

## Cenário Macroeconômico

No mês de abril assistimos a uma recuperação dos ativos de riscos, provenientes de fortes e contínuos estímulos, sobretudo nas economias desenvolvidas. Do lado real, não obstante, vimos fortes retrações nos dados. No âmbito doméstico, o Brasil seguiu o tom positivo externo nos indicadores financeiros, mas o ruído político foi potencializado.

Duas coisas chamam agora a atenção: a rápida correção negativa observada em março, de maneira generalizada, e também a boa recuperação subsequente, ocorrida no mês de abril. Isso nos faz crer que boa parte da deterioração econômica proveniente do choque do coronavírus foi, num primeiro momento, negligenciada e depois rapidamente processada, levando ao *sell-off* observado no mês anterior. Embora o empenho quase que sem pudor feito pelos governos e bancos centrais ao redor do mundo parece ter minimizado os eventos mais negativos, que poderiam se dar via uma crise de crédito, com falências e quebra de contratos. Nesse sentido, continuamos a assistir mais medidas fiscais ao redor do globo, bem como a atuação dos bancos centrais.

O destaque fica por contado governo americano e o FED. O primeiro, deve elevar sua dívida-PIB dos atuais 79% para próximo de 100% até o fim do ano, num esforço fiscal que deve atingir patamares próximos a 2.5 trilhões de dólares, e os quais devem seguir em 2021. Por sua vez, a compra de ativos realizada pelo FED também não tem precedentes, o que elevou seu balanço de maneira feroz por todo o mês de abril. Diante dos estímulos fiscais que começaram a ganhar visibilidade em março, pouca atenção se deu às reuniões dos principais bancos centrais, BoJ, ECB e do próprio FED, que basicamente foram protocolares, somente reforçando o comportamento acomodatório — para dizer o mínimo — das autoridades monetárias.

O mês também foi marcado pela consolidação das medidas restritivas no mundo ocidental, com *lockdowns* nas principais economias. Alguns países ensaiam um retorno próximo, o que sempre dá um ânimo para o mercado, que continua no modo *forward looking*. A recuperação dos ativos no período contrastou com os dados econômicos, provenientes do choque da pandemia, onde pudemos observar fortes retrações nos produtos das principais economias. Tais resultados corroboram o fato de que o setor de serviços será fortemente atingido e que,

mesmo com a diminuição das medidas sanitárias, a recuperação econômica ocorrerá de maneira desigual entre os setores.

A tal fato pode-se aludir à evolução dos dados econômicos da China, um razoável parâmetro — quiçá o único — para o “*day after*” no mundo pós os primeiros efeitos do coronavírus. Ali, vimos a atividade industrial sendo menos comprimida e conseguindo retomar rapidamente. O setor imobiliário também parece ter se recuperado em boa medida. Mesmo assim, o setor ligado ao consumo discricionário segue no chão, o que joga ceticismo quanto à melhora da economia com o arrefecimento das medidas sanitárias: as pessoas estarão dispostas a voltar aos seus hábitos de maneira imediata? Isso é importante, sobretudo, num mundo onde o setor de serviços é o componente majoritário do PIB.

No Brasil, os indicadores coincidentes da atividade econômica continuaram a se deteriorar rapidamente. A confiança dos agentes também foi implodida e revisões baixistas para a atividade seguiram. Ao mesmo tempo, o componente deflacionário do choque, com a perda de demanda no curto prazo, continua a se materializar nos índices de preço. O esforço fiscal do governo continuou sendo destaque, tanto para o bem como para o mal: é crescente a preocupação quanto ao caráter temporário do aumento de gastos e quanto ao fantasma do investimento público para suportar a queda na demanda. Esse último parece encontrar mais coro, ainda que timidamente. Apesar de tais vetores negativos para o juro estrutural, o Banco Central surpreendeu com um corte de 0,75bps e parece ter sinalizado que continuará com os cortes na SELIC, em linha com o que observamos no resto do mundo, mesmo sob uma contínua e incômoda depreciação cambial. Apesar de acharmos cabíveis medidas extraordinárias para uma situação extraordinária, o médio-prazo é “logo ali” e, em breve, estaremos com uma relação dívida-PIB de 90% ou mais, com famílias e empresas enfraquecidas e alto desemprego. Nesse sentido, acreditamos que haverá pouco espaço para debater austeridade, e passamos a estar céticos quanto à agenda reformista de médio-prazo.

