

CSHG Recebíveis Imobiliários

Fundo de Investimento Imobiliário – FII

CNPJ nº 11.160.521/0001-22

Dezembro de 2017



Cadastre-se [aqui](#) para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

Comentários do Gestor

Na reunião do Copom realizada no começo de dezembro o Comitê fez mais um corte de juros em linha com o esperado, resultando em uma taxa Selic de 7,00% a.a., queda de 675 bps desde o início do ano de 2017. Os índices divulgados no começo de dezembro demonstram uma recuperação da economia com um crescimento de 0,1% do PIB no terceiro trimestre em relação ao trimestre anterior, e no acumulado do ano de 0,6% nos nove primeiros meses do ano. Espera-se para 2018 que essa recuperação continue, com estimativa de crescimento do PIB de 2,69% e inflação de 3,93%a.a., ficando dentro da meta.

Durante o segundo semestre de 2017 e aproveitando a valorização que os fundos imobiliários tiveram durante os últimos dois anos, o Fundo se desfez de uma relevante posição em fundos imobiliários, saindo de 11.54% para 1.03% no fechamento de dezembro. Apesar da valorização que estes FIIs tiveram nos últimos anos, esta venda de posição, gerou um prejuízo de R\$ 298.893,69. Apesar do prejuízo assumido, este movimento está em linha com o movimento que já vínhamos fazendo ao longo do semestre de alocação do Fundo em operações de CRI atreladas a inflação. Acreditamos ser um bom momento para posicionar o fundo em investimentos nessa estratégia enquanto tivermos bons spreads em operações aderentes com nosso mandato. Além disso, o Fundo efetuou a venda da NTN-B 2020 e de um CRI da 2ª série da 1ª emissão da RB Capital (“Vale”), totalizando um lucro de R\$ 269.651,89. Tanto o CRI quanto a NTN-B foram adquiridas ainda dentro do ano de 2017 em momentos que já tínhamos a estratégia definida de alocação em ativos pré-fixados e acreditávamos na queda da taxa de juros. Saímos dessas operações para alocar em operações com spreads maiores alinhados novamente com nossa visão atual.

Durante o mês de dezembro, o Fundo adquiriu um CRI de aproximadamente R\$ 10,0 milhões @ 8.06% a.a. + IPCA da 2ª série da 1ª emissão da Vert Securitizadora (“JSL”), esse CRI possui Rating AA- pela SR Rating, Alienação fiduciária do imóvel locado para JSL e com LTV de 44,8%; e um CRI de aproximadamente R\$ 7,2 milhões @ 8.05% + IPCA da 4ª série da 1ª emissão da Travessia (“AMY”), esse CRI possui Rating A pela Austin, Alienação fiduciária de lajes corporativas locadas na região da Faria Lima com LTV de 70% -(ver seção: “COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA”).

Encontram-se disponíveis na seção “CRI Goiabeiras” deste documento, informações atualizadas em referência ao CRI da 55ª Série da 4ª Emissão emitido pela Gaia Sec. adquirido pelo Fundo.

Objetivo do Fundo

O CSHG Recebíveis Imobiliários FII tem como objetivo auferir ganhos pela aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários, acessando o mercado de forma dinâmica e estruturada.

Política de Investimento

O Fundo deve alocar no mínimo 51% de seus recursos em Certificados de Recebíveis Imobiliários que se enquadrem nos requisitos de concentração, alavancagem e risco de crédito previstos no regulamento.

Os recursos não alocados em CRIs são investidos em cotas de Fundos Imobiliários e de Renda Fixa, assim como em Letras de Crédito Imobiliário.

Informações

Início das atividades:

Dezembro de 2009

Escriturador:

Itaú Unibanco S.A.

