

## ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

### RESPIRAÇÃO SUSPensa

JULHO 2018

Finalmente em julho, de forma um tanto tumultuada, chegamos às convenções partidárias e a definições, ainda que parciais, dos principais contendores para as eleições de outubro. Os eventos

tiveram lugar com grande velocidade, precipitados pela eliminação precoce da seleção canarinho, na sexta feira dia 6 de julho, ao perder para a Bélgica nas quartas de final. →



## RESPIRAÇÃO SUSPensa

Pois foi nesse mesmo dia, exatos dois minutos depois das 19 horas, quando começava o plantão do desembargador Rogério Favreto no Tribunal Regional Federal da 4ª Região (TRF-4), que foi protocolada uma ação de autoria de três deputados federais do PT, Paulo Teixeira, Wadih Damous e Paulo Pimenta, pedindo a soltura do ex-presidente Lula. Era o início dos trabalhos de campanha.

Pouco depois de 9 da manhã do domingo, dia 8 de julho, antes das semifinais, o desembargador Favreto acolheu o pedido dos deputados, que já estavam em Curitiba tentando fazer valer a decisão que, como se sabe, provocou muitas controvérsias e deu aos brasileiros todo um domingo de emoções. A estratégia falhou por inteiro: não apenas Lula não teve um minuto sequer para dizer o que quer que fosse ao país, como a contrariedade do Judiciário aos truques aí utilizados possivelmente resultou em redobrar as trancas que guardam o ex-presidente.

O mês de julho termina sem que o PT tenha resolvido o que fazer em sua convenção, ou suas lideranças vão entrar em greve de fome (coisa que o ex-presidente já rechaçou no passado), ou os desentendimentos entre os advogados de defesa e todas as possibilidades estarão em aberto quanto à judicialização do registro da candidatura Lula até a última chance de recurso. Não é um bom prospecto para o

pleito, seja pela intranquilidade e hostilidade que traz para as ruas, seja pelo peso que trará para o próximo presidente.

As outras candidaturas pela esquerda dificilmente contarão com o apoio do ex-presidente, embora não se possa descartar que ele resolva, ao abertamente boicotar o pleito, ungir Guilherme Boulos (PSOL) como uma espécie de anticandidato. Até certo momento, parecia que Ciro Gomes (PDT) competia pelo apoio de Lula, sustentando uma retórica muito radical mesmo para seus próprios padrões no passado. Mas suas negociações em torno do apoio de partidos do “Centrão” queimaram essas pontes, ou deram sinais de que esse apoio já estava negado.



A grande questão a ser respondida é se Jair Bolsonaro conseguirá manter a liderança que conseguiu nas pesquisas em um momento de apatia

Ainda não se sabe se o PT se apresentará com um candidato como Fernando Haddad, o que pareceria ser a opção mais racional (embora nem por isso seja a mais provável). Suas chances de segundo turno seriam ponderáveis, segundo especialistas, sobretudo se a candidatura Haddad não ficar, para o próprio PT, em segundo plano relativamente ao questionamento da prisão de Lula.

## RESPIRAÇÃO SUSPensa

Jair Bolsonaro, no outro extremo, não conseguiu alianças em torno de si e contará apenas com alguns segundos de televisão e recursos limitados relativamente a seus rivais. Nesse mês de julho, quando foram intensas as articulações partidárias, o deputado Bolsonaro consolidou o seu isolamento, o que talvez contribua para a sua posição de “outsider”, ou não. O fato é que a grande questão a ser respondida é se será capaz de manter a liderança que conseguiu nas pesquisas em um momento de apatia, quando mais de dois terços dos entrevistados não têm candidato ou intenção de votar.

Marina Silva também chega a este ponto isolada, também com poucos segundos e pouco dinheiro, recursos de que Henrique Meirelles dispõe em abundância, ainda que numa posição pior que anêmica nas pesquisas. Meirelles é o símbolo do fracasso político de Michel Temer, a figura de quem todos querem se afastar. É claro que Temer se preparou para chegar nesse momento em condições de se lançar candidato, mas já faz tempo que esses planos foram abandonados, tal sua impopularidade.

Se o presidente Temer tivesse chegado a esse momento com um mínimo de força, o natural é que estivesse no condomínio de vários partidos do “Centrão” – todos eles governistas, por certo – e ativamente influenciando a escolha do vice-presidente na chapa de Geraldo Alckmin.

