

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## A MAIOR RECESSÃO DA HISTÓRIA

NOVEMBRO 2015

A comparação entre presidentes e seus respectivos desempenhos econômicos no decorrer de longos períodos de tempo não deveria ser um divertimento jornalístico apenas. Há imenso valor em colocar as coisas em perspectiva e conferir a devida grandeza, ou a torpeza, a quem o merece.

A se confirmarem as quedas no PIB que se espera para o biênio 2015-2016, primeira metade do governo Dilma Rousseff, o segundo, teremos a maior recessão documentada no Brasil desde 1901, período para o qual dispomos de medidas confiáveis para o PIB. →



## A MAIOR RECESSÃO DA HISTÓRIA

→ Dilma Rousseff talvez escape do prêmio que dá título a este texto graças aos números da recessão da virada do século XX, provocada pelo conserto dos excessos do Encilhamento pelas mãos de outro ministro da Fazenda de nome Joaquim, mas de sobrenome Murtinho.

Ao médico homeopata mato-grossense Joaquim Murtinho (1848 – 1911) coube arrumar a casa depois do estouro da bolha e da crise bancária provocada pelo Encilhamento, uma época em que houve, segundo o relato do historiador José Murilo de Carvalho, “a vitória do capitalismo mas desacompanhado da ética protestante”. É ocioso repetir o velho clichê segundo o qual a história se repete como farsa; melhor lembrar o chanceler alemão Konrad Adenauer: “a História é a soma das coisas que poderiam ter sido evitadas”<sup>1</sup>

Mas mesmo na improvável situação em que algum historiador prove que a recessão de Murtinho foi maior que atual, não se deve perder de vista que já não somos mais uma jovem República lidando com as consequências da Abolição e às voltas com revoltas contra o sistema métrico ou a vacinação, como a condu-

zida por um Antonio Conselheiro (que termina poucos meses antes de Murtinho assumir). Para se conseguir uma queda cumulativa superior a 5% em dois anos no século XXI, com todas as turbinas que o Brasil possui e, sobretudo, na ausência de qualquer influência externa negativa relevante, seria necessária uma combinação verdadeiramente incomum de erros.



*A projeção para 2015 é de menos 3,7% e há uns 2% de queda “contratados” para 2016*

Infelizmente, contudo, é este o prognóstico para 2015-16 segundo o FOCUS, a ferramenta que combina mais de uma centena de previsões de todos os profissionais relevantes nessa difícil, porém inevitável, especialidade.

É verdade que estamos tratando de fatos ainda não acontecidos, senão em parte, mas a chance desses números não se materializarem é pequena, tendo em vista o que já ocorreu até o terceiro trimestre de 2015 e o seu “carregamento estatístico” para 2016.

<sup>1</sup> Gustavo H. B. Franco & Fabio Giambiagi (orgs.) “Antologia da Maldade: um dicionário de citações, associações ilícitas e ligações perigosas” Rio de Janeiro, Editora Jorge Zahar, 2015, p. 146.



## A MAIOR RECESSÃO DA HISTÓRIA

Portanto, não estamos falando de números voláteis que podem se reverter de um momento para o outro conforme os imponderáveis da conjuntura. A projeção para este ano é de menos 3,7% e há uns 2% de queda “contratados” para 2016, de sorte que estamos diante de recordes históricos.



*Não há nenhuma tragédia externa que justifique tamanha recessão*

Ao longo da década de 1980, tivemos algumas sequências horríveis, e comparáveis, como as do começo da década (queda de 4,25% em 1981, crescimento de 0,83% em 1982 e nova queda de 2,93% em 1983) e os anos da hiperinflação seguidos do Plano Collor (queda de 4,35% em 1990). Mas nem nesses biênios, tampouco em 1930-1931 (quedas de 2,1% e 3,3% respectivamente), tivemos tanta recessão quanto agora.

No passado, a ocorrência de hiperinflação no Brasil produzia perplexidade em observadores estrangeiros, pois o Brasil não vivera nenhuma guerra, revolução, nem furações ou terremotos. Quase todas as outras ocorrências dessa pato-

logia tinham sido em circunstâncias muito excepcionais, exceto no Brasil. Como era possível uma catástrofe tão profunda em tempos de paz?

