



VERDE FIC FIM

Relatório de Gestão

Janeiro de 2017

Desempenho	Janeiro 2017	Acumulado 2017
Verde	0,11%	0,11%
CDI	1,09%	1,09%

Para mais informações relevantes à análise da rentabilidade deste Fundo – tais como taxa de administração, taxa de performance, rentabilidade “mês a mês” ou PL médio, consulte o Resumo Gerencial ao final deste material.

Fundo Verde — 20 anos

O Verde completou vinte anos de vida nesse mês de janeiro. Aproveitamos a data para rever um pouco de nossa história, relendo todos os relatórios que escrevemos ao longo desse tempo, de maneira a entender um pouco do que aconteceu com o fundo nesse período, e como a gestão mudou ao longo do caminho. Essa retrospectiva mostra vinte anos de busca constante por retornos assimétricos, aprendizado incansável e permanente sobre o Brasil e o mundo, e uma enorme evolução, tanto dos mercados que investimos quanto das ferramentas e da análise que utilizamos.

DNA do fundo Verde

O início do fundo foi caracterizado por dois grandes *trades*, que trouxeram importantes retornos, e de certa maneira, consolidaram o DNA da gestão de buscar oportunidades assimétricas de investimento. O primeiro desses grandes *trades* foi uma posição tomada em pré às vésperas da Crise da Ásia em 1997, onde o mercado não acreditava que o Banco Central poderia subir muito os juros. Veio a crise e, em reunião extraordinária, o BC puxou a taxa de 19% para 40%, para combater a fuga de capital e defender o câmbio.

Os relatórios de gestão aqui mencionados foram citados para fins meramente ilustrativos, tratam-se de relatórios de datas e períodos passados e foram desenvolvidos com base nas premissas e requerimentos regulatórios vigentes à época. As informações contidas nestes relatórios referem-se às datas e condições mencionadas e não foram e nem serão atualizadas pela Verde. Os cenários ali apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos e carteiras geridos pela Verde. Ainda, tais relatórios foram preparados com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas e não devem ser considerados como válidos ou aplicáveis no cenário atual. A Verde não garante a veracidade e integridade das informações e dados ou que os mesmos estão livres de erros ou omissões. Recomendamos uma consulta às fontes mencionadas para maiores informações. Tais relatórios podem apresentar estimativas, conclusões e opiniões feitas sob determinadas premissas. Ainda que a Verde acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado atual ou futuro ou ainda que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas estimativas, conclusões e opiniões. Ainda, estas estimativas, conclusões e opiniões são baseadas em condições de mercado e em cenários passados que podem ter variado significativamente. Eventuais mudanças nas premissas, análises, estimativas, cenários e conclusões podem impactar ou modificar o conteúdo destes relatórios. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Verde.



Crescimento do fundo

O segundo grande *trade* da vida do fundo (em termos percentuais, o maior de todos) foi na desvalorização do Real no começo de 1999. O *default* na dívida externa de Minas Gerais foi a gota d'água do modelo de câmbio fixo brasileiro, e a máxi beneficiou a posição comprada em Dólar do fundo, que fechou o ano com um retorno de 135,40%. Talvez, não fosse a máxi, nunca tivéssemos nos tornado uma grande gestora, e quem sabe estaríamos ainda buscando nosso lugar ao sol.

Os anos seguintes foram um pouco mais calmos em termos de eventos relevantes, embora a performance tenha sido bastante boa, a partir de várias estratégias diferentes, e conforme o patrimônio do fundo crescia e se consolidava. Também foi quando fechou para captação o Verde com liquidez D+1, e abrimos o primeiro multimercado com liquidez mais longa, o Verde 14.

O “risco Lula”

O ano de 2001 prenunciou um pouco o que viria adiante. A crise argentina e o apagão contribuíram para piorar a percepção de risco Brasil, e montamos posição comprada em Dólar para se proteger disso. Mas eis que veio 2002, um ano bastante difícil, mas que ofereceu a oportunidade para o terceiro grande *trade* de nossa história. Entre março e maio, o mercado acreditava em uma vitória de Serra nas eleições, e não precificava os riscos de uma vitória de Lula. Montamos operações com opções de juros e também compramos Dólar e cupom cambial, que se beneficiaram do movimento gigantesco de aversão ao risco que se seguiu à consolidação da probabilidade de vitória do PT. O fundo fechou 2002 com retorno de 48,72%.

A partir daí começamos a desmontar as posições negativas por considerar que o mercado exagerava no medo, e por acreditar nas possibilidades representadas pela chamada “*Carta ao Povo Brasileiro*”, e isso nos leva a 2003 e o quarto grande *trade* da história do fundo. A Bolsa tinha ficado muito barata durante o período eleitoral, e a combinação disso com uma moeda também muito barata beneficiava muito as empresas exportadoras. Montamos grandes posições compradas nestas (quem se lembra da Caemi e da Belgo-Mineira?), iniciando a fase do fundo onde a exposição a Bolsa foi parte relevante do portfólio. Nesse período de 2003 o fundo também se beneficiou bastante da valorização da dívida brasileira, com posições compradas em *C-Bonds* (outro da linha “quem lembra?”). Ao mesmo tempo, foi época de Guerra do Iraque, e o fundo continuou gastando bastante com *hedges*. Como escrevemos no relatório de fevereiro de 2003:



O grande diferencial para este mês foram as posições em C-Bond e em cupom cambial longo. O risco-país caiu mais de 100 pontos durante o mês, num movimento muito rápido de reprecificação da dívida brasileira.

Para março deveremos continuar com poucas posições acreditando na continuidade de melhora do risco Brasil e em busca de novos "hedges", para o caso da guerra no Oriente Médio começar.

(Fevereiro, 2003)

O boom do Brasil

Os anos de 2004 a 2006, aparentemente tranquilos, foram de muitas mudanças tanto para o Brasil quanto para o fundo. O país viu o *boom* das *commodities*, com a emergência da China como um fator crucial para os mercados; tivemos o mensalão, um retorno ao passado onde risco político era a variável número um, com ecos de 2002; e também o *boom* do mercado acionário brasileiro, com dezenas de *IPOs* e uma enorme euforia sobre investimento em ações. O fundo em geral conseguiu navegar bem nesse período, com retornos bastante positivos na Bolsa, contrabalançados por *hedges* no câmbio. Foi também o período onde começamos a investir mais fortemente em equipe e capacidade de análise e gestão global, de maneira a ampliar os instrumentos à nossa disposição, mas também conforme o Brasil se integrou mais e mais nos fluxos de capital dos mercados globais, essa capacidade passou a ser crucial para os nossos investimentos aqui.

O ano de 2007 marca o primeiro pico de otimismo com o *boom* brasileiro. Os Estados Unidos se viam diante de um problema no setor imobiliário (cujo potencial destrutivo subestimamos enormemente), mas o mundo comprou a teoria do *decoupling*, que os países emergentes poderiam continuar crescendo indefinidamente. O fundo obteve excelentes retornos com seu portfólio de ações, e foi nesse ano que consolidamos nosso envolvimento com um tema que nos acompanharia pela década seguinte: a alta da inflação no Brasil. Havia sinais de que nem tudo ia bem, como escrevemos em março de 2007:



Continuo perplexo com as projeções de inflação tão otimistas para 2007 e 2008, especialmente.

Caso a minha consideração de inflação mais alta se concretize em 2007, haverá muitos economistas precisando queimar o diploma; já o meu, de engenheiro civil, não vale grande coisa para alicerçar estes palpites. Mantenho tal afirmação, mesmo sabendo que se olharmos os núcleos de inflação atuais, as minhas previsões estão equivocadas.

Na minha opinião, um país crescendo marginalmente a 4,5/5% ao ano, com déficits monstruosos de infraestrutura, lentidão e incompetência nas decisões governamentais (que já não é mais uma questão de esquerda ou direita), gargalos que irão aparecer, juros cadentes, etc. não consegue manter sua inflação nos níveis precificados atualmente.

As únicas variáveis a corroborar inflações baixas continuam sendo o câmbio em queda e o aumento da competição, mas não as considero poderosas o suficiente para ganharem a disputa contra os fatores que citei acima.

(Março, 2007)

Por conta desta visão, montamos posições compradas em inflação (abaixo de 4% a.a.) e tomadas em pré (que estava em torno de 10% e iria um ano depois para 14–15%). Para dar uma ideia de quão baixa era a inflação precificada nessa época, ao fim de dez anos, aquilo que compramos por menos de 4% a.a. acabou realizando uma taxa de 6,21% a.a. Depois de ver o mercado andar mais contra nossas posições, escrevemos em maio de 2007 um pouco sobre como se sente um gestor ao ver suas convicções testadas pelos preços de mercado.



Brasil/ Inflação/ Taxa de Juros:

Este é o 3º mês seguido que abordo este assunto então, para não ser repetitivo, farei uma alusão a um evento que marcou os anos 70: estamos entrando no 8º round da luta no Zaire em 1974 entre George Foreman (dado em Pré) e Muhammad Ali (tomado em Pré). Não quero competir em conhecimento e tecnologia de cálculo e previsão de inflação com tão brilhantes economistas brasileiros, mas não consigo não considerar depois de muito apanhar, me segurando nas cordas que:

a) por mais que todos queiramos juros reais de 5-6% ao ano, não se vai de uma média de 12% (entre 2003 e 2006) para 5-6% em apenas 1 ano;

b) é o ciclo mais longo de crescimento sem “stop and go” desde o Milagre dos anos 70. Depois de 2,5 décadas perdidas;

c) estamos muito mais protegidos do que nos Planos Cruzado e Real, porém a nossa corrente de comércio é só de 25% do PIB contra 70% dos outros emergentes;

d) o BC está num “corner colombiano”, entre a apreciação do câmbio e o crescimento;

e) só teremos produtividade acelerada com reformas que retirem o entulho tributário (PIS, parte do COFINS, CPMF e contribuição previdenciária 2x média)

A história se repetirá?

(Maio, 2007)



A crise

O fim de 2007 e início de 2008 continuaram sendo marcados pelo enorme otimismo com o Brasil, enquanto a crise americana avançava, engolia a Bear Stearns, e ia em direção ao resto do sistema bancário. Lendo nossos relatórios do período, fica claro como demoramos a entender a magnitude da crise que estava a caminho, e continuamos a surfar o otimismo com ações, fechando o primeiro semestre de 2008 com excelente retorno. Ainda assim, em março de 2008 escrevemos um relatório com o título sugestivo *“And the Oscar goes to...CASH!!!”*, onde começávamos a questionar os fundamentos por trás do otimismo com o Brasil:

O que pode significar e repito, pode...

...que estamos andando no fim da navalha:

Commodities em queda como um catalisador negativo para o Brasil. Esse é o meu maior medo e pesadelo do qual claramente não tenho convicção, porém dadas as condições atuais de mercado me parece que a assimetria de retornos está mais para o lado “vendido”, o que leva o meu instinto de DNA de sobrevivência a agir assim mesmo que seja adiantado. Ninguém sabe.

(Março, 2008)

Nesse momento, com petróleo indo em direção a 140 Dólares por barril, o Brasil atingindo o *investment grade* e o Real chegando a 1,56, decidimos montar estruturas de opções compradas em Dólar, com maneira a nos proteger de uma virada nas *commodities*. Eis que veio a quebra da Lehman...

O fundo acabou fechando 2008 com seu primeiro resultado anual negativo na história, queda de -6,44%. As posições em câmbio e inflação serviram como *hedge*, mas a posição em ações foi dizimada. Não foi um período fácil para os mercados e para o fundo, mas tivemos a oportunidade de nos posicionar para a retomada em 2009 (no começo algo que ninguém acreditava). Em nosso relatório de dezembro de 2008 (cujo título era *“2008: O Triunfo dos Catastrofistas”*) fizemos uma análise do desafio que foi aquele ano:



Obviamente se disser que não estou decepcionado com a performance do fundo Verde no ano que passou estarei faltando com a verdade e não estarei correspondendo à confiança com a qual os investidores de longuíssimo prazo do fundo tanto me honram.

Foram 11 anos seguidos ganhando do CDI, infelizmente 2008 foi diferente. Todo o gestor está sujeito à volatilidade dos mercados, mas o importante é manter a calma e poder aproveitar períodos como este de movimentos significativos de venda causados pelo pânico para comprar bons ativos que passam a ficar extremamente baratos.

Já disseram que uma das funções do bear market é transferir a riqueza dos “mãos fracas” para os “mãos fortes”. Quem viver verá.

Não quero com isso dizer que não fiz uma avaliação errada dos mercados no 2º semestre do ano passado, a carteira de bolsa esteve maior do que deveria, porém no quesito de derivativos para fim de hedge (proteção) tivemos um resultado excepcional de 11% no ano. Considerando que o Verde é um fundo que chamamos de long bias (tendência de estar comprado), num ano em que as Bolsas despencaram, ele não teria como ir muito bem mesmo, mas poderia ter rendido perto de zero caso a alocação em ações fosse um pouco menor.

(Dezembro, 2008)

A retomada

A convicção de que aquela era uma oportunidade única de compra de ações foi recompensada pela performance do fundo em 2009, em que alcançamos retornos de 50,37%, basicamente advindos das posições em ações, ajudados também por uma boa gestão dos *hedges*.

A onda de otimismo com o Brasil voltou com força total em 2010, ano de forte crescimento do PIB, mas os sinais de que debaixo da superfície algo não ia bem começavam a se avolumar. Comprados em inflação e tomados em pré, escrevemos em junho de 2010 um relatório de que nos orgulhamos particularmente, intitulado *“O Moto–Contínuo Tropical”*:



O antigo sonho do moto-contínuo, no qual um objeto se move para sempre sem o gasto de qualquer fonte de energia interna e externa, tornou-se uma busca da moda entre os inventores da Renascença.

(...)

Mais recentemente, no século XXI, o governo brasileiro dá indícios de querer dar sua contribuição ao debate, ao tentar criar um engenho de crescimento econômico endógeno, ou o que chamamos de moto-contínuo tropical.

A divagação acima se baseia em alguns princípios:

I) É possível turbinar muito a demanda sem criar condições macroeconômicas sustentáveis no longo prazo para crescer a oferta.

(...)

II) Quanto mais os servidores públicos, os aposentados, os benefícios sociais, etc. tiverem aumentos, melhor para o país, pois maior a demanda agregada.

(...)

III) Para pagar tudo isso, uma carga tributária de 10 p.p. (35% do PIB) acima da média dos emergentes (25% do PIB) não é um problema.

(...)

IV) Se o país é lento em evoluir na sua competitividade, os juros altos, o câmbio apreciado, as barreiras tecnoburocráticas e fiscais à importação podem durar mais duas décadas, o que ajudaria a ganhar tempo.

(...)

V) A dívida bruta pode atingir 80% do PIB porque o ativo é de muito boa qualidade: BNDES, Petrobrás, Eletrobrás, Caixa Econômica, Banco do Brasil, etc. Este ativo tem de fato o poder de alavancar o crescimento industrial provendo funding de longo prazo a taxas de juros acessíveis, e de multiplicar o crescimento do PIB, no caso da Caixa Econômica (“Minha Casa Minha Vida”) e dos investimentos em energia e petróleo.



(...)

Ou seja, dá para crescer sem reformas para sempre. Este é o moto-contínuo tropical. Desde a idade média, como vimos, ninguém conseguiu inventar um. Terá havido uma solução tupiniquim para o problema?

(Junho, 2010)

A maioria dos problemas brasileiros que apareceram ao longo dos seis anos seguintes já estava de uma maneira ou de outra expressa nesse relatório. Mas antes de eles serem precificados de modo importante (algo que só foi acontecer mais recentemente), tivemos o biênio 2011–2012, onde o grande foco do mercado foi no ciclo de corte de juros. Isso começou na metade de 2011, quando o BC começou um processo que só terminaria no fim de 2012 com a SELIC chegando a 7,25%.

O fundo conseguiu capturar um pedaço razoável do ciclo de corte, via posições de opções de juros (em agosto de 2011 contamos a história “*A incrível opção que foi de 1 para 800 em um mês*”), compra de juro real e de inflação, e também com expansão de múltiplos nas ações brasileiras que carregávamos. Mas em meados de 2012 começamos a questionar a sustentabilidade do modelo e alterar nosso posicionamento. Em abril de 2012, escrevemos sobre os impactos da intervenção política nos resultados econômicos e preços de mercado:

Abril de 2012 fica marcado, na nossa visão, como o mês onde identificamos um novo bull market no Brasil. Temos chamado isso de “Bull Market in Politics”.

Via de regra, períodos de bull market in politics se caracterizam por uma maior intervenção do Estado na vida das pessoas

Assim, o início do bull market político brasileiro pode ser datado em 31 de agosto de 2011, quando o Banco Central, quebrando o paradigma operacional anterior, surpreende o mercado e corta os juros em 50 bps. Desde então, temos visto uma ação concertada do governo brasileiro no sentido de (i) reduzir os juros (ii) desvalorizar o câmbio (iii) dar incentivos a determinados setores industriais ao mesmo tempo que (iv) força setores vistos como



“ganhadores” a aumentarem seus investimentos. O ponto (v) mais recente, é a ação pela redução do spread bancário.

A evidência histórica mostra que os mercados acionários passam por quedas estruturais dos múltiplos em períodos de bull market in politics, e essa é uma das razões por que mantemos uma posição menor neste mercado.

Ao mesmo tempo, a história brasileira tem um viés inflacionário e as decisões atuais parecem reforçar tal viés, por isso estamos comprados em inflação implícita. E no câmbio, continuamos comprados em dólar.

(Abril, 2012)

Otimismo excessivo

Mais ao fim de 2012, o exagero percebido da queda dos juros (ou como escrevemos em junho de 2012: *“A tão esperada convergência de juros, finalmente!!! (só que pelos motivos errados)”*) nos levou a montar uma grande posição tomada em pré. Durante alguns meses revivemos de certa maneira o sofrido período de Foreman vs. Ali que comentamos em 2007, já que a convicção absoluta dos mercados era na sustentabilidade daquelas taxas baixas. Em novembro de 2012 escrevemos:

- *A nossa boca de jacaré entre consumo e PIB chegou ao limite.*

(...)

- *A felicidade da inflação vai terminar.*
- *O preço dos duráveis, com o câmbio mais alto e o protecionismo, vai começar a subir.*
- *Os serviços vão continuar subindo a dois dígitos.*
- *As tarifas e as desonerações são os grandes trunfos do governo para manter a inflação sob controle.*

(...)

- *Magnitude e velocidade da queda dos juros sem precedentes.*



- *Incrível: um Pré de três anos aplicado no início de janeiro de 2011 deu 10% de retorno acima do CDI do período.*
- *Custo a crer que a magnitude desse brusco movimento, sem que o País ganhasse produtividade e competitividade, não irá deixar sequelas na inflação e no câmbio maiores do que as hoje precificadas pelo mercado.*
- *P.S.: tenho estado errado nisso...*
- *... vamos ver.*

(Novembro, 2012)

Paralelo à evolução do cenário brasileiro, a gestão do fundo a partir de 2010 ampliou e diversificou seus investimentos globais. Conforme nos questionávamos sobre a sustentabilidade do modelo brasileiro, decidimos construir um portfólio de ações globais — que víamos como as grandes beneficiárias do enorme *Quantitative Easing* que seguiu a crise — e também fizemos posições vendidas no Euro (questionando o modelo europeu) e a partir de 2012, vendidas também no Yen. Esses investimentos contribuíram de maneira importante para os resultados do fundo ao longo desse período.

O ano de 2013 começou como continuidade do anterior, com alto otimismo em relação aos mercados emergentes e ao Brasil. Muitos questionavam nossa visão mais cética, e refletimos sobre isso, por exemplo, no relatório de março de 2013, que levava o título “*A discrepância entre os preços de ativos para brasileiros e a percepção macro do Brasil*”:

(...) o paradoxo encontrado entre as diferentes visões dos brasileiros e dos estrangeiros sobre o Brasil é o que eu chamo de “piquenique à beira do vulcão”.

Em qualquer classe de ativo, o “piquenique à beira do vulcão” é aquele ativo cujo preço medido em moeda forte não bate com os seus fundamentos, e o tail risk é imensamente superior ao percebido pelos participantes do mercado em um determinado momento.



Os players domésticos e externos estão “embriagados” com o sucesso da valorização de ativos brasileiros como ações, imóveis, arte, entre outros, e apesar de terem certa noção de que os preços estão exagerados, não tomam nenhuma atitude para vendê-los em quantidades significativas, apenas marginalmente.

(Março, 2013)

A reversão do otimismo veio por razões externas, quando o Federal Reserve americano sinalizou o início da retirada dos estímulos, e causou o chamado “*taper tantrum*” onde as taxas de juros globais subiram fortemente. Ainda assim, os sinais locais continuavam a dominar nossas razões para ter uma postura negativa, e posições tomadas em pré, compradas em Dólar e inflação. Escrevemos no nosso relatório de junho de 2013, já depois do *tantrum*:

Explicaremos a razão para termos entendido, no início desse ano, que havia chegado a hora de o fundamento negativo prevalecer sobre o market timing e, por isso, termos focado a alocação no tema de “piora”, apostando contra o carregamento da moeda e do juro local, o que nunca é uma decisão fácil.

Sinais evidentes do colapso do modelo econômico brasileiro: o que está acontecendo e/ou pode acontecer...

1) PIB do triênio 2011/2012/2013 estagnado na faixa de 2% a.a. ou menos e sem perspectiva de melhora.

2) Estímulos fiscais e creditícios em quantidades significativas, oferecidos pelo governo, surtem pouco efeito.

3) Inflação sem desonerações rodando entre 7% a.a. e 8% a.a.

4) Demanda de consumo moderada somada à oferta insuficiente geram inflação endemicamente alta.

5) Deterioração da conta-corrente, mesmo com os termos de troca ainda altos, piora continuamente nosso câmbio de equilíbrio.

6) “Good inflation” (inflação de serviços – inflação de duráveis) termina, o que diminui a popularidade presidencial.



7) *Esqueletos em bancos públicos, subsídios a educação universitária, energia e transporte geram potencial aumento (gustimating) de 10 a 15 pontos na dívida líquida/PIB quando forem reconhecidos.*

8) *Sustentabilidade fiscal de longo prazo pode ser colocada em xeque, dado o risco de diminuição de arrecadação de impostos nos anos vindouros. Despesas com pouca margem de compressão continuam crescendo em termos reais.*

9) *Provável rebaixamento por agências de classificação de risco de crédito.*

10) *Pacto federativo entre União, estados e municípios, com tensões crescentes, causadas pelas necessidades pós-manifestações de investimentos relevantes em educação, saúde e mobilidade urbana.*

11) *Investimento Estrangeiro Direto (IED) deve diminuir no próximo ano, dada a incerteza eleitoral.*

12) *Relações entre PT e base aliada deteriorando-se continuamente.*

13) *Surgimento de candidaturas “ético-sonhadoras-populistas” x “socialismo do século XXI”.*

14) *O PT fará todos os esforços para ganhar a eleição presidencial, e a conta que sobrar para 2015 será relevante.*

15) *Carga tributária de 36% do PIB, com impostos sobre produção e consumo beirando 15% do PIB.*

16) *A falta de competitividade e os 20 anos de investimento em um patamar de 4% do PIB a menos do que deveria deixam-nos em uma situação frágil perante outros países emergentes, como Coreia, México, Chile, etc., além do renascimento industrial americano.*

(Junho, 2013)



No fim de 2013, os sinais de que o Brasil seguia em deterioração eram crescentes, reforçando nossa convicção nas posições, e a piora fiscal caminhava em ritmo galopante, embora os mercados ainda não prestassem a devida atenção ao assunto. Em novembro de 2013 escrevemos algo que seria recorrente em nossas análises nos anos seguintes:

***Câmbio:** No fim do ano passado, estávamos comprados em 25%; e agora, em 40% – lembrando que apostar contra o carregio no Brasil é sempre uma decisão muito difícil de ser tomada.*

(...)

***Juros:** Fomos de um extremo a outro. No meio do ano passado, tínhamos uma posição aplicada e, já no fim daquele ano, estávamos tomados, posição esta que mantivemos ao longo de todo este ano, tendo recentemente transformado a posição tomada numa posição de inclinação de curva.*

(...)

Com a arrecadação daqui para a frente crescendo igual ao PIB nominal, ou seja, 2,5% a.a. + inflação, e as despesas crescendo no mínimo 6% a.a. real (em grande medida por causa do crescimento do gasto social), sem reformas estruturais e com o juro real de equilíbrio de 5% ao ano, chega-se a uma projeção de déficit nominal de 7% em 2018. Isso é insustentável, portanto não irá ocorrer. Neste momento, então (e ainda temos ano eleitoral a vir e com pouca disposição dos/as candidatos/as de tomar medidas estruturais de correção de rumo por serem impopulares), a tendência das taxas de juro longas é abrir e pedir mais prêmio.

(Novembro, 2013)



O conturbado cenário político

O nosso diagnóstico do colapso fiscal brasileiro já estava explícito, mas o ano de 2014 trouxe o ciclo eleitoral e com ele uma enorme série de surpresas e complicações para a gestão do fundo. Passamos praticamente o ano todo posicionados negativamente no Brasil (e com posições compradas em bolsa e Dólar contra Euro e Yen no livro global), mas a percepção de que uma vitória de Aécio Neves (ou, por algumas semanas, Marina Silva) poderia, instantaneamente, resolver os problemas, criou um *rally* poderoso em meados do ano. Em fevereiro de 2014 escrevemos um longo relatório, sob o título “*Razões para acreditarmos na depreciação do Real ou ‘Quem ganha, ganha...e quem perde explica’*” onde discorremos mais uma vez sobre nosso diagnóstico:

Uma das nossas teses antigas, (...) é justamente a de que há um processo de compressão de margens de lucros na economia (o empresário está encurralado entre o governo, de um lado, e o “combo trabalhista”, de outro). Com efeito, uma política econômica cujo objetivo primordial é elevar a remuneração do trabalho (salário) à custa da remuneração do capital (lucro) provoca uma queda de poupança (lucros retidos nas empresas).

(...)

quando olhamos a evolução dos déficits fiscal e externo, a situação atual é sim mais delicada hoje do que há poucos meses. De fato, quando olhamos a evolução dos déficits gêmeos (soma de fiscal e externo), temos uma projeção para 2014 de 7,7% do PIB, valor próximo ao observado ao longo de 1995 a 2002.

(Fevereiro, 2014)

Ainda que os problemas fossem evidentes, o otimismo com a eleição dominou os mercados até meados do ano — o fundo acumulava queda de -3,67% ao fim de agosto — ainda mais depois do trágico acidente com Eduardo Campos, que fez de Marina Silva líder de uma chapa que, em determinado momento, parecia imbatível. Nosso relatório de agosto de 2014 expressa bem os dilemas de gestão naquele momento:



O que prevíamos:

Trabalhávamos com a hipótese de que a Presidente Dilma Rousseff se reelegeria. Este era o resultado de nossa análise sobre os fatores preponderantes na decisão do voto no Brasil e no mundo, com base nos seguintes princípios:

1) a avaliação de governo tenderia a melhorar ao longo da campanha eleitoral, em linha com o que tivemos em outras eleições (isso era muito controverso no meio do ano);

2) na medida em que o governo consegue converter praticamente todo o voto dos que avaliam o governo de maneira positiva, a melhora da avaliação de governo faria a intenção de voto na Presidente aumentar ao longo do processo eleitoral.

O que aconteceu:

Houve o “black swan” das eleições. O trágico acidente que retirou a vida de Eduardo Campos alterou o quadro eleitoral de maneira dramática. E por quê? Porque Marina Silva conseguiu mudar de maneira muito expressiva os parâmetros de conversão de voto. Com ela na disputa, Dilma não consegue mais converter 90% dos votos dos que avaliam o governo como ótimo ou bom, mas apenas algo inferior a 80% – uma queda de mais de 10 p.p. E não apenas entre os que avaliam o governo bem, mas também entre os que avaliam o governo como regular – aqui uma queda ainda maior, algo próximo a 14 p.p.

E o que vemos à frente?

Vemos uma possibilidade de 70% de Marina ganhar as eleições e, com isso, herdar um quadro econômico e social muito complicado e sem uma ampla base no Congresso que lhe garanta governabilidade. A herança econômica por si só já seria bastante difícil de lidar,

Só isso já seria uma tarefa bastante árdua e que envolveria, naturalmente, uma boa dose de medidas impopulares. Fazer isso sem maioria no Congresso é algo ainda não testado. Pode dar certo; mas, se fosse fácil, por que ainda não foi feito?

(Agosto, 2014)



A previsão pontual da probabilidade de vitória de Marina mostrou como muitas vezes a nossa capacidade de antever eventos políticos é limitada, mas a análise da economia e dos mercados permanece válida – em setembro de 2014 o fundo teve retorno de 6,69% e iniciou uma recuperação relevante, calcada nas posições compradas em dólar e inflação. Os meses seguintes viram o desenrolar do processo eleitoral até a vitória de Dilma no segundo turno, e a surpresa da nomeação de Joaquim Levy. Em novembro de 2014 escrevemos o seguinte:

O que será da economia com a parada de arrumação fiscal que virá? Aliás, aqui temos a maior surpresa doméstica: vencidas as eleições, a Presidente entregou o manejo da economia a um consagrado “fiscalista”, que até há pouco colaborava informalmente com o programa da oposição, e era bastante crítico das políticas econômicas empregadas no primeiro mandato da Presidente.

(...)

Mas é razoável supor que a mera existência de um ministro com track record seja suficiente para que todos os problemas sejam resolvidos? (...) Se o passado serve de guia para algo, a resposta é negativa.

(...)

Qual é o drama hoje? Em nossa conta, temos um déficit primário recorrente de 0,7% do PIB. O resultado primário que estabiliza a dívida está caminhando para 3% do PIB. Ou seja, para chegarmos a um nível de resultado primário que estabilizaria a dívida, teríamos de promover um ajuste de quase 4% do PIB. Trata-se de uma tarefa extremamente complexa, e ainda há alguns agravantes.

(Novembro, 2014)



A Verde Asset Management

O fundo conseguiria se recuperar no fim de 2014, mas fecharia o ano com seu segundo resultado abaixo do *benchmark* na sua história. Ainda assim, podemos dizer que todo o processo de análise e gestão realizado de 2011 até 2014 culminou no ano de 2015, quando os problemas da economia brasileira vieram à tona de maneira, digamos, explosiva.

Além dos desafios de gestão, ao longo de 2014 trabalhamos na construção da Verde Asset Management, que nasceu em 1º de janeiro de 2015 para dar continuidade ao trabalho dos últimos dezoito anos de gestão do fundo. Começamos o ano escrevendo no relatório de janeiro sobre a nossa visão macro, mas também sobre a empresa:

Em síntese, estamos posicionados para um de-rating dos ativos brasileiros, que nos preços de hoje não refletem de forma adequada o contínuo processo de deterioração da economia doméstica.

***Câmbio:** O ativo com preço mais profundamente errado em nossa visão.*

(...)

A dificuldade em ficar posicionado contra o carry é imensa do ponto de vista de um gestor de portfólio, mas é exatamente por isso que a grande oportunidade existe. Poucas vezes em minha carreira profissional me lembro de ter visto um alinhamento de circunstâncias negativas tão forte que levaria a uma depreciação cambial. É o que chamamos de uma situação de “perigo real e imediato” não precificada.

A favor da manutenção do status quo no valor do Dólar/Real - além da liquidez internacional e atrativo carry de nossa moeda, ficam as excelentes credenciais de Joaquim Levy.

Contra, há uma infinidade de fatores que chega a ficar difícil nomeá-los.

(...)



Ficamos felizes em escrever este relatório depois do primeiro mês de vida da Verde Asset Management. Nosso time está extremamente motivado para os desafios que temos pela frente com a grande responsabilidade de continuar cuidando dos ativos financeiros dos nossos clientes, sempre visando segurança e rentabilidade, com foco nas assimetrias do mercado.

(Janeiro, 2015)

O quadro de insustentabilidade fiscal ficou mais claro ao longo de 2015, até que no fim do primeiro semestre o governo foi obrigado a capitular. Naquele momento o mercado já ajustou os preços de modo importante ao quadro de riscos crescentes, e as posições do fundo mostravam ganhos significativos. Escrevemos em julho de 2015:

*1) **Redução drástica da meta fiscal:** A maneira e o timing da comunicação pegaram o mercado de surpresa. A nova meta ficou abaixo do que praticamente todos os analistas previam, o que mostra quão irrealistas eram as expectativas com relação à consolidação fiscal.*

(...)

*3) **Política, PMDB, impeachment e Lava-Jato:** O que é dominante: a economia ou a política? Como diria George Soros, ambas. A economia ruim gera baixíssima popularidade do poder executivo e isso somado à Lava-Jato tornam o Brasil ermo, quase sem governabilidade, como um barco navegando sem comando em um mar revolto. Soros chama essa condição de Reflexividade: a economia gera ruído político, que por sua vez paralisa a economia.*

(...)

O ambiente político permanecerá conturbado. A Lava-Jato faz vítimas dentro e fora do governo, e a gravidade da acusação sobre os diversos atores, com a devida comprovação, irá determinar a viabilidade do processo de impeachment, que hoje não existe. De todo modo, para eventualmente se tornar possível, as coisas ainda precisam piorar de maneira relevante.

(Julho, 2015)



“The (Brazilian) Big Short”

A evolução do quadro político e econômico ao longo do ano de 2015 teve uma velocidade muito maior que todos poderiam imaginar. Houve fatores externos relevantes — o colapso do preço do petróleo (algo que não prevíamos); a desvalorização da moeda chinesa (para a qual estávamos posicionados); e o constante adiamento do ciclo de alta de juros pelo Federal Reserve americano, mesmo diante de uma economia pujante (uma frustração permanente). Mas a deterioração aguda da situação brasileira dava o tom da maior parte das nossas análises, embora próximo ao fim do ano tenhamos ajustado nossa visão, diante da possibilidade de mudança. Como escrevemos em novembro de 2015:

1. O ano de 2015

1.1. Observamos a realidade econômica se desenrolar de acordo com o que vínhamos prevendo há algum tempo, já com uma crise em gestação, cujas consequências sérias sobre o PIB e o fiscal caíram como uma bomba no colo dos brasileiros e do Governo neste ano.

(...)

2. A grande perplexidade

2.1. Se no dia 31/12/2014 uma cartomante previsse os desdobramentos da Lava Jato, diriam certamente que ela era uma charlatã... Para a perplexidade da sociedade brasileira, o ano se provou extremamente surpreendente no que toca ao avanço dessa investigação.

(...)

3. O impeachment

3.1. Quase na categoria da perplexidade, quem poderia imaginar que com menos de 1 ano de 2º mandato, se acolheria um pedido de impeachment, por pedaladas fiscais, que a rigor, vinham ocorrendo há anos, desde pelo menos o início da Nova Matriz Econômica?

Mas dada a relevância, merece um capítulo à parte.



(...)

3.3. Vai ou não vai? Como dizia Magalhães Pinto, “política é como a nuvem. Você olha e ela está de um jeito. Olha de novo e ela já mudou”. Por essas e outras, é difícil ter convicção de qualquer lado. A definição estará dada na véspera, de acordo com o que os parlamentares entendem sobre o que será mais provável. Sem manifestações populares maciças, com uma base pós-reforma ministerial renovada (como citou um político: “camarote no Titanic”), Dilma parece ter mais chances, mas o tempo trabalha contra, com o aprofundamento da recessão e do desemprego. Há nuances, e muito mais perguntas do que respostas.

(...)

3.7. E se der a alternativa Temer, como ficam as reformas? Poderá um governo não-eleito, em ano eleitoral, aprovar medidas extremamente impopulares e necessárias (como a desindexação do salário mínimo e a reforma da previdência), com uma economia em frangalhos e o desemprego na lua, tendo o PT na oposição e a Lava Jato em pleno funcionamento, eventualmente se abastecendo de informações novas colhidas dentre potenciais petistas enfurecidos, supostamente com conhecimento de causa?

(...)

4. O problema da alocação de capital no quadro atual

4.1. As principais posições do fundo Verde hoje são 20% em Dólar, boa parte investido em ações no exterior; na parte em Reais, a grande alocação está em NTN-Bs de duração entre três e quatro anos e numa pequena posição aplicada em Pré de ano, montada recentemente. Além disso, temos uma pequena posição em ações brasileiras. Uma variedade de hedges catástrofe, posições estas bastante antigas, e algumas estruturas de derivativos compradas em Dólar e vendidas em Euro, Yen e moeda chinesa também compõem a carteira.

4.2. Dados os fundamentos econômicos no Brasil, não resta dúvida de que ainda estamos numa situação muito delicada, e que provavelmente não melhorará facilmente. De certa maneira, voltamos ao mundo binário de 2014, com a indefinição eleitoral.



4.3. Em resumo, somos muito negativos com o Brasil pelo fundamento. Entretanto, nosso portfólio não está tão pessimista assim por três razões:

a. Já tem muita coisa nos preços atuais;

b. Há risco de, se o impeachment ocorrer, provocar um bull market, ainda que não sustentável;

c. Estrangeiros estão com visão e posição construtivas para Brasil.

Concluindo, estamos posicionados para um muddle through, porém com vários seguros catástrofe nos protegendo de uma não linearidade negativa.

(Novembro, 2015)

O fundo obteve excelente resultado em 2015, com retorno de +28,67%, representando o auge de um período de quase quatro anos que depois viemos a chamar de “*The (Brazilian) Big Short*”, em homenagem ao filme e livro homônimos.

Um ano improvável

Em gestão nunca há tempo para celebrar, pois o cenário muda constantemente. Nesse período não foi diferente: os desafios de alocação que já sinalizávamos no fim de 2015 tomaram velocidade em 2016, com a aceleração do processo de impeachment. Ao fim de março de 2016, tivemos que reconhecer que nosso posicionamento ainda negativo — principalmente via compra de Dólar — deveria ser revisto, diante da consolidação das chances de uma mudança de governo.

De concreto, não vínhamos trabalhando com um cenário de impeachment como o mais provável, ainda que a economia estivesse em situação catastrófica, junto com as contas públicas. E em grande medida nossa percepção vinha do fato de que qualquer processo de impeachment é institucionalmente muito difícil de ser efetivado, requerendo 2/3 da Câmara dos deputados, num contexto em que a núcleo ideológico fiel ao governo era próximo a 100 deputados, numa base que ao menos oficialmente era composta de diversos partidos, todos contemplados com cargos. Ademais, ainda não se conseguiu uma derrota ao governo na Câmara dos deputados com um placar de impeachment.



(...)

Eis que a Lava Jato produziu seus principais avanços, primeiro com a delação de Delcídio Amaral, levando para as cordas o governo, e logo depois a condução coercitiva de Lula, que acabou por inflar de maneira relevante as manifestações do dia 13 de março. O governo esboçou uma reação, ao tentar nomear Lula o 1º ministro do Governo, com a função explícita de reorganizar a tropa contra o impeachment, e de quebra ganhar um foro privilegiado.

E aí, ele novamente, Moro, decidiu numa atitude ousada levantar o sigilo sobre os grampos telefônicos de Lula, que de maneira “fortuita” capturaram Dilma na data da nomeação de Lula para ministro. Foi a bomba que faltava para implodir de vez a estratégia petista de se reorganizar e lutar contra o impeachment, e a debandada da base “aliada” começou. Neste sentido, fomos atropelados pelo Moro.

Desta maneira, no espaço de menos de 2 semanas, o impeachment passou de improvável para viável, e os preços de ativos no Brasil tiveram uma melhora significativa diante desta nova perspectiva.

(Março, 2016)

O ano de 2016 ainda guardaria muitas surpresas para além da mudança política no Brasil. Talvez a grande conclusão do ano seja o início de reversão do processo de globalização que marcou as últimas três décadas. A vitória do *Brexit* e a eleição de Trump sinalizam nessa direção. Ainda é cedo para ter total clareza das consequências dessa mudança, mas o fundo vem se posicionando para elas, com menores investimentos em ações globais e venda de moedas asiáticas, como o Renminbi chinês e o Dólar de Cingapura.



Os próximos anos

O Brasil, embora afetado por essa possível de-globalização, no curto prazo deve ver o domínio de dois fatores locais: (i) continuidade do processo de reformas, principalmente a previdência; e (ii) retomada, mesmo que tímida, do crescimento, afetada por uma profunda necessidade de desalavancagem. A queda dos juros deve ajudar, é condição necessária, mas não suficiente.

O que podemos concluir com essa retrospectiva dos primeiros vinte anos de história do fundo Verde? A evolução da nossa capacidade de análise foi imprescindível para acompanhar o aumento da complexidade dos mercados e a integração do Brasil nos fluxos globais. Esse aprendizado diário é a força motriz do time de gestão. Ao mesmo tempo, fica claro que há ciclos longos, e a capacidade de olhar a floresta, e não só as árvores, é necessária para encontrar as grandes assimetrias. Em junho de 2007 escrevemos:

PRÓXIMOS PASSOS

*Qual será o desafio após 10 anos de gestão de um fundo?
Talvez os 20...*

*Mais um semestre de grande satisfação profissional para toda a
equipe de gestão da HG. Performar bem em cima de um patrimônio
com cerca de 8 bi de reais não é um desafio nada trivial.*

(Junho, 2007)

O fundo chegou aos vinte anos, e o desafio agora é gerir cerca de R\$ 21 bilhões. Os aprendizados e desafios desses primeiros vinte anos nos inspiram a buscar ser ainda melhores nos próximos vinte.

Agradecemos a parceria e confiança de todos nossos clientes.

Luis Stuhlberger e Equipe Verde



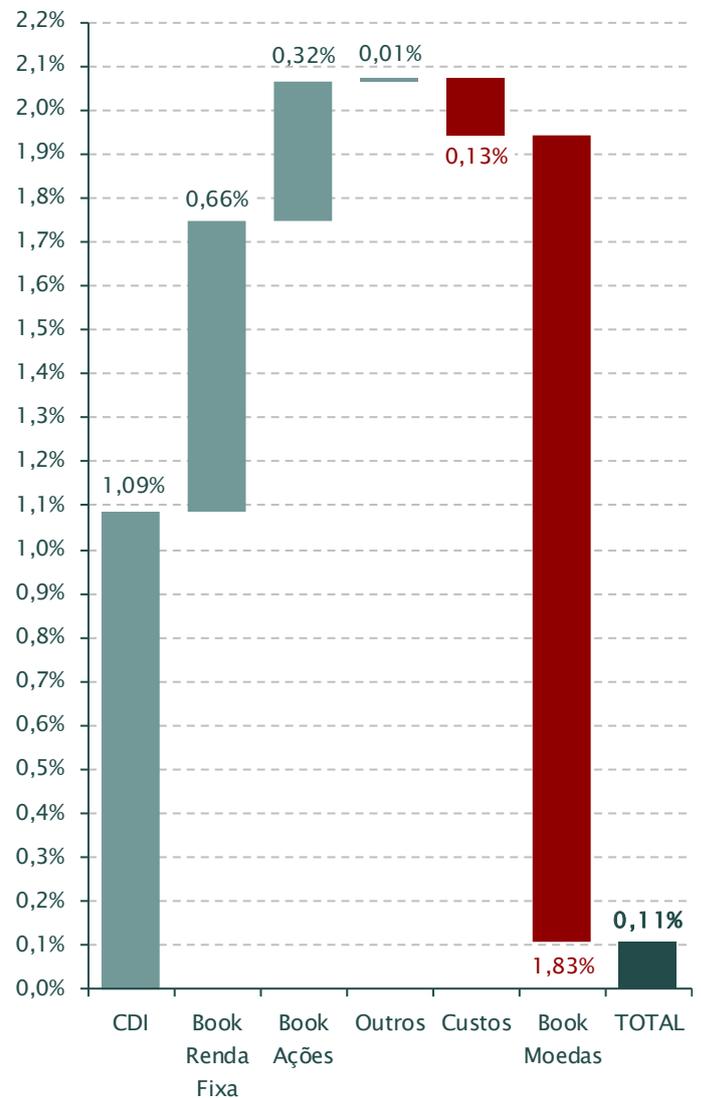
Breakdown — Resultados do Fundo

Resultado Real do Verde — Rentabilidade ex CDI		
	Janeiro	Acumulado
I) Book Moedas	2017	2017
Dólar	-0,19	-0,19
Opções de dólar	-0,13	-0,13
Moedas	-1,52	-1,52
Resultado Moedas	-1,83	-1,83

II) Book Renda Fixa		
DI pré	0,32	0,32
Opções de IDI	0,00	0,00
Cupom cambial	0,06	0,06
Swaps Inflação	0,00	0,00
RF Inflação	0,13	0,13
Global Rates	0,01	0,01
Crédito	0,14	0,14
Resultado Renda Fixa	0,66	0,66

III) Book Ações		
Resultado Ações	0,32	0,32
CDI	1,09	1,09
Moedas(I)+Renda Fixa(II)+Outros	-1,16	-1,16
Ações(III)	0,32	0,32
Custos	-0,13	-0,13
Resultado do Fundo	0,11	0,11

Para todos os ativos que utilizamos caixa, as rentabilidades expressas acima já são reais (ex CDI)



Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; fundos de investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC); ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento, antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Este boletim tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da Verde Asset Management. A Verde Asset Management não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores têm de tomar suas próprias decisões de investimento. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. A liquidação financeira e a conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os prospectos e os regulamentos disponíveis no site verdeasset.com.br. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Verde Asset Management.

Estratégia multimercado *flagship* lançada em 1997, é um dos maiores e mais antigos *hedge funds* brasileiros. Atua no mercado brasileiro e internacional de ações, renda fixa e moedas sob a gestão de Luis Stuhlberger.

Público-alvo

Fundo destinado ao público em geral, observados os valores mínimos de aplicação inicial, permanência e movimentação constantes no prospecto.

A descrição acima não pode ser considerada como objetivo do Fundo. Todas as informações legais estão disponíveis no regulamento, lâmina ou prospecto, disponíveis no site verdeasset.com.br

O fundo VERDE FIC FIM é resultado de uma cisão realizada em 21/mai/2015 do fundo CSHG VERDE FIC FIM, que teve início em 2/jan/1997.

Características	
Data de início	21/mai/2015*
Aplicação mínima	R\$ 5.000,00
Saldo mínimo	R\$ 5.000,00
Movimentação mínima	R\$ 2.000,00
Cota	Fechamento
Cota de aplicação	D+0
Cota de resgate	D+0
Liquidação de resgate	D+1
Taxa de saída antecipada	Não há
Taxa de administração	1,50% a.a. ¹
Taxa de performance	20% que exceder a 100% do CDI

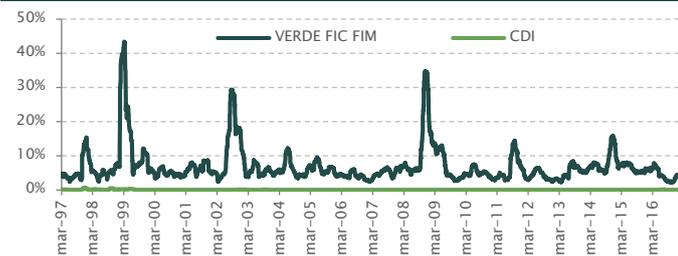
¹A taxa de administração máxima paga pelo Fundo, englobando a taxa de administração acima e as taxas de administração pagas pelo Fundo nos fundos em que poderá eventualmente investir será de 2,00% a.a. *Data da cisão com o fundo CSHG VERDE FIC FIM, que teve início em 2/jan/1997.

Performance	Fundo	CDI
Retorno anualizado	27,99%	15,67%
Desvio padrão anualizado *	8,93%	0,35%
Índice de sharpe *	1,38	-
Rentabilidade em 12 meses	14,02%	14,04%
Número de meses positivos	204	240
Número de meses negativos	36	0
Número de meses acima de 100% do CDI	158	-
Número de meses abaixo de 100% do CDI	82	-
Maior rentabilidade mensal	63,45%	3,28%
Menor rentabilidade mensal	-8,91%	0,48%
Patrimônio líquido	R\$ 1.415.046.885,16	
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 1.375.594.544,45	

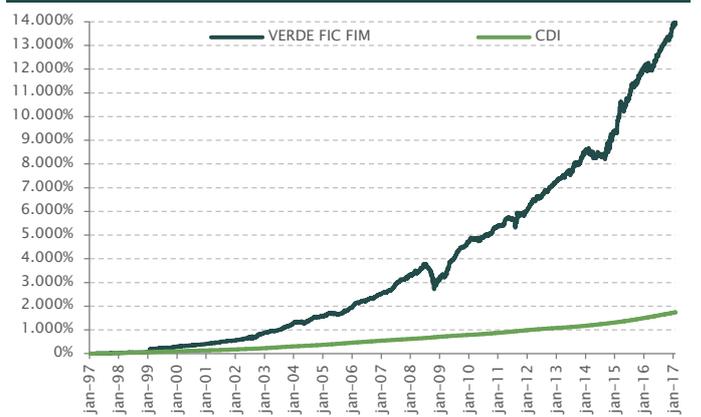
* Calculado desde a constituição do fundo CSHG VERDE FIC FIM MULT até 31/jan/2017.

Fechado para novas aplicações	
Classificação ANBIMA:	Multimercados Macro
Admite Alavancagem:	Sim
Gestor:	Verde Asset Management S.A
Administrador:	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora De Valores S.A.

Volatilidade anualizada (Desvio padrão - média 40 dias)



VERDE FIC FIM x CDI



Calculado até 31/jan/2017

Rentabilidades (%)*

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	Acum. Fdo.	Acum. CDI
1997	2,15	0,92	1,15	3,09	1,53	3,13	1,69	1,86	2,01	5,32	1,15	1,90	29,10	24,43	29,10	24,43
1998	2,61	2,43	4,37	2,82	0,73	0,72	1,85	0,11	1,03	2,01	3,34	4,51	29,86	28,61	67,66	60,03
1999	63,45	7,43	2,43	4,23	2,23	3,84	1,09	0,70	1,14	4,76	4,14	5,31	135,40	25,17	294,66	100,31
2000	4,09	0,83	1,87	2,62	1,16	3,33	-0,68	4,12	0,93	4,02	0,12	2,62	27,93	17,33	404,89	135,02
2001	4,68	0,82	2,41	1,99	2,54	2,23	3,79	1,10	4,09	0,28	1,58	1,11	30,01	17,27	556,42	175,62
2002	3,45	1,57	1,98	4,80	1,86	4,38	4,98	-2,17	4,94	10,96	-0,35	4,52	48,72	19,09	876,24	228,22
2003	2,28	2,46	3,12	-1,37	3,00	2,19	3,79	4,80	2,70	3,31	2,71	6,96	42,22	23,28	1.288,44	304,64
2004	3,83	-0,85	0,78	-3,92	2,52	3,68	4,48	4,17	2,77	-0,94	1,95	2,30	22,43	16,17	1.599,90	370,06
2005	-0,28	4,39	1,79	-0,48	-0,50	-1,68	0,98	1,45	6,09	0,65	3,56	2,96	20,33	19,00	1.945,54	459,37
2006	5,96	2,90	0,33	3,35	1,27	0,69	1,74	1,37	0,60	2,61	2,80	1,24	27,74	15,05	2.512,98	543,53
2007	2,29	-0,00	2,70	1,16	3,65	4,58	3,66	2,89	0,27	1,90	2,12	1,99	30,74	11,82	3.316,10	619,62
2008	0,73	4,40	-2,71	3,62	2,65	4,37	-2,46	-3,53	-7,32	-8,91	2,20	1,47	-6,44	12,37	3.096,20	708,64
2009	4,46	0,97	1,98	11,41	4,76	2,28	5,16	3,68	1,81	0,77	2,46	2,19	50,37	9,90	4.705,98	788,66
2010	3,71	-1,30	0,71	-1,66	1,22	1,94	1,44	0,33	0,43	2,84	2,19	1,23	13,75	9,74	5.366,93	875,24
2011	0,48	0,37	3,70	1,71	0,33	-0,19	-1,13	2,44	1,18	1,05	-0,27	2,16	12,36	11,59	6.042,75	988,32
2012	2,75	2,63	1,39	2,55	-0,87	0,96	2,32	0,43	1,83	1,09	2,19	0,77	19,55	8,41	7.243,48	1.079,88
2013	1,40	0,97	1,66	0,36	1,91	-0,51	1,86	2,76	-0,42	1,45	3,71	1,69	18,10	8,05	8.572,99	1.174,90
2014	-0,06	-1,25	-0,65	-0,95	0,91	-0,06	0,12	-1,76	6,69	-0,64	3,46	2,98	8,80	10,81	9.336,59	1.312,68
2015	2,26	4,82	5,09	-1,70	3,87	-0,15	5,41	-0,31	1,38	1,58	2,48	1,04	28,67	13,23	12.041,74	1.499,56
2016	1,09	0,75	-2,47	1,76	1,52	1,76	1,82	1,64	1,20	1,09	1,03	3,07	15,13	14,00	13.879,21	1.723,51
2017	0,11												0,11	1,09	13.894,48	1.743,34

* Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC). Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o prospecto e o regulamento do fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Desta forma comparações de rentabilidade destes fundos com índices de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média destes índices e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e/ou da lâmina e do regulamento do fundo de investimento antes de aplicar seus recursos. www.verdeasset.com.br. A Verde não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da Verde. **Supervisão e Fiscalização:** Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.

