

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

A Kadima Asset Management acaba de completar 10 anos de existência. Além disso, em Maio, nosso fundo mais antigo, o Kadima FIC FIM, também chegou a uma década. Tivemos a felicidade de coincidentemente este ter sido o melhor mês da história do fundo até o momento. Por esse motivo, aliado à ocorrência de um evento que provocou grande turbulência nos mercados no dia 18 de Maio, julgamos conveniente escrever esta carta especial de 10 anos da Kadima.

Nesta carta, analisaremos um pouco o histórico dos resultados do Kadima FIC FIM, tentando destacar tanto períodos nos quais os modelos foram mais aderentes aos mercados como períodos de menor aderência. Procuramos também correlacionar estes períodos à volatilidade dos mercados.

Também detalharemos um pouco os resultados do dia 18 de Maio de 2017, uma vez que neste dia tivemos o melhor resultado dos nossos fundos multimercados até hoje.

Esperamos continuar gerando bons retornos aos nossos investidores nas próximas décadas.

Boa leitura e bons investimentos.

TREND-FOLLOWING: APOSTANDO EM TENDÊNCIAS (E NA VOLATILIDADE)

Os fundos atualmente geridos pela Kadima têm em comum uma característica bastante peculiar: a tomada de decisões dos investimentos é feita majoritariamente de forma sistemática com utilização de modelos matemáticos e estatísticos. O Kadima FIC FIM, nosso fundo mais antigo, é um multimercado, com diversas estratégias quantitativas (aplicadas a diversos mercados) compondo seu portfólio. É o que internamente chamamos de “quantitativo multi-estratégias”. A diversificação de estratégias, horizontes de investimento e, mercados operados é importante pois qualquer estratégia passa por períodos de maior ou menor aderência dos mercados e, como é conhecido, um bom nível de diversificação pode ajudar a suavizar os períodos menos favoráveis do portfólio.

Entretanto, desde o início do fundo, uma classe de estratégia sempre ocupou uma parcela expressiva da nossa alocação de risco e, no longo prazo, é a que mais explica nossos resultados ao longo dessa década do fundo é a estratégia seguidora de tendências de curto prazo, a qual aplicamos em diversos ativos, tanto no Brasil, como no exterior. Há três grandes motivos para a nossa decisão de fazer uma maior alocação de risco nessa estratégia:

O primeiro motivo é que os “backtests” desta estratégia sempre mostraram uma relação de retorno esperado ajustado ao risco mais interessante do que as demais estratégias que temos. O “backtest”, simulações históricas de como a estratégia teria performado no passado, em diversos cenários diferentes, é a espinha dorsal da abordagem quantitativa. Ele permite ao gestor testar ideias do ponto de vista estatístico, verificando inclusive se os resultados ao longo do tempo foram fruto da sorte ou se a estratégia testada possui alguma vantagem competitiva capaz de gerar retornos no longo prazo. Muitas vezes, uma determinada estratégia só consegue gerar bons resultados sob circunstâncias muito específicas. O que nossos testes mostram é que a gama de cenários na qual espera-se que o trend following de curto prazo ganhe é bem ampla.

O segundo motivo é a escalabilidade dessa estratégia. Essa estratégia consegue ser aplicada em diversos ativos, tanto no Brasil como no exterior. Cada um desses ativos possui individualmente um nível de liquidez bastante elevado. Assim, mesmo que nossos fundos aumentem de tamanho, essa estratégia consegue se reproduzir de maneira relevante no portfólio, sem esperar que tenha uma queda significativa de eficiência.

O terceiro motivo é a confiança nessa estratégia. Nesses 10 anos de Kadima, sempre utilizamos essa estratégia (tendo feito apenas ajustes finos na mesma, mas mantendo sua essência). Antes disso, nossos sócios já haviam utilizado essa estratégia durante outros tantos anos. Já vimos na prática essa estratégia agindo em situações de crises externas, crises internas, de euforia nos mercados e de mercados de lado. Enfim: vimos na prática pelo menos os últimos 15 anos de resultados dessa estratégia. A confiança que se adquire no modelo ao longo desse tempo é algo bem valioso e nos permite seguir suas regras de operação, mesmo quando estamos passando por períodos de menor aderência.

