

Carta Charles River 01

**Uma síntese de histórico,
filosofia, processos,
performance acumulada e
caso de investimento**

Caros investidores,

É com muita satisfação que escrevemos nossa primeira carta para apresentar o desempenho do fundo Charles River FIA e o trabalho que temos desenvolvido nos últimos 7 anos.

Dado o desafio de sintetizar diversos anos de gestão em uma única publicação, abordaremos os pontos que consideramos relevantes para uma melhor compreensão sobre a filosofia de investimentos, os processos internos e o caminho a seguir.

Dividimos o material em cinco seções: (i) Histórico, na qual fazemos um breve relato sobre a formação da gestora; (ii) Filosofia, na qual abordamos nossa visão sobre investimentos; (iii) Processos, em que demonstramos sua aplicação prática; (iv) Performance, na qual fazemos uma análise dos resultados até o final de 2018; e (v) Caso de Investimento, em que demonstramos uma posição do fundo em que nossa análise, somada à disciplina de alocação, foi diferencial para seu bom resultado.

Histórico

A história da gestora teve início com a criação do Clube Charles River, em novembro de 2011. Fundada por dois ex-colegas na *Harvard Business School*, com mentalidade de *start-up*, o clube teve desempenho muito positivo nos seus primeiros anos, apesar do desempenho ruim do Ibovespa no período. Os aportes nesta primeira fase foram, essencialmente, de sócios, familiares e amigos.

Em 2013, iniciou-se o processo para conversão do clube em fundo, acompanhada de estruturação dos processos de análise e das primeiras contratações, que aconteceram gradualmente até 2015.

Essa fase de estruturação de processos foi fundamental para os passos seguintes de crescimento. Acreditamos que expansões rápidas e desorganizadas podem gerar problemas futuros, como mudanças culturais indesejadas, estruturas não sustentáveis e desalinhamentos, que, somados, tendem a resultar em desempenhos inferiores. Evitamos investir em companhias que sigam essa rota e, por óbvio, não poderíamos escolhê-la para a nossa própria empresa.

Com processos mapeados e bem definidos, e níveis elevados de padronização, atingimos um patamar de organização interna que nos permitia dar um novo passo de crescimento, o que ocorreu a partir da entrada da Monteiro Aranha S.A. no capital social ao final de 2015¹. Considerando a natureza da companhia, uma holding de investimentos, houve sinergia entre a análise produzida na gestora e a necessária para assessorar a companhia em seus investimentos, o que foi formalizado através de contrato de gestão de patrimônio.

Concomitantemente, à luz das novas atividades desenvolvidas e vislumbrando o crescimento futuro, fizemos o maior processo seletivo da gestora, com contratação de analistas, cuja integração foi bastante facilitada devido aos processos bem mapeados e padronizados. Apesar do aumento substancial da equipe, os aspectos culturais da empresa, desde a filosofia de investimentos até a ética de trabalho, já estavam consolidados a ponto de que esse crescimento se desse de uma maneira segura para o futuro da gestora.

Em 2017 e 2018, continuamos crescendo e desenvolvendo a nossa equipe, com objetivo de assessorar de forma ainda mais completa a Monteiro Aranha, para atender os nossos novos clientes e para nos prepararmos para uma nova fase de crescimento do Charles River FIA.

Filosofia

A filosofia da gestora segue o investimento em valor ("*value investing*"), procurando ativos cujo valor intrínseco seja significativamente superior ao preço de mercado.

Aplicando os conceitos ao caso das ações, o preço de mercado é a cotação do papel, determinada diariamente em ambiente de bolsa por um tênue equilíbrio entre compradores e vendedores que enviam suas ordens às corretoras. Por construção, o preço de mercado pode ter variações significativas diante do comportamento desses agentes, que, naturalmente, podem trocar de opinião diante dos fatos, ou ainda, estarem sujeitos a oscilações de humor, do otimismo exacerbado ao pessimismo e vice-versa. A medida estatística das variações de preço de um ativo é chamada de volatilidade.