A mesma pergunta pode ser feita agora, pois não há nenhuma tragédia externa que justifique tamanha recessão, não há contágio vindo de lugar algum, nem “apagões” ou qualquer conspiração entabulada pela Natureza. O que está acontecendo?



*A política fiscal ficou longe das metas de superávit primário inicialmente almeçadas pelo ministro*

A julgar pelo desempenho das contas fiscais para 2015 e 2016, para as quais se espera um déficit primário na faixa de 1,5% do PIB, não se pode dizer que a culpa pela recessão caiba ao ministro Joaquim Levy e às suas políticas de austeridade. E a razão é muito simples: a política fiscal ficou longe das metas de superávit primário inicialmente almeçadas pelo ministro.

Portanto, não houve austeridade de que se queixar, como tem se passado na Grécia, por exemplo.



## A MAIOR RECESSÃO DA HISTÓRIA

Tampouco tivemos a sensação de que se restituiu sustentabilidade fiscal às contas do governo. Na verdade, a explicação mais sensata para o colapso da confiança e para a recessão talvez seja exatamente o fracasso de Levy em restituir a sanidade às contas públicas.

Talvez o que esteja diante de nós não seja apenas um conjunto de erros de política econô-

mica, mas o colapso de um modelo, um tipo especial de capitalismo espúrio que se vê rejeitado pelo tecido social e pelas instituições que o defendem. O país está em meio a uma faxina, que nos fará muito bem, mas que precisa ser acompanhada de uma nova postura na economia, mais próxima da ideia de economia de mercado para onde parecíamos rumar na segunda metade dos anos 1990.

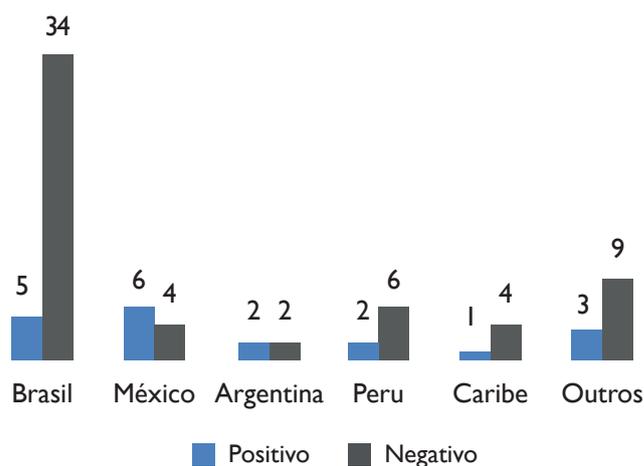
Os riscos macroeconômicos globais, relacionados às expectativas de baixos níveis de crescimento da China, a expectativa de início do aperto monetário nos EUA e a ainda frágil economia europeia têm afetado os mercados emergentes em geral. Entretanto, o Brasil se destaca negativamente em função das fragilidades específicas de sua economia e do atual cenário político.

Entre janeiro e outubro desse ano, a Moody's realizou cinco ações de ratings positivas e 34 ações negativas no segmento corporate no Brasil (segmento que exclui bancos, energia e saneamento). Embora as ações incluam não só upgrades/downgrades, mas também alterações na perspectiva do rating (positiva, estável ou negativa), o nível é preocupante quando comparado a outros países da América Latina, conforme demonstra o gráfico ao lado. Na América Latina como um todo, 23% dos ratings têm perspectiva negativa e 3% perspectiva positiva, indicando ainda maior tendência de ações negativas do que positivas no futuro próximo.

As ações de rating no Brasil refletem o aumento da alavancagem das empresas, agravado pelo alto nível da taxa de juros e pelas dificuldades enfrentadas no mercado de crédito para refinanciamento. Tais dificuldades decorrem

não só de um menor apetite por risco de crédito por parte do mercado em geral, mas, em especial, pela menor oferta de crédito por parte dos bancos públicos (como evidenciado na comparação de aprovações e desembolsos do BNDES na Carta passada).