É muito ponderável a força de uma chapa encabeçada pelo governador de São Paulo e apoiada pelo governo federal, seja pelo dinheiro e pelo tempo de televisão, ou pelo peso político das lideranças locais que se empenham no projeto. Entretanto, Michel Temer se tornou radioativo a tal ponto que é preciso ser mantido em quarentena a fim de evitar contaminação. Ao longo do mês de julho, parece claro que o organismo político se metabolizou de forma a alienar o elemento radioativo da coalizão, produzindo um boi que foi para o sacrifício, com o encargo de defender a integridade do projeto temerista para a economia, e como candidato pelo MDB.

“

Henrique Meirelles faz a Geraldo Alckmin o favor de distrair as pessoas de forma a não perceberem que este é o verdadeiro candidato oficial

O posto de candidato presidencial pelo MDB, em geral, não se preenche (Doutor Ulysses foi a exceção), pois é como um conjunto vazio de conjunções regionais. Desta vez, contudo, em vista da total inviabilidade do postulante óbvio, o presidente Temer, aproveitou-se um voluntário para ocupá-lo, o ex-ministro Henrique Meirelles, cuja função é a de defender o legado. Meirelles gastará seu próprio dinheiro e, portanto, não privará os outros candidatos locais da legenda de



## RESPIRAÇÃO SUSPensa

um centavo sequer dos recursos do fundo partidário que cabem ao MDB. É um candidato grátis, que faz a Temer o favor de lhe dar uma face respeitável numa campanha onde poderia se tornar um Judas, e faz a Geraldo Alckmin o favor de distrair as pessoas de forma a não perceberem que este é o verdadeiro candidato oficial.

É fato que a candidatura Alckmin cresceu em julho, face ao enorme progresso que conquistou, com as alianças que fez, em termos de densidade política, e mesmo que nenhuma pesquisa de opinião tenha sido publicada para atestar seus ganhos. Será preciso comprovar que esses movimentos não sacralizam a “velha política” e alienam o candidato. Logo saberemos.

“

O fato é que os mercados financeiros conheceram notável descompressão

O fato é que os mercados financeiros conheceram notável descompressão. Todas as grandes casas fazem “tracking” de preferências eleitorais, e que até muito recentemente nada se passava nesses acompanhamentos.

O Ibovespa voltou a superar os 80 mil pontos, o real apreciou, os juros futuros cederam e o Banco Central limitou-se a rolar os swaps que venceram, mantendo o estoque estável de cerca de US\$ 67 bilhões. Os efeitos da greve dos caminhoneiros ficaram mais claros, sendo certo que foram transitórios, conforme esperado. Na inflação, o IPCA foi para 1,26% em junho, mas o IPCA-15 de julho já caiu para 0,64%, e o IPCA de julho deverá ficar abaixo de 0,30%.