¹ Atualização pós-publicação da carta: Em 2019, a Monteiro Aranha S.A. vendeu a sua participação na Charles River Capital de volta para os sócios-operadores da gestora.

O valor intrínseco (ou simplesmente “valor” daqui em diante) de uma companhia é o que se poderia definir como o valor esperado, no seu conceito estatístico, das suas distribuições de lucros aos acionistas descontadas por um custo de oportunidade. Estimar esse valor esperado é o grande desafio dos investidores que seguem o *value investing*.

A determinação de valor de companhias é sempre acompanhada, em maior ou menor grau, de incerteza, dado que estão expostas a condições futuras incertas, como as variáveis macroeconômicas, o surgimento de competidores, as inovações tecnológicas e diversos outros eventos, inclusive os que não podem ser sequer antevistos, e que podem alterar sua rentabilidade futura, positiva ou negativamente.

Em virtude da incerteza da avaliação, investimentos devem buscar margem de segurança, definida como a diferença entre o valor intrínseco avaliado e o preço de mercado. Deriva-se do conceito que, quanto maior a margem de segurança, menos arriscado é o investimento em um ativo, o que vai de encontro à definição acadêmica de risco quantificado pelo histórico de volatilidade. Dentro da visão de risco dos *value investors*, comprar uma ação após uma repentina queda de preço, *ceteris paribus*, é uma aplicação mais segura, apesar da maior volatilidade recente. Os riscos, em sentido diferente da volatilidade, passam a ser a probabilidade de erro na estimativa do valor do ativo e de perda de poder econômico diante da corrosão do valor desse mesmo ativo.

Como consequência, uma estratégia de portfólio que busque maximizar o retorno dentro de padrões de risco aceitáveis deveria buscar maior exposição em companhias com maiores margens de segurança e com riscos não correlacionados. Sendo assim, diversificação e disciplina para investir e desinvestir, comprando quando há boa margem de segurança e vendendo quando o preço passa a convergir ao valor do ativo, são fundamentais para obter resultados superiores.

Temos seguido essa mesma filosofia em nossos investimentos desde o início de nossa história. A implementação mecânica da filosofia, no entanto, avançou bastante ao longo dos últimos anos, com a criação de uma metodologia de risco própria, baseada em fatores que vão desde o modelo de negócio até a governança, proporcionando maior comparabilidade entre empresas e setores, para definição das margens de segurança requeridas e do tamanho das posições.

Nossa margem de segurança embute um retorno mínimo para uma posição entrar no portfólio, do ponto de vista do investidor, descontadas as taxas de administração. Ao longo desses anos, encontramos momentos em que o retorno adicional aos juros de longo prazo, implícito na precificação de grande parte das ações, foi insuficiente para encontrarmos a margem de segurança que exigimos. Como consequência, nesses momentos de alguma escassez de oportunidade atrativa, preferimos manter uma quantidade significativa em caixa a alocar recursos em ações com pouca ou nenhuma margem de segurança.

Processos

Os conceitos de investimento em valor são bastantes difundidos em literaturas de prestígio acadêmicos e investidores e, portanto, seu simples conhecimento é incapaz de proporcionar um diferencial competitivo que resulte em melhores retornos ajustados pelo risco tomado. Entretanto, há também um conjunto substancial de literatura, embasado em psicologia cognitiva e estudos sobre estrutura de mercado, que apresenta os desafios para uma adequada aplicação desses conceitos, bem como os diversos casos de sucesso daqueles que conseguiram superar essas barreiras.

Exemplificando desafios de implementação, em caráter não exaustivo, podemos destacar, entre os principais, o alinhamento de longo prazo e os vieses comportamentais.

A necessidade de alinhamento de longo prazo pode ser facilmente explicada por um exercício simples. Imaginemos uma companhia que consiga distribuir todo seu lucro em dividendos, de forma estável em termos reais, de 100μ (unidades monetárias). Assumindo uma taxa de desconto real de 10%, o valor intrínseco dessa companhia pode ser rapidamente calculado como $100\mu / 10\% = 1.000\mu$, considerando a perpetuidade do fluxo de dividendos. Desse valor, o primeiro ano corresponde a apenas 9% do valor total, enquanto os três primeiros anos a somente 25%, ou, ainda, mais da metade do valor da companhia estará após 7 anos, ou seja, o valor está altamente concentrado no longo prazo. Com empresas em crescimento ou mercados mais maduros, com juros menores e consequentemente menores taxas de desconto, o percentual do valor intrínseco em prazos longos é ainda maior. A partir dessa conclusão podemos entender a importância de criar uma estrutura que valorize o longo prazo para que esta seja alinhada à filosofia.

