

Lexis Capital

Precatórios e Créditos Judiciais Lexis I FIDC NP (Adm. Vórtx DTVM)
www.lexis.capital

Carta Nº 1 - São Paulo, 13 de Janeiro de 2021

Caros Cotistas,

O Precatórios e Créditos Judiciais Lexis I FIDC NP teve em 2020 uma performance em linha com o esperado, encerrando o ano com a cota marcada a R\$ 1.050,83.

O início do fundo ocorreu num momento atípico. O registro na CVM foi em meados de junho, com o mercado acionário já em recuperação, mas ainda sob grande incerteza quanto ao rumo da pandemia. Nosso primeiro investimento foi fechado em 26 de junho.

Passados quase seis meses desde o início de operações faz sentido olharmos para trás para compartilharmos nossa perspectiva no ano que se encerrou nos temas da captação de recursos, as chamadas de capital, investimentos realizados e nossas observações do mercado numa gama de temas econômicos e políticos que podem impactar nossos clientes e seu capital.

Apesar de ter sido um ano difícil, fomos bem sucedidos em três aspectos importantes. Primeiro, na alocação de capital. Num ambiente de alta volatilidade e incerteza, conseguimos investir uma parte substancial do capital comprometido do fundo em ativos com duração curta e risco de crédito soberano. Priorizamos uma estratégia conservadora onde enxergamos uma combinação atrativa de retorno ajustado pelo risco.

Segundo, nossa equipe fez análises de excelente qualidade que nos permitiram evitar fraudes e executar com rapidez quando as oportunidades surgiram. Além da turbulência do mercado financeiro, o setor de precatórios teve seu próprio ciclo de incertezas com as declarações inábeis do senador Márcio Bittar (MDB-AC) que propôs o desvio dos recursos usados no pagamento de precatórios para o financiamento do programa Renda Cidadã. Nossa resposta a esta notícia foi pisar no acelerador e continuar a enviar propostas. Estas propostas nos possibilitaram fazer boas alocações nas semanas seguintes.

Terceiro, acreditamos que nosso portfolio tem uma rentabilidade já contratada atrativa e com perfil de retorno ajustado pelo risco em patamar alinhado com as nossas expectativas. Dentro do perfil defensivo do nosso portfolio, procuramos teses localizadas em varas com bom histórico de velocidade e cumprimento das normas de pagamento, além de uma combinação de precatórios com preferência (alimentares) e sem (não alimentares / tributários).

O primeiro semestre deste ano será dedicado ao esforço de continuar a investir o capital comprometido ainda não chamado. O início do ano é tipicamente um período árido em volume de operações, onde é mais raro chegar à combinação de preço e retorno. Desta forma, começaremos a olhar ativos já inscritos ou com forte probabilidade de entrarem na lei orçamentária para pagamento em 2022.

Captação

Concluimos nossa captação de recursos em 15 de dezembro com R\$ 100 milhões. Temos hoje uma base com 34 investidores profissionais, que incluem 3 family offices, 3 fundações privadas, diversos fundos exclusivos e investidores de alta renda.

Acreditamos que tão importante quanto o acesso a recursos é ter a confiança dos clientes. A partir desta primeira carta, damos início ao diálogo sobre nossas atividades de investimento para oferecer transparência sobre o fundo e nosso modo de enxergar as oportunidades nos ativos judiciais.

Temos a humildade de reconhecer quando encontramos pontos de melhoria. Um dos nossos investidores nos provocou sobre duas alterações no regulamento do fundo durante o processo de captação. Analisamos o tema e concluimos que seriam mudanças benéficas ao interesse coletivo de nossos clientes. Em nossa última assembleia geral extraordinária, aprovamos por unanimidade as alterações que tratam, resumidamente, do direito de preferência dos cotistas subordinados na emissão de novas cotas e da taxa de performance.

Na mesma assembleia, aprovamos também a nomeação do comitê de supervisão do fundo, para um acompanhamento mais próximo da carteira e das metodologias de precificação. Também aprovamos uma nova captação de R\$ 5 milhões de cotas subordinadas para dar acesso a alguns investidores que ficaram de fora da captação inicial.