Para além da crise sanitária e econômica, tardou, mas chegou, uma esperada crise política. Sergio Moro, ex-Ministro da Justiça, entregou o cargo com acusações graves quanto à ingerência do presidente no comando da Polícia Federal. A resposta do governo se deu mais em vias práticas, se aproximando ainda mais dos partidos de centro, a fim de criar base suficiente para mitigar qualquer efeito mais extremo. O atual ex-ministro, todavia, parece estar disposto a ir adiante com sua versão dos fatos, e há agora pouco a que ser dito sobre tudo isso. De toda forma,

somando tais episódios aos usuais ruídos políticos protocolares do governo, mais à vulnerabilidade da economia, que deve perdurar até meados de 2021, temos mais

um motivo para ficarmos receosos com relação à disciplina fiscal no médio prazo — médio prazo esse que, reforçamos, está logo ali, na virada do ano.

O alívio no mercado dos ativos de risco no mês de abril dá algum conforto, é a resultante de se pensar períodos e períodos à frente, traz à lembrança de que “isso tudo” vai passar. Ao mesmo tempo, os dados econômicos sugerem que isso não será sem dor e sem fortes consequências.

## Estratégia Multimercado Macro

Fundo	abr-20	mar-20	fev-20	Ano	12 meses	Desde de início	Data de início	PL base mês (R\$)
<b>ARX Target Institucional FIM</b>	1.12%	-1.72%	-0.34%	-1.80%	2.35%	1236.3%	9/2/1999	14,955,984.63
%CDI	394%	-504%	-93%	-138%	51%	111%		
<b>ARX Especial Macro FIC FIM</b>	5.14%	-4.66%	-0.87%	-1.95%	4.25%	65.6%	6/30/2015	106,559,059.13
%CDI	1803%	-1370%	-294%	-149%	92%	124%		
<b>Previdência</b>								
<b>ARX Target Icatu Previdência FIM</b>	1.24%	-1.74%	-3.77%	-1.38%	2.97%	4.5%	4/12/2019	3,658,193.87
<b>Indexador</b>								
CDI	0.28%	0.34%	0.29%	1.30%				

No início de abril, observávamos que o fortíssimo *sell-off* do mês anterior distorceu de maneira demasiada os preços de algumas empresas que considerávamos boas e saudáveis e que possuíam um *share* relevante na bolsa local, o que justificava um aumento da alocação em papéis de qualidade.

De maneira similar, percebendo a tendência altista do dólar devido ao estresse generalizado e à conjuntura doméstica, alocamos parte de nossa carteira em empresas exportadoras. Tal estratégia se mostrou correta e explica parte relevante de nosso bom resultado nesse mês.

No mercado de juros, conseguimos nos aproveitar da deterioração do quadro político, que piorou sobremaneira, respingando no quadro fiscal, e tivemos bons resultados tomados em juros mais longos. Na parte curta da curva, no entanto, seguimos aplicados, tentando capturar os contínuos estímulos monetários para contrabalancear a queda na demanda. Tal percepção também se mostrou acertada.

Mais recentemente, diminuimos nossa posição em bolsa local, com o receio de piora na pandemia no país e aumento das restrições sanitárias, dificultando na retomada das atividades. Ainda, percebendo que há pouco *upside* para o real no curto prazo, abrimos posições compradas em dólar, ativo que deve seguir em tendência altista, refletindo o estresse político local e a deterioração do quadro fiscal de mais médio prazo.

## Estratégia Long Short

Fundo	abr-20	mar-20	fev-20	Ano	12 meses	Desde de início	Data de início	PL base mês (R\$)
<b>ARX Long Short FIC FIM</b>	1.03%	-2.75%	0.11%	-0.50%	5.46%	586.6%	3/16/2005	35,721,739.09
%CDI	361%	-809%	39%	-38%	118%	158%		
<b>Indexador</b>								
CDI	0.28%	0.34%	0.29%	1.30%				

Em abril, o fundo apresentou retorno de 1,03%, com uma volatilidade de 3,69% em 12 meses.