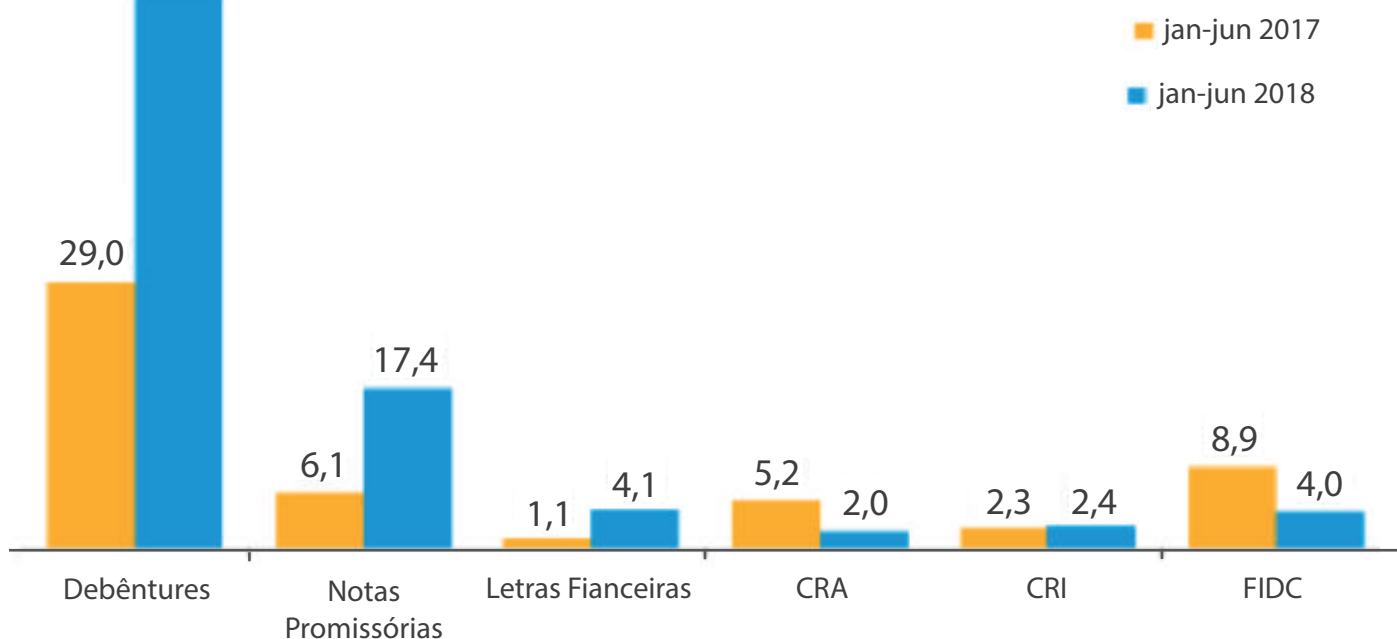
Nos indicadores de atividade, o impacto é mais difícil de medir, em razão das defasagens na sua divulgação. Sabe-se que o IBC-Br caiu 3,3% em maio, com a indústria caindo 11%. Os serviços também caíram, embora menos, 3,8%, e o varejo apenas 0,6%. A previsão é de recuperação quase total da indústria, mas apenas parcial de serviços. O episódio pode ter sido neutro com relação à inflação, mas deixou um gosto amargo no tocante às expectativas mais gerais quanto ao futuro da economia.

Daqui para outubro, a respiração estará suspensa, com todas as atenções concentradas na disputa eleitoral.

De acordo com dados compilados pela ANBIMA, as captações de recursos em Renda Fixa (Debêntures, NP's, LF's, CRI's, CRA's e FIDC's) via mercado de capitais doméstico atingiram um total de R\$ 90,2 bilhões no

período de janeiro a junho de 2018, representando aumento de 72% sobre o mesmo período do ano anterior. Destaque para as emissões de debêntures que representam R\$ 60,56 bilhões do total de captações (+109%).

