcado por forte queda nas principais bolsas globais. O índice americano S&P500 em determinado momento acumulou queda superior a 11% no mês. Uma série de fatores contribuíram para esse movimento, de certa forma característico de mercados acionários em estágios avançados do ciclo econômico.

Já os ativos brasileiros apresentaram dinâmica própria, com expressiva redução dos prêmios de risco relacionados à disputa eleitoral, o que favoreceu a concentração de nossas alocações em ativos locais durante todo o mês de outubro. Como forma de preservar os ganhos acumulados diante de eventuais surpresas com o resultado do segundo turno da eleição presidencial, contratamos estruturas de proteção (*hedge*) nos mercados cambial e de renda variável.

No segmento de moedas, o resultado líquido foi zero, fruto de ganhos apurados em posições com o Real e o Iene, compensados com perdas no Dólar Australiano e no Euro.

Na renda fixa, ganhamos 129bps no mês, dos quais 106bps em posições de Juro Real e 23bps com alocações em Juro Nominal. Também ganhamos 4bps com juros internacionais.

Nossas alocações em renda variável local contribuíram com ganhos de 163 bps no mês.

	<b>Macro FIC FIM</b>
Caixa	0,32%
Renda Variável	1,63%
Juro Real	1,06%
Juro Pré	0,23%
Juros Internacionais	0,04%
Moedas	0,00%
Custos	-0,20%
<b>Total</b>	<b>3,09%</b>

#### **Perspectivas**

Acreditamos que o movimento dos ativos locais no mês de outubro esgotaram em larga medida os prêmios de risco relacionados às incertezas com o processo eleitoral. Embora esperemos a continuidade do movimento de valorização de ativos brasileiros, ela deve ocorrer, no entanto, de maneira mais gradual.

Esse otimismo cauteloso deriva do fato de que é necessário um conhecimento mais detalhado acerca das estratégias do novo governo, o que passa, entre

outros fatores, pela formação da equipe, pelo nível de compromisso com a agenda de reformas e pela capacidade de negociação com o Congresso.

Por ora, se as linhas gerais parecem claras, a julgar sobretudo pelas manifestações do futuro ministro da Fazenda, é forçoso reconhecer o elevado nível de ruído que dificulta a leitura mais clara dos efetivos sinais emitidos por membros do futuro governo.

Com relação ao cenário externo, as incertezas permanecem. As principais economias continuam apontando para uma desaceleração que destoa, em ritmo e em direção, da atividade econômica americana. Essa dinâmica tem desfavorecido em particular os mercados emergentes, embora pareçam surgir os primeiros sinais, ainda tênues, de um menor diferencial de crescimento entre os EUA e o resto do mundo.

Um ponto de otimismo pode surgir ao final deste mês de novembro, com o previsto encontro entre os presidentes americano e chinês. Embora baseado apenas na intenção de diálogo e sem indicações factuais de trégua ou mudança de direção das recentes tensões comerciais entre os dois países, a expectativa desse encontro por si só pode contribuir para um ambiente menos adverso ao longo do mês.

Inseridos num contexto global, esperamos que os ativos brasileiros apresentem retornos acima da média de outros países, em função de possíveis novidades idiossincráticas vinculadas ao próximo governo.

Na renda variável, conseguimos defender bem nossa posição no mercado externo ao longo de outubro, o que nos dá o conforto de mantermos nossas posições otimistas tácticas nesses mercados. Para o Brasil, imaginamos um final de ano ainda otimista. O presidente eleito terá o benefício da dúvida quanto à implementação das difíceis reformas e poderá contar com a benevolência dos mercados ao menos numa primeira fase de sua administração.

### **Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Clássico RF FIC FI**

Em outubro apresentamos rentabilidade superior ao CDI, com desempenho positivo tanto nas estratégias aplicadas na curva de juro real (ganho de 56bps) como também nas taxas nominais (11bps).

	<b>Clássico FIC RF</b>
Caixa	0,49%
Juro Real	0,56%
Juro Pré	0,11%
Custos	-0,07%
<b>Total</b>	<b>1,09%</b>

**Perspectivas**

Na renda fixa, com a confirmação da eleição de Jair Bolsonaro, observou-se mais um mês de redução do prêmio de risco nos ativos locais. Mesmo com a correção relevante nas principais bolsas do mundo, decorrente da desconfiança quanto à robustez da economia chinesa e com o nível da taxa básica de juro americana.

Na sua mais recente reunião, o Copom mostrou-se confortável com o nível corrente, bem como com as expectativas de inflação. Acreditamos que o atual patamar da Selic deve ficar estável por um período prolongado, tendo como hipótese básica que se avance minimamente com a necessária agenda de reformas, especialmente no campo fiscal.

Apesar de continuarmos animados com o novo governo e observar que estão sendo criadas condições para uma mudança estrutural, reduzimos em parte o risco devido à rapidez na melhora dos ativos e o consequente enxugamento dos prêmios. Estamos esperando uma oportunidade para voltar a adicionar risco. Por ora, carregamos uma posição pequena aplicada no juro nominal de curto prazo.

**Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Ações FIC FIA**

Em outubro os mercados brasileiros conseguiram se descolar de forma brilhante da verdadeira carnificina que marcou o mercado global, graças à melhora das perspectivas econômicas domésticas com a definição do quadro eleitoral.

Começando pelo cenário externo, o índice MSCI global caiu quase 8%. Com exceção do Brasil, ninguém escapou das fortes perdas no mês. O S&P teve queda de quase 7%, as bolsas chinesas perderam entre 7% e 10%, o principal índice do Japão desvalorizou 9%, enquanto a Europa caiu 6%. O ETF de mercados emergentes caiu 9% em dólar. Com esses resultados, o mês de outubro de 2018 foi o pior mês em destruição de valor de mercado desde a crise financeira global há 10 anos.

No Brasil, porém, a história foi outra. Com a vitória de Jair Bolsonaro e da promessa de um governo que dará ênfase à melhora do ambiente de negócios no país, o Ibovespa subiu 10%, com destaque para os setores de maior beta, como bancos, petróleo e elétricas.

O Porto Seguro FIC FIA valorizou-se 13,5%, superando em 3,5 pontos percentuais o Ibovespa. Esse resultado foi fruto de uma carteira que privilegiou empresas estatais e beta alto. Foram destaque positivos no mês uma posição no setor de petróleo (445bps.), outra no setor elétrico (269bps) e duas no setor de bancos

(257bps). Na outra ponta, foi destaque negativo uma posição no setor de alimentos (64bps).

Mantemos uma carteira com beta alto e elevada parcela de empresas estatais. Também utilizamos derivativos para manter uma exposição ainda alta para o mês de novembro.

**Perspectivas**

Prevíamos uma melhora no ambiente externo em outubro. Não podíamos estar mais errados. Sem um motivo único suficientemente forte para explicar a forte queda, sobra a percepção generalizada que o ciclo de alta norte-americano está chegando a seu fim. As incertezas resultantes das tensões comerciais entre EUA e China também pesaram fortemente. Sobre os mercados emergentes, ainda pesam as dúvidas em relação à saúde financeira da China e ao limite de alta dos juros nas economias desenvolvidas, notadamente nos EUA.

Por outro lado, o sentimento de pessimismo, que ficou ainda mais forte após a forte queda de outubro, encontra alguns limites importantes para este fim de ano, entre os quais enumeramos os seguintes:

1. medidas de estímulo em série por parte do governo chinês costumam funcionar num prazo mais longo,
2. nos EUA, voltam as recompras das ações por parte das empresas, após o período de “silêncio” que normalmente antecede a divulgação de resultados,
3. dados econômicos podem não estar surpreendendo tão positivamente como num passado recente, mas têm sido suficientes para garantir a manutenção de lucros crescentes para 2019 e, finalmente,
4. a posição técnica tornou-se extremamente leve num período que já é sazonalmente favorável para as bolsas internacionais.

Tendo em vista esses pontos, e reconhecendo que nosso otimismo é tático, seguimos otimistas com o mercado externo.

Para o Brasil, imaginamos um final de ano ainda positivo. O presidente eleito terá o benefício da dúvida quanto a implementação das difíceis reformas e poderá contar com a benevolência dos mercados ao menos no curto prazo.

**Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Selecta FIC FIA**

O Porto Seguro Selecta FIC FIA, nosso veículo exclusivo para empresas de qualidade, valorizou-se 11,4% em

outubro. Uma posição do setor de transportes que carregamos há mais de 2 anos valorizou-se 26% e trouxe ganhos de 3,3 pontos percentuais para o fundo. Três posições no setor bancário também trouxeram outros 3,1p.p., sem falar em posições no setor de construção e consumo. Na ponta negativa, nossa posição no setor de alimentos perdeu 10% no mês, gerando contribuição negativa de 0,8p.p.

Durante o mês diminuimos o caixa do fundo de 20% para 8%, consequência da nossa opinião de que as empresas do fundo haviam ficado muito para trás nos meses anteriores e poderiam se beneficiar da perspectiva da melhora econômica nos próximos meses com a definição eleitoral.

Também atualizamos alguns modelos econômicos de algumas empresas que nos trouxeram tranquilidade para aumento de posição nesses casos. Tudo somado, mantemos uma carteira de qualidade, focada no mercado interno, sendo que os setores bancário (24%) e de construção (15%) seguem sendo os mais representativos no portfólio.

#### **Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Juro Real FIC RF Longo Prazo**

A ampla vantagem que o presidente eleito Bolsonaro exibiu nas pesquisas ao longo de todo mês e a sua disposição em adotar uma agenda de reformas econômicas, sobretudo a previdenciária, contribuíram expressivamente para a redução dos prêmios de risco dos ativos brasileiros.

A curva de juro real apresentou queda acentuada e generalizada, com a NTN-B 2021 (taxa 3,90%) caindo 72bps, a NTN-B 2026 (taxa 4,80%) caindo 106bps e a NTN-B 2050 (taxa 5,20%) caindo 78bps.