As principais contribuições positivas vieram das posições compradas no setor de *e-commerce* e varejo e os detratores de retorno mais relevantes vieram das posições compradas no setor de mineração e bancos.

Nossa exposição comprada é representativa nos setores de energia elétrica, por ser mais defensivo, e *e-commerce*, cujas empresas se beneficiam nesse cenário de *lockdown*.

## Multiestratégia

Fundo	abr-20	mar-20	fev-20	Ano	12 meses	Desde de início	Data de início	PL base mês (R\$)
<b>ARX Extra FIC FIM</b>	-2.22%	6.15%	-6.28%	-2.22%	7.58%	894.8%	12/26/2003	88,568,782.03
%CDI	2160%	-1370%	-347%	-170%	164%	192%		
<b>Indexador</b>								
CDI	0.28%	0.34%	0.29%	1.30%				

O ARX Extra FIC FIM é uma combinação das estratégias Macro e Long & Short.

No book macro, ainda no início de abril, estávamos com uma posição relevante alocada em bolsa local, focada em papéis de qualidade e em empresas exportadoras, que se beneficiam da alta do dólar e explica parte relevante de bom resultado no mês. No mercado de juros, também tivemos bons resultados tomados em juros mais longos e aplicados na parte curta da curva para capturar os contínuos estímulos monetários para contrabalancear a queda na demanda.

Na composição *Long Short*, as principais contribuições positivas vieram das posições compradas no setor de e-commerce e varejo. Os detratores de retorno mais relevantes vieram das posições compradas no setor de mineração e bancos.

Com relação ao posicionamento, na parte macro, mais recentemente, diminuimos a posição em bolsa local, com o receio de piora na pandemia no país e aumento das restrições sanitárias, dificultando na retomada das atividades. Ainda, percebendo que há pouco *upside* para o real no curto prazo, abrimos posições compradas em dólar, ativo que deve seguir em tendência altista, refletindo o estresse político local e a deterioração do quadro fiscal de mais médio prazo.

Na composição *Long Short*, nossa exposição comprada é representativa nos setores de energia elétrica, por ser mais defensivo, e e-commerce, cujas empresas se beneficiam desse cenário de *lockdown*.

## Estratégias Ações

Fundo	abr-20	mar-20	fev-20	Ano	12 meses	Desde de início	Data de início	PL base mês (R\$)
<b>ARX Income FIA</b>	12.27%	-28.19%	-7.50%	-25.61%	2.35%	5155.4%	6/18/1999	564,629,353.00
<i>Dif. Ibovespa (em p.p.)</i>	2.02%	1.71%	0.93%	4.77%	19.38%	4578%		
<b>Previdência</b>								
<b>ARX Income Icatu Previdência FIM</b>	6.15%	-13.14%	-3.77%	-11.53%	2.14%	1076.13%	9/25/2000	190,273,388.00
<b>ARX Income Previdência Master FIA</b>	-	-	-	-	-	-	4/12/2019	-
<b>ARX Income 100 XP Seg Prev FIC FIA</b>	-	-	-	-	-	-	4/12/2019	-
<b>Indexador</b>								
IBOV	10.25%	-29.90%	-8.43%	-30.39%				
CDI	0.28%	0.34%	0.29%	1.30%				

A rentabilidade do ARX Income DIA foi de 12,27% contra 10,25% do Ibovespa em abril.

Os maiores impactos positivos foram Marfrig, B2W e Petrobras, enquanto os detratores de retorno mais relevantes foram Vivo ON, Santos Brasil e Embraer.

A ação da B2W apresentou uma relevante valorização no mês graças à indicação de um resultado ainda forte mesmo após o agravamento da crise do novo coronavírus no Brasil. Devido às medidas de isolamento social, houve um forte crescimento nas vendas *on-line* que beneficiou as empresas especializadas em *e-commerce* e, em particular, a própria B2W. Há ainda uma avaliação que esse movimento de aumento das vendas do *e-commerce* é um processo estrutural, que deverá permanecer em voga mesmo no fim da pandemia.