Primeiramente, no alinhamento interno dos colaboradores, que precisam ser remunerados em prazos menores com meritocracia. Não é raro ouvirmos falar de metodologias nas quais o bônus de um analista seja totalmente relacionado à contribuição semestral ou anual das suas recomendações dentro do portfólio, resultando em preocupações excessivas com o curto prazo e os resultados trimestrais, ou seja, períodos curtos que não concentram a maior parte do valor das companhias. Para a nossa equipe, a performance de curto prazo das ações tem um impacto limitado na avaliação e, conseqüentemente, na remuneração variável e no crescimento na carreira, com o atingimento de metas pré-acordadas e a qualidade e produtividade do trabalho ao longo do período avaliado concentrando a maior parte do peso das avaliações.

Em segundo lugar, podemos destacar o desafio de se ter uma base de cotistas com visão e prazo de investimento adequados. Assim como no caso dos colaboradores internos, a atenção excessiva ao curto prazo, pondo o foco na variação da cota diária, mensal, ou de poucos anos, que se acentua em períodos de otimismo ou pessimismo coletivos, pode resultar em entradas com o preço das ações em alta e resgate em épocas menos favoráveis, prejudicando principalmente os resultados dos investimentos desses próprios cotistas. Para mitigar esse risco, consistentemente ressaltamos o foco de longo prazo da nossa estratégia, bem como mantemos o discurso que desencoraja uma exposição excessiva do patrimônio individual em ações ou a aplicação de recursos que já estejam programados para uso na quitação de alguma necessidade futura, ou qualquer outra situação que torne a oscilação de mercado sensível ao investidor.

O segundo desafio na implementação discutido nessa carta é relacionado aos vieses comportamentais. A avaliação de um investimento pode ser influenciada pela personalidade e pelo seu humor individuais, na medida que estes influenciam as decisões. Para minimizar esse efeito, nosso sistema de alocação, utilizando premissas exaustivamente discutidas *ex-ante*, gera regras de negociação mecânicas, cuja modificação requer a elaboração de uma justificativa, mitigando os efeitos derivados das variações emocionais de um dado momento. Além disso, o próprio processo de análise das companhias é dialético, tendo, por exemplo, um membro do time com o papel específico de procurar fragilidades e fazer oposição às teses do analista, buscando minimizar o *groupthink* e vieses como o de confirmação. A cultura de discussão aberta e de liberdades para propor ou contrariar ideias está presente desde o início das nossas atividades e conseguimos mantê-la com sucesso.

Seguindo disciplinadamente nossa filosofia e estratégia de alocação, com maior exposição em casos de maior margem de segurança, aumentamos nossa concentração nessas companhias. Quantificando essa concentração, no vale da cota em janeiro de 2016, as posições desse perfil somavam 58% do patrimônio do fundo, enquanto em dezembro de 2013 (pré-crise) possuíamos 38%.

Desde este momento de 2016 até o fechamento de 2018, tivemos contribuições positivas para performance em quase todas as posições, sendo que as mais expressivas vieram majoritariamente de companhias que investíamos por tempo significativo. Considerando as 6 maiores contribuições desse período, 4 vieram de empresas que já eram posições ao final de 2013.

Vale ressaltar que, examinando individualmente a contribuição para performance de cada caso de investimento, a nossa análise se mostrou eficaz em encontrar bons investimentos ou evitar perdas, em um período de desempenho apenas modesto do Ibovespa. Em nossa avaliação interna, dos 46 casos de investimentos realizados até o final de 2018, 21 deles contribuíram significativamente com performance positiva, 19 tiveram contribuições individuais menores que 1% de retorno (positivas ou negativas), e somente 6 tiveram contribuição negativa maior que 1%.