Taxa de Administração:

0,8% ao ano sobre o valor de mercado

Ofertas concluídas:

Duas emissões de cotas realizadas

Código de negociação:

HGCR11

Tipo Anbima – foco de atuação:

FII TVM Gestão Ativa - Títulos e Valores Mobiliários

Distribuição de Rendimentos

O Fundo distribuirá R\$ 0,73 por cota como rendimento referente ao mês de dezembro. O pagamento será realizado em 15/01/18, aos detentores de cotas em 29/12/17. A política de distribuição de rendimentos do Fundo permanece em linha com a regulamentação vigente, que prevê a distribuição de pelo menos 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

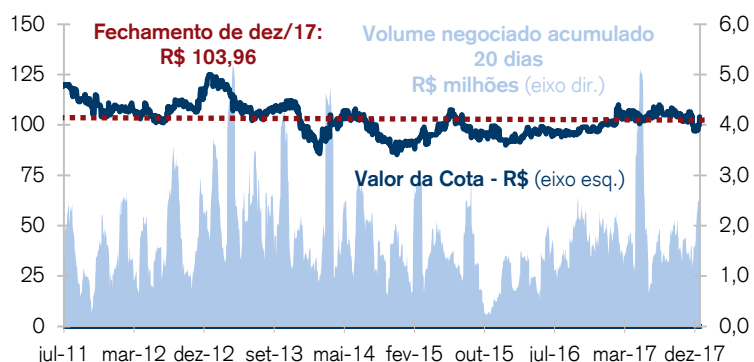
Fluxo HGCR 11	dez-17	2017	12 Meses
Receita CRI	990.270	7.355.808	7.355.808
Juros	504.668	5.413.566	5.413.566
Correção	215.951	1.605.106	1.605.106
Lucro com Operações	269.652	337.136	337.136
Receita LCI	110.303	1.131.222	1.131.222
Receita FII*	(298.893)	639.164	639.164
Receita Renda Fixa	26.718	971.113	971.113
Total de Receitas	828.398	10.097.307	10.097.307
Total de Despesas	(91.296)	(1.123.878)	(1.123.878)
Resultado	737.102	8.973.429	8.973.429
Rendimento	764.376	10.277.188	10.277.188
Médio / Cota	0,73	0,82	0,82

*Considera rendimentos e eventuais ganhos/prejuízos na venda de cotas. Fonte: CSHG

Liquidez

	dez-17	2017	12 meses
Presença em pregões	100%	96%	96%
Volume negociado (R\$ milhões)	2,0	21,3	21,3
Giro (em % do total de cotas)	1,9%	19,7%	19,7%
Valor de mercado	R\$ 109 milhões		
Quantidade de cotas do Fundo	1.047.090 cotas (1.267 cotistas)		