A ação da Marfrig também teve boa performance em abril, impulsionada tanto pelo *spread* entre o preço do “beef” e do gado, que subiu muito nos EUA após a ordem do presidente dos EUA, Donald Trump, de deixar os frigoríficos abertos, alegando serem bens de primeira necessidade com o intuito de evitar escassez de alimentos quanto pela melhora no mix das unidades da América do Sul, com uma maior participação das exportações - volta da China e incremento de exportações para os EUA.

Por fim, a ação da Embraer sofreu com os efeitos da pandemia sobre o setor de aviação global e, também, por conta do cancelamento, por parte da Boeing, do processo de fusão com a companhia brasileira.

As maiores exposições do fundo estão nos setores de varejo, energia elétrica, siderurgia e mineração e bancos.

O ARX Income Icatu Previdência FIM possui uma carteira balanceada com limite de até 49% em renda variável, replicando o portfólio do ARX Income FIA e os outros 51% alocados em renda fixa através de títulos públicos como LFT e NTN-B longa.

O ARX Income Previdência Master FIA e o ARX Income 100 XP Seguros Previdência FIC FIA replicam 100% do portfólio do ARX Income FIA. Como ainda não completaram seis meses e de acordo com a legislação vigente, suas rentabilidades não podem ser divulgadas.

Fundo	abr-20	mar-20	fev-20	Ano	12 meses	Desde de início	Data de início	PL base mês (R\$)
<b>ARX FIA</b>	14.38%	-31.70%	-7.42%	-29.29%	-14.21%	1606.0%	7/18/2001	11,776,451.46
<i>Dif. Ibovespa (em p.p.)</i>	4.13%	-1.80%	1.01%	1.10%	2.82%	1122%		
<b>Indexador</b>								
IBOV	10.25%	-29.90%	-8.43%	-30.39%				

Em abril, a rentabilidade do ARX FIA foi de 14,38% contra 10,25% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas, em termos de alfa, vieram de Petrobras e Via Varejo, enquanto o detrator de retorno mais relevante foi Hering.

Com os cortes de produção sendo anunciados pelos grandes produtores, o preço do petróleo recuperou parte das perdas que teve no mês passado, influenciando positivamente as ações da Petrobras. Como comentamos no último relatório, não esperamos uma permanência prolongada do nível atual de preço da *commodity*, dado que produtores de *shale oil* nos EUA possuem custos operacionais acima de U\$ 40/barril e os orçamentos da Rússia e Arábia Saudita não se equilibram nesse nível de preço.

Entre as principais perdas, a ação da Hering sofreu com o fechamento das lojas de varejo no Brasil para contenção do coronavírus. Como a empresa tem parte relevante de seu faturamento vindo de lojas multimarcas, que é um segmento de gestão mais complexa, o nível de incerteza sobre uma possível volta de faturamento aumentou.

As maiores alocações *overweight* do fundo estão nos setores de energia elétrica, varejo e propriedades, enquanto os maiores *underweight* estão em bancos, consumo básico e papel e celulose.

Fundo	abr-20	mar-20	fev-20	Ano	12 meses	Desde de início	Data de início	PL base mês (R\$)
<b>ARX Long Term FIC FIA</b>	16.29%	-33.51%	-7.85%	-29.86%	-12.23%	599.9%	9/5/2008	74,828,719.84
Dif. Ibovespa (em p.p.)	6.04%	-3.61%	0.58%	0.52%	4.80%	545%		
<b>Indexador</b>								
IBOV	10.25%	-29.90%	-8.43%	-30.39%				

Em abril, o ARX Long Term FIC FIA apresentou uma rentabilidade de 16,29%.

As principais contribuições para o resultado vieram de Petrobrás e Magazine Luiza, enquanto a perda mais relevante foi Hering.

Com o acordo dos maiores produtores de petróleo em reduzir a produção a partir do mês de maio, o preço da *commodity* começou a recuperar parte da perda de março, afetando positivamente as ações da Petrobrás.

