

## Cenário Econômico Interno

Os dados econômicos mais recentes apontam que a economia brasileira está em processo de retração, não apenas desacelerando. Desde o pior momento da recessão, em junho de 2016, onde o PIB desabava 4,5% ao ano até o primeiro trimestre desse ano, tivemos uma breve fase de recuperação e estabilidade, porém já voltamos a um cenário de contração.

Entre o terceiro trimestre de 2016 e o final de 2017 tivemos um processo de recuperação econômica gradual, quando a variação anual da atividade saiu do terreno negativo de 4,1% para o patamar positivo de 1,1%. Durante o ano de 2018, no entanto, o PIB ficou relativamente estável, crescendo 1,0% naquele ano.

Desde o fim de 2018 nos decepcionamos com a velocidade de recuperação e hoje estamos em um processo de retração da economia. No primeiro trimestre de 2019, a atividade recuou 0,2% em relação ao último trimestre de 2018. Este resultado negativo foi causado principalmente pela queda em investimentos, na ordem de 1,7%, e exportações 1,9%. O consumo das famílias mitigou este impacto com uma variação positiva de 0,3% enquanto os gastos do governo aumentaram 0,4%.

Os principais indicadores mensais divulgados pelo IBGE, sobre indústria, comércio e serviços, não mostram uma reversão deste cenário, de forma que as projeções para o PIB do segundo trimestre encontram-se muito próximas a 0%, com perspectivas negativas para o restante do ano.

Esta tem se mostrado a mais lenta recuperação de uma crise na história da economia brasileira, pois já se passaram cinco anos desde o seu início

e o PIB ainda não atingiu o seu nível anterior a recessão. As expectativas mais alentadoras do mercado apontam que o Brasil somente retomará o máximo histórico ao final de 2020, mediante uma retomada mais imponente no curto prazo. Caso continuemos no ritmo de crescimento de 1% a.a., só renovaríamos a máxima no terceiro trimestre de 2023, após nove anos de ressaca da recessão.

Um período tão longo de atividade lenta pode ter consequências estruturais sobre o dinamismo da nossa economia, assim como uma enfermidade prolongada pode causar sequelas ao paciente.

Uma primeira implicação é a perda de produtividade dos trabalhadores após longos períodos de desemprego. A taxa de desemprego da economia brasileira supera 11% desde 2015. Ao ficarem tanto tempo longe de atividade laboral, trabalhadores ficam “desatualizados” e muitas vezes demoram para recuperar a produtividade que apresentavam anteriormente, além de migrarem para trabalhos informais. Este processo, conhecido como “histerese”, pode prejudicar a produtividade total da economia e, por consequência, o PIB potencial do país, dificultando a recuperação dos níveis anteriores. Dados recentes do IBGE sobre o mercado de trabalho sugerem que esse fenômeno está acontecendo no Brasil. A quantidade de pessoas empregadas já superou o nível pré-crise, porém o PIB ainda permanece bem abaixo dos níveis esperados.

Uma segunda implicação da recuperação demasiadamente lenta também afeta a produtividade, mas de máquinas e equipamentos. Devido ao grande período de

subutilização da capacidade instalada de todos os setores da economia brasileira, o investimento em melhorias no processo produtivo foi em grande parte negligenciado. Com isso, grande parte da indústria está tecnologicamente defasada, reduzindo a produtividade e competitividade da economia.

Diante deste quadro perverso para a retomada da atividade econômica, medidas pontuais de estímulo de curto prazo se fazem necessárias, em conjunto ao choque positivo de confiança e incentivos ao setor privado, a fim de reverter o ciclo vicioso de retração sem comprometer a situação fiscal do governo. Na nossa visão, os pacotes de privatizações e melhoria das condições de negócios são fundamentais, ao contrário de quedas nas taxas de juros, que não parecem ser os causadores desta lenta recuperação.

### **Cenário Econômico Externo**

Conforme mencionamos no Relatório de Gestão de junho de 2019, os principais bancos centrais continuam utilizando estímulos monetários para tentar impulsionar as economias avançadas, abrindo espaço para aumento de endividamento e gastos por parte dos governos, além de gerar liquidez dos mercados. Enquanto isso mercados das economias emergentes sentem efeitos colaterais deste processo.