Fontes: CSHG / B3

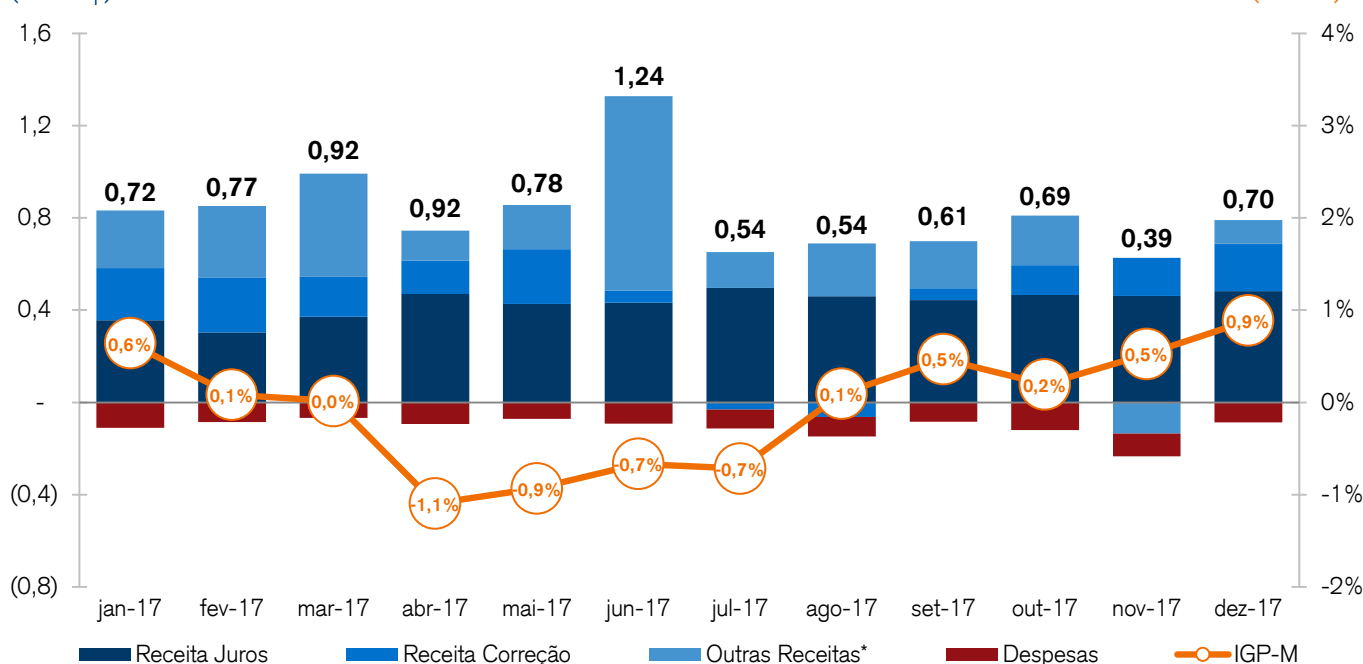


Fontes: CSHG / B3

Composição do Resultado do Fundo

Abaixo, pode-se observar a composição do resultado gerado por cota nos últimos 12 meses, o qual é impactado principalmente pela inflação do mês antecedente – em especial pelo IGP-M. À rápida queda da inflação (IGP-M acumulado fechou –o ano de 2017 em -0,5%) e os cortes da Taxa Selic na ordem de 675bps no ano de 2017, impactaram o resultado gerado pelo fundo no ano de 2017. Durante o segundo semestre de 2017, o rendimento distribuído pelo Fundo – foi maior do que o resultado gerado, isso foi possível porque o fundo possuía resultado acumulado a distribuir. Com a leitura mais positiva das perspectivas econômicas para 2018, a expectativa da inflação dentro da meta e o posicionamento atual da carteira do Fundo, a gestão com o objetivo de manter a política de estabilidade no rendimento distribuído, manteve o rendimento deste mês de dezembro. O resultado acumulado pelo fundo ao longo dos últimos anos, em dezembro de 2017, acumulava R\$ 1,5 milhões.

Composição do resultado do fundo por cota - R\$
(eixo esq.)



* Considera rendimentos e eventuais ganhos/prejuízos na venda de cotas. Fonte: CSHG

Rentabilidade

A Taxa Interna de Retorno (TIR) do investimento considera o fluxo de caixa que contempla a renda mensal recebida e variação do valor da cota, sendo que a renda é reinvestida no próprio fluxo. Pessoas físicas que detêm volume inferior a 10% do total do Fundo são isentas de Imposto de Renda nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% de Imposto de Renda sobre eventual ganho de capital na venda da cota. Desta forma, a rentabilidade calculada pela TIR já considera o fluxo líquido de impostos e, então, é comparada ao CDI também líquido de Imposto de Renda na alíquota de 15%. O Retorno Total Bruto soma o valor total recebido como rendimento com a variação do valor da cota, sem reinvestimento, correção e sem qualquer tributação. Este retorno é comparado ao Índice de Fundos Imobiliários calculado pela B3 (IFIX), que possui metodologia comparável.

CSHG Recebíveis Imobiliários FII	Início	Ano	12 meses
Data	15-nov-09	29-dez-16	29-dez-16
Valor Referência (R\$)	100,00	100,50	100,50
Renda Acumulada	88,0%	10,2%	10,2%
Ganho de Capital Líq.	3,2%	2,8%	2,8%
TIR Líq. (Renda + Venda)	144,1%	13,7%**	13,7%
TIR Líq. (Renda + Venda) a.a.	11,8%	14,0%***	13,7%
Retorno em % CDI Líquido	144%	164%	164%
Retorno Total Bruto	92,0%	13,7%	13,7%
IFIX*	-*	19,4%	19,4%
Diferença vs IFIX	-*	-5,7%	-5,7%

* O IFIX iniciou em dezembro/2010, após a constituição do Fundo.