O fechamento das lojas físicas na tentativa de conter a disseminação do coronavírus está ajudando a tendência que já existia de aumento de penetração do varejo online, que deve ser acelerada nos próximos anos, e essa percepção influenciou positivamente as ações do segmento de comércio eletrônico, entre elas a Magazine Luiza. Dado que o Brasil é um país continental e com muitas diferenças

regionais, acreditamos que o modelo de omnicanalidade, com fusão de varejo online e lojas físicas, será um grande diferencial da empresa.

Do lado negativo, o varejo de lojas físicas vem sofrendo por conta do fechamento temporário de lojas e, como a Hering tem parte relevante de suas vendas vindas de franquias e multimarcas, dois segmentos de maior complexidade de gestão, provavelmente sofrerá de forma mais relevante nesse período.

O fundo possui suas maiores exposições nos setores de varejo, energia elétrica, mineração e petróleo.

## Crédito Privado

Fundo	abr-20	mar-20	fev-20	Ano	12 meses	Desde de início	Data de início	PL base mês (R\$)
<b>ARX Denali FIC FIRF CP</b>	-1.56%	-1.08%	0.31%	-1.92%	1.88%	7.1%	8/24/2018	1,683,233,208.65
%CDI	-548%	-317%	104%	-147%	36%	73%		
<b>ARX Vinson FIC FIRF CP</b>	-1.56%	-1.83%	0.30%	-2.65%	1.06%	6.4%	8/24/2018	1,750,884,363.57
%CDI	-549%	-537%	102%	-203%	20%	66%		
<b>ARX Everest FIC FIRF CP</b>	-1.00%	-1.70%	0.35%	-1.83%	2.33%	5.3%	12/13/2018	283,009,039.67
%CDI	-350%	-498%	118%	-140%	45%	70%		
<b>ARX Elbrus Inc Infra RF</b>	-0.02%	-3.45%	0.54%	-2.15%	3.93%	14.5%	8/24/2018	181,269,246.35
Dif. IMA-B5	-0.51%	-1.72%	-0.10%	-2.06%	-4.36%	-3.96%		
<b>Previdência</b>								
<b>ARX Denali Icatu Prev FIC FIRF CP</b>	-0.39%	-1.71%	0.26%	-1.46%	1.91%	5.26%	11/8/2018	288,475,698.36
<b>ARX Denali Prev FIRF CP</b>	0.62%	-0.70%	0.37%	0.82%	-	4.25%	6/19/2019	128,957,241.22
<b>ARX Denali XP Seg Prev FIC FIRF CP</b>	0.56%	-0.73%	0.32%	0.60%	-	3.45%	7/2/2019	81,488,113.45
<b>ARX Denali Zurich Prev FI FIRF CP</b>	-	-	-	-	-	-	12/23/2019	-
<b>ARX K2 Inflação Curta FIM CP</b>	1.77%	-1.92%	0.91%	1.76%	-	2.68%	10/28/2019	23,981,823.97
<b>ARX K2 Previdência FIC FIM CP</b>	1.67%	-1.98%	0.81%	1.45%	-	2.12%	10/28/2019	5,970,286.19
<b>ARX K2 Zurich IC FIC FIM CP</b>	-	-	-	-	-	-	12/23/2019	-
<b>ARX Sulamérica K2 IC Prev FIC FIRF CP</b>	-	-	-	-	-	-	12/23/2019	-
<b>Indexador</b>								
CDI	0.28%	0.34%	0.29%	1.30%				
IMA-B 5	0.49%	-1.75%	0.56%	-0.09%				

*"O mercado é um pêndulo que sempre oscila entre o otimismo insustentável e um pessimismo injustificável. O investidor inteligente é um realista que vende para os otimistas e compra dos pessimistas"* (Benjamin Graham)

Assim como no último semestre de 2019, voltamos a citar a célebre frase de Benjamin Graham para explicar o movimento observado nos ativos de crédito

privado nos últimos meses. Ainda que reconheçamos que a crise provocada pela pandemia do COVID-19 aumente de maneira relevante as incertezas na esfera econômica e certamente trará impactos negativos nos resultados da maioria das companhias, entendemos que a abertura dos prêmios de risco foi exacerbada, sendo este, em nossa opinião, um excelente ponto de entrada para investidores.