Caso de Investimento na QGEP

Entre diversos assuntos a serem abordados nesta e nas próximas cartas, os casos de investimento poderão exemplificar nosso processo de tomada de decisão de investimento e os nossos acertos e erros. Para esta primeira carta, trazemos as nossas reflexões sobre o histórico de um investimento que acreditamos exemplificar, de maneira clara, vários conceitos previamente discutidos.

A QGEP Participações S.A. ("QGEP") é uma companhia focada na exploração e produção ("E&P") de petróleo e gás no Brasil, com suas ações negociadas na B3 desde 2011 e aderente ao Novo Mercado. A empresa teve origem no Grupo Queiroz Galvão, que iniciou suas atividades no setor com prestação de serviços de perfuração em 1980 e, a partir de 1997, com as mudanças no setor, iniciou atividades de E&P. Em 2010, o grupo se reorganizou, concentrando as atividades de E&P na QGEP, enquanto as de serviços ficaram segregadas na Queiroz Galvão Óleo e Gás ("QGOG"). A companhia realizou seu IPO em 2011, majoritariamente primário, quando captou R\$ 1,5 bilhão para expandir suas operações.

A companhia entrou em nosso pipeline de análise em 2014 quando começamos a analisar o setor com maior profundidade, começando pela Petrobras, que resultou em uma posição short nesta empresa, com resultados positivos para o fundo. Ao contrário da Petrobras, QGEP chamou atenção positivamente por alguns motivos, sendo os principais: (i) uma posição de caixa líquido expressiva; (ii) um único ativo produtor de gás, com preços contratualmente ajustados por inflação; e (iii) um foco claro em um único segmento de negócio com gestão profissional.

O setor de E&P é essencialmente uma atividade de risco. No caso brasileiro, as empresas adquirem blocos em leilões regulados pela ANP e realizam investimentos cujo objetivo final é produzir petróleo e gás. Entretanto, esses investimentos são divididos em estágios, com objetivo de otimização de risco. É comum, em um primeiro momento, fazer sísmicas e interpretar resultados para, somente depois, se decidir por perfurações exploratórias, que demandam investimentos expressivos. Obtendo-se bons resultados, pode-se achar ainda mais conveniente um sistema intermediário, como um teste de longa duração ou sistema de produção antecipada, que reduzirá o risco até a decisão sobre o sistema definitivo. Desde a aquisição do bloco até a entrada em produção do sistema definitivo, caso haja sucesso em todas as etapas, o processo pode levar vários anos.

Dadas essas características, a falta de visibilidade e ausência de informação segura torna a avaliação de valor de ativos uma tarefa difícil para os investidores. Se o ativo é maduro, já em produção, pode-se estimar uma curva de decaimento do volume produzido e, em conjunto com premissas de preços das commodities e custos, pode-se chegar a uma estimativa de valor. Entretanto, para um ativo em estágios iniciais, o problema é complexo, com diversas questões a serem respondidas. Quais seriam as probabilidades de sucesso na exploração? Em caso positivo, qual o tamanho da reserva, qual investimento para o sistema definitivo e qual o custo de produção (*lifting cost*)? Se petróleo, qual a qualidade para determinar o desconto versus preço do Brent ou, se gás, qual seria a infraestrutura necessária?

Como é bem sabido, houve alguns casos de insucesso de operadoras independentes no Brasil nos últimos anos. Ao iniciar análise da QGEP, chamou atenção que outros investidores com os quais conversamos e os relatórios de *sell-side* que anteriormente encontravam valor até nos campos prospectivos, sem reservas provadas, avaliavam os investimentos já realizados da companhia e ainda

não produtivos como *sunk cost*, e pareciam descontar qualquer investimento futuro. Os insucessos pareciam ter tornado o mercado excessivamente conservador na avaliação do setor.