A Equipe Lexis

As conquistas do nosso fundo são o resultado direto da colaboração de nossa equipe de 18 pessoas excepcionais que trabalharam incessantemente em 2020 para encontrar as melhores oportunidades, executá-las e evitar que trombássemos com alguma fraude. Merece destaque a execução das oportunidades. No nosso setor, as informações jurídicas estão disponíveis a todos os investidores, mas é necessário um empenho pessoal e presencial para conseguir fechar as operações. No meio da pandemia, em setembro e outubro, concluimos operações no interior do Paraná e interior de São Paulo com grande desafio logístico e a necessidade da presença direta de membros da nossa equipe. Não poupamos esforços para buscar as melhores oportunidades disponíveis.

Como resultado do bom ritmo de investimentos desse ano, adicionamos dois novos membros ao time de análise compartilhado com a FASV Advogados. Ambos são advogados sêniores, com passagens por bancas renomadas como Sacha Calmon, Bichara e Veirano Advogados

Chamadas de Capital

Conforme comunicamos durante nosso ciclo de captação, queremos estar sempre alinhados com os objetivos dos nossos clientes no longo prazo. Desta forma, nosso regulamento prevê que a taxa de administração incida apenas sobre o capital já chamado. Neste primeiro semestre de operação, realizamos oito chamadas de capital. O elevado número de chamadas nos causou um trabalho operacional além do esperado. Optamos por seguir desta forma para mantermos um volume baixo de caixa ocioso no fundo. Nossa intenção é ganhar no longo prazo com o retorno de bons investimentos e não dependermos de taxas sobre o capital. Aprendemos, entretanto, que é importante termos um volume de caixa disponível a qualquer momento para capturar algumas oportunidades de curto prazo, montante que estimamos entre 10% e 15% do capital comprometido.

Investimentos Realizados

Até 31 de dezembro realizamos 39 investimentos no fundo, uma média de 3 aquisições a cada quinzena. Isso demonstra a natureza dinâmica do nosso segmento de atuação, onde tão importante quanto conseguir identificar as oportunidades, é o desafio de convertê-las numa aquisição segura e formalizada. Nosso pipeline reflete este mesmo dinamismo, onde tivemos semanas com mais de 10 operações em fase conclusiva de análise e nenhuma foi convertida.

Os principais motivos de recusa de uma operação são: (i) preço – quando a taxa de deságio é insuficiente para trazer um retorno ajustado pelo risco interessante, (ii) tese jurídica – caso o processo tenha alguma pendência de julgamento, vício processual ou risco não mitigável, ou (iii) cedente – quando a pessoa física ou jurídica tem alguma pendência que impede ou traria um risco substancial à cessão do direito creditório. Se por um lado a pandemia trouxe a necessidade das empresas se desfazerem de ativos para terem acesso a liquidez, por outro, enfrentamos o desafio de rejeitar muitas transações onde o cedente não passou no filtro de due diligence. Com a deterioração da economia, a qualidade dos balanços das empresas também sofreu. Empresas que, em tempos normais, obteriam uma certidão negativa de débitos federais passaram a ser devedoras de tributos, endividadas e sem perspectiva de melhora. Diversas têm risco de entrar em recuperação judicial. Em nosso fundo, escolhemos com cuidado os riscos que aceitamos correr. Entendemos que é melhor aceitar uma taxa de retorno um pouco mais baixa em um ativo de um cedente de ótima qualidade e com jurisprudência sólida do que ser um pouco mais agressivo e buscar alguns pontos percentuais a mais em algo que pode trazer um risco binário.

Este foi um ano atípico também para o Judiciário. No início da quarentena, as audiências presenciais foram imediatamente canceladas e os prazos judiciais suspensos. No caso de processos físicos, a suspensão durou vários meses e, mesmo hoje, o acesso aos arquivos ainda é moroso. Moroso, em termos jurídico-brasileiros, significa seis meses a um ano. Por outro lado, os tribunais conseguiram rapidamente abraçar o funcionamento digital. Algumas práticas que hoje se tornaram comuns no meio empresarial já vinham sendo testadas no Judiciário há anos, como o uso de certificados digitais para acessar e assinar petições em processos digitalizados, e audiências por videoconferência. Índices pontuais indicaram ganhos de produtividade dos magistrados entre 11% e 24% em alguns tribunais federais. A velha prática de despachar com o juiz, praticamente se extinguiu.