Pela ótica do risco de crédito, salvo alguns setores muito específicos, avaliamos que a forte queda da economia decorrente das medidas de distanciamento social trará efeitos negativos nos resultados das companhias. Não obstante, devemos sempre lembrar que os fundos da ARX Investimentos atuam apenas no segmento de crédito *high grade* (com baixo risco de crédito). Os devedores que compõe a carteira de crédito são companhias que atuam em setores altamente regulamentados e defensivos em momentos de crise econômica e/ou que possuem uma posição de destaque e liderança dentro de seus respectivos segmentos de atuação.

De modo geral, são empresas com boa liquidez, passivos alongados, bancabilidade junto às principais instituições financeiras e o próprio mercado de capitais, forte governança corporativa (muitas são listadas) e margens mais elevadas que seus pares. Em suma, são as companhias melhores preparadas para atravessarem períodos turbulentos e, inclusive, consolidarem ainda mais o próprio *market-share*. Assim, a despeito do cenário macroeconômico, acreditamos que o risco de crédito em nossas carteiras continua baixíssimo e os prêmios de risco excessivamente elevados.

Analisando pela ótica do fluxo, acreditamos que a disfuncionalidade de preços foi fruto do expressivo movimento de resgates nos fundos dedicados a crédito na indústria como um todo. O movimento forçou gestores a venderem ativos para recompor o nível de liquidez de suas carteiras pressionando os preços além do que poderia ser considerado como racional. Entretanto, já observamos indícios de que esta disfuncionalidade começou a ser corrigida na segunda metade de abril. Por outro lado, o fluxo de resgates já ficou mais ameno no último mês, reduzindo a pressão da ponta vendedora.

Do lado da demanda, participantes pouco atuantes no mercado secundário – como fundos multimercados, fundos de ações e bancos – entraram na ponta compradora trazendo maior equilíbrio entre oferta e demanda no mercado secundário. Em paralelo, o próprio Banco Central do Brasil (BCB) vem atuando para aumentar a liquidez do mercado de capitais como um todo e inclusive pretende atuar diretamente no mercado de títulos privados com a aprovação da PEC da Guerra, que permitirá que BCB carregue títulos de crédito privado em seu balanço.

Assim, já foi possível enxergar um movimento de fechamento de prêmios de risco no mercado secundário ao longo do mês de abril. Esperamos que, ao longo dos próximos meses, o mercado siga corrigindo as distorções de preço e a liquidez como um todo continue melhorando.

Os fundos de previdência da família Denali replicam a estratégia do ARX Denali FIRF CP, fundo de crédito privado high grade composto por ativos de liquidez e títulos públicos. Os da família K2 são fundos focados em crédito privado com benchmark IMA-B 5, o índice de inflação curta da Anbima.

De acordo com a legislação em vigor, os fundos que ainda não completaram seis meses não podem ter suas rentabilidades divulgadas.

*Material elaborado em 02 de abril de 2020. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou, do fundo garantidor de créditos – FGC. □ A Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A Rentabilidade divulgada não é líquida de impostos das taxas descritas no regulamento do fundo. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Administrador/Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61); Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar - Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 - [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf). □ Atendimento ao Cliente e Ouvidoria pode ser feito por telefone de seg a sex, das 9h às 18h. SAC (21) 3219-2600 / (11) 3050-8010 / 0800 725 3219 – Ouvidoria 0800 021 9512. □ Para mais informações, tais como a tributação aplicável, acesse o regulamento do fundo, disponível no site [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) ou no seguinte link do site do administrador: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com>. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Os canais de atendimento estão disponíveis no site [www.arxinvestimentos.com.br](http://www.arxinvestimentos.com.br). □ Este material é de uso exclusivo da ARX Investimentos. Na hipótese de sua entrega a terceiros, é fornecida, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral. Este material não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento da ARX Investimentos. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidades futuras quanto ao produto ou serviço financeiro identificado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. Todas as opiniões descritas nesse documento são da ARX Investimentos.*

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO