



**ALZM11 - ALIANZA
MULTIESTRATÉGIA FII**
RELATÓRIO GERENCIAL
Maio de 2023

Informações Gerais

CNPJ do Fundo:

34.847.063/0001-08

Objetivo do Fundo:

Obter retorno total superior ao IFIX no longo prazo, através da aplicação em Ativos Alvo, primordialmente cotas de FII.

Início das Operações:

13/03/2020

Prazo de Duração:

Indeterminado

Tipo de Condomínio:

Fechado

Ambiente de Listagem das Cotas:

B3 (Ticker: ALZM11)

Gestora:

Alianza Gestão de Recursos Ltda.

Administradora e Escrituradora:

BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Quantidade de Cotas:

691.192

Taxa de Administração:

0,80% a.a. sobre (1) o Patrimônio Líquido, ou (2) o Valor de Mercado, caso o Fundo tenha passado a integrar o IFIX. O valor contempla tanto a remuneração do Gestor como as remunerações do Administrador e Escriturador.

Taxa de Performance:

20% do retorno total que exceder a variação do CDI, apurada semestralmente.

Tributação Aplicável a Pessoas Físicas:

Pessoas físicas com menos de 10% das cotas são isentas de IR nos rendimentos distribuídos e tributadas em 20% no ganho de capital na venda das cotas, desde que o fundo possua, no mínimo, 50 cotistas e suas cotas sejam negociadas exclusivamente em Bolsa ou mercado de balcão organizado (Lei número 11.033/2004).

Cadastre-se no Mailing

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

Último Rendimento e Yields

Último Rendimento R\$ 0,85/Cota	Cotação de Fechamento (13/Jun) R\$ 91,87/Cota	
Yield Mensal (13/Jun) ⁽¹⁾ 0,93%	Yield Anualizado (13/Jun) ⁽²⁾ 11,10%	
Referência Maio	Data Base 15/06/2023	Pagamento 22/06/2023

Valor de Mercado e Patrimônio Líquido

Valor de Mercado (31/Mai) R\$ 62.587.435,60	Patrimônio Líquido (31/Mai) R\$ 63.000.354,16
Cota a Mercado (31/Mai) R\$ 90,55/Cota	Cota Patrimonial (31/Mai) R\$ 91,15/Cota
Relação P/VP (31/Mai) 0,99	

Volume Negociado

Média Diária Negociada (Mai/23) R\$ 85.243	Presença em Pregões (Mai/23) 100%	Quantidade de cotistas (31/Mai) 3.614 (-2,0% vs. Abr)
---	--	--

ALZM x CDI

% do CDI (Gross Up de IR ³) 95,7%

¹ **Yield Mensal:** valor da distribuição por cota dividido pela cotação de fechamento em 13/06/2023;

² **Yield Anualizado:** valor da distribuição por cota multiplicado por 12, dividido pela cotação de fechamento da cota em 13/06/2023.

³ **Percentual do CDI (Gross Up de IR):** representa a porcentagem do rendimento distribuído em relação ao CDI do período, caso houvesse IR de 15%, comparando-os na base anualizada.

COMENTÁRIO MENSAL

Em 15/06/2023, o Fundo deliberou e anunciou a distribuição dos rendimentos referentes ao mês de maio, no valor de R\$ 0,85/cota, para os cotistas no fechamento da mesma data, com pagamento em 22/06/2023. Esta distribuição equivale a um **dividend yield de 0,93% a.m.** (11,10% anualizado) em relação ao preço de fechamento de 13/06/2023, ou R\$ 91,87.

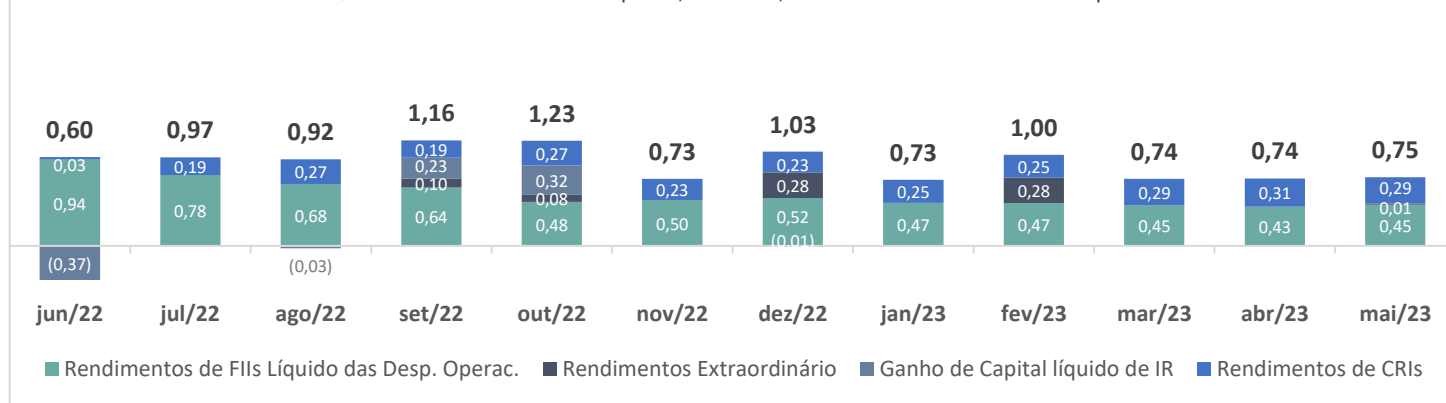
Com a recente melhora do mercado, algumas posições em FII já estão apresentando lucro contábil para o ALZM11, e diante disso, neste mês realizamos ganho de capital de aproximadamente R\$ 0,01/cota, derivada da venda da posição em HSML11. Ademais, os rendimentos somados dos FIIs da carteira foram marginalmente maiores que os do mês de abril, e os CRIs apresentaram leve redução nos rendimentos, devido ao arrefecimento do IPCA, que é o indexador de 54,6% da carteira de CRI do fundo.

Histórico de Rendimentos Distribuídos (R\$/cota)

1,05	1,06	1,08	1,08	1,10	1,05	1,05	0,87	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Evolução do Lucro Caixa

Quebra entre Rendimentos Líquidos, com CRIs, Extraordinários e Ganhos de Capital



A carteira do ALZM continua com todas operações de crédito devidamente adimplentes e com os fundos investidos sem qualquer fato desabonador.

Como anunciado anteriormente, vendemos toda a exposição que o fundo detinha em HSLM11, fundo do segmento de shopping centers, devido à possibilidade de alocação em ativos com melhor carregamento e também à realização de ganho de capital no período. Com os recursos desta venda, optamos por adquirir um CRI a spread atrativo, que financiou a construção de três usinas fotovoltaicas no Estado de São Paulo, além de já estar com as obras 100% entregues e tem como devedor uma das maiores empresas de telefonia do mundo, a Claro.

Com as movimentações supracitadas, o ALZM fechou período com 8 CRIs na carteira, o equivalente a 29,6% do patrimônio do fundo, com equilíbrio de indexadores (CDI e IPCA) e com carregamento equivalente a IPCA+ 9,5%. Em contrapartida, reduzimos a participação de FIIs na carteira de 73,4% em abril para 68,9% em maio, que terminou o período alocada nos seguintes segmentos: 35,5% em crédito, 26,0% em logística, 18,5% em lajes corporativas, 10,6% em renda urbana, 4,3% em residencial e 5,1% em outros segmentos. Devemos observar, nos próximos meses, uma movimentação natural na carteira devido a oportunidades que vão surgindo com a valorização de alguns FII no mercado secundário.

Na visão competência, a variação contábil apurada foi de +0,9 p.p. no ALZM, enquanto o IFIX encerrou o mês de maio com alta de 5,4 p.p.. Historicamente, o ALZM performou em +4,2 p.p. (*spread*) diante do IFIX desde a 3ª emissão de cotas, ocorrida em junho de 2021, e em +23,4 p.p. desde seu início. Mais detalhes são apresentados no capítulo "Retorno Histórico", na página 7 deste relatório.

Analisando o nível de preço em que o ALZM é negociado no mercado secundário, o fundo atingiu P/VP de 0,99 em 13/06/2023. Destacamos, no entanto, que o fundo ainda segue com desconto, considerando que está investido majoritariamente em FIIs descontados, com média P/VP da carteira em 0,93. **Ou seja, o Fundo segue precificado com duplo desconto, de 0,99 * 0,93 = 0,92, ao valor patrimonial de suas posições.** Do ponto de vista fundamentalista, o investimento no Fundo continua com uma margem de segurança difícil de ser encontrada no mercado e os incrementos contratados nos rendimentos distribuídos pelo Fundo poderão contribuir para destravar este valor.

RENTABILIDADE

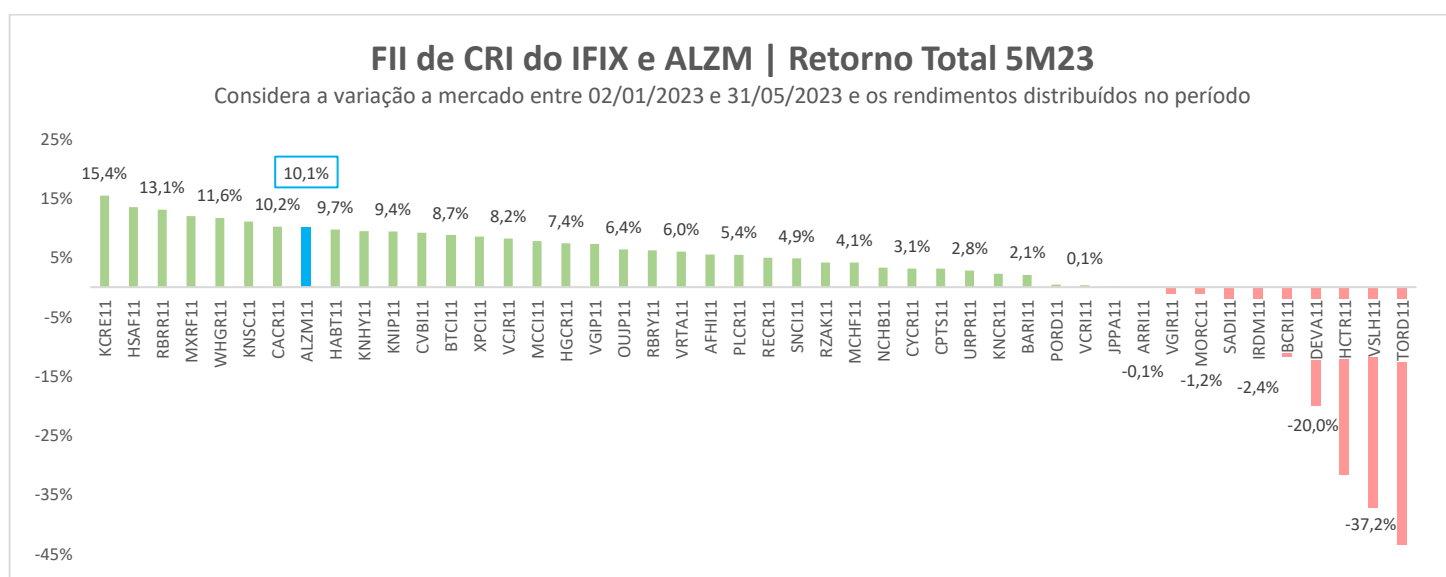
Histórico de Distribuição

A estratégia adotada pelo fundo tem entregado bons resultados, conforme demonstrado na tabela abaixo. O rendimento mensal médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 0,98/cota, patamar que representa um dividend yield LTM de 12,8%, considerando a data de fechamento de 13/06/2023, e de 11,8%, considerando seu IPO.

Mês de Referência	Data de Referência	Data de Pagamento	Valor da Cota a Mercado	Rendimento	DY % a.m.
Mai/2023	13/06/2023	22/06/2023	R\$ 91,87	R\$ 0,85	0,93%
Abr/2023	12/05/2023	22/05/2023	R\$ 90,97	R\$ 0,85	0,93%
Mar/2023	14/04/2023	25/04/2023	R\$ 83,80	R\$ 0,85	1,01%
Fev/2023	14/03/2023	21/03/2023	R\$ 85,05	R\$ 0,85	1,00%
Jan/2023	14/02/2023	22/02/2023	R\$ 83,55	R\$ 0,87	1,05%
Dez/2022	13/01/2023	20/01/2023	R\$ 86,45	R\$ 1,05	1,21%
Nov/2022	14/12/2022	21/12/2022	R\$ 85,60	R\$ 1,05	1,23%
Out/2022	16/11/2022	23/11/2022	R\$ 92,79	R\$ 1,10	1,18%
Set/2022	17/10/2022	24/10/2022	R\$ 94,00	R\$ 1,08	1,15%
Ago/2022	15/09/2022	22/09/2022	R\$ 91,56	R\$ 1,08	1,18%
Jul/2022	12/08/2022	19/08/2022	R\$ 87,48	R\$ 1,06	1,21%
Jun/2022	14/07/2022	21/07/2022	R\$ 88,30	R\$ 1,05	1,19%

Análise Comparativa

Neste mês comparamos os FIIs de CRI do IFIX e o ALZM através do indicador de “Retorno Total”, que considera a variação da cota a mercado e os rendimentos distribuídos em 2023, até 31/05/2023. Foram considerados 45 FIIs de CRI do IFIX, e o ALZM apresentou o 8º maior Retorno Total, superior a 82% da amostra. Além disso, do total de 46 fundos analisados, apenas 10 apresentam retorno total negativo, ou 21% da amostra. A maioria dos FIIs de CRI têm distribuído bons rendimentos em 2023 e contribuindo, por si só, com a melhora do indicador, mas os FIIs de CRI com maior Retorno Total são aqueles que combinaram bons rendimentos com uma apreciação da cota a mercado. É o caso do ALZM, por exemplo, que teve retorno da cota a mercado de 4,9% no período e distribuiu R\$ 4,47/cota entre janeiro e maio deste ano. O gráfico a seguir apresenta o comparativo:

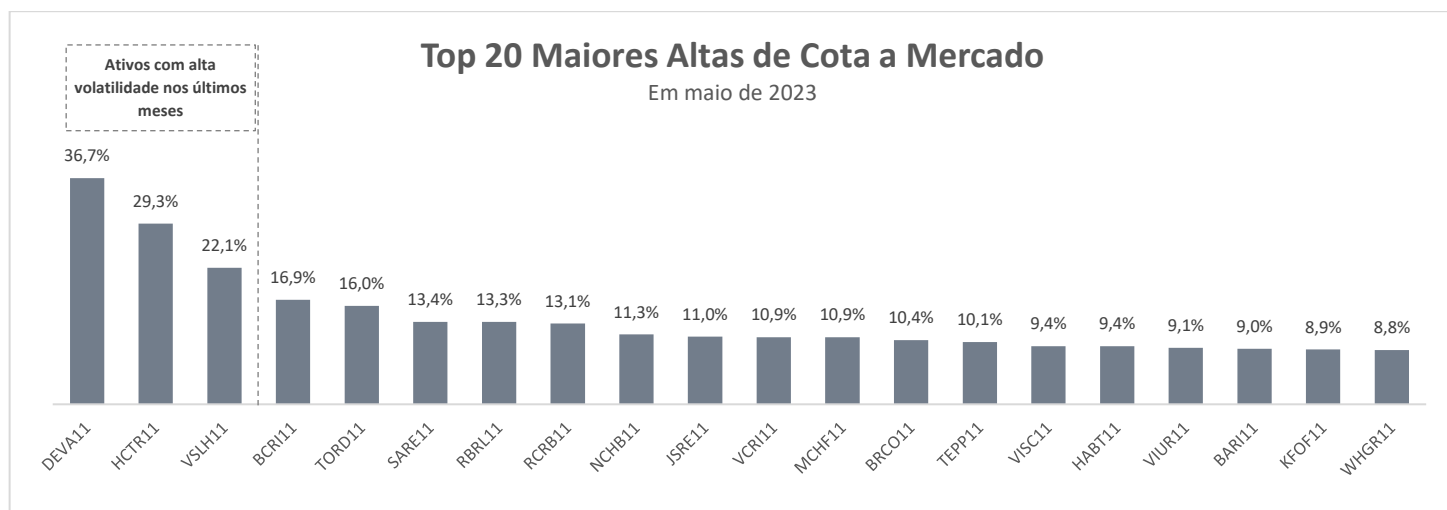


Fonte: Quantum/Alianza.

MERCADO

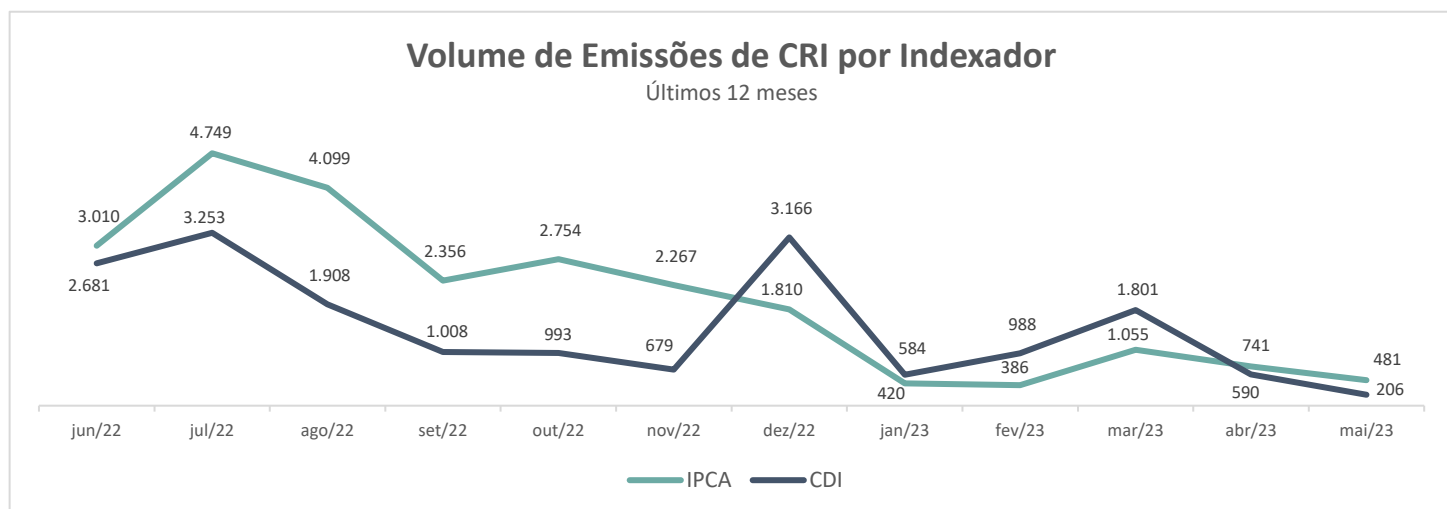
Em maio, o IFIX acelerou os ganhos e subiu 5,4% no mês, dando sequência aos ganhos de abril que já tinham sido de 3,5%. Uma evidência clara do bom momento de mercado é o forte aumento da liquidez em maio, que atingiu R\$ 5,0 bilhões negociados, versus R\$ 3,7 bilhões do mês anterior, segundo o boletim mensal da B3. A melhora do cenário macroeconômico contribuiu significativamente para esta evolução neste mês, uma vez que as curvas de juros futuras continuaram com trajetória de redução. Como exemplo, o título NTN-B 28 iniciou o mês remunerando a IPCA+5,75% a.a. e fechou sendo negociado a IPCA+5,50 % a.a..

Após a forte queda de certos fundos de crédito nos últimos meses, eles apresentaram boa recuperação em maio, conforme gráfico abaixo, contribuindo para a performance do segmento. Considerando somente a apreciação da cota a mercado, os FIIs de CRI tiveram ganhos de 5,3% no mês. O segmento de Logística, por sua vez, apreciou-se 3,0% e parte disso é explicado pela movimentação do HGLG11, que possui forte peso no segmento e no final de maio estava com uma nova Oferta Pública em andamento, fato que pressionou sua cota a mercado para patamares próximos ao VP.



Fonte: Quantum/Alianza.

O volume total de emissões de CRIs em maio foi de apenas R\$ 688 milhões, distribuídos entre 31 emissões, o menor patamar dos últimos 12 meses. Foi 35% e 56% inferior ao mês passado e ao mesmo mês de 2022, respectivamente. As emissões que tiveram o CDI como indexador contabilizaram 30% das operações, ou R\$ 206 milhões, com destaque para a emissão da RTDR Participações, cuja controladora é o Grupo Embraed, que emitiu uma série de R\$ 100 milhões a CDI+3,5% a.a.. Das emissões com indexador IPCA, o destaque foi o CRI Credits, cujo volume total foi de R\$ 73,5 milhões e a remuneração da série sênior foi de IPCA+10,5% a.a.. A taxa média das operações IPCA foi de 11,5%, 200 bps acima dos 9,5% de abril.



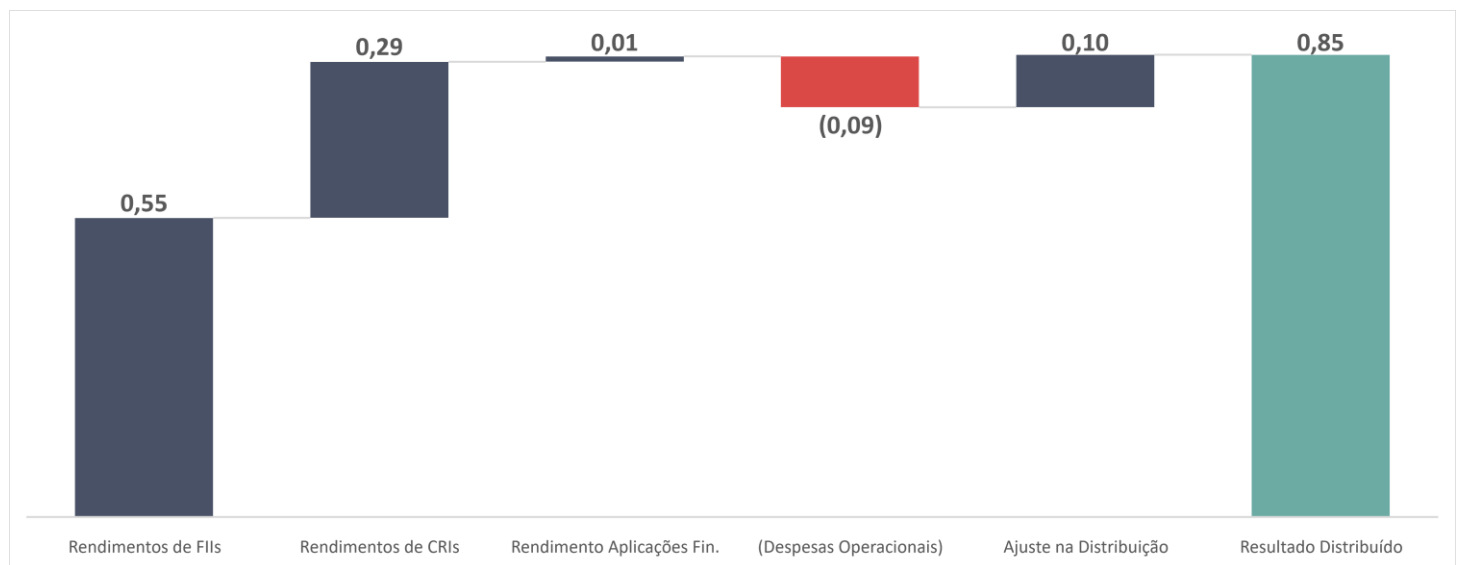
Fonte: CETIP/Alianza.

RESULTADOS DETALHADOS

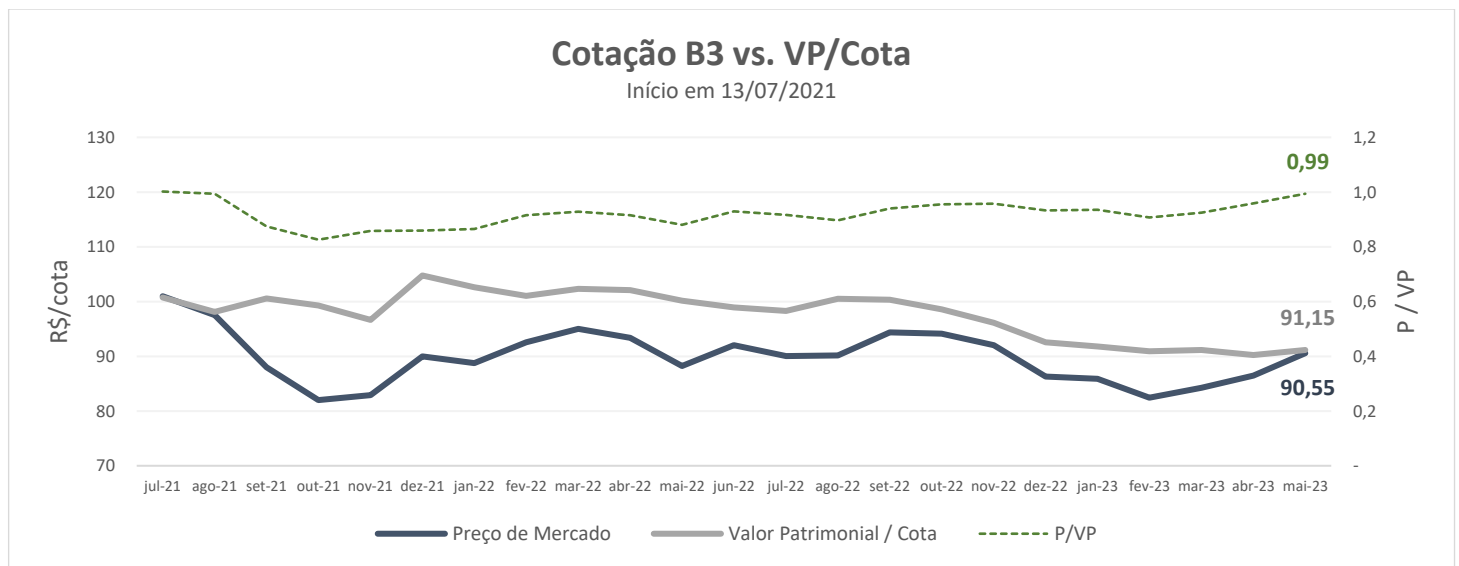
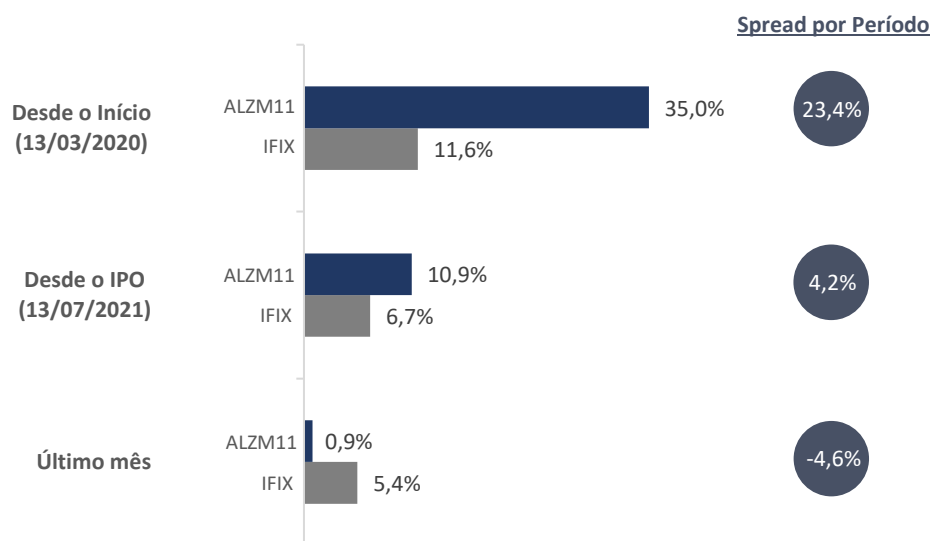
Os rendimentos gerados pelos fundos imobiliários foram marginalmente maiores do que os do mês anterior e obtivemos ganho de capital com a venda do HSML11, do segmento de shopping centers. Com a apreciação das cotas dos FIIs no mercado secundário, é provável que as operações com ganho de capital sejam mais frequentes nos próximos meses. Já em relação aos CRIs da carteira, estes apresentaram leve redução no resultado gerado no mês, de R\$ 0,29/cota. Ambas as carteiras (IPCA+ e CDI+) apresentaram pequenas oscilações devido aos impactos de seus indexadores e todas operações de crédito seguem devidamente adimplentes e com os fundos investidos sem qualquer fato desabonador.

O nível de distribuição dos meses anteriores foi mantido, sendo deliberado para o mês a distribuição de **R\$ 0,85/cota**, representando rentabilidade de 0,93% a.m.. Para tal, parte da reserva foi consumida, e encerrou o período com saldo de **R\$ 0,09/cota**.

Componentes do Resultado Caixa do mês (R\$/Cota):



MERCADO SECUNDÁRIO vs. VALOR PATRIMONIAL POR COTA

RETORNO HISTÓRICO | COTA PATRIMONIAL + RENDIMENTOS ⁽¹⁾

(1) Com o objetivo de demonstrar o retorno total do cotista ao investir no Fundo e apresentar uma métrica comparável ao IFIX, adicionamos o ganho de capital ao rendimento distribuído no período.

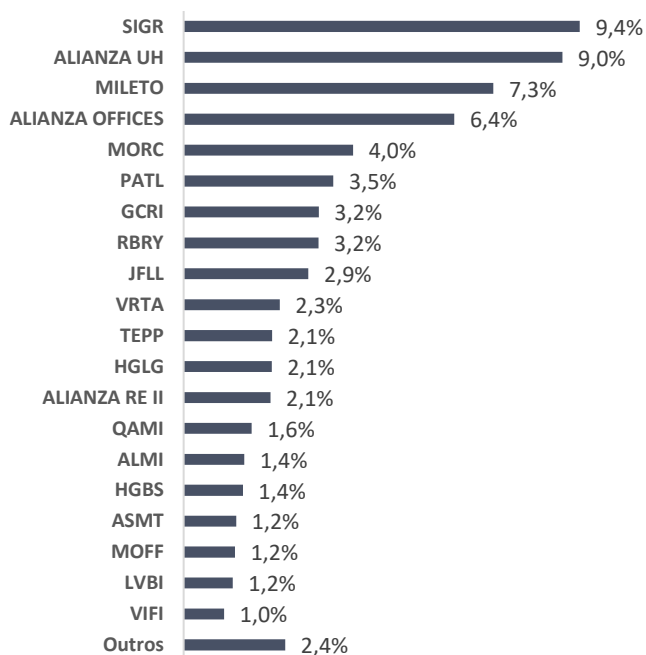
PORTFÓLIO

Em relação ao seu Patrimônio Líquido, a carteira do Fundo encerrou o mês alocada da seguinte forma: Fundos Imobiliários (68,9%), Certificados de Recebíveis Imobiliários (29,6%) e Caixa Líquido (1,5%). Mais detalhes sobre o portfólio são apresentados abaixo:

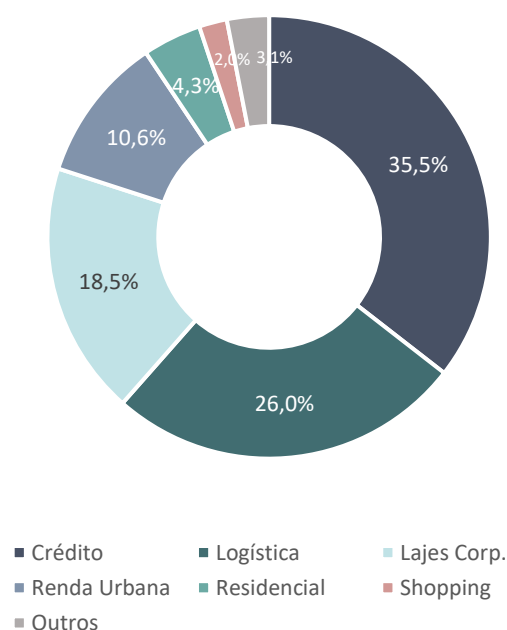
Carteira de Fundos Imobiliários (68,9%)

FII	Gestor	Setor	Quantidade	Alocação em R\$	% PL	Periodicidade dos Rendimentos
SIGR	SIG	Crédito	59.000	5.900.000	9,4%	Mensal
ALIANZA UH	Alianza	Logística	63.770	5.639.438	9,0%	Mensal
MILETO	Alianza	Renda Urbana	56.400	4.610.418	7,3%	Mensal
ALIANZA OFFICES	Alianza	Lajes Corp.	4.488	4.029.367	6,4%	Mensal
MORC	More	Crédito	28.500	2.521.965	4,0%	Mensal
PATL	Pátria	Logística	33.865	2.230.010	3,5%	Mensal
GCRI	Galápagos	Crédito	21.994	2.012.451	3,2%	Mensal
RBRY	RBR	Crédito	20.388	2.008.218	3,2%	Mensal
JFLL	Plural	Residencial	27.037	1.857.983	2,9%	Mensal
VRTA	Fator	Crédito	16.010	1.431.294	2,3%	Mensal
TEPP	Tellus	Lajes Corp.	16.283	1.315.829	2,1%	Mensal
HGLG	CSHG	Logística	8.170	1.311.608	2,1%	Mensal
ALIANZA RE II	Alianza	Logística	2.506	1.292.323	2,1%	Mensal
QAMI	Quasar	Crédito	13.150	1.012.550	1,6%	Mensal
ALMI	BTG	Lajes Corp.	1.143	902.970	1,4%	Mensal
HGBS	Hedge	Shopping	4.243	881.314	1,4%	Mensal
ASMT	Asa	Lajes Corp.	15.600	782.652	1,2%	Mensal
MOFF	Alianza	Lajes Corp.	888	764.623	1,2%	Mensal
LVBI	VBI	Logística	6.918	731.924	1,2%	Mensal
VIFI	Vinci	FoF	81.050	604.633	1,0%	Mensal
Outros	Diversos	Diversos	-	1.554.260	2,4%	Mensal
				43.395.830	68,9%	

Composição da Carteira de FIIs
(em % do PL)



Classes de FII
(em % da Carteira)

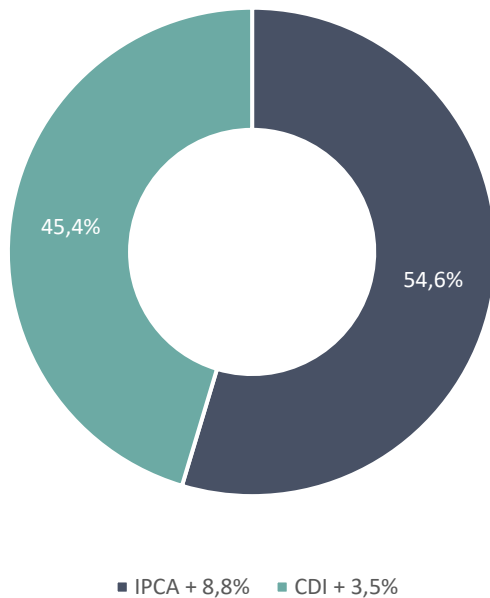


Carteira de Certificados de Recebíveis Imobiliários (29,6%)

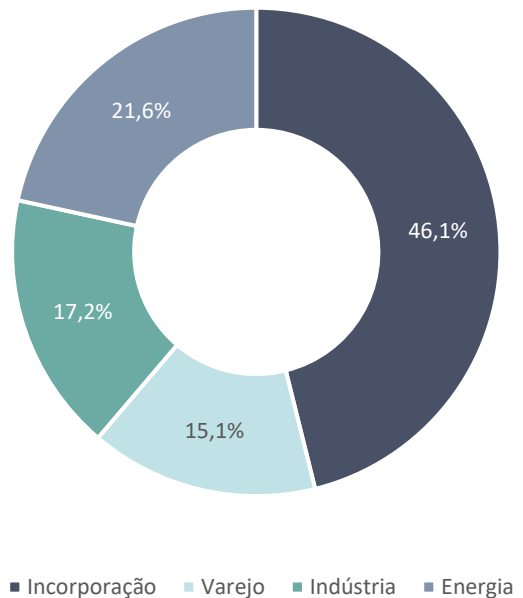
Cód Cetip	Nome do Devedor	Setor de Atuação	Index	Taxa Compra a.a.	Data base Indexador	Correção Monetária	Alocação (R\$)	% PL	Duration	LTV
21H0149980	Vivendas	Incorporação	IPCA	9,0%	M-2	Mensal	3.460.633	5,5%	1,4	33%
22J0268287	Fragrani III	Indústria	IPCA	8,5%	M-2	Mensal	2.704.545	4,3%	4,5	90%
21K0732283	GS Souto II	Energia	IPCA	9,0%	M-2	Mensal	2.538.113	4,0%	4,7	50%
21K0637078	RZK II	Energia	IPCA	8,5%	M-2	Mensal	1.492.195	2,4%	3,8	60%
21L0329277	You	Incorporação	CDI	4,3%	M-1	-	3.172.116	5,0%	1,7	63%
19J0133907	Balaroti	Varejo	CDI	2,8%	M-1	-	2.817.864	4,5%	2,5	58%
22I1607693	São Benedito	Incorporação	CDI	3,0%	M-1	-	1.973.488	3,1%	2,3	29%
22J0268409	Fragrani III	Indústria	CDI	4,0%	M-1	-	500.272	0,8%	4,5	90%
			IPCA+	9,5%¹	TOTAL:		18.659.226	29,6%	2,9	56%

¹ Com base nas projeções de IPCA e SELIC para 2023, divulgadas do relatório FOCUS do BACEN de 09/06/2023. Sistema Expectativas de Mercado (bcbr.gov.br).

Indexadores dos Ativos
(em % da Carteira de CRI)



Setores dos Ativos
(em % da Carteira de CRI)



DESCRICÃO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO



Vivendas

São José - SC

Código CETIP	21H0149980
Data da Emissão	06/08/2021
Vencimento	22/08/2024
Indexador	IPCA
Taxa de Emissão	9,00%

Resumo: Financiamento do Vivendas Home Club, localizado em São José - SC, cidade vizinha de Florianópolis. Trata-se de um terreno de 15 mil m² que terá 59 mil m² de área construída, no qual conterà 6 torres e diversas áreas de lazer. Lançado em 2020, está 100% vendido desde então.

Garantias: Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, com *cash sweep* dos recebíveis excedentes aos pagamentos mensais, Fundo de Juros de 5 PMT, Fiança da Holding e dos sócios responsáveis, Alienação Fiduciária do Empreendimento e das quotas do empreendimento.

Situação: Operação adimplente; obras em 98,9% (ref. abr/23).



Fragrani III

Dias D'Avila - BA

Código CETIP	22J0268287/22J0268409
Data da Emissão	05/10/2022
Vencimento	24/10/2034
Indexador	IPCA / CDI
Taxa de Emissão	8,50% / 3,50%

Resumo: Operação lastreada em Contrato de Locação de Imóvel do Grupo Fragnani em Cordeirópolis/SP, que atua na produção de revestimentos cerâmicos e conta com fábricas nas cidades de Cordeirópolis/SP e Dias d'Ávila/BA. O grupo foi fundado em 1971 e tem como principais marcas a Incefra, a Incenor e a Tecnogres.

Garantias: Alienação Fiduciária, Cessão Fiduciária de Conta Vinculada, Fundo de Reserva de 1 PMT e Aval da holding e dos acionistas.

Situação: Operação adimplente. Empresa com Dívida Líquida/EBITDA 2021 em 1,8x.



You Inc.

São Paulo - SP

Código CETIP	21L0329277
Data da Emissão	09/12/2021
Vencimento	10/11/2026
Indexador	CDI
Taxa de Emissão	4,25%

Resumo: financiamento das obras de dois empreendimentos de alto padrão da You Inc. no bairro Higienópolis, em São Paulo (SP), e da aquisição de dois terrenos em áreas nobres, também em São Paulo, para o desenvolvimento de novos projetos da referida empresa.

Garantias: Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Alienação Fiduciária de fração ideal de unidades dos empreendimentos, dos terrenos adquiridos e das quotas da SPE Holding. Fiança da You Inc. e Aval do controlador.

Situação: Operação adimplente; andamento médio das obras em 28,2% (ref. mar/23).

Balaroti

Curitiba - PR



Código CETIP	21L0329277
Data da Emissão	06/10/2019
Vencimento	23/10/2029
Indexador	CDI
Taxa de Emissão	3,00%

Resumo: fundada em 1975, a Balaroti é a maior rede de material de construção do Paraná. Possui 23 lojas no Estado e 7 em Santa Catarina. O CRI financiou a aquisição, construção e reforma de seus imóveis.

Garantias: Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios das vendas via cartão de crédito, Alienação Fiduciária de imóveis e quotas, Fiança da holding patrimonial da família Balaroti, Aval do sócio e CEO da Balaroti e Fundo de Reserva de 1 PMT.

Situação: Operação adimplente; Razão de Garantia em 163% em abr/23 e Dívida Líquida/EBTDA 2022 em 1,70x.



GS Souto II

José Raydan - MG

Código CETIP	21K0732283
Data da Emissão	10/11/2021
Vencimento	14/11/2033
Indexador	IPCA
Taxa de Emissão	9,00%

Resumo: financiamento de 02 Centrais Geradoras Hidrelétricas (CGH) em Minas Gerais, que com capacidade de geração de 3,0 MWp. Os recebíveis da comercialização de energia elétrica destas 2 e de outras 02 CGH (4 no total) são cedidos fiduciariamente à operação.

Garantias: AF Equipamentos (obrigação de constituir assim que obtê-los), Cessão Fiduciária dos Recebíveis dos empreendimentos, Alienação Fiduciária de quotas, Conta Vinculada, Fiança da Ágape Participações S.A. e dos sócios da GS Souto Engenharia.

Situação: Operação adimplente; andamento médio das obras das 4 CGH relacionadas ao CRI em 96,3% (ref. abr/23).

São Benedito

Cuiabá - MT



Código CETIP	2211607693
Data da Emissão	26/12/2022
Vencimento	16/01/2030
Indexador	CDI
Taxa de Emissão	2,50%

Resumo: O Grupo São Benedito é uma holding mato-grossense, formado através da fusão entre a construtora e incorporadora São Benedito e empresas de segmentos diversos, como Energia, Restaurantes, Redes de Academias e Agronegócios. Possui mais de 40 anos de experiência em construção e incorporação e buscou, através deste CRI, alongar sua dívida corporativa e destinar recursos às obras de outros empreendimentos.

Garantias: Aval PF e PJ, CF Recebíveis c/ Cash Sweep e AF de estoque de 8 empreendimentos entregues.

Situação: Operação adimplente. Índice de Cobertura em 313%.



RZK II

Tanabi - SP

Código CETIP	21K0637078
Data da Emissão	09/12/2021
Vencimento	18/11/2031
Indexador	IPCA
Taxa de Emissão	7,70%

Resumo: A RZK Energia oferece soluções de geração, comercialização e eficiência energética, dentro do mercado de energia renovável. Este CRI financiou a construção de 3 usinas fotovoltaicas no Estado de São Paulo, com capacidade de 18 MWp, cuja geração tem a Claro como única offtaker.

Garantias: CF dos recebíveis, Fiança até completion financeiro e Fundo de Reserva de 3 PMTs.

Situação: Usinas entregues e em operação.

DOCUMENTOS E OUTROS FUNDOS DA GESTORA

O administrador e o gestor do Fundo recomendam a leitura cuidadosa do regulamento do Fundo pelo investidor ao aplicar seus recursos. Documentos como Fatos Relevantes, Comunicados ao Mercado, Relatórios, Convocações e Atas estão disponíveis no site do Fundo, do administrador, bem como da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão e, da CVM, por meio do sistema Fundos.Net.

> [Site de Relações com Investidores do Fundo](#)

> [Site do Gestor](#)

> [Site do Administrador](#)

Caro(a) investidor(a), nós o(a) convidamos a conhecer também o **Fundo Alianza Trust Renda Imobiliária FII (ALZR11)**, fundo de tijolo da Alianza e negociado em Bolsa desde 2018. Para saber mais, acesse a página de RI e nossas redes sociais através dos links abaixo:



Este material foi preparado de acordo com informações necessárias ao atendimento das normas e melhores práticas pela CVM e ANBIMA, tem caráter meramente informativo e foi desenvolvido para uso exclusivo dos cotistas do fundo, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da Alianza. Leia o regulamento antes de investir. Fundos de investimentos não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