### Mercado Doméstico e Externo Volume (R\$ Bilhões)

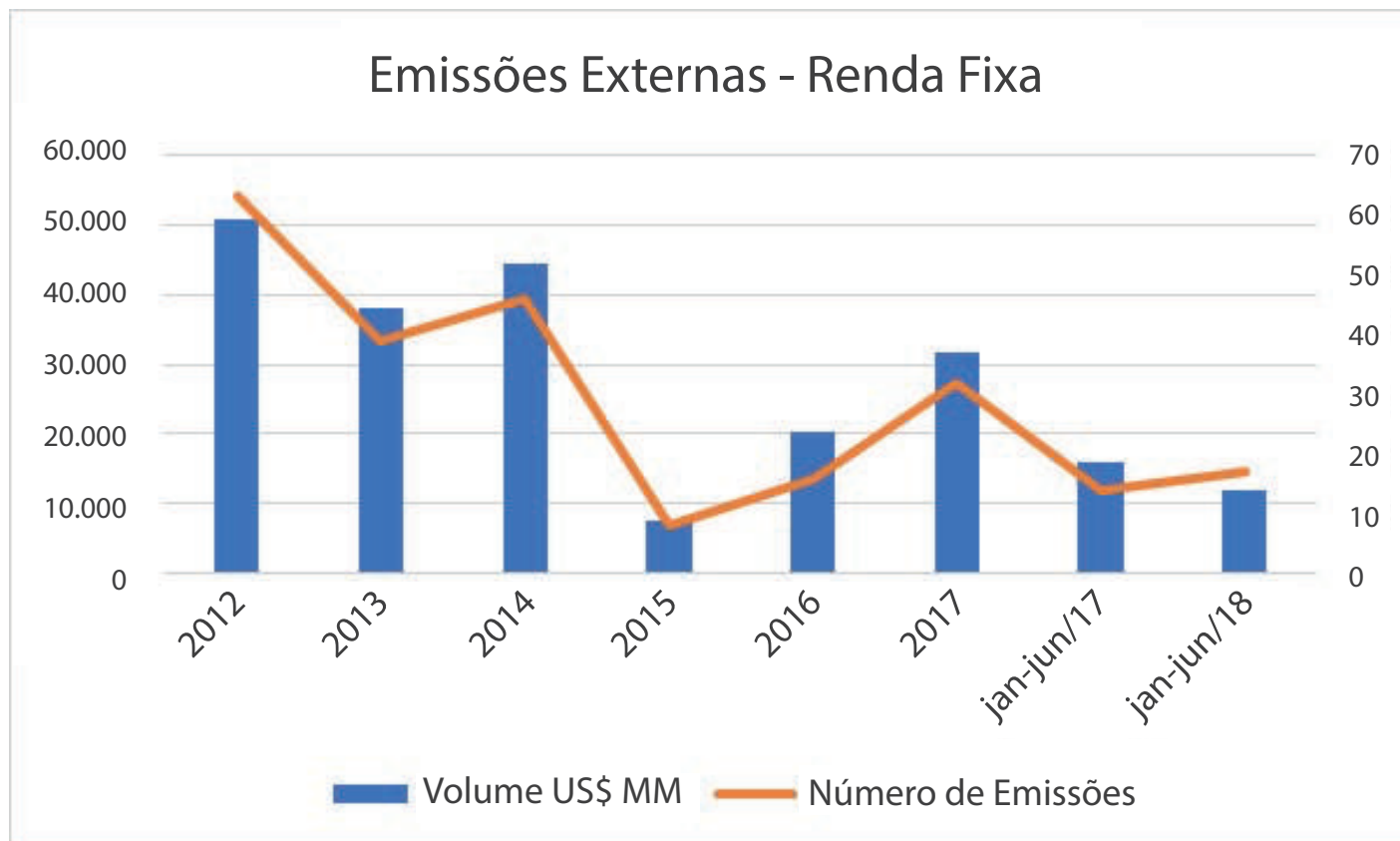


\* Valores convertidos em R\$ na data de emissão. Fonte: CVM e ANBIMA

Os mercados internacionais continuam relativamente fechados para emissores brasileiros, com as captações no primeiro semestre de 2018 somando US\$ 11,9 bilhões em 17 emissões. Esse volume é 25% inferior ao registrado no mesmo período de 2017, sendo que 85% desse montante ocorreu no

primeiro trimestre do ano. Somente Cemig (Fitch e S&P: B, Moody's B3) acessou o mercado internacional em julho, num "retap" de sua emissão de vencimento em 2024, com cupom de 9,25% (yield de 9,14%) lançada ao final de 2017.

RENDA FIXA



Entre as companhias que pretendem captar no mercado local nas próximas semanas, destacam-se Saber Serviços Educacionais (Rating Fitch AA+), do grupo Kroton, que busca levantar R\$ 5,5 bilhões em três séries para financiamento da aquisição da Somos Educação; SPVias (Rating

S&P AAA, R\$ 1.100 milhões, quatro anos); Rodonorte (Rating S&P AAA, R\$ 200 MM, três anos); Autoban (Rating S&P AAA, R\$ 300 milhões, três anos); e Localiza (Rating Fitch AA+, R\$ 300 milhões, sete anos).



## O impacto dos juros de mercados nos fundos imobiliários<sup>1</sup>

Os fundos de investimentos imobiliários (FII) passaram de heróis a vilões do mercado em 2018. Até o final de abril, o Ifix, índice que representa a carteira dos principais fundos imobiliários negociados em bolsa, subia 5,0% no ano e trazia ânimo para o mercado de fundos imobiliários e a manutenção do seu desenvolvimento e crescimento.

Contudo, nos meses de maio e junho de 2018, o Ifix caiu 9,1%, revertendo a tendência de alta e fechando o ano com uma queda de 4,5%, até o mês de junho de 2018.