### Ações de Rating LATAM (Moody's Corporate) - Jan/15 a Out/15\*



\*Inclui ações de downgrade, upgrade e mudanças de perspectiva (negativo, estável, positivo)

O maior nível de juros tem afetado diretamente o índice de cobertura de juros das empresas: analisando uma amostra incluindo todas as companhias listadas na Bovespa, o nível de cobertura (EBITDA / Resultado Financeiro Líquido, últimos 12 meses) apresentou rápida deterioração de 3,4x em dez/14 para 1,7x, em set/15. Outro ponto que merece consideração é a onda de renegociações de covenants de



## CRÉDITO

debêntures – que tem sido cada vez mais frequente. Além do caso de Arteris, já mencionado em agosto, destacam-se os casos recentes de Libra Terminal Rio, Triunfo Participações (TPI), Light, Rodovias do Tietê e Contax. Tendo em vista o cenário global e nacional, deve ser redobrada a atenção com a liquidez

nas companhias. Com os mercados de crédito e de capitais mais fechados, é indispensável que estas administrem seu caixa dentro de suas possibilidades discricionárias, tais como revisão de investimentos, distribuições de dividendos além de implementação de medidas de corte de custos.



Em Novembro o Rio Bravo Fundamental FIA teve uma performance de 0,1% contra -1,6% do Ibovespa. Desde seu início, em setembro de 2004, o fundo acumula uma rentabilidade de 362,6%, ou 361,8% do benchmark, Ibovespa.

## CETIP

O mês de novembro trouxe novidades positivas e interessantes para nosso maior investimento, a Cetip. A BM&F Bovespa apresentou uma proposta não-vinculante para aquisição da companhia a um preço de R\$ 39,00/ação.

Começamos a adquirir estas ações há cerca de três anos, a um preço ao redor de R\$ 20,00. O preço sinalizado indicaria um retorno de quase 100%, bastante notável se considerarmos que este foi um período trágico para a economia e bolsa brasileiras. Mergulhamos em uma profunda recessão e presenciávamos uma enorme destruição de valor em todos os setores.

Porém, a Cetip conseguiu, cada vez mais, descolar-se dessa completa estagnação. Podemos notar isso de uma forma bastante simples: o lucro da empresa. Neste ano de

2015, deverá superar R\$ 500 milhões, mais de 80% acima do lucro realizado em 2012.

E tudo indica que esta dinâmica permanecerá, pois a Cetip vem não apenas se beneficiando da incremental penetração de diversos produtos, serviços, derivativos e ativos financeiros no Brasil, como também lançando novos e transformacionais serviços. A plataforma de registro imobiliário (para financiamentos habitacionais, hoje formalizados de forma arcaica via papel) deve inaugurar, a partir de 2016, uma enorme avenida de crescimento para a Companhia. Sem falar que tal combinação com BM&F Bovespa traria também grande potencial de sinergias tanto em receitas quanto em despesas.

Por motivos como esses, acreditamos que R\$ 39,00 por ação ainda seja um preço baixo por um ativo tão premium, com um



## RENDA VARIÁVEL

histórico tão favorável e um futuro de crescimento tão tangível como a Cetip. Como minoritários engajados, atuaremos em defesa da maximização do valor do acionista, quer seja pela não aceitação deste preço baixo,

quer pela negociação de um preço mais elevado ou pela avaliação de outras possibilidades estratégicas para a Cetip. Nos atuais preços de mercado, seguimos bastante confiantes nas perspectivas deste investimento.



Em 26 de novembro, o jornal "Valor Econômico" publicou na coluna 'Palavra do Gestor' o artigo de Augusto Martins, sócio da área de investimentos imobiliários da Rio Bravo Investimentos. A seguir, reproduzimos a íntegra do texto:

## Tomada de decisão na renda imobiliária

Mesmo para o investidor imobiliário mais experiente, locar um imóvel não é tarefa simples. Em imóveis comerciais ou residenciais, o fato é que o processo de locação é pouco estruturado e, na maioria das vezes, é feito de forma intuitiva com base em um número limitado de informações que o investidor detém.

A busca do locatário pode ser feita de diversas formas, diretamente ou com corretor, com exclusividade ou não, no formato tradicional ou via internet, com anúncios, enfim, o mercado está mais dinâmico e o cardápio de opções, cada vez mais farto. Já sob a ótica financeira, nada mudou e o cardápio continua com um único prato, o melhor retorno deve sempre imperar sobre qualquer outra análise, ou ao menos deveria.

Obviamente, no "melhor retorno" está implícito uma série de fatores qualitativos que acabam, cedo ou tarde, se mostrando importantes para atingir este retorno. Uma boa análise de crédito garante uma menor inadimplência. A correta análise do perfil do locatário e sua aderência ao perfil do imóvel proporciona permanência a longo prazo.

Mas nestes tempos difíceis, com o mar revolto e cada vez mais agitado, tem uma pergunta que persiste na cabeça dos investidores imobiliários: o que é melhor, alugar rápido por um preço menor ou esperar uma melhora no mercado com o objetivo de conseguir um preço mais próximo ao que o imóvel vale?

Bom, e quanto o imóvel vale? Aqui vem o primeiro ponto importante, preço não tem nenhuma relação com custo, pelo menos não no curto prazo. Prova disso é que existem muitos imóveis com preço inferior ao custo de reposição, num cenário em que muitos acreditam ser impossível ou improvável. E quando se deparam com uma situação dessas, interpretam como uma sinalização clara que o preço destes imóveis está baixo demais. Mas não é uma verdade, imóveis podem sim ser negociados abaixo do seu custo de reposição.

Quando se analisa preço, vale sempre a velha regra, a lei da oferta e demanda. Se não há demanda suficiente, o preço cai. Se há excesso de oferta, cai também. E se este preço for muito baixo, como nos casos em que ele está muito abaixo do custo de reposição, não haverá incentivo para a construção de novos imóveis, com



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

isso teremos uma oferta menor ao longo do tempo, fazendo com que os dois lados, oferta e demanda, se encontrem novamente num nível mais saudável.

Com certeza, projetar preço dos imóveis é uma tarefa complexa e projetar preço de locação de imóveis comerciais não é diferente. Mas ainda que o preço de locação esteja dado, a locação de um espaço comercial está longe de ser simples, com muitas variáveis para serem estudadas. O prazo de duração de um contrato de locação é normalmente de cinco anos, entretanto, a lei de locação impõe algumas limitações e regras, entre elas, como pode ser feita uma alteração no preço de locação. Usualmente, nos contratos de locação comercial, é permitido que o proprietário do imóvel e o locatário revisem o preço de locação para o preço de mercado a cada três anos. Na prática, significa que, independentemente do preço contratado, depois de passados três anos, o preço de locação poderá ser revisto, para cima ou para baixo. Além disso, existe também o custo de vacância, valor que o proprietário do imóvel gasta com condomínio e IPTU para carregar um imóvel vazio ao longo do tempo, custo que está longe de ser desprezível.

Em números, imagine um prédio comercial com preço de locação de R\$ 100/m<sup>2</sup> e custo

de condomínio e IPTU de R\$ 25/m<sup>2</sup>. Desconsiderando qualquer efeito inflacionário ou de revisão de preço, num contrato padrão (cinco anos), cada m<sup>2</sup> terá um potencial de geração de receita de R\$ 6.000/m<sup>2</sup>.

No entanto, para uma análise de preço *versus* vacância, o potencial correto de geração de receitas é de R\$ 3.600/m<sup>2</sup>, já que após três anos qualquer preço de locação poderá ser revisado. O período de análise deve ser de 36 meses porque, apesar de o contrato usualmente ter prazo de duração maior, a decisão financeira deve ocorrer com base no período em que o preço é conhecido e estável.

Com isso, cada mês vago representa uma perda de 3,5% no potencial de locação, já que a cada mês o proprietário perderá R\$ 100/m<sup>2</sup> de receita e também terá que pagar R\$ 25/m<sup>2</sup> de custo de vacância. Assim, em apenas três meses de vacância, a perda já é superior a um desconto de 10% no valor de locação. Portanto, neste exemplo, ao contrário do que a intuição indica, é melhor alugar o imóvel a R\$ 90/m<sup>2</sup> do que esperar três meses e alugá-lo por R\$ 100/m<sup>2</sup>.

Certamente, a tomada de decisão pode ficar ainda mais complexa, uma vez que o negócio

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

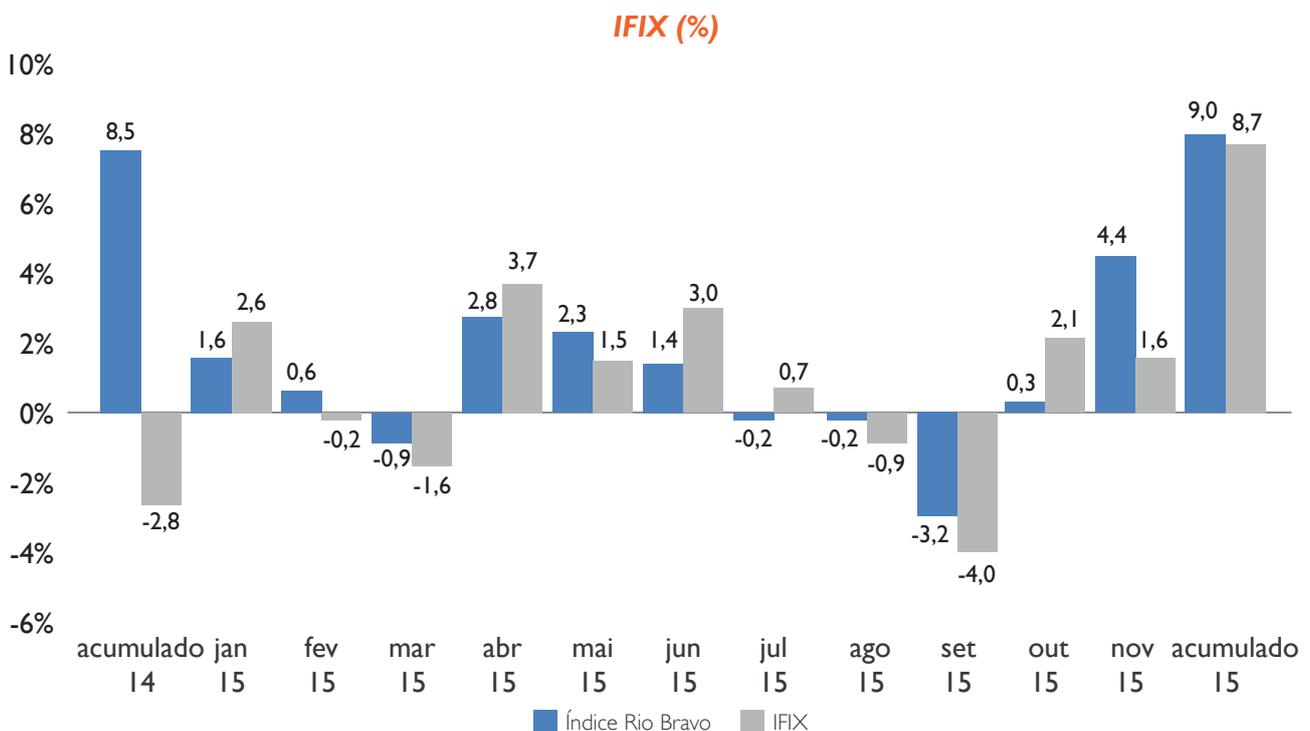
ainda pode ter variáveis adicionais. Muitas diferenciadas, regras específicas de revisão de preço, contratos atípicos de longo prazo, investimentos custeados pelo proprietário (allowance) e outros. Até a qualidade de crédito do locatário influencia na modelagem, o que pode facilitar a captação de recursos para o investidor do imóvel e eventualmente aumentar a atratividade do negócio.

Mas, acredite, em se tratando de um ativo que é definido com o intuitivo nome de "renda imobiliária", a recomendação aos proprietários destes imóveis é simples: mantenha sempre

que possível suas áreas ocupadas e locadas.