Abaixo seguem nossas 10 maiores posições no fundo:

	Descrição Ativo	Tipo	Prazo Final Recebimento	Custo Total de Aquisição (R\$ mil)	Valor de Face (R\$ mil)	Data Aquisição	% Capital Compr.	% do PL
1	Prec. Federal	Não Alimentar	dez-21	19.551,7	21.547,2	dez-20	19,6%	27,0%
2	Prec. Federal	Não Alimentar	dez-21	5.049,7	6.110,6	jun-20	5,0%	7,0%
3	Prec. Federal	Alimentar	dez-21	4.065,1	4.673,4	nov-20	4,1%	5,6%
4	Prec. Federal	Não Alimentar	dez-21	4.008,8	4.831,5	out-20	4,0%	5,5%
5	Prec. Federal	Não Alimentar	dez-21	3.233,4	3.865,2	out-20	3,2%	4,5%
6	Prec. Federal	Não Alimentar	dez-21	2.943,7	3.391,4	out-20	2,9%	4,1%
7	Pré Prec. Federal	Alimentar	dez-22	2.866,2	4.000,0	out-20	2,9%	4,0%
8	Prec. Federal	Não Alimentar	dez-21	2.775,8	3.215,3	set-20	2,8%	3,8%
9	Pré Prec. Federal	Alimentar	dez-22	2.349,4	3.654,9	nov-20	2,3%	3,2%
10	Prec. Federal	Não Alimentar	dez-21	1.739,9	2.065,7	out-20	1,7%	2,4%
	Total			48.583,7	57.355,3		48,6%	67,0%

Patrimônio Líquido do fundo em 31/dez/20: R\$ 72,5 milhões.

As 10 maiores posições acima representam 67% do patrimônio líquido do fundo e contém um ganho contratado no deságio de R\$ 8,8 milhões. O ganho contratado é a diferença entre o Custo Total de Aquisição e o Valor de Face dos ativos no momento da aquisição. O valor de face é corrigido pelo índice determinado no processo judicial, sendo o mais comum IPCA ou SELIC juro simples. O Custo Total de Aquisição médio dos ativos no fundo é de R\$ 1,7 milhão, sendo a mediana, R\$ 755,2 mil. A média é distorcida devido ao ativo #1, que foi uma oportunidade encontrada no final do ano. Vínhamos negociando esta operação há vários meses, mas apenas no final do ano conseguimos fechar. Este precatório foi adquirido conjuntamente com outro fundo pois o tamanho total do ativo era superior ao teto permitido pela cláusula de controle de risco do nosso regulamento.

Dos 39 ativos do fundo, 27 são de natureza alimentar. Precatórios de natureza alimentar têm prioridade no pagamento determinada por lei. No caso de ativos federais, onde não há saldo de pagamento em atraso, essa diferenciação foi pouco relevante até agora. Casos envolvendo direitos creditórios ou precatórios estaduais e municipais têm maior peso sobre esse fator.

Mercado

O mercado de ativos judiciais é transparente quanto ao tamanho global, mas não quanto ao volume transacionado. É um mercado de balcão com transações bilaterais, que podem ser registradas com escritura pública ou não. Os registros das escrituras podem ocorrer em qualquer cartório de notas do país, com ou sem subsequente registro da cessão no processo judicial. Temos também investidores de diversos perfis, desde institucionais internacionais aos informais. Sendo assim não há dados consolidados. Nossa compreensão é que se trata de um mercado grande, afinal são mais de 90 milhões de processos em andamento hoje no Brasil, e ainda baseado em relacionamentos. Vamos tratar aqui dos dois tópicos onde temos evidências empíricas e fatuais: a concorrência e o governo federal.