Em meio a essa ampla liquidez global que pressiona taxas de juros a patamares historicamente baixos, o apetite por ativos de risco de países em desenvolvimento aumenta, mesmo sem melhoras relevantes nos seus fundamentos econômicos. Exemplo disto é a estabilidade das notas de crédito soberanos,

enquanto o custo do seguro contra calote de dívidas do governo – *credit default swaps (CDS)* cai de forma generalizada. A título de comparação, no auge da crise brasileira, em junho de 2016, o CDS sobre um título de cinco anos do Brasil custava ao redor de 330bps. Hoje este valor é menos da metade, próximo a 130bps. Engana-se, porém, quem julga que este processo é decorrente da mudança de política econômica desde então. No mesmo período de análise, o CDS da Rússia, Índia, China e África do Sul caíram de 250bps, 110bps, 125bps e 290bps para, respectivamente, 100bps, 60bps, 40bps e 160bps.

Em paralelo, a inflação vem caindo nestes países e os mercados de ativos se valorizando, processo não exclusivo do Brasil. Na verdade, pela primeira vez na história as taxas de inflação dos BRICS estão, simultaneamente, abaixo de 5% e juros básicos inferiores a 8%. Enquanto o Brasil acaba de reduzir os juros de curto prazo para 6%, Rússia, Índia, China e África do Sul, têm taxas de 7,5%, 5,75%, 4,35% e 6,75%, respectivamente.

O processo de desaceleração inflacionária é ainda mais impressionante. Até mesmo a Rússia, que há mais de vinte anos convive com uma inflação anual elevada, divulgou recentemente que o índice de preços local acumulou alta de apenas 4,7% nos últimos doze meses, bem abaixo da média histórica. Índia, China, África do Sul e Brasil caminham na mesma direção, apresentando desaceleração de inflação.

Esse movimento de redução dos juros de curto prazo pelos bancos centrais também é sentido em toda a curva de juros das economias emergentes. Principalmente os juros mais longos. Com a ampla liquidez global, os títulos

governamentais de 10 anos dos BRICS testam mínimas históricas.

O título de dívida do governo russo, denominado em dólares para facilitar a comparação, pagava em torno de 9% em meados do primeiro semestre de 2018 e hoje testa mínimas de 7%. No Brasil a queda foi ainda maior, de 6,5% para 3,8%, no mesmo período. Na Índia, a taxa girava em torno de 8% e caiu para perto de 6%, novamente no mesmo período.

Mesmo nestas mínimas, os investidores continuam comprando esses títulos. Os fluxos de recursos para aplicações em portfólio de renda fixa nos emergentes somaram US\$ 23,1 bilhões somente no mês de julho, de acordo com dados preliminares do Instituto Internacional de Finanças (IIF).

É míope acreditar, portanto, que nosso país goza de uma situação especial de melhoras institucionais e quebras estruturais de inflação decorrentes de políticas econômicas ou fenômenos locais. Estamos passando por um processo global de políticas monetárias acomodáticas e menores pressões inflacionárias.

A reversão deste processo internacional pode, sem dúvidas, acarretar em graves consequências para países em desenvolvimento. Não sabemos por mais quanto tempo este ciclo deve durar, mas temos convicção que não será para sempre. É melhor fazermos as reformas econômicas enquanto as condições são favoráveis.

## Projeções

Indicador	2019	2020
Meta Selic – Fim do Período	5,50% ▼	5,50% =
CDI – Acumulado	6,06% ▼	5,39% =
IPCA – Fim do Período	3,80% ▼	4,00% =
Crescimento do PIB	0,80% =	1,50% =

## Small Caps

O fundo JMalucelli Small Caps teve uma performance positiva de 3,7% no mês de julho, acumulando um resultado positivo de 24,7% em 2019, contra 6,8% e 27,3% do Índice Small Caps nas mesmas bases de comparação. Os destaques positivos da carteira foram Unicasa (UCAS3 +21,2%) e Rodobens (RDNI3 +14,9%). Do lado negativo tivemos pequenas perdas com Qualicorp (QUAL3 -0,4%) e Valid (VLID3 -1,7%).

À medida que o fundo Small Caps apresenta boas performances, os retornos potenciais das empresas investidas diminuem, transformando-se em retorno acumulado da mesma forma que a energia potencial elástica da mola se transforma em cinética ao ser libertada de uma pressão.

Logo, para continuar obtendo boas rentabilidades, precisamos continuamente encontrar novas oportunidades de investimento sem perder a qualidade das teses nem aceitar margens de segurança inferiores.