Passemos agora a uma explicação sobre o que é a estratégia. A ideia do trend following é identificar tendências (seja de alta ou de baixa) e, uma vez identificada a tendência, posicionar-se apostando que a tendência irá perpetuar-se durante mais algum período. Há uma literatura bastante extensa que caracteriza o que são tendências¹. De forma geral, diz-se que houve uma tendência num determinado intervalo de tempo, quando o tamanho do movimento no preço do ativo naquele período foi grande em relação à quantidade de ruído que houve no meio do caminho. A Figura 1 ilustra esse conceito: há duas séries de preços que ao longo de um mês saem do preço 10 e chegam no preço 11. Entretanto, uma apresenta bastante ruído no meio do caminho, enquanto a outra tem uma trajetória mais suave. Podemos dizer assim, que a última teve uma tendência mensal enquanto a primeira não teve.

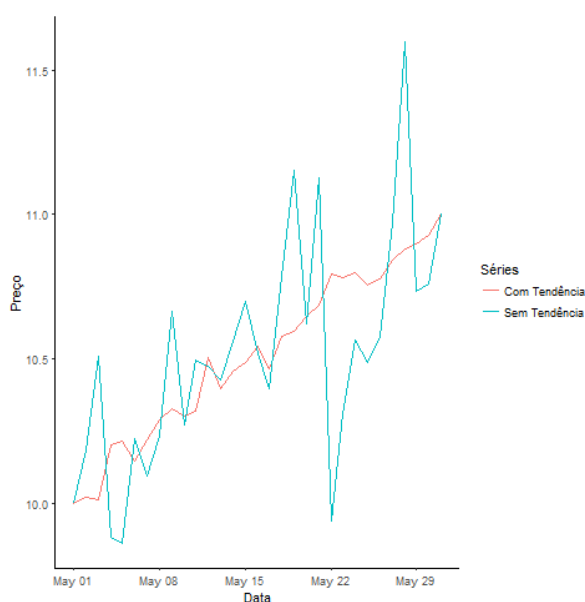


Figura 1 - Tendência Versus Ruídos

O algoritmo mais simples de trend-following seria, no final de cada dia, observar se o ativo subiu ou caiu em relação ao dia anterior e, respectivamente em cada um dos casos, comprar ou vender o mesmo. Obviamente, os modelos que usamos são mais sofisticados que isso. Independente disso, este exemplo

¹ Um dos melhores livros em nossa opinião que também aborda esse assunto é o Lo, Andrew W., and A. Craig MacKinlay. A non-random walk down Wall Street. Princeton University Press, 2002.

é importante para demonstrar uma característica relevante da estratégia de trend-following: seu retorno esperado é crescente em relação à volatilidade².

Um dos indicadores de volatilidade mais conhecidos no mercado financeiro é o VIX. Este índice mede a volatilidade implícita das opções do S&P500, de acordo com critérios pré-estabelecidos pela CBOE³. Apesar de não termos exposição de risco significativa no S&P500, é inegável a influência que esse índice tem em ativos financeiros do mundo todo, inclusive no Brasil. A Figura 2 mostra o histórico desse indicador desde 1990. Conforme indicado na figura, o patamar de 9.77 atingido no dia 08 de Maio deste ano só não é menor que o patamar atingido anteriormente em 1993. Mesmo em 2007 a volatilidade não havia atingido níveis tão baixos.