Concorrentes

Observamos nos últimos dois anos, notadamente em 2020 um aumento da concorrência por ativos. A queda das taxas de juros e o aumento da liquidez com o índice Bovespa atingindo recordes em 23 de janeiro de 2020 (acima de 119 mil pontos) e novamente no dia 8 de janeiro de 2021 (acima de 125 mil pontos) indicam que parte da liquidez que antes era usada para financiar o governo federal através de títulos públicos migrou para ativos de risco, sendo que a bolsa foi um dos principais destinos. Algumas gotas desta liquidez vieram parar no mercado de precatórios e ativos judiciais. Por ser um mercado tipicamente de nicho, já são suficientes para causar impacto. Observamos o aumento da liquidez em várias classes de investidor. Fundos tradicionais do mercado de ativos estressados captaram cifras superiores a R\$ 4 bilhões, com destaque para a captação da Jive em 2020, com benchmark a CDI. Surgiram fundos de médio porte, principalmente novos na indústria, assim como fintechs. Achamos que o modelo de negócio das fintechs carrega alguns riscos intrínsecos já vistos no passado em outros tipos de ativo. Por não terem uma estrutura de fundo, o coinvestimento dos gestores é pouco transparente. A persona do investidor típico nestas plataformas é uma pessoa física com conhecimento superficial dos ativos onde está investindo e seus riscos. A responsabilidade pelo acompanhamento do ativo até sua liquidação não é clara. Um título de dívida pública tem datas e normas claras de liquidação seguidas pelo administrador financeiro. Já um processo judicial, mesmo em sua fase final de execução quando um precatório com valor definido já foi expedido, pode adquirir vida própria. E seu valor e duração podem sofrer alterações

dramáticas com decisões de juízes que desafiam a compreensão e a jurisprudência. Entendemos que a mudança é inevitável e precisamos continuamente nos adaptar. Por isso, seguimos de perto a evolução dos concorrentes para absorvermos no DNA o que puder melhorar nosso desempenho.

Riscos Fiscais da União

Quando investimos num precatório, estamos diretamente comprando o risco de crédito do ente público. Antes de expormos nossa opinião sobre o risco de crédito, achamos prudente alinhar alguns dados para termos o mesmo ponto de partida e ordens de grandeza. O PIB do Brasil em 2020 deve chegar a R\$ 7,1 trilhões, uma queda de 4,4% sobre 2019. A receita anual do governo federal no orçamento aprovado foi de R\$ 3,7 trilhões, incluindo a emissão de dívida, ou aproximadamente 52% do PIB. A receita caiu alguns pontos percentuais em 2019, em linha com o PIB. O restante das despesas do orçamento é financiado pela emissão de dívida pública. Como se pode imaginar, as despesas em 2020 tiveram um aumento inesperado da ordem de R\$ 524 bilhões pelos gastos com combate à COVID-19. O maior gasto foi de R\$ 293 bilhões com o auxílio emergencial. O segundo maior, este sim um item interessante para nosso fundo, foram os R\$ 78 bilhões de auxílio financeiro aos estados, municípios e DF. Conforme noticiado em outubro, os estados receberam R\$ 37 bilhões a mais do que suas perdas de arrecadação, considerando apenas a lei complementar 173/2020. Além desta lei, as medidas provisórias 939, 978 e 990 concederam benefícios adicionais como acesso aos fundos de participação dos estados e municípios (FPE e FPM) em valores equivalentes a 2019, e a suspensão do pagamento de dívidas com o governo federal. Na média, os estados devem encerrar o ano com ganho real na arrecadação de 4%. Sendo que o Mato Grosso merece destaque pelo aumento de 16,2% na arrecadação até o 3º trimestre. As finanças estaduais são um tema demasiado interessante e extenso, para o qual gostaríamos de reservar uma futura carta.

O Tesouro Nacional passou a publicar o Relatório de Riscos Fiscais da União a partir de 2019 para dar transparência de modo sintético dos riscos fiscais aos quais o governo está exposto. O relatório possui um capítulo dedicado aos passivos contingentes, no qual o subcapítulo que trata das demandas judiciais nos tem particular interesse. A exposição total da União a riscos fiscais é de R\$ 4,8 trilhões, sendo um aumento de R\$ 560 bilhões em 2020.