Neste sentido, este ano concluímos duas teses de investimento e iniciamos outras duas, renovando o portfólio. Liquidamos as posições em Ez Tec e Cia Hering e compramos Terra Santa e Rodobens Negócios Imobiliários. Neste relatório vamos descrever brevemente como se deu a conclusão daquelas duas teses e descrever os fundamentos da nossa posição em Terra Santa.

A tese de Ez Tec teve início em setembro de 2015, quando a incorporadora era negociada por R\$ 1,9 bilhões de reais na bolsa brasileira. O setor imobiliário era desafiador, porém identificamos na Ez Tec uma grande

flexibilidade para suportar a crise, aliada a qualidade de ativos e da gestão financeira. Na época, o mercado penalizou todas as empresas do setor de forma indiscriminada, o que nos deu a oportunidade de comprar este ativo por um preço abaixo do valor de liquidação da empresa. Em junho de 2019, quando concluímos as vendas, a Ez Tec era negociada por R\$ 6,4 bilhões e havia distribuído mais de R\$ 700 milhões de proventos aos acionistas durante este período.

A segunda tese concluída este ano foi da Cia Hering. Começamos nossa posição nas ações desta companhia em julho de 2018, quando a varejista era avaliada em R\$ 2,4 bilhões. Os resultados recentes haviam desapontado o mercado, que rapidamente assumiu que a situação ruim se perpetuaria. Naquele momento, fomos felizes em enxergar que, apesar de resultados de curto prazo prejudicados, a companhia estava corrigindo o rumo estratégico e possuía, além de uma valiosa marca, uma rede de distribuição via franquias que lhe trazia eficiência financeira. Concluímos as vendas em março deste ano, na medida em que o mercado passou a avaliar a empresa em mais de R\$ 5,0 bilhões.

Pensando no futuro do fundo e mantendo a disciplina na execução da nossa filosofia de valor, iniciamos recentemente o investimento na companhia Terra Santa Agro, negociada sob o código TESA3.

A companhia Terra Santa é uma grande produtora agrícola, dedicada a produção de soja, algodão e milho em 7 unidades de produção no estado do Mato Grosso, totalizando aproximadamente 90 mil hectares de espaço físico, que com a produção em duas safras, chega

a uma área de produção de 150 mil hectares, unidade de medida equivalente a 10 mil metros quadrados.

Originalmente formada pela fusão de três empresas do agronegócio, a Terra Santa passou por um intenso processo de reestruturação nos últimos seis anos, que iniciou com a capitalização relevante de investidores estratégicos e contratação de executivos experientes do mercado. Neste processo, a companhia que até então buscava fazer frente ao alto endividamento com a produção em maior área de terras, passou a priorizar a qualidade dos ativos e a desalavancagem estrutural. Se em 2013 a companhia cultivava mais de 310 mil hectares e ainda assim apresentava fluxo operacional de caixa negativo em mais de R\$ 300 milhões, nos últimos doze meses, com menos da metade da área, foi capaz de gerar mais de R\$ 100 milhões positivos.

Hoje em dia as operações da empresa permanecem relativamente simples, porém são executadas com excelência. A Terra Santa produz soja em quase a totalidade dos 90 mil hectares de terras, cultura que segue a janela de plantio e trato cultural no terceiro e quarto trimestres e colheita no primeiro trimestre de cada ano. Depois que a empresa passou pela reestruturação operacional e se concentrou nas terras mais produtivas, tem sido capaz de extrair mais de 3.500 kg de soja por hectare, acima da média do país e do estado, porém ainda abaixo do seu potencial, tomando os líderes do mercado como referência.

Após a colheita da soja, no período dito entressafra, a companhia passa a produzir outras culturas, principalmente milho e algodão.

O milho é um cereal com alto potencial produtivo, porém relativamente baixo potencial financeiro. Devido aos preços muito inferiores e custos de transporte e produção próximos ao da soja, esta cultura é principalmente utilizada para evitar a exposição excessiva das terras e fornecer material orgânico para o solo. A margem de contribuição do seu cultivo é próxima de zero por enquanto, mas há evidências de que novas tecnologias já existentes podem mudar este cenário, com o investimento adequado. A companhia tem utilizado aproximadamente 25 mil hectares para cultivo do milho, principalmente entre março e agosto de cada ano, e sido capaz de extrair aproximadamente 7.400 kg por hectare.