Para compreender esse movimento e saber o que fazer diante deste desafio, o investidor precisa entender como se dá a precificação deste tipo de produto.

Os FIIs são precificados principalmente em cima de duas variáveis: a primeira, que chamarei de "variável imobiliária", refere-se ao fluxo de aluguéis pagos pelo imóvel ao longo do tempo. Esse fluxo de aluguéis vai variar seguindo uma dinâmica de oferta e demanda cíclica relativa ao mercado imobiliário.

Enquanto a oferta é afetada por ciclos de construção de novos imóveis e suas

disponibilidades, a demanda é influenciada principalmente por fatores econômicos. A taxa de desemprego e o baixo crescimento das empresas, por exemplo, alteram diretamente a taxa de ocupação dos imóveis corporativos.

Quanto mais pessoas estiverem no mercado de trabalho e quanto maior for o crescimento das empresas, maior deverá ser a taxa de ocupação de escritórios comerciais e conseqüentemente mais poder de barganha os proprietários têm sobre os inquilinos na hora de negociar o aluguel.

Em um outro exemplo, o aumento do volume de vendas do varejo se reflete em: (i) mais vendas de lojistas, que garante aos proprietários de shopping center um incremento de receita, além do aluguel mínimo, por meio do seu aluguel variável; (ii) aumento de demanda por espaços para armazenar os produtos, o que também garante aos proprietários de galpões logísticos valores de locação maiores.

A segunda variável, que chamarei de "variável juros", refere-se à taxa em que este fluxo de aluguéis é trazido a valor presente. O valor da cota de um fundo imobiliário nada mais é do que um fluxo perpétuo de aluguéis trazidos a valor presente por uma determinada taxa. Essa

<sup>1</sup>Texto publicado originalmente no jornal "Valor Econômico" no dia 17 de julho de 2018.



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

taxa é formada por um custo real livre de risco, comumente simplificado como o "yield" do Tesouro IPCA + (NTN-B), somada a um prêmio de risco, que reflete o quanto de prêmio os investidores pedem a mais para correr o risco do mercado imobiliário vis-à-vis um mercado livre de risco.

Dito isso, podemos dizer que o herói do primeiro momento do mercado de FIIs em 2018, de janeiro a abril, foi a variável imobiliária. As taxas de vacância de imóveis corporativos em São Paulo já vêm demonstrando sinais de redução desde 2015 e a falta de um novo estoque significativo nos leva a crer que poderão faltar imóveis interessantes em boas localizações em algum momento próximo, o que garantiria aos proprietários revisões dos aluguéis com ganhos acima da inflação.

Segundo dados da consultoria CBRE, a taxa de vacância de imóveis corporativos de São Paulo, que chegou a 25% em 2015, já caiu para 16,8% no primeiro trimestre de 2018. Isso significa que a relação de oferta e demanda começa cada vez mais a desequilibrar para o lado do proprietário. O consumo também esboçou uma recuperação, sendo que a liberação dos recursos do FGTS inativo, que ocorreu em 2017, causou um impacto significativo nas vendas no varejo, demonstrando que ainda existe uma demanda reprimida no consumo que deverá acelerar,

conforme a economia voltar a crescer.

Os ativos logísticos também têm ganhado destaque devido tanto ao fator consumo quanto ao crescimento da participação do e-commerce nas vendas do varejo. Isso porque os prazos de entrega são considerados cada vez mais vantagens competitivas para empresas de comércio on-line, tornando o e-commerce complexo em termos de logística.

Com isso, espera-se que essas empresas precisem de mais espaços para armazenagem de produtos, proporcionando, assim, poder de barganha para os proprietários de imóveis logísticos.

Em geral, os fundamentos do mercado imobiliário vinham fazendo jus à boa performance dos FIIs. Vale lembrar que investimentos imobiliários, de uma maneira geral, são por sua natureza de longo prazo, de forma que se leva algum tempo para que haja uma mudança estrutural significativa na variável imobiliária.

Portanto, nossa conclusão é de que a variável juros foi a grande vilã para os fundos imobiliários em 2018, fazendo com que o Ifix caísse de forma significativa em maio e junho. A perspectiva de aumento da taxa de juros americana, combinada as incertezas relacionadas ao déficit fiscal brasileiro, e ainda somadas ao risco eleitoral e a greve dos caminhoneiros, geraram um stress no





## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

mercado, de forma que, para lidar com essa situação, foi preciso precificar um aumento de juros futuros para o Brasil.