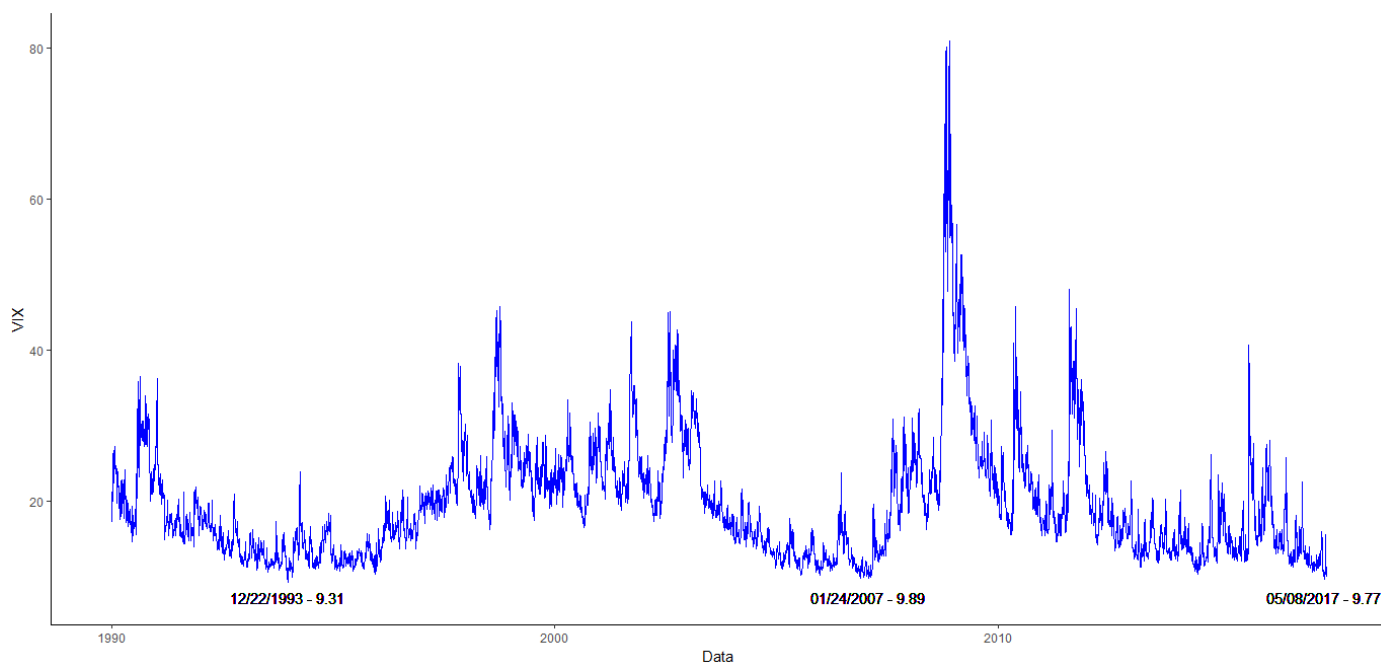


Figura 2- Histórico do VIX

A Figura 3 ilustra outro estudo relativo ao VIX. Calculamos o valor médio do VIX, a cada mês, desde maio de 2007 (mesmo período de existência do Kadima FIC FIM). Em seguida, ordenamos essas médias classificando-as em “percentis”. Isto significa que se um mês está classificado em 100%, o VIX naquele mês é o mais alto da amostra em questão. Se estiver classificado como 10%, significa que apenas 10% dos dados da amostra são menores ou iguais a ele. Note que, conforme já escrevemos em outras cartas, desde Julho de 2016 a volatilidade tem ficado em patamares bastante comprimidos.

² O objetivo dessa carta não é fazer demonstrações matemáticas. Entretanto, para o leitor que se interessar, há uma demonstração de que essa estratégia que citamos possui retornos esperados proporcionais à variância dos retornos. A demonstração está em Bouchaud, J. P., et al. "Tail protection for long investors: Convexity at work." (2016).

³ Chicago Board Options Exchange

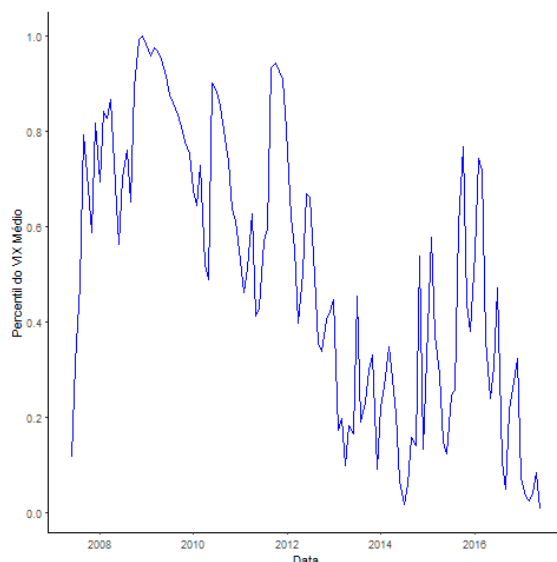


Figura 3- Percentil do VIX Médio Mensal, à Partir de Mai/07

Finalmente, mostremos agora com os dados que de fato os resultados do Kadima FIC FIM está relacionado (positivamente) com o nível de volatilidade dos mercados. Além do VIX, utilizamos também a volatilidade histórica do dólar, do Ibovespa, e do Swap de DI x Pré de 2 anos. Essa volatilidade foi calculada ao final de cada mês, com os retornos diários do ativo em questão naquele mês e, em seguida anualizada. Uma vez com essa medida de volatilidade calculada, verificamos em qual decil nesse histórico (desde maio/2007) a volatilidade estava. Assim, se em determinado mês a volatilidade está no primeiro decil, significa que foi um dos 10% meses com menor volatilidade. Por fim, calculamos o resultado médio (e desvio padrão) do fundo para os meses nos quais a volatilidade estava em cada decil. Os resultados estão sumarizados na Figura 4.

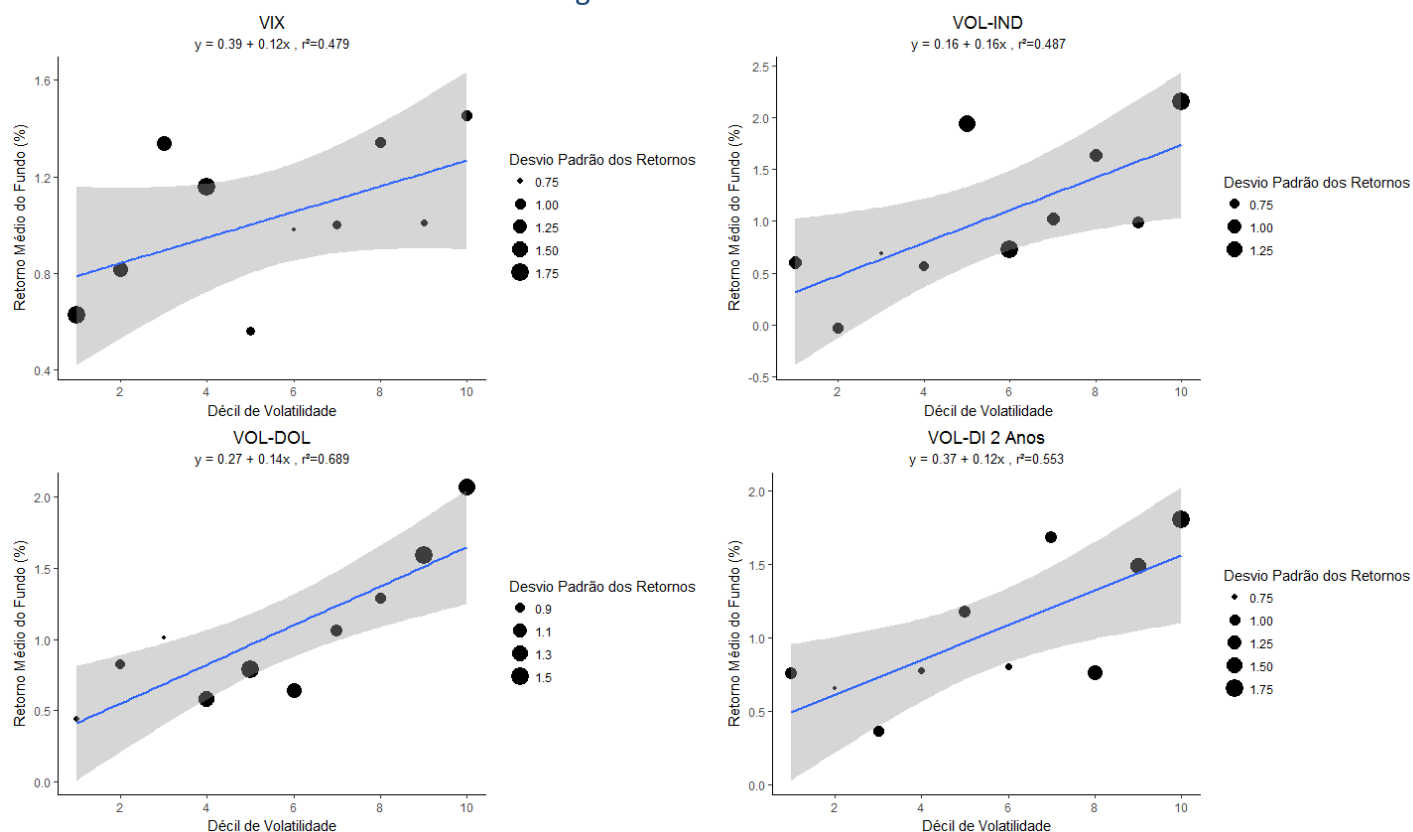


Figura 4 - Retornos do Kadima FIC FIM em Função da Volatilidade

Como é possível notar, nossos retornos são significativamente explicados pela volatilidade dos ativos. Em momentos de maior volatilidade dos ativos, os retornos do nosso fundo em média foram maiores (e vice-versa). Em específico, podemos ver que a volatilidade do Dólar e dos Futuros de Juros explicam individualmente a maior parte dos resultados históricos do fundo.

Expostos os pontos acima, resumimos algumas considerações que entendemos importantes para o investidor dos nossos fundos multimercados terem em mente:

- I. A estratégia predominante nos nossos fundos é a seguidora de tendência de curto prazo;
- II. Essa estratégia tende a se beneficiar de períodos de maior volatilidade (tipicamente, quanto mais vol, temos mais tendências);
- III. Não há evidências para acreditar que a volatilidade continuará comprimida (como observado desde julho/2016) por muito tempo. Neste sentido, é interessante pensar na analogia da mola comprimida. Assim como a mola, a volatilidade também pode ficar comprimida enquanto houver forças pressionando-a. Contudo não há “perda de energia” e quando a mola é liberada, ela tende a se “esticar mais”. Dá mesma forma, historicamente após períodos de baixa volatilidade, sempre ocorreram períodos de expansão de volatilidades. Períodos como estes tendem a ser benéficos para estratégias de trend-following.
- IV. Por fim, há diversos artigos acadêmicos que mostram bons resultados desse tipo de estratégia no longo prazo, aplicada a ativos do mundo inteiro. Em específico, destacamos 2 artigos^{4 5}: em um deles os autores mostra bons resultados do trend-following quando aplicado em ativos globais (Equities, Commodities, Bonds e Moedas), ao longo de um século; o segundo artigo, amplia o primeiro e conseguiu verificar resultados bastante interessantes ao longo de mais de 200 anos. O gráfico da Figura 5 foi retirado do segundo artigo e mostra o resultado acumulado dessa simulação.

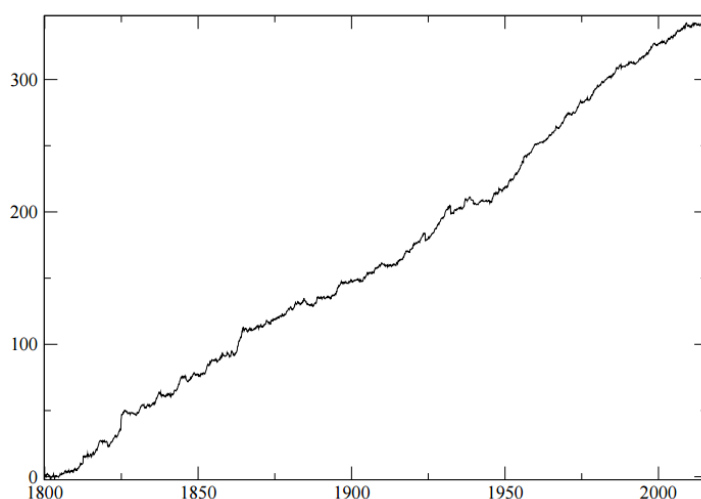


Figura 5 - Resultados Simulados de Uma Estratégia de Trend Following ao Longo de 200 Anos⁶

⁴ Hurst, Brian, Yao Hua Ooi, and Lasse H. Pedersen. "A century of evidence on trend-following investing." *AQR capital management* (2012).

⁵ Lempérière, Yves, et al. "Two centuries of trend following." *arXiv preprint arXiv:1404.3274* (2014).

⁶ Figura retirada de Lempérière, Yves, et al. "Two centuries of trend following." *arXiv preprint arXiv:1404.3274* (2014). Para maiores detalhes, favor consultar o referido artigo.