Considerando os riscos, nossa análise de valor se baseou na geração de caixa estimada de Manati, campo de gás com reservas provadas e certificadas, cujos preços são ajustados por inflação e volumes comercializados em contrato de *take-or-pay*, somado ao caixa e descontados os investimentos declarados, ou seja, os potenciais resultados futuros dos demais blocos em exploração não entraram em nosso cenário-base, ficando como opcionalidades positivas para o investimento. Inicialmente não vimos margem de segurança, dado o preço da ação e, por conservadorismo, a decisão naquele momento foi não investir.

Entretanto, o ano de 2015 trouxe surpresas. Primeiramente, a Lava-Jato mostrou sua dimensão. No setor, o preço do *Brent* surpreendeu, chegando às mínimas desta década, com o barril caindo abaixo de US\$ 40.

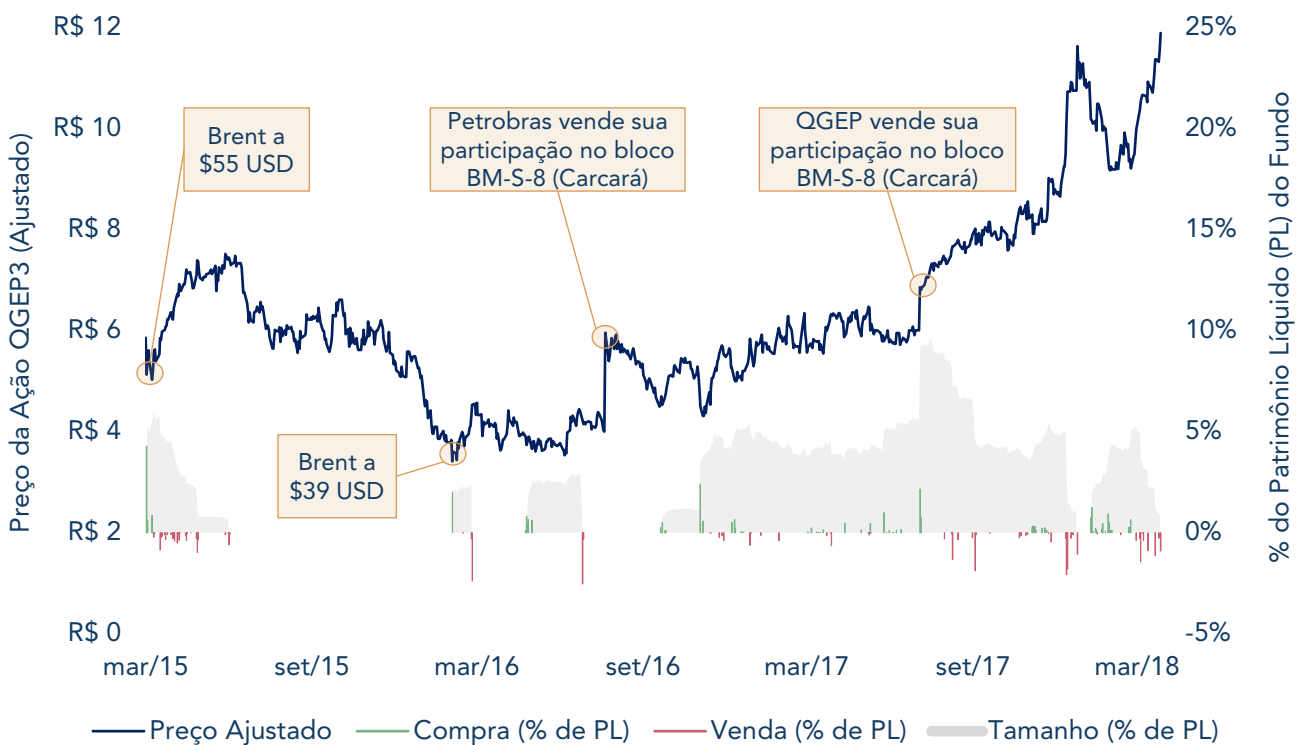
Em relação à Lava-Jato, que indicava o possível envolvimento das empreiteiras (incluindo o grupo Queiroz Galvão), nossa avaliação foi que a QGEP, por focar no segmento de E&P, comprando ativos em leilões abertos, tinha probabilidade significativamente menor de envolvimento em possível ilícito, quando comparada aos prestadores de serviços. Já a queda dos preços internacionais da commodity não influenciava o preço de Manati, base do nosso valor. O único efeito seria sobre os poços exploratórios que, caso os preços se mantivessem em patamares tão baixos, iriam se tornar inviáveis. Entretanto, após diversas conversas com a diretoria da QGEP (a quem deixamos nosso reconhecimento pela qualificação e agradecimento pela disponibilidade de nos receber) ficou clara sua disciplina de investimentos e comprometimento com a geração de valor, e, portanto, formamos convicção de que investimentos mais expressivos somente seriam feitos em cenários de preços que os tornassem viáveis economicamente. Portanto, avaliamos que os *downsides* relevantes seriam apenas os investimentos já contratados e eventual multa em virtude da devolução dos blocos.