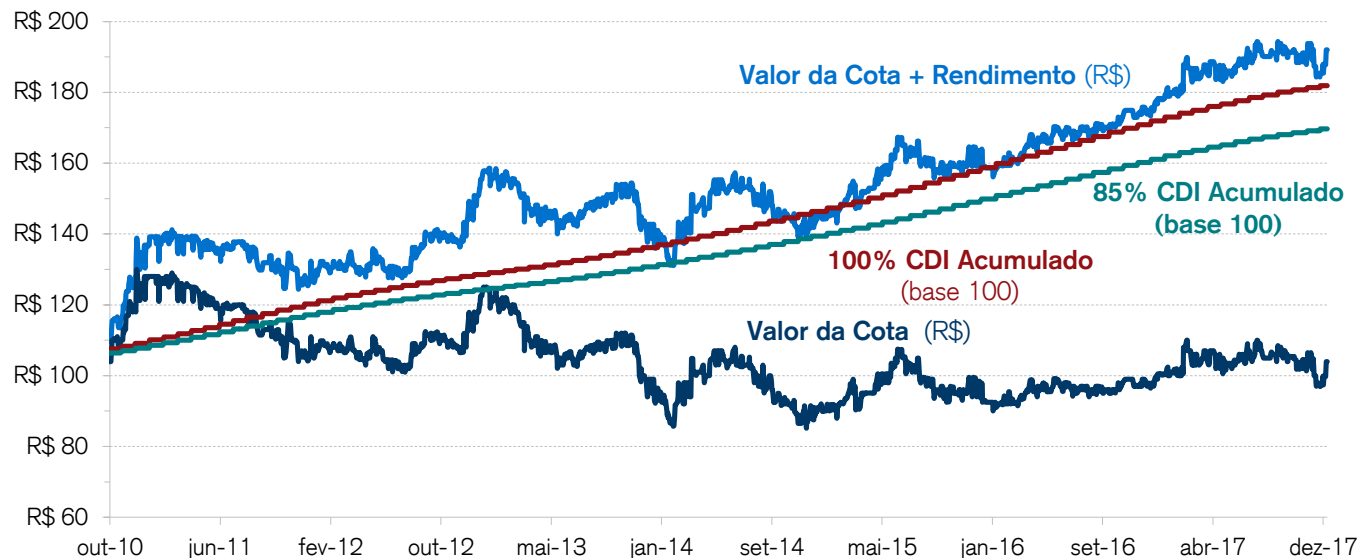
A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

Fontes: Itaú / B3 / Banco Central / CSHG

** Considerou-se a TIR no período, de 249 dias úteis

*** Trata-se da TIR no período, anualizada (252 dias úteis)

No fechamento deste mês, o valor de mercado da cota do Fundo foi de **R\$103,96** e o valor patrimonial foi de **R\$100,89**. O gráfico abaixo compara o CDI acumulado* em relação ao valor da cota e aos rendimentos distribuídos desde o início do Fundo.

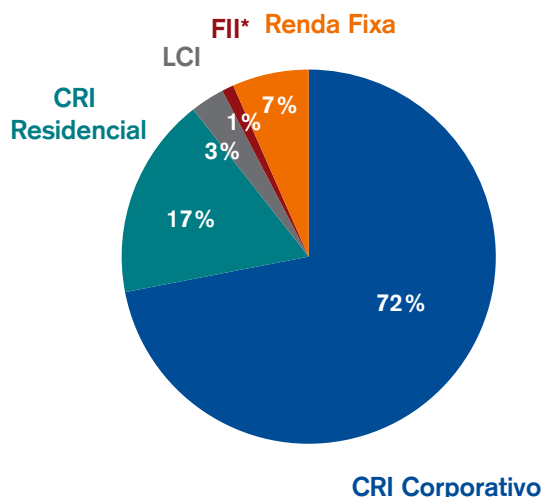


Fontes: CSHG / B3 / Cetip / FGV

* Para efeitos de comparação com os FIL, os cálculos referentes ao CDI seguem o conceito de juros simples, sendo o rendimento do CDI mensal somado ao valor inicial da aplicação e não reinvestido no fluxo.

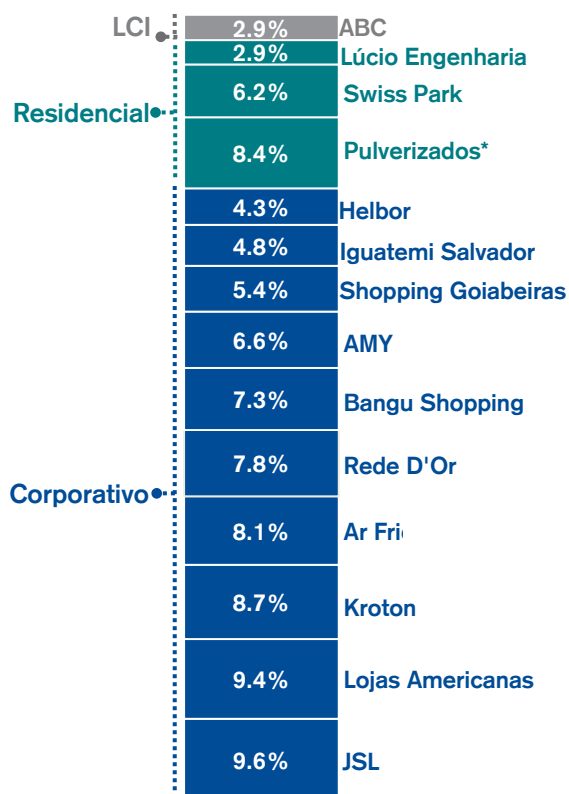
Investimentos

Investimento por classe de ativo (% de Ativo)



*Nenhum FII representa, individualmente, mais de 10% do PL do Fundo.
Fontes: Itaú / CSHG

Investimento alvo (% de Ativo)



*Pulverizado 1, Pulverizado 2, Pulverizado 3 e Pulverizado 4.
Fontes: Itaú / CSHG

Composição da Carteira

Ativo	Emissor	Emissão	Série	Quantidade	Investimento*	Concentração	1ª Aquisição	Vencimento	Rating	Taxa (a.a.)	Indexador	Amortização	Crédito	LTV**
CRI 1	ISEC Sec.	2º	2º	41	3.021	2,86%	ago-13	set-22	AA	8,00%	IGP-M	Mensal	Residencial	33,0%
CRI 2	Brazilian Securities	1º	186º	40	3.884	3,68%	dez-10	out-30	AA-	8,25%	IGP-M	Mensal	Residencial	33,8%
CRI 3	Brazilian Securities	1º	169º	33	3.164	3,00%	ago-10	jun-40	A+	8,30%	IGP-M	Mensal	Residencial	40,6%
CRI 4	Brazilian Securities	1º	171º	33	907	0,86%	ago-10	jun-40	A+	8,30%	IGP-M	Mensal	Residencial	47,8%
CRI 5	Brazilian Securities	1º	221º	34	890	0,84%	mai-11	jan-31	A+	8,25%	IGP-M	Mensal	Residencial	37,2%
CRI 6	APICE Sec	1º	96º	6.812	6.569	6,22%	set-17	mai-29	AA-	9,90%	IGPM	Mensal	Residencial	53,0%
CRI 7	Plural	1º	4º	29	9.912	9,38%	fev-14	set-28	AA-	6,30%	IPCA	Mensal	Corporativo	60,6%
CRI 8	Gaia Sec.	4º	48º	15	8.506	8,05%	jun-13	jun-20	BBB+	11,00%	IPCA	Mensal	Corporativo	63,8%
CRI 9	APICE Sec	1º	77º	10	9.219	8,73%	mar-17	mai-23	AA	8,00%	IGP-M	Mensal	Corporativo	36,4%
CRI 10	RB Capital	1º	145º	7.768	7.700	7,29%	mar-17	jun-22	AA	-	99% CDI	Vencimento	Corporativo	65,0%
CRI 11	Gaia Sec.	4º	55º	8	5.666	5,36%	abr-13	jan-28	AA-	7,50%	IGP-DI	Mensal	Corporativo	71,4%
CRI 12	Gaia Sec.	4º	7º	16	5.112	4,84%	nov-11	mai-25	AA-	7,95%	IGP-DI	Mensal	Corporativo	60,5%
CRI 13	Habitasec	1º	84º	5.005	4.504	4,26%	jun-17	mai-21	A+	2,00%	CDI	Anual	Corporativo	61,8%
CRI 14	RB Capital	1º	165º	8.000	8.230	7,79%	out-17	nov-27	AA+	6,48%	IPCA	Mensal	Corporativo	63,77%
CRI 15	Vert Securitizadora	1º	2º	10.000	10.159	9,62%	dez-17	nov-27	AA-	8,06%	IPCA	Anual	Corporativo	44,8%
CRI 16	Travessia	1º	4º	7.200	7.016	6,64%	dez-17	set-23	A	8,05%	IPCA	Mensal	Corporativo	70,8%
LCI 1	ABC	-	-	3.000	3.115,1	2,95%	jun-17	jun-18	-	-	91% CDI	Vencimento	Corporativo	-