18 DE MAIO DE 2017: UM DIA PARA SER LEMBRADO

No último dia 18, os ativos brasileiros passaram por uma situação que não havia sido vista nem em 2008, no auge da “Crise do Subprime”. Dólar Futuro, Índice Futuro e DIs Futuros já iniciaram o dia nos limites (respectivamente de alta, baixa e alta) e assim permaneceram durante quase o restante do dia. A BMF (agora denominada B3) decidiu ampliar no intraday os limites de oscilação permitidos durante o dia mas, mesmo assim, os ativos continuaram negociando apenas nos seus limites ou muito próximos a eles durante boa parte do pregão. Notadamente, o DI com vencimento Janeiro 2025, não teve nenhum negócio o dia inteiro que não fosse no preço limite de alta válido naquele momento.

Apesar dessa situação tão atípica, nossos fundos tiveram uma performance bastante satisfatória nesse dia. De fato, o Kadima FIC FIM (em seus mais de 10 anos), Kadima II FIC FIM, Kadima High Vol FIM e Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência tiveram cada um o melhor dia no seu histórico até hoje. Dessa forma, julgamos importante explicar com um pouco mais de detalhes os resultados do dia.

Conforme já explicamos, em nosso portfólio de modelos matemáticos, aquele com maior alocação de risco nesses fundos supracitados é o trend-following de curto prazo. A ideia desta estratégia é, através de fórmulas matemáticas, identificar que um determinado ativo está em tendência (de queda ou de alta) e posicionar-se apostando que a tendência irá permanecer por mais tempo.

No dia 17, véspera do dia em questão, ocorreu uma piora nos ativos não só do Brasil mas principalmente nos mercados globais. Notícias de que o presidente norte-americano poderia sofrer um impeachment estavam nas manchetes dos jornais de todo o mundo. Aqui no Brasil, o presidente do BC deu um discurso que foi interpretado por alguns agentes do mercado como mais hawkish (ou ao menos não sinalizando que a aceleração de corte de juros que vinha sendo precificada pelo mercado se concretizaria). O S&P500 caiu 1.82% nesse dia. O índice Bovespa caiu 1.67%. O dólar subiu 1.39%.⁷

Dado este movimento, ainda no dia 17, a estratégia seguidora de tendência posicionou-se comprada no Dólar Futuro, vendida no Índice Futuro e comprada na parte mais longa da curva de juros (a parte curta permaneceu com posições aplicadas, visto que o movimento de piora não foi grande o bastante para causar a reversão neste caso).

Estes movimentos permitiram que nossos fundos obtivessem ganhos significativos quando, no dia seguinte, com as notícias divulgadas durante a noite, os mercados já abriram com um gap nos seus respectivos limites de oscilação.

Adicionalmente, a estratégia de Long/Short estatístico conseguiu aproveitar de maneira bastante satisfatória diversas oportunidades que surgiram ao longo do dia 18 e nos dias seguintes, por conta de ações brasileiras que “entraram em descompasso entre si” com o aumento da volatilidade que se seguiu.

Estes foram os principais contribuintes para a boa performance em tal dia.

No lado negativo (sim, algumas estratégias perderam dinheiro no dia) a estratégia seguidora de tendência de médio/longo prazo foi a principal detratora de performance. Os movimentos já citados que haviam ocorrido no dia anterior não foram suficientes para caracterizar uma reversão da tendência de melhora nos mercados que estava ocorrendo durante as semanas anteriores. Assim, essa estratégia estava posicionada ainda aplicada nos juros e vendida no Dólar Futuro. Contudo, por ter uma alocação de risco inferior ao trend-following de curto prazo, as perdas dessa estratégia foram mais do que

⁷ Valores retirados do Bloomberg.

compensadas pelos ganhos das outras estratégias neste dia. Cabe ressaltar que é proposital a alocação de risco menor nos modelos de médio/longo prazo e maior nos modelos de curto prazo, pelos motivos elencados na parte inicial desta carta. Esta decisão mostrou-se acertada neste dia.

MULTIMERCADO

Kadima FIC FIM é um fundo multimercado multiestatégia, sendo o mais antigo gerido pela Kadima. Seu fundo Master tem como característica predominante possuir um portfólio diversificado de modelos matemáticos operando em um variado universo de ativos financeiros. No ano de 2017, o Kadima FIC FIM apresenta até o momento **retorno de +7.40%**, equivalente a **154% do CDI**. **Desde o início (11/05/2007)**, o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+241.82%**, equivalente a **131% do CDI** deste período.

Nesse início do segundo trimestre (abril e maio), o fundo apresentou resultado acima do CDI. Vale destacar que até a primeira quinzena de maio, a volatilidade dos ativos negociados estava bastante comprimida e, por esse motivo, o fundo vinha tendo resultados aquém do desejado. Entretanto, com o aumento da volatilidade dos mercados na segunda quinzena de maio, tivemos ganhos que foram mais que suficientes para levar o resultado acumulado no ano do fundo para níveis significativamente acima do CDI. Nesse período, quase todos os modelos ganharam dinheiro. Destacaram-se principalmente os seguidores de tendência de curto prazo aplicados no Dólar e no Índice Futuro. Do lado negativo, o modelo seguidor de tendência de médio prazo aplicado nos DIs e no Dólar foram os principais detratores de performance, principalmente por conta dos eventos do dia 18 de Maio.

Já mencionamos em outras cartas que estamos otimistas com os resultados do fundo para o ano. Acreditamos que a volatilidade global dos ativos está comprimida em níveis que não são sustentáveis. Ocorrendo uma expansão de volatilidade, conforme já explicado, os cenários tipicamente costumam ser favoráveis ao tipo de abordagem feita por este fundo.

Finalmente, anunciamos que decidimos reabrir o Kadima FIC FIM para novas aplicações. Este fundo estava fechado para aplicações desde fevereiro de 2008. O fundo estará aberto até ultrapassar R\$30,000,000.00 de patrimônio, conforme fato relevante divulgado pela administradora. Lembramos que atualmente já existe o Kadima II FIC FIM, que investe na mesma estratégia (Kadima Master FIM) e está aberto para aplicações. A principal diferença entre os dois fundos é que o Kadima FIC FIM tem um prazo de cotização de resgates mais curto. Essa reabertura tem caráter excepcional e, busca captar um volume de recursos limitado.

O **Kadima High Vol FIM** é um fundo de gestão predominantemente sistemática, podendo também se valer de operações discricionárias, quando pertinente. Seu portfólio é composto majoritariamente por parte de modelos também presentes no fundo Kadima Master FIM, porém com uma maior alavancagem. No ano de 2017, o Kadima High Vol FIM apresenta até o momento **retorno de +12.31%**, equivalente a **256% do CDI**. **Desde o início (23/03/2012)**, o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+152.51%**, equivalente a **213% do CDI** deste período.

Os comentários referentes a este fundo são análogos (na proporção de sua alocação de risco) aos do Kadima FIC FIM, descritos acima.

PREVIDÊNCIA

O **Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência** é um fundo de previdência multimercado que se destina a acolher recursos referentes aos planos PGBL e VGBL oriundos da Icatu Seguros, tendo como objetivo superar o CDI no longo prazo. Para tal, vale-se de uma gestão ativa quantitativa, com um portfólio diversificado de modelos matemático-estatísticos semelhante ao do Kadima Master FIM, porém, com algumas restrições e adaptações a fim de se respeitar o enquadramento exigido pela legislação vigente. Este fundo também pode realizar, de maneira oportunista, alocações e operações discricionárias em adição à gestão sistemática.

No ano de 2017, o Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência apresentou até o momento **retorno de +7.03%**, equivalente a **146% do CDI**. **Desde o início (24/07/2013)**, o Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência acumula resultado de **+65.01%**, equivalente a **117% do CDI** deste período.

AÇÕES

O **Kadima Equities FIC FIA** é um fundo de ações cujo fundo Master tem como característica principal ser um conjunto de estratégias quantitativas que atuam precipuamente no mercado de ações, levando-se em consideração o objetivo de gerar uma exposição comprada. No ano de 2017, o Kadima Equities FIC FIA apresentou até o momento **retorno de 9.19%**, enquanto o Ibovespa rendeu **4.12%**. **Desde o início (17/12/2010)**, o Kadima Equities FIC FIA apresentou retorno acumulado de **3.13%**, frente a **-7.75%** do Ibovespa para o mesmo período.

Neste fundo, além da carteira de ações (composta pela carteira Long do nosso modelo de fatores) ter performado melhor que o Ibovespa, ainda tivemos uma contribuição expressiva do trend-following de curto prazo aplicado no Índice Futuro. Até o momento, as mudanças feitas em setembro de 2016 têm apresentado bons resultados. Seguimos confiantes nas perspectivas para o fundo.