Com isso, a variável imobiliária passou a ser descontada por uma taxa maior (graças à piora na variável juros) e, portanto, as cotas dos fundos passaram a valer menos.

O investidor tem hoje que lidar com a seguinte situação: uma variável imobiliária demonstrando sinais de recuperação, e uma variável juros volátil, reativa a quaisquer notícias e incertezas do mercado.

O que fazer neste tipo situação? Aproveitar as oportunidades que surgirem no mercado de

fundos imobiliários. Sabendo que a variável juros é especulativa e tem alta volatilidade, os investidores que aproveitarem este momento de incerteza para fazerem bons investimentos deverão ser beneficiados.

Segundo Warren Buffett, o mercado de renda variável é um mecanismo de transferência de recursos dos impacientes para os pacientes. Os investidores que souberem ser pacientes e tiverem astúcia para investir em momentos de incerteza deverão ser premiados pelo mercado no longo prazo.

Julho foi um mês de vigorosa recuperação dos mercados locais, impulsionados pela divulgação de dados de atividade e inflação melhores do que as expectativas, além das novidades na corrida eleitoral que animaram os mercados.

As notícias e dados econômicos domésticos trouxeram certa surpresa aos mercados, que esperavam dados de atividade mais fracos e números mais altos de inflação. A greve dos caminhoneiros, que afetara de forma acentuada a inflação e a atividade no mês de maio, teve impactos muito mais atenuados no mês de junho, cujos resultados foram divulgados ao longo do mês de julho. Adicionalmente, a principal novidade na corrida presidencial foi a aliança do candidato do PSDB, Geraldo Alckmin, com o chamado “Centrão”, composto por partidos como DEM e Solidariedade.

Combinadas, estas notícias trouxeram vigor aos mercados locais, que demonstraram grande recuperação na bolsa com queda dos prêmios na curva de juros. O dólar também cedeu ao longo do mês, fechando em R\$ 3,75. Por fim, vale destacar a recuperação observada no mercado de fundos imobiliários, registrando alta de +1,37% no mês, medido pelo IFIX, índice de fundos imobiliários.

Mercados internacionais acompanham de perto os desdobramentos da “guerra comercial” entre os Estados Unidos e as maiores

economias, especialmente a chinesa. Há pouca clareza sobre o desfecho desse assunto, repleto de reviravoltas a cada semana.

## GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

Mês que foi muito positivo para os multimercados que confiaram em seus cenários macroeconômicos. Nas posições estruturais do Rio Bravo Apollo, recuperamos fortemente com os FRAs da curva de juros (+142bps) e na caixa event driven (+19bps). Taticamente, operamos corretamente alocações em câmbio (USDBRL +17bps), enquanto as posições quantitativas e de renda variável pouco afetaram o portfólio do Fundo.

A inclinação da curva de juros continua sendo a aposta mais clara do fundo via FRAs 2019 e 2020, com menor alocação no FRA 2021, que continuamos diminuindo à medida que as taxas cedem. As duas primeiras posições, inclusive, contam com estruturas de swaption para sua proteção, com ganhos ainda represados pela precificação atual deles.

Em renda variável e câmbio, estamos desinvestidos estruturalmente, olhando para oportunidades de mercado para posição tática, enquanto a caixa event-driven, que recuperou no mês via FII no mercado secundário, se encontra em tamanho adequado para nosso risco (<8% PL, FII 4,5%PL). As distorções da classe pela ineficiência de mercado continuam oferecendo oportunidades de curto



## MULTI-ASSETS & PORTFÓLIOS

prazo que trazem valor para o portfólio, como foi o caso de HGRU11 em julho.

O resultado global do Rio Bravo Apollo FIC FIM ficou em +2,04% em um mês positivo para o chamado Kit Brasil. Agora, são 19 meses de gestão, dos quais 17 meses positivos, e com 15 deles acima do CDI.

## ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

Em função do cenário descrito acima, os fundos apresentaram, em geral, bons resultados no mês de julho, especialmente no segmento de ações e multimercados.