Finalmente, ainda durante a entressafra, a Terra Santa produz algodão, do qual extrai a fibra que envolve a semente, vendida em “pluma” e utilizada na indústria têxtil, bem como o “caroço”, que serve principalmente como ração animal. A produção do algodão é significativamente mais rentável do que as demais, porém também envolve riscos maiores para o produtor. Esta cultura exige um solo de altíssima qualidade, insumos valiosos e é sensível a pragas e pequenos desequilíbrios climáticos. A companhia tem dedicado aproximadamente 35 mil hectares para produção de algodão, número que vem crescendo de forma devidamente cautelosa. A produtividade média já atingiu mais de 1.700 kg de algodão em pluma, em linha com a média do setor, porém também ainda abaixo do potencial.

A venda desta produção esperada, de aproximadamente 315 mil toneladas de soja, 180 mil toneladas de milho, 60 mil toneladas de pluma de algodão e 150 mil toneladas de caroço, faz parte de uma cadeia de produção global. Os

preços finais de cada cultura são formados por preços internacionais, prêmios específicos de cada região e custos de transporte.

Para a soja e o milho, por exemplo, há contratos derivativos negociados ativamente na bolsa de Chicago – Chicago Board of Trade (CBOT), através dos quais os produtores e *tradings* agrícolas ao redor do mundo podem negociar grãos, e que servem de referência para formação de preços locais. A principal referência para a pluma do algodão, por sua vez é da bolsa de Nova Iorque – Intercontinental Exchange (ICE). Além do preço internacional, formado por oferta e demanda global, cada país ou região pode apresentar dinâmicas específicas que lhe conferem prêmios ou descontos, razão pela qual o preço local pode divergir.

Os preços finais da produção são, desta forma, cotações da produção embarcada nos respectivos portos. Há, todavia, um elevado custo de transporte e logística para levar a produção ao porto e carrega-la nos navios. As fazendas da Terra Santa encontram-se a aproximadamente 1.800 km de distância dos portos de Paranaguá e Santos, ou 2.300 km de Manaus, de forma que o custo logístico consome parcela significativa da receita bruta.

Ainda assim, nos níveis atuais de preços e produtividade, bem como com os padrões de custos e despesas que a empresa vem demonstrando após anos de ganhos de eficiência, acreditamos que a Terra Santa seja capaz de gerar resultados operacionais próximos a R\$ 200 milhões ao ano. Consideramos como principais riscos para realização deste resultado as flutuações dos preços das *commodities*, a volatilidade do câmbio, os preços de fretes e paralisações dos

transportes bem como os efeitos climáticos e naturais que afetam toda produção agrícola.

Auferindo resultados desta magnitude, e uma vez que os principais investimentos em capital fixo já foram realizados, restando apenas gastos com reposição de depreciação e melhorias pontuais, os fluxos operacionais devem ser utilizados para amortizar o ainda elevado endividamento e então remunerar adequadamente os acionistas.

A companhia carrega um endividamento alto, acumulado ao longo de anos de baixa rentabilidade e ineficiência. Considerando os dados mais recentes, o valor atualizado da dívida líquida era de R\$ 750 milhões, equivalente a 5,5 vezes o lucro operacional. Atualmente o custo desta dívida é aproximadamente 8,7% a.a., sendo grande parte denominada em dólares. Neste início de ano, no entanto, além do cenário de crédito ser favorável, tivemos dois grandes eventos que abrandaram o peso da dívida sobre os resultados da empresa.

Em primeiro lugar a empresa conseguiu renegociar a principal dívida bancária, em moeda estrangeira, cujos credores são Itaú e Bradesco. Nos novos termos negociados, o prazo de vencimento foi estendido de quatro para sete anos, e o custo anual reduzido. O segundo movimento positivo foi o aumento de capital promovido, através do qual a companhia levantou R\$ 50 milhões junto aos atuais acionistas e emitiu bônus para subscrição de R\$ 100 milhões adicionais para os próximos anos. Um mercado de crédito farto, acompanhado de um grupo de acionistas comprometidos e com interesses alinhados, fizeram com que estes dois eventos nos dessem confiança de que a empresa

será capaz de superar o endividamento e concluir o processo de reestruturação de forma admirável.