*Valor de mercado em milhares de reais

** LTV calculado com base na última avaliação do ativo disponível e o saldo devedor da operação em dezembro de 2017.

Cota de fechamento de 29/12/2017

Fonte: CSHG

CRI Goiabeiras

Em dezembro de 2013 e abril de 2014, foram divulgados Fatos Relevantes para reportar a existência de execuções judiciais que poderiam resultar na penhora dos bens e créditos que constituem garantia dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI das séries 22ª, 33ª, 42ª e 55ª da 4ª emissão (“CRI”) emitidos pela Gaia Securitizadora S.A. (“GaiaSec”). Estes CRI foram adquiridos pelo Fundo¹ e possuem como lastro financiamentos da expansão do Shopping Goiabeiras².

Em 19 de agosto de 2014, foi divulgado Fato Relevante para reportar decisão de primeira instância proferida no âmbito de um dos referidos processos³, que (i) declarava a fraude à execução cometida pela antiga proprietária de imóveis que compõem parte do Shopping, (ii) declarava a ineficácia das vendas de tais imóveis para a Goiabeiras Empresa de Shopping Center Ltda. (“Goiabeiras”), atual proprietária do Shopping Goiabeiras e devedora dos CRI, com respectiva penhora desses imóveis, e (iii) determinava que os alugueres dos mencionados imóveis fossem penhorados e depositados em conta judicial. Após medidas adotadas pela GaiaSec e pela Administradora para reverter tal julgado, em 26 de agosto de 2014, nova decisão foi proferida pelo mesmo juízo, suspendendo temporariamente os efeitos da decisão anterior.

O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, em 24 de novembro de 2014, ao julgar o agravo de instrumento interposto pelo credor/exequente contra a nova decisão referida acima, manteve a determinação de suspensão da penhora sobre os imóveis objeto de alienação fiduciária, condicionando tal medida ao oferecimento por parte da GaiaSec de caução real ou fidejussória no valor de R\$ 60 milhões. Assim, em 19 de dezembro de 2014, foi ofertada a caução (fração ideal dos direitos de propriedade sobre o imóvel que compõe o Shopping) pela GaiaSec, aprovada pelo juízo de primeira instância em 12 de janeiro de 2015. Em 15 de setembro de 2015, diante da controvérsia entre as partes sobre a interpretação correta das decisões até então decretadas, foi proferida uma nova decisão provisória pelo referido Tribunal (análise de efeito suspensivo) ratificando a desnecessidade naquele momento de qualquer caucionamento pela GaiaSec, até que uma decisão definitiva pela Câmara julgadora sobre o tema fosse proferida. Tal decisão de suspensão da caução foi ratificada, em 13 de novembro de 2015, pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. .

Em complemento às informações listadas acima, em 17 de outubro de 2014, o Perito Judicial nomeado protocolou laudo pericial no qual apurou ser o crédito total do credor/exequente (que sustenta a fraude à execução) o montante de R\$ 15.279.780,33, valor este atualizado até o dia 15 de outubro de 2014. Após este protocolo, o valor do laudo foi impugnado pelo credor/exequente, e o Perito emitiu novo laudo contendo esclarecimentos às críticas formuladas pelo credor/exequente, mantendo integralmente sua conclusão anteriormente protocolada. O juízo de primeira instância, em 18 de maio de 2015, homologou o laudo pericial e proferiu sentença declarando equivaler o crédito total do credor/exequente ao montante de R\$ 15.279.780,33. A referida sentença foi objeto de recurso de apelação endereçado ao Tribunal de Justiça de São Paulo.

Diante do valor do crédito total declarado judicialmente, os embargos de terceiro opostos pela GaiaSec foram, em 18 de junho de 2015, julgados procedentes pelo juízo de primeira instância, rejeitando-se a pretensão do credor/exequente de penhorar os bens e créditos que constituem garantia dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI das séries 22^a, 33^a, 42^a e 55^a da 4^a emissão emitidos pela GaiaSec. Reconheceu o juízo de primeira instância, para fundamentar a sentença de procedência dos embargos de terceiro, que a devedora/executada Jaú, proprietária anterior de imóveis que compõem parte do Shopping Goiabeiras, tinha outros bens livres e suficientes ao pagamento de sua dívida perante o credor/exequente, devendo por isso ser protegidos os bens imóveis conferidos em garantia da securitização. A referida sentença foi objeto de recurso de apelação endereçado ao Tribunal de Justiça de São Paulo.