Adicionalmente, conversamos com diversos analistas de outras casas que tinham opiniões similares, mas poucos mantinham posição na companhia. Entre os motivos que escutamos para a ação ser vetada nos comitês, podem-se destacar: (i) o momento ruim para o setor, sem catalisadores de curto prazo para a ação subir; (ii) a desconfiança com as companhias de E&P independentes que geraram perdas a muitos investidores; (iii) o risco de reputação de ter que explicar uma

underperformance caso a Lava-Jato impactasse; e (iv) a filosofia de algumas casas com análise fundamentalista que não investem em negócios comoditizados. Como exposto anteriormente, com base na nossa análise e nossa filosofia de investimentos, esses motivos pareceram pouco razoáveis, diante da nossa visão de longo prazo de investimentos, da nossa avaliação de valor que não se baseava em sucesso de futuras explorações, da probabilidade menor de envolvimento da companhia em casos de corrupção e, por último, pelas características do contrato de Manati com preços ajustados por índice de inflação e volumes contratuais em regime de *take-or-pay*. Sendo assim, formamos a convicção de que os preços baixos da ação não se davam por alguma característica do potencial investimento que não havíamos considerado, mas sim, resultado de características comportamentais e estrutura do mercado.

Assim, a queda do preço da ação em 2015 permitiu-nos encontrar margem de segurança suficiente para fazer o investimento. Acrescenta-se, ainda, que o preço oscilou várias vezes no período, entre desconto em relação à nossa avaliação de valor e acima desta, sem que a tese de investimento mudasse materialmente. A disciplina de comprar nos momentos de ação mais descontada e vender com menor margem de segurança gerou retornos de 108% anualizados (Figura 2), ainda melhores que o da ação.

Figura 2: Preço, compras, vendas e participação no patrimônio do fundo



Pode-se concluir que a correta aplicação da filosofia conseguiu trazer resultados positivos. Apesar de ser um modelo de negócio complexo de ser avaliado, com sensibilidade a commodities que poderiam impactar projetos futuros, conseguimos investir com margem de segurança usando premissas conservadoras. O risco, medido na probabilidade de perda permanente de capital, foi bastante contido na nossa avaliação.

Continuaremos a envidar nossos esforços para aplicar a mesma disciplina nos investimentos atuais e futuros, buscando gerar bons retornos ajustados pelo risco.