A governança da companhia é adequada, seguindo as melhores práticas do Novo Mercado, como emissão apenas de ações ordinárias e elevada transparência sobre os dados financeiros. O Conselho de Administração conta com membros independentes e experientes, que escolheu um corpo executivo altamente qualificado.

Para concluir esta exposição, ressaltamos que em nenhum momento assumimos algum crescimento real para o faturamento da companhia, nem ganhos de produtividade além dos já alcançados.

Há inúmeras indicações de que estas premissas possam ser excessivamente conservadoras. O mercado de grãos tem duas dinâmicas muito favoráveis pela frente que potencializam o setor como um todo. Em primeiro lugar e mais óbvio, o consumo de grãos não só é resiliente como também crescente. Dados da Organização das Nações Unidas para Agricultura (FAO) apontam que a produção mundial de alimentos deve crescer mais de 70% nos próximos trinta anos, dobrando nos mercados em desenvolvimento. Além disso, evoluções tecnológicas no setor, como análise de dados precisa, automação e desenvolvimentos biotecnológicos, vêm aumentando a produtividade do campo de forma exponencial, fato que já corre pelas reuniões de diretoria e conselho da companhia.

Ao contrário de outros setores mais consolidados, o mercado agrícola tem como vantagem a disseminação de inovações tecnológicas. Enquanto na indústria empresas competem para criar tecnologias e as retêm em

máximo sigilo, no setor agrícola é o produtor quem se beneficia das inovações criadas e disseminadas pelos seus fornecedores. Toda a indústria de máquinas e insumos compete para oferecer soluções cada vez melhores, o que gera aumentos de produtividade para o campo sem a mesma necessidade de investimento em pesquisa e desenvolvimento por parte do produtor.

Quando começamos nossa posição no papel, em abril deste ano, o mercado precificava Terra Santa em R\$ 240 milhões. Ao final de julho, após o aporte de R\$ 50 milhões, a companhia ainda é negociada por apenas R\$ 330 milhões.

Esperamos que em breve esta tese se consolide como mais uma história de sucesso para nossos cotistas do fundo JMalucelli Small Caps.

## **Dividendos**

No mês de julho, o fundo JMalucelli Marlim Dividendos apresentou uma rentabilidade positiva de 0,5%, acumulando alta de 21,1% em 2019, enquanto o Índice Dividendos apresentou 2,8% e 25,7% nas mesmas bases de comparação. Os destaques positivos da carteira foram Whirlpool (WHRL4 +16,7%), B3 (B3SA3 +12,92%) e AES Tietê (TIET11 +8,7%). Do lado negativo tivemos Banco do Brasil (BBAS3 - 8,7%), Alfa Holding (RPAD5 -8,6%) e Bradesco (BBDC4 -8,1%).

Apesar dos resultados negativos na bolsa para o setor, temporada de balanços do segundo trimestre do ano começou com surpresas positivas nos resultados das empresas do setor financeiro, segmento no qual mantemos aproximadamente 30% da carteira do fundo

JMalucelli Marlim Dividendos, através de seis instituições financeiras distintas.

Até o fechamento do mês, foram divulgados os resultados do Banco Bradesco e Itaú Unibanco, que apresentaram lucros de R\$ 6,4 e R\$ 7,0 bilhões, respectivamente. Estes números representam crescimento de 25% e 10% com relação a igual período de 2018. O retorno sobre o patrimônio destas duas instituições foi de 20,6% e 23,5%, respectivamente.

Ambos os bancos demonstraram bons resultados nas linhas de crédito a pessoas físicas e micro, pequenas e médias empresas, mas cada um teve seu próprio destaque. O Bradesco teve ganhos excepcionais na linha de seguros, na qual conquistou um lucro de R\$ 3,6 bilhões no trimestre. O Itaú, por sua vez, se destacou nos resultados das margens financeiras com mercado e na receita com administração de recursos.

## **Juros e Inflação**

No último dia do mês de julho o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic em 50bps para 6,00% a.a., renovando a mínima histórica. A última redução de juros havia sido em março de 2018, quando o Comitê decidiu pela redução da taxa de 6,75% para 6,50%. Naquele momento a manutenção por um período mais longo era consenso, no entanto quatro pontos fundamentais evoluíram de maneira favorável à flexibilização da política monetária.