Além das informações prestadas acima, é importante destacar que, em 29 de julho de 2016, foi proferida sentença de primeira instância em demanda judicial ajuizada pela Jaú e por seu sócio controlador contra o credor/exequente e contra o único cotista do credor/exequente, o Banco BTG Pactual S.A. Conforme os termos da referida sentença, entendeu-se que a aquisição do crédito pelo credor/exequente junto ao Banco Santander S.A. teria ocorrido mediante o uso indevido de informações de clientes pelo Banco BTG Pactual S.A. protegidas por confidencialidade, bem como por infração ao princípio da boa-fé objetiva. A referida sentença, ainda, além de condenar os réus ao pagamento de indenização em favor da Jaú (a ser liquidada futuramente), determinou que a dívida da Jaú retornasse ao credor antecedente, o Banco Santander S.A. O Banco BTG Pactual S.A. interpôs recurso de apelação em face da mencionada decisão, o qual será examinado oportunamente pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

Em 27 de março de 2017 foi divulgado Fato Relevante para informar que o Fundo firmou a “Escritura de Dação de Bem Imóvel em Pagamento e Pacto Adjeto de Prorrogação de Alienação Fiduciária em Garantia”, por meio da qual se tornou proprietário da fração ideal de 53,99% (cinquenta e três inteiros e noventa e nove centésimos por cento) do imóvel no qual se localizam parte das lojas que compõem o Goiabeiras Shopping, situado na Avenida José Monteiro de Figueiredo, nº 500, em Duque de Caxias, Cuiabá, Estado do Mato Grosso (“Imóvel”).

Referida dação em pagamento foi realizada pelo valor de R\$ 109.423.561,06 (cento e nove milhões, quatrocentos e vinte e três mil, quinhentos e sessenta e um reais e seis centavos) e teve por finalidade liquidar o saldo devedor de determinados CRI subscritos pelo Fundo, tal como previsto nos próprios títulos. Tais CRI, objeto da dação, integram a 22^a e 42^a Séries da 4^a Emissão da GaiaSec e estavam vinculados aos créditos imobiliários decorrentes de três Cédulas de Crédito Bancário (CCB-I, CCB-II e CCB-IV) de emissão da Goiabeiras, proprietária da fração ideal do imóvel transferido ao Fundo.

A fração ideal correspondente a 46,01% (quarenta e seis inteiros e um centésimo por cento), de propriedade da Goiabeiras, encontra-se alienada fiduciariamente para garantia dos CRI que integram a 33^a e 55^a Séries da 4^a Emissão da GaiaSec, bem como para garantia de determinadas obrigações remanescentes das séries de CRI que foram objeto da referida dação em pagamento. A transferência de propriedade do Imóvel ocorreu no momento da amortização destes CRI e atendeu integralmente à Política de Investimento do Fundo e aos “Critérios de Aquisição e Estudo de Viabilidade” constantes do Anexo I ao Regulamento do Fundo.

Em 08 de maio de 2017, o Tribunal de Justiça de São Paulo julgou em conjunto todos os recursos mencionados acima. Conforme os acórdãos prolatados, o mencionado Tribunal (i) reconheceu a exigibilidade do crédito do credor/exequente, deduzindo que os supostos bens livres de titularidade da Jaú configuravam apenas uma expectativa de direito quando da venda do Shopping à atual proprietária, bem como que a utilização de informações sigilosas para a aquisição do crédito não teria reflexos para o caso, podendo ser objeto de análise e sanção próprias na esfera administrativa pelos órgãos competentes; (ii) determinou, anulando a perícia realizada anteriormente para apuração do crédito do credor/exequente, a realização de nova perícia com base em parâmetros que foram especificamente fixados e que são distintos daqueles até então defendidos tanto pela executada/devedora Jaú, como pelo credor/exequente; e (iii) autorizou a penhora dos imóveis objeto das 419 matrículas que compunham a configuração original do Shopping, antes das expansões viabilizadas pelo financiamento que lastreou os CRI aqui referidos; bem como de 30% (trinta por cento) das receitas de aluguel auferidas com a exploração de tais imóveis. Foram opostos embargos de declaração pela exequente e pelo executado. A GaiaSec opôs embargos de declaração em face da decisão acima referida e atualmente aguarda seu julgamento no Tribunal.