Da exposição total de R\$ 4,8 trilhões da União a riscos fiscais, o valor do estoque de ações judiciais representa R\$ 2,4 trilhões (um aumento de 324% desde 2014). Se o governo fosse uma empresa, seria o equivalente a ter 65% de sua receita anual em passivos judiciais não provisionados. Dos R\$ 2,4 trilhões, 66% são de perda possível e 34% (R\$ 802 bilhões) de perda provável. A definição do próprio governo para perda provável é: “ação judicial de conhecimento, ação de controle concentrado de constitucionalidade ou recurso extraordinário com repercussão geral reconhecida sobre conjunto de ações judiciais fundadas em idêntica questão de direito com decisão de órgão colegiado do STF desfavorável à Fazenda Pública; e ação judicial de conhecimento ou recurso representativo de controvérsia com decisão de órgão colegiado do Superior Tribunal de Justiça - STJ ou do Tribunal Superior do Trabalho - TST desfavorável à Fazenda Pública, que não tenha matéria passível de apreciação pelo STF.” Em resumo, são ações onde os tribunais, em sua mais alta instância, já decidiram contra a União. E, desta decisão, não cabem novos recursos. Estes R\$ 802 bilhões de perda provável são a principal matéria prima onde buscamos oportunidades de adquirir ações contra o governo federal com bom perfil de retorno ajustado pelo risco. Nosso metiê é fornecer liquidez aos autores das ações que, em média, precisam aguardar 19 anos até terem o encerramento da fase de conhecimento das ações (quando o direito ao ressarcimento é confirmado), mediante um deságio sobre o valor de face.

Voltando para a discussão do risco de crédito, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) é de 94% do PIB. Se, por um lado, este não é um nível que traz grande conforto, há diversos países com níveis superiores de endividamento e muito já se discutiu sobre a definição do patamar saudável. A partir de qual ponto a opinião do mercado muda e entra-se num ciclo de crise financeira? Nunca foi encontrada uma resposta definitiva. Partindo-se de um ponto de equilíbrio das contas públicas, o mais importante é a direção da mudança do nível de endividamento, sua velocidade e as indicações que o poder executivo e legislativo oferecem.

Os principais riscos adiante são: (i) indicação de aumento das despesas – principalmente com gastos sociais e salários de servidores financiados com dívida pública, (ii) aumento da taxa SELIC, e (iii) queda do PIB. O Tesouro projeta que: (a) uma piora de 1 p.p. do resultado primário ou do PIB, provoca um aumento de 3 p.p. na DBGG ao final de 2023, respectivamente e, (b) um aumento de 1 p.p. na taxa SELIC provoca um aumento de 1,7 p.p. na DBGG também em 2023. O relatório conclui: “Em um cenário no qual os choques adversos sobre juros, crescimento do PIB e resultado primário são combinados, a elevação da DBGG pode chegar a 8 p.p. em 2023.” Ou seja, seria desconfortável, mas ainda um exagero decretar uma crise fiscal.

O pagamento de precatórios representa 1,3% do orçamento anual da União. Apesar de ser uma parcela crescente, a despesa saltou de R\$ 20 bilhões em 2014 para R\$ 50 bilhões em 2020 (este último aumento de R\$ 15 bilhões, causado por uma única matéria), ainda é uma gota d’água no orçamento total da União. Há muitos outros lugares, fundamentalmente melhores para a saúde do país onde este valor pode ser retirado do orçamento, exemplo sendo a proposta de reforma administrativa para reduzir a grotesca discrepância das condições salariais e de benefícios de servidores do setor público e privado.

Notícias Recentes

Tivemos diversas turbulências recentes noticiadas no segmento de precatórios que podem ser divididas em 2 categorias: estaduais e federais. No primeiro, os estados pleitearam ajuda e ainda pleiteiam uma solução para ficarem em dia com o pagamento de precatórios. Neste sentido, temos a PEC 95/2019 de autoria do Senador José Serra que prevê a prorrogação até 2028 pra que todos os precatórios estaduais estejam em dia. E, mais recente, a proposta alternativa de se federalizar os precatórios estaduais por meio de um empréstimo com a União. O saldo atual foi estimado em R\$ 104 bilhões. Esta estratégia está lastreada no fato que hoje o governo consegue, em muitos casos, se financiar a um custo inferior ao índice de correção dos precatórios. Ainda, no penúltimo dia do ano, o ministro Luiz Fux autorizou a suspensão do plano de pagamentos de precatórios de 2020 pelo governo de São Paulo. Em contrapartida, o Estado deverá comprovar que o valor equivalente foi aplicado no combate à pandemia de COVID-19. "Não se desconhece a importância e o dever do adimplemento dos precatórios judiciais, conforme preconizado pela Constituição. No entanto, a imposição de pagamento de mais R\$ 2,2 bilhões, com recursos próprios e às vésperas do fechamento do ano orçamentário, prejudicaria o cumprimento do dever constitucional do ente estadual de proteger a vida e a saúde da população neste contexto excepcional." O STF, em claro descumprimento da Constituição, assumiu o papel do Executivo. Como demonstramos anteriormente, sem conhecer a real situação das finanças estaduais. Este é um exemplo do desafio que enfrentamos onde é importante não apenas conhecer as regras (Constituição), mas entender como ela pode ser interpretada pela magistratura.