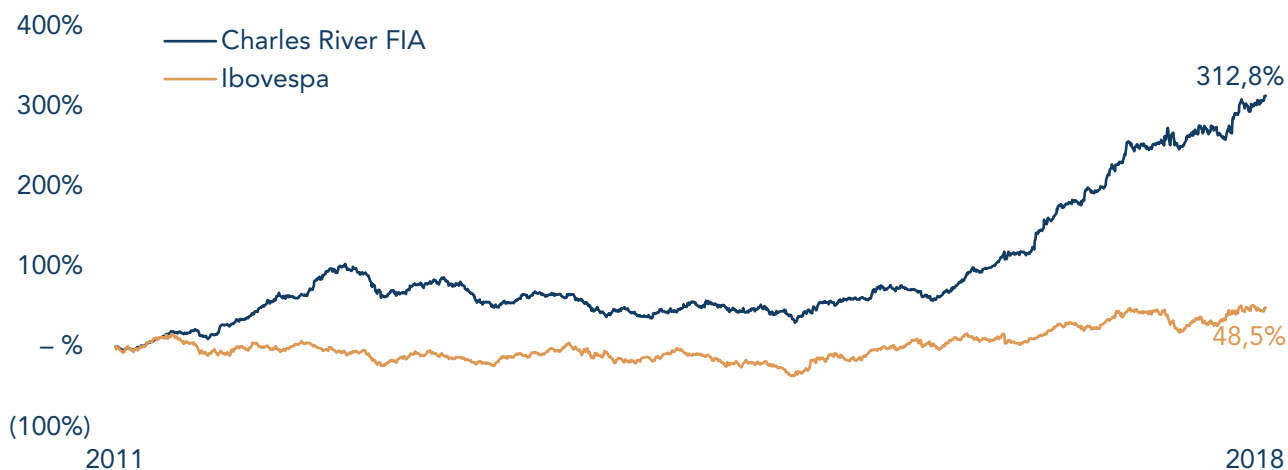
Agradecemos a confiança dos nossos investidores,

Equipe Charles River Capital

Rio de Janeiro, 31 de dezembro de 2018

Charles River FIA*

Performance



Rentabilidade Acumulada

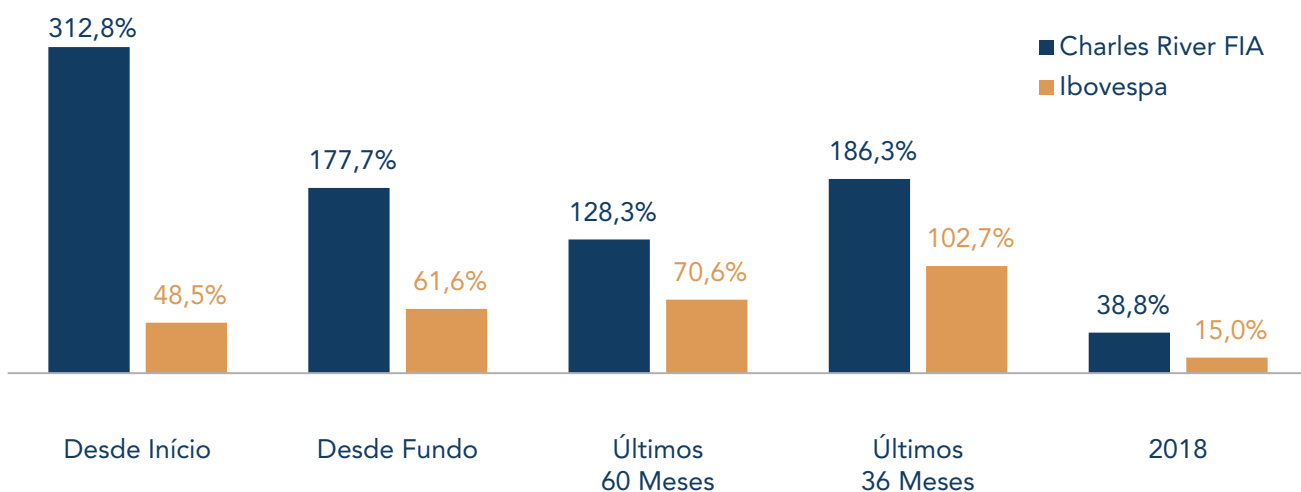


Tabela de Retornos

	Desde Início	Desde Fundo	60 Meses	36 Meses	2018
Charles River FIA	312,8%	177,7%	128,3%	186,3%	38,8%
Ibovespa	48,5%	61,6%	70,6%	102,7%	15,0%
Excesso de Retorno	264,3%	116,1%	57,7%	83,5%	23,7%

* Dados atualizados até 31/12/2018. Charles River FIA iniciou como clube de investimento em 07/11/2011 e foi transformado em um fundo de investimento em 04/11/2014.