Os fundos multimercados, na média, recuperaram parte dos resultados fracos dos dois meses anteriores. O IHFA, índice calculado pela ANBIMA que representa o resultado de uma cesta de fundos multimercados, registrou resultado de +1,07% no mês, em comparação a +0,54% do CDI. Resultados foram impulsionados, principalmente pelo mercado de juros, que

teve significativo fechamento no mês. A Bolsa também contribuiu, mas muitas casas já haviam reduzido suas posições em renda variável.

Fundos de ações mostraram bons resultados nominais, acompanhando o índice Ibovespa. Ainda assim, poucos fundos ativos superaram o índice no mês de julho. No ano, contudo, a escolha de fundos de gestão ativa, de modo geral, tem contribuído positivamente para as carteiras dos investidores.

Apesar do mês extremamente positivo, permanecemos cautelosos e continuamos com risco reduzido em nossas carteiras. O cenário eleitoral, apesar das alianças firmadas pelo candidato de centro Geraldo Alckmin, ainda se mostra muito incerto e isso tende a trazer muita volatilidade ao longo dos próximos meses. Vale ressaltar que, em momentos como este, é importante manter a liquidez das carteiras mais alta, para aproveitar eventuais notícias positivas e mexer rapidamente na macro alocação das carteiras.

## PERFORMANCE (%)

	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apollo FIC FIM	Rio Bravo Portfólio Diversificado I FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado II FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado Internacional	Rio Bravo Portfólio Diversificado Equities FIC FIA	Rio Bravo Juros FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	Rio Bravo Pandas FIC FIM	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	FTSE R\$(ex-UK)	IMA - B	IFIX
julho 18	0,55	0,47	2,98	2,04	1,26	0,74	-0,65	5,24	2,03	3,82	-0,56	-0,06	0,54	8,88	5,09	-3,03	-3,09	1,16	2,32	1,37
junho 18	0,51	0,44	-4,77	-0,48	-0,27	0,32	2,24	-3,75	0,82	-1,79	3,40	1,90	0,52	-5,20	-3,66	4,22	4,11	3,29	-0,32	-4,01
maio 18	0,52	0,44	-9,56	-2,12	-1,21	-1,12	4,49	-6,22	-2,41	-5,95	5,83	1,88	0,52	-10,87	-11,31	2,70	6,21	0,98	-3,16	-5,27
abril 18	0,52	0,45	-5,30	0,02	0,30	0,16	6,54	0,15	0,08	-0,51	3,92	-0,99	0,52	0,88	2,37	4,08	6,05	6,83	-0,14	-0,86
março 18	0,54	0,47	0,34	1,79	1,25	0,56	0,34	0,32	2,33	-0,36	2,62	2,13	0,53	0,01	0,07	2,66	1,81	-0,31	0,94	2,00
fevereiro 18	0,50	0,41	-3,65	1,08	0,54	0,42	-0,66	-1,67	1,26	0,25	-3,16	2,40	0,47	0,52	-0,37	0,13	1,88	-3,47	0,55	1,15
janeiro 18	0,62	0,54	7,98	0,69	1,17	1,87	-2,91	7,06	0,97	3,84	0,70	2,07	0,61	11,14	4,34	-0,11	-3,78	2,30	3,43	2,64
dezembro 17	0,54	0,48	4,90	1,00	1,06	1,00	0,91	4,59	1,42	1,62	1,02	3,36	0,54	6,16	7,03	1,85	1,36	1,56	0,80	0,60
novembro 17	0,58	0,50	-3,13	0,58	0,30	0,31	-0,26	-3,02	0,49	-0,82	0,99	1,21	0,57	-3,15	-2,43	2,04	-0,10	0,02	-0,76	-0,59
outubro 17	0,64	0,59	0,55	0,67	1,23	0,29	3,56	-0,55	0,26	0,44	5,25	1,96	0,65	0,02	-1,48	1,99	3,44	4,12	-0,38	0,23
setembro 17	0,64	0,58	3,46	1,65	1,34	1,46	0,72	3,64	1,63	2,04	2,98	1,72	0,64	4,88	3,68	-0,37	0,43	3,54	1,81	6,58
agosto 17	0,80	0,75	5,54	0,88	1,17	1,10	1,64	5,20	1,19	2,76	0,75	0,29	0,80	7,46	8,55	1,33	0,76	0,87	1,34	0,86
julho 17	0,84	0,75	3,85	0,90	0,88	1,47	-4,54	3,79	2,25	3,51	-2,50	1,05	0,80	4,80	8,14	-2,11	-5,53	-2,23	4,00	-0,38
Ano	3,79	3,25	-12,31	3,00	3,07	2,99	9,69	0,47	5,10	-1,08	13,38	9,64	3,73	3,69	-4,38	10,42	13,42	10,61	3,50	-3,23
12 meses	7,12	6,25	-3,26	8,08	8,39	7,29	16,66	10,01	10,47	4,87	27,62	19,23	7,06	19,10	10,82	19,03	20,17	22,54	6,20	4,40
24 meses	21,47	19,08	1,21	-	23,93	21,86	14,23	27,04	25,39	17,29	42,95	27,64	20,63	39,34	41,86	21,75	15,18	-	22,74	24,15
36 meses	38,77	34,95	12,82	-	39,48	36,37	17,53	45,87	42,66	35,29	-	-	37,46	58,77	64,66	19,13	11,43	-	47,77	46,89
48 meses	55,53	50,39	-3,62	-	-	51,59	63,00	31,18	58,12	33,47	-	-	53,91	41,71	29,24	44,69	66,42	-	64,94	52,79
Desde o início	177,14	174,54	447,82	16,02	51,25	182,68	64,92	39,15	113,51	37,19	20,76	40,00								
PL Atual (R\$Mil)	413.858	7.359	8.556	60.635	69.963	10.838	4.240	5.363	18.203	12.962	45.795	4.318								
Data de início	14/08/08	28/12/07	8/09/04	4/01/17	9/10/14	3/11/08	11/12/13	16/04/12	8/04/11	12/03/13	29/09/15	17/08/15								
Taxa de administração (a.a)	0,45%	0,35%	2,00%	1,50%	0,40%	0,60%	1,75%	0,70%	0,85%	1,10%	0,08%	0,90%								
Taxa de performance (a.a)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	25% do que exceder CDI	-	10% do que exceder CDI	-	Não há	10% do que exceder CDI	-	-	25% do que exceder CDI								