Fundos	Rentabilidade Mensal*						Rentabilidade Acumulada				PL (R\$)	Volat
	mai-17	abr-17	mar-17	fev-17	jan-17	dez-16	2017	12m	24m	Início	Atual	12m
Kadima FIC FIM	5.04%	-0.79%	1.12%	-0.04%	1.96%	3.18%	7.40%	8.68%	28.73%	241.82%	12,049,849	5.4% a.a.
%CDI	545%	-	107%	-	180%	283%	154%	65%	99%	131%		
Kadima II FIC FIM	4.98%	-0.76%	1.13%	-0.04%	1.95%	3.18%	7.38%	8.77%	29.07%	189.34%	87,333,827	5.3% a.a.
%CDI	538%	-	107%	-	179%	283%	153%	66%	100%	121%		
Kadima High Vol FIM	10.05%	-1.50%	1.22%	-0.07%	2.42%	5.21%	12.31%	7.73%	29.62%	152.51%	54,853,876	11.2% a.a.
%CDI	1086%	-	116%	-	222%	464%	256%	58%	102%	213%		
Icatu Kadima FIM CP Prev	4.90%	0.11%	0.01%	0.85%	1.05%	3.02%	7.03%	12.42%	33.01%	65.01%	14,922,741	4.1% a.a.
%CDI	530%	14%	1%	98%	96%	269%	146%	94%	113%	117%		
Kadima Equities FIC FIA	-0.93%	1.39%	-0.70%	3.30%	5.98%	-1.38%	9.19%	20.45%	12.33%	3.13%	8,964,394	17.9% a.a.
Ibovespa	-4.09%	0.61%	-2.52%	3.08%	7.38%	-2.71%	4.12%	29.38%	18.86%	-7.75%		

* O histórico completo de rentabilidades mensais de todos os fundos geridos pela Kadima podem ser consultados em nosso site.

Kadima FIC FIM: Início do Fundo: 11/05/2007. PL Médio em 12 meses: R\$ 12,366,946. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate: D+0. Liquidação de Resgates: D+1. Até o dia 6-dez-2013 a taxa de performance era de 25%.

Kadima II FIC FIM: Início do Fundo: 30/04/2008. PL Médio em 12 meses: R\$ 94,405,014. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate sem Taxa de Saída: D+10. Cota de Resgate com Taxa de Saída: D+3. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização. Até o dia 6-dez-2013 a taxa de performance era de 25%.

Kadima High Vol FIC FIM: Início do Fundo: 23/03/2012. PL Médio desde o início: R\$ 54,500,011. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidores qualificados. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate sem Taxa de Saída: D+10. Cota de Resgate com Taxa de Saída: D+3. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização. Até o dia 26-mar-2013 a taxa de adm. era de 0.75% e não havia taxa de performance.

Icatu SEG Kadima FIM CP Previdência: Início do Fundo: 24/07/2013. PL Médio desde o início: R\$ 13,720,381. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Público Alvo: Aplicações de recursos através de Planos PGBl e VGBL instituídos pela ICATU SEGUROS S/A.

Kadima Equities FIC FIA: Início do Fundo: 17/12/2010. PL Médio em 12 meses: R\$ 9,143,755. Taxa de administração: 1.35%a.a. (máx. de 1.85%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o IBOVESPA. Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate: D+1. Liquidação de Resgates: D+3 da cotização.

Esta carta é uma publicação cujo propósito é divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Kadima Asset Management. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo, não devem ser consideradas uma oferta para aquisição de cotas de fundos de investimento e não constitui prospecto previsto na instrução CVM 555 ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA. Este Material Técnico contém resultados baseados em simulações históricas e os resultados reais poderiam ser significativamente diferentes. Fundos de Investimento não contam com garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de eventual taxa de saída. Para avaliação de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Os termos "Master" e "Feeder" são comumente utilizados no meio financeiro para designar veículos de investimento que fazem parte de uma estrutura na qual vários fundos de cotas possam compartilhar de uma mesma estratégia. Os fundos de cotas são chamados "Feeders", pois aplicam recursos financeiros no fundo receptor, este chamado fundo "Master", no qual a estratégia é implementada. Administrador/ Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., CNPJ: 02.201.501/0001-61, situada à Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905. Telefone: (21) 3219-2998 Fax (21) 3974-4501 www.bnymellon.com.br/sf - SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3974-4600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219 - Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219.