Na esfera federal, a maior ameaça foi a proposta do senador Márcio Bittar. O anúncio foi rapidamente rechaçado por entidades do setor jurídico, como a OAB, autoridades do mercado financeiro e até ministros do STF. Apesar das declarações desarticuladas, que passaram a

impressão de ser uma estratégia de tentativa e erro, a ameaça foi real. O pagamento de precatórios é regido pela constituição federal. Para mudar, é necessário um projeto de emenda constitucional (PEC), que foi exatamente o instrumento proposto. Caso houvesse apoio à proposta, seria sim possível termos uma mudança no regime de pagamentos. Os detalhes da proposta nunca foram detalhados mas nossa interpretação é que uma mudança passaria por um alongamento do prazo de pagamento, afetando os precatórios com valores superiores a R\$ 10 milhões, que representam cerca de metade do orçamento total. Não acreditamos que haveria um cenário de destruição de principal. Neste caso, apostamos que não havia ainda apoio político e social, e a PEC não teria prosseguiria como, de fato, sequer foi apresentada. Por ora, acertamos.

Nossa opinião é que o governo vai pender para a inação e o cenário base é uma piora gradativa e contínua, mas não descontrolada das contas públicas.

Esta foi nossa primeira carta e havia muito que gostaríamos de cobrir. Nas próximas comunicações vamos esmiuçar mais a fundo outros temas do mercado de ativos judiciais, posto que este é um setor amplo e com características particulares.

Foi nossa intenção desde o início ter um grupo de investidores qualificados e próximos. Acreditamos que o investidor bem informado terá mais conforto com nossa estratégia de investimentos e vai nos permitir, em médio prazo, tomar posições com duração cada vez maior. Esta flexibilidade vai nos favorecer a capturar retornos ainda mais assimétricos.

Estamos felizes em expressar nossa sincera gratidão a nossos clientes pela sua confiança e apoio. Estamos à disposição para continuar este diálogo e responder qualquer dúvida.

Desejamos a todos um excelente 2021 com muita saúde.

Obrigado,

Lexis Capital

Informações Legais e Isenção de Responsabilidade

Esta carta e as informações aqui contidas são confidenciais, não públicas e de natureza proprietária e são-lhe fornecidas apenas na sua qualidade de cotista do Precatórios e Créditos Judiciais Lexis I FIDC NP. Esta carta e as informações aqui contidas não são para divulgação posterior. A redistribuição ou publicação de qualquer informação contida nesta carta, seja em formato eletrônico ou em papel, é estritamente proibida.

Esta carta não constitui e não deve ser interpretada como uma oferta de serviços de consultoria, títulos ou outros instrumentos financeiros, uma solicitação de oferta para comprar qualquer título ou outro instrumento financeiro, ou uma recomendação para comprar, deter ou vender um título ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. O fornecimento de informações na presente carta não constitui a prestação de serviços de investimento, consultoria, assessoria jurídica, contabilística, fiscal ou outra.

A informação apresentada nesta carta reflete as opiniões do autor a partir da data desta carta. À medida que os fatos e as circunstâncias mudam, a opinião do autor também pode mudar.

Esta carta pode incluir declarações prospectivas. Estas declarações prospectivas envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas, pressupostos e outros fatores que podem causar resultados reais, desempenho ou realizações materialmente diferentes de quaisquer resultados futuros, desempenho ou realizações expressos ou implícitos por tais declarações prospectivas. Além disso, de tempos a tempos podem surgir novos riscos e incertezas. Consequentemente, todas as declarações prospectivas devem ser avaliadas com uma compreensão da sua incerteza inerente. A Lexis não assume qualquer obrigação de atualizar esta carta.

Os dados contidos na carta podem não ter sido auditados.

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.

OS INVESTIDORES EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO.

Certas informações contidas nesta carta, tais como informações econômicas e de mercado, são obtidas de fontes terceiras e podem não ser atualizadas até à data da carta. Enquanto se acredita que tais fontes são fiáveis, Lexis não assume qualquer responsabilidade pela exatidão ou completeza de tais informações.