<sup>1</sup> Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 0,50% a.a

<sup>2</sup> Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 1,10% a.a



RIO BRAVO  
INVESTIMENTOS

**Carlos Henrique Zanvetor**  
Chief Executive Officer  
carlos.zanvetor@riobravo.com.br

**Gustavo Franco**  
Estrategista-chefe  
gustavo.franco@riobravo.com.br

**Mário Fleck**  
Chief Commercial Officer  
mario.fleck@riobravo.com.br

**Paulo Bilyk**  
Chief Investment Officer  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

**Alexandre Fernandes**  
Diretor  
Renda Fixa  
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

**Anita Spichler**  
Diretora  
Investimentos Imobiliários  
anita.spichler@riobravo.com.br

**Eduardo Levy**  
Diretor  
Multi-Assets & Portfolios  
eduardo.levy@riobravo.com.br

**Rodrigo Gatti**  
Gestor  
Compliance  
rodrigo.gatti@riobravo.com.br

**Fabio Cardoso**  
Editor de Conteúdo

INVESTIDORES  
INSTITUCIONAIS

**Rafael Conrado**  
11-3509-6689  
rafael.conrado@riobravo.com.br

**Daiana Pires**  
11-3509-6639  
daiana.pires@riobravo.com.br

**Henrique Mendonça**  
11-3509-6687  
henrique.mendonca@riobravo.com.br

**Roberta Moretti**  
11-3509-6615  
roberta.moretti@riobravo.com.br

**Thayná Felipe**  
11-3509-6646  
thayna.felipe@riobravo.com.br

PERSONAL  
ADVISORY

**Felipe Vaz Guimarães**  
Diretor  
11-3509-6622  
felipe.guimaraes@riobravo.com.br

Rio Bravo Investimentos S.A.  
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3.º andar  
04551-065 São Paulo SP Brasil  
Tel. (55 11) 3509-6600 / 2107-6600  
www.riobravo.com.br

Recomendação ao investidor: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de períodos de, no mínimo, 12 (doze) meses. A Rio Bravo Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação accidental de informações incorretas, nem por decisões de investimetnos tomadas com base neste material.