Com isso, nossa estratégia de *duration* superior ao IMA-B total, dado o patamar em que as taxas estavam no mês de setembro (ao redor de 6% para a NTN-B 2026 e NTN-B 2050), foi bastante benéfica para a carteira, que apresentou variação de 7,71% no mês, valor superior aos 7,14% do indexador IMA-B.

	<b>Juro Real FIC RF LP</b>
Juro Real	7,75%
Custos	-0,04%
<b>Total</b>	<b>7,71%</b>

#### **Perspectivas**

Dado o patamar das taxas intermediárias (NTN-B 2026) ao redor de 4,8%, optamos por reduzir a *duration* do fundo. No curto prazo, diante da expectativa de que o novo governo dê a devida ênfase à agenda de reformas macro e micro econômicas, nossa estratégia é a de ainda mantermos uma *duration* ligeiramente superior ao IMA-B Total, optando por concentrar a alocação na parte longa NTN-B 2050 (taxa 5,20%).

#### **Estratégia de Investimento / Atribuição de Desempenho — Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado**

Em outubro o fundo Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado rendeu 0,56%, equivalente a 103,1% CDI.

Durante o mês, a oferta de novos ativos corporativos, principalmente as emissões primárias de debêntures, foi baixa e a demanda no secundário continuou alta. Com isso, as debêntures em geral tiveram um bom desempenho.

Passado o período eleitoral, o *pipeline* de emissões primárias deverá ser retomado. Em recente teleconferência, o presidente de um dos mais relevantes bancos privados do país disse estar disposto a “tomar mais risco”. Além disso, os indicadores de confiança e emprego indicam uma provável melhora da oferta no mercado de crédito.

Ao longo do ano, diante da grande redução dos prêmios dos créditos financeiros, aumentamos a alocação em créditos corporativos, que ofereciam melhor assimetria de preços.

Iniciamos o ano com alocação de 22% da carteira em ativos corporativos, que hoje representam 30% da carteira. Também temos visto este movimento de aumento de alocação em créditos corporativos na indústria de fundos de crédito em geral, que tem se beneficiado com o movimento de redução de prêmios.

Com a retomada do crédito, também esperamos o aumento da oferta de ativos financeiros e a melhora gradual nos prêmios oferecidos.

**Disclaimer:** LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda do Fundo Garantidor de Crédito –FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, e conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido, sendo que não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo e para o investidor. Os fundos são destinados a investidores em geral. Descrição do TIPO ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. Documentos legais dos fundos como regulamento e demais, podem ser consultados no seguinte endereço eletrônico: [www.portoseguroinvestimentos.com.br](http://www.portoseguroinvestimentos.com.br). Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM/ Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

#### **Porto Seguro Multiestratégia FIC FIM**

Este fundo aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação dos cotistas de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O fundo pode aplicar em fundos de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. O Fundo está autorizado a aplicar em fundos de investimento que realizam aplicações em ativos financeiros no exterior. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Tipo Anbima: Multimercado Estratégias Trading.

#### **Porto Seguro Tradicional RF FIC FI,**

#### **Porto Seguro Clássico RF FIC FI**

Este fundo de cotas aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Tipo Anbima: Renda Fixa Duração Livre Grau de Investimento.

#### **Porto Seguro Ações FIC FI,**

#### **Porto Seguro Alocação Ações FIC FIA**

Este fundo de cotas aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação dos cotistas de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este Fundo está autorizado a aplicar em fundos de investimento que realizam aplicações em ativos financeiros no exterior. O Fundo pode aplicar em fundos de investimento que podem estar expostos a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Tipo Anbima: Ações Ativos Livre.

#### **Porto Seguro Referenciado DI Crédito Privado**

Este Fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O Fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do Fundo. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Tipo Anbima: Renda Fixa Indexados Índices.

#### **Porto Seguro Alocação Arrojado FIC FIM**

Este fundo de cotas aplica em fundos de investimento que utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação dos cotistas de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O Fundo está autorizado a aplicar em fundos de investimento que realizam aplicações em ativos financeiros no exterior. Este Fundo pode aplicar em fundos de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Não há garantia de que este fundo terá tratamento tributário para fundos de longo prazo. Tipo Anbima: Multimercados Alocação Dinâmico.



### **Porto Seguro Investimentos**

Alameda Ribeiro da Silva, 275 - 1º andar - São Paulo - SP - 01217-011

Central de Atendimento: (11) 3366-3370 | SAC: 0800-727-2763 | SAC para deficientes auditivos: 0800-727-8736 |

Ouvidoria: 0800-727-1184

[porto.investimentos@portoseguro.com.br](mailto:porto.investimentos@portoseguro.com.br) | [www.portoseguroinvestimentos.com.br](http://www.portoseguroinvestimentos.com.br)

**Considerações Legais:** A Porto Seguro Investimentos é responsável pela elaboração desse material, mas não se responsabiliza por quaisquer atos e/ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por meio de suas publicações e projeções. Todos os dados e/ou opiniões aqui presentes não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, todas as conseqüências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados e/ou análises desta publicação deverão ser assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Porto Seguro Investimentos de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do uso deste material.