Contudo, as 419 matrículas originais do imóvel no qual se localiza o Shopping (sobre as quais o Tribunal determinou que recaísse a penhora) foram unificadas com as áreas da expansão financiada pelas emissões de CRI, expansão essa que compreendeu tanto a aquisição de terrenos adicionais como a construção de novas áreas de exploração.

Para efetivar a penhora determinada pelo Tribunal, o juízo de primeira instância ordenou que ela fosse instituída sobre a totalidade da matrícula unificada (abrangendo, portanto, todo o Shopping bem como a área do terreno em que se pretende erigir uma torre comercial), e ressaltou que “esta decisão não causará qualquer prejuízo às executadas, pois eventual decisão determinando a redução do percentual penhorado poderá ser novamente averbada na matrícula do imóvel”.

A GaiaSec apresentou ao juízo de primeira instância pedido de reconsideração em relação à penhora da matrícula unificada sob o argumento de que as áreas resultantes da expansão financiada pelas emissões de CRI não devem ser utilizadas para saldar dívidas da antiga proprietária do imóvel. Referido pedido foi acompanhado de laudo indicando que a área pertencente à antiga proprietária do imóvel e devedora original dos créditos executados representa 38% do Shopping em sua configuração atual.

Frente a tais argumentos, o juízo de primeira instância determinou a suspensão da ordem de penhora anteriormente proferida, solicitando a manifestação da parte exequente.

A GaiaSec – Gaia Securitizadora S.A., na qualidade de emissora dos referidos CRI, bem como o Administradora, na condição de proprietária fiduciária de parte do Shopping, estão tomando as medidas judiciais que entendem cabíveis em defesa dos interesses do Fundo e seus cotistas. Decisões que representem impactos no patrimônio do Fundo e/ou representem mudanças no curso dos processos serão comunicadas ao mercado através de Fatos Relevantes.

¹ Estes CRI corresponde a 5,36% do Patrimônio Líquido do CSHG Recebíveis Imobiliários FII na data de 29/12/2017.² Conforme divulgado nos Fatos Relevantes mencionados, existiam três pendências judiciais que poderiam ameaçar de alguma forma o fluxo e as garantias dos referidos CRI, adquiridos pelo Fundo. Dois dos processos judiciais, após terem sido proferidas decisões protegendo as garantias e bens da Goiabeiras vinculados aos CRI, foram objeto de acordo pela devedora Jaú S.A. - Construtora e Incorporadora (“Jaú”). Quanto ao processo ainda em discussão, trata-se de execução por parte do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados NPL I contra a Jaú, antecessora proprietária de imóveis que compõem parte do Shopping Goiabeiras e que atualmente são de propriedade da Goiabeiras, devedora dos CRI e atual proprietária do Shopping Goiabeiras. ³ Processo de Execução de Título Extrajudicial nº 0176460-46.1994.8.26.0002, em trâmite perante a 4ª Vara Cível do Foro Regional de Santo Amaro, da Comarca de São Paulo, distribuído em 01/07/1994.

Este material foi preparado pela Credit Suisse Hedging-Griffo (“CSHG”), tem caráter meramente informativo e foi desenvolvido para uso exclusivo dos cotistas dos fundos geridos pela CSHG para fins de informação sobre as perspectivas e análises efetuadas pela área de gestão dos fundos mencionados. Este material não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento ou sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. As informações se referem às datas mencionadas e não serão atualizadas. Este material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas. A CSHG não garante a veracidade e integridade das informações e dos dados, tampouco garante que estejam livres de erros ou omissões. Os cenários e as visões apresentadas podem não se refletir nas estratégias de outros fundos e carteiras geridas pela CSHG. Este material apresenta projeções de retorno, análises e cenários feitos com base em determinadas premissas. Ainda que a CSHG acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou, ainda, que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas projeções, análises e cenários. Projeções não significam retornos futuros. Os retornos projetados, as análises, os cenários e as premissas se baseiam nas condições de mercado e em cenários econômicos correntes e passados, que podem variar significativamente no futuro. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes e, dessa forma, representam uma visão limitada do mercado. A CSHG não se responsabiliza por danos oriundos de erros, omissões ou alterações nos fatores de mercado. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É vedada a cópia, distribuição ou reprodução total ou parcial deste material sem a prévia e expressa concordância da CSHG.