O primeiro deles foi o avanço mais rápido do que o esperado das reformas fiscais, em especial

a da previdência. A proposta foi aprovada em primeiro turno da Câmara Federal por uma ampla maioria de deputados, com um texto relativamente robusto, do qual se espera uma economia fiscal de aproximadamente R\$ 900 bilhões nos próximos 10 anos. Com essa perspectiva favorável para os próximos passos da tramitação, o risco de não aprovação da reforma reduziu significativamente, mesmo tendo em vista que o Senado ainda precisará deliberar sobre o tema. Outras medidas estruturais como a reforma tributária e a abertura comercial também evoluíram de maneira favorável.

O segundo ponto tem sido a decepção com a recuperação da atividade econômica. Com uma grande e persistente capacidade ociosa na economia, estímulos monetários adicionais não devem gerar pressões sobre a inflação no curto prazo, abrindo espaço para queda dos juros.

O terceiro ponto que evoluiu favoravelmente foi a redução das perspectivas de inflação para os próximos meses. As projeções dos analistas do mercado e dos próprios modelos do BCB para o IPCA foram reduzidas substancialmente. No comunicado da reunião, o BCB afirmou que “no cenário com juros constantes a 6,50% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$ 3,75, as projeções [de inflação] situam-se em torno de 3,6% para 2019 e 2020”. Diante deste cenário, o risco de desancoragem de expectativas ao reduzir juros era praticamente nulo.

Por fim, o último ponto foi a evolução do cenário internacional para economias emergentes. No mesmo dia em que o BCB reduziu a taxa Selic, o Federal Reserve (Fed) também flexibilizou a política monetária nos EUA, reduzindo as taxas básicas em 25bps. O ambiente internacional tem



se mostrado leniente com economias emergentes.

Levando em conta todos os pontos acima, atualizamos nossa projeção para a Selic no fim de 2019. Acreditamos que o cenário inflacionário deve continuar equilibrado, enquanto a ociosidade da economia é reduzida. Nesse sentido, esperamos uma Selic na casa de 5,50% para o fim de 2019 e de 5,50% para 2020.

No mercado de juros, a antecipação da queda na Selic e a redução do prêmio de risco tem proporcionado bons resultados para os títulos indexados ao IPCA. No mês de julho o IMA-B apresentou 1,3% de rentabilidade, acumulando alta de 16,7% no ano.

Em julho, esta queda dos prêmios foi disseminada em toda a estrutura da curva de

juros, mas especialmente para os vértices mais curtos. Até o vencimento de 2023, a curva recuou em média 30bps. Os vértices de médio e longo prazo recuaram, em média, 5bps. A rentabilidade média dos papéis de longo prazo foi de 1,5% no mês de julho, ao passo que os mais curtos avançaram em média 0,8%.

O fundo JMalucelli Inflação mantém uma *duration* levemente superior ao benchmark para aproveitar o pouco de inclinação da curva que ainda existe entre os vértices de 10 e 20 anos. Este posicionamento também nos dá maior taxa de carregamento, na ausência de mudanças no nível e estrutura da curva de juros. Nosso fundo está estruturado com *duration* de 9,3 anos e *yield* médio de 3,2% a.a., enquanto o benchmark apresenta 9,0 anos de *duration* e 3,1% de *yield*.

## Rentabilidades

Renda Fixa	Mês	Ano	12 meses
JMalucelli Tesouro Premium FI RF Referenciado DI	0,54%	3,48%	6,11%
% CDI	95,4%	95,0%	95,9%

  

Renda Variável	Mês	Ano	12 meses
JMalucelli Marlim Dividendos FIA	0,54%	21,13%	22,93%
Ibovespa	0,84%	15,84%	26,83%
JMalucelli Small Caps FIA	3,69%	24,72%	46,63%
Ibovespa	0,84%	15,84%	26,83%

  

Indicadores	Mês	Ano	12 meses
CDI	0,57%	3,66%	6,37%
Ibovespa	0,84%	15,84%	26,83%
IMA-B	1,29%	16,69%	27,41%
IDIV	2,76%	21,95%	39,92%
SMLL	6,75%	27,31%	42,71%



Para informações

**(41) 3351 9966**

[atendimento@jmi.com.br](mailto:atendimento@jmi.com.br)

[www.jmi.com.br](http://www.jmi.com.br)

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar

Curitiba | PR

Reclamações

Ouvidoria 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.jmi.com.br](http://www.jmi.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

**MQ2** | **MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE



Autorregulação  
**ANBIMA**

Gestão de Recursos