Histórico de Rentabilidade

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	ano	acumulado	
2011	Charles River FIA												-3,1%	2,7%	-0,5%	-0,5%
	Ibovespa												-3,9%	-0,2%	-4,1%	-4,1%
2012	Charles River FIA	7,4%	6,4%	3,9%	1,5%	-5,4%	3,7%	9,4%	6,0%	8,2%	5,8%	5,0%	-0,8%	63,3%	62,5%	
	Ibovespa	11,1%	4,3%	-2,0%	-4,2%	-11,9%	-0,2%	3,2%	1,7%	3,7%	-3,6%	0,7%	6,1%	7,4%	3,0%	
2013	Charles River FIA	7,9%	10,7%	2,6%	0,2%	-5,0%	-9,9%	-0,5%	0,1%	5,5%	2,4%	-0,9%	-0,8%	11,2%	80,8%	
	Ibovespa	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	4,7%	3,7%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	-13,0%	
2014	Charles River FIA	-10,6%	-4,0%	-1,0%	0,8%	4,2%	3,5%	-2,1%	1,0%	-4,7%	-7,0%	-4,5%	6,2%	-17,9%	48,3%	
	Ibovespa	-7,5%	-1,1%	7,1%	2,4%	-0,8%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	0,9%	0,1%	-8,5%	-2,9%	-15,5%	
2015	Charles River FIA	-4,9%	-2,8%	6,9%	-1,1%	6,0%	-3,3%	3,6%	-3,9%	-2,3%	1,6%	-2,5%	0,7%	-2,8%	44,2%	
	Ibovespa	-6,2%	10,0%	-0,8%	9,9%	-6,2%	0,6%	-4,2%	-8,3%	-3,4%	1,8%	-1,6%	-3,9%	-13,3%	-26,8%	
2016	Charles River FIA	-8,8%	11,1%	6,6%	-2,5%	6,0%	0,1%	4,6%	4,9%	-1,5%	-2,6%	-5,3%	4,0%	16,0%	67,3%	
	Ibovespa	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%	-10,1%	6,3%	11,2%	1,0%	0,8%	11,2%	-4,6%	-2,7%	38,9%	1,7%	
2017	Charles River FIA	6,3%	8,4%	2,2%	3,6%	5,3%	1,7%	10,7%	6,1%	6,7%	2,1%	4,6%	1,7%	77,8%	197,5%	
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	-3,1%	6,2%	26,9%	29,1%	
2018	Charles River FIA	9,9%	7,4%	0,6%	0,1%	2,6%	-2,5%	3,6%	2,3%	-3,9%	8,9%	1,7%	3,4%	38,8%	312,8%	
	Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%	-5,2%	8,9%	-3,2%	3,5%	10,2%	2,4%	-1,8%	15,0%	48,5%	

Disclaimer

O presente material tem o único propósito de divulgar informações, não devendo ser considerado como consultoria ou oferta de compra/venda de cotas de fundos de investimento geridos pela Charles River Capital; tampouco constitui o prospecto previsto na Instrução CVM nº 555/14 ou nos Códigos de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA.

Operações com fundos de investimento podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar tanto perdas superiores ao capital aplicado, quanto uma consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Por esta razão, recomenda-se fortemente a leitura cuidadosa do regulamento, da lâmina de informações essenciais e do prospecto, quando disponível, do fundo antes de investir. Estes documentos estão disponíveis em www.charlesriver.com.br.

Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento.

Fundos de investimento podem realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

Especificamente, os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Recomenda-se, portanto, cautela.

As informações aqui contidas não podem ser consideradas como afirmativas para a execução de quaisquer negócios com base nos valores ora apresentados.

Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC.

Charles River Capital e/ou seus colaboradores não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso de qualquer informação presente neste material.

Dados atualizados até 31 de dezembro de 2018. Charles River FIA iniciou como clube de investimento em 07 de novembro de 2011 e foi transformado em um fundo de investimento (CNPJ: 14.438.229/0001-17) em 04 de novembro de 2014.



charlesriver.com.br

Av. Afrânio de Melo Franco, 290
Leblon, Rio de Janeiro – RJ
22430-060

ri@charlesriver.com.br

+55 21 2042 5100