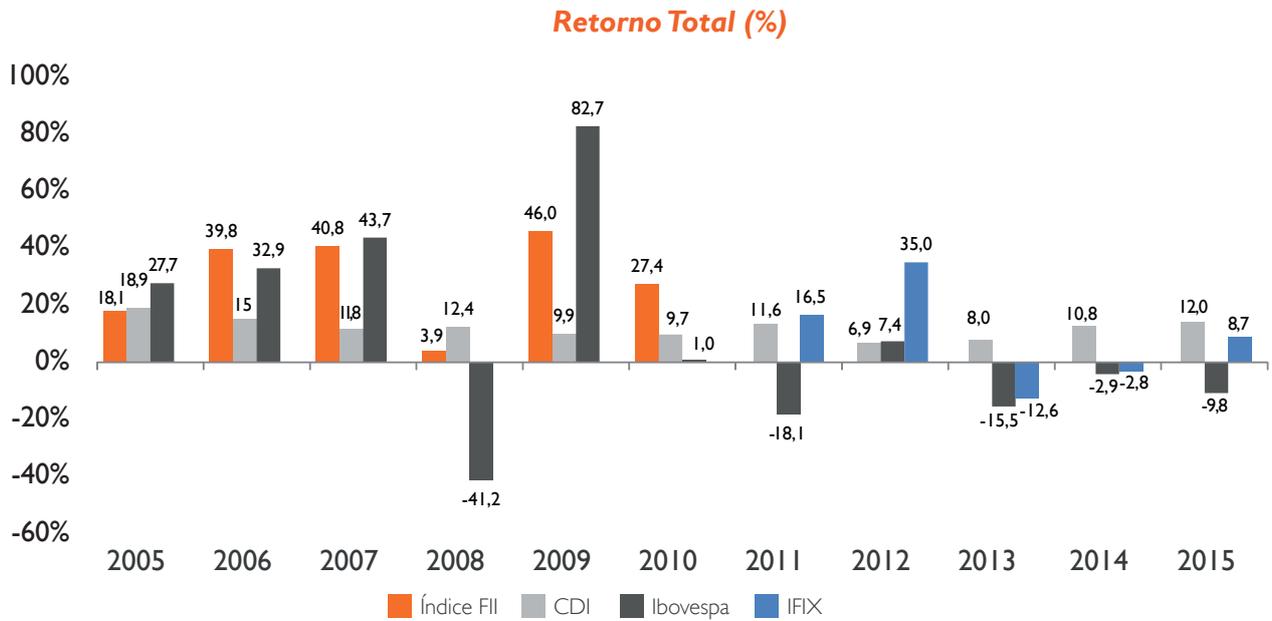
### IFIX

No gráfico abaixo é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como uma carteira teórica elaborada com os FIs administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até novembro de 2015, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas à criação do IFIX.





INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





## Novembro trouxe calma aos mercados e, conseqüentemente, aos portfólios

Depois de meses de alta volatilidade nos mercados locais, e mesmo nos internacionais, novembro trouxe alívio aos diversos agentes do mercado financeiro.

No exterior, todas as indicações do Federal Reserve levam a crer que finalmente haverá elevação de juros no FOMC de dezembro. Na Europa, mesmo com os atentados de Paris dominando os noticiários, o programa de quantitative easing (QE) do Banco Central Europeu continua injetando liquidez no sistema e ajudando na recuperação das bolsas do continente. A combinação de taxas mais altas nos EUA e liquidez na Europa, porém, enfraquece o euro em relação ao dólar.

No âmbito doméstico, novas ações ligadas aos escândalos de corrupção não foram suficientes para derrubar os diversos indicadores. No mês em que o CDI rendeu 1,06% e o IMA-Geral o acompanhou rigorosamente

(+1,05%), os fundos imobiliários se mostraram bom investimento (IFIX +1,57%), enquanto dólar (-0,22%) e Ibovespa (-1,63%) ficaram abaixo do benchmark de todos os benchmarks.

Os portfólios diversificados, assim, tiveram baixa oscilação, com retornos interessantes e em sua maioria acima do CDI por conta de alocação significativa em fundos imobiliários e crédito privado de alta qualidade e liquidez.

Não devemos considerar que o ambiente de calma se manterá até o fim do ano. Se no exterior o cenário parece mais claro e precipitado nos ativos financeiros, ainda teremos surpresas no Brasil. Continuaremos protegendo as carteiras, da mais conservadora à mais agressiva, com estratégias descorrelacionadas – moedas e ativos externos, fundos multimercado e quantitativos entre elas –, além de posições de baixo duration atreladas à inflação.

	Crédito			Renda Variável		MultiAssets							Índices					
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Inflação FIRF	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Fundamental SMC FIA	Rio Bravo Multi Estratégia FIC FIM	Rio Bravo Juros FIC FIRF Crédito Privado	Rio Bravo Valor Institucional FIC FIA	Rio Bravo Mercados Emergentes FIM CP	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Absolute Yield FIC DE FIM CRED PRIV IE	Rio Bravo Portfólio Diversificado I	CDI	Ibovespa	IGP-M + 6%	SMLL	IMA - B	Dólar
novembro 15	1,11	1,01	0,89	0,10	0,70	1,38	0,91	-0,64	0,50	1,35	0,95	1,06	1,06	-1,63	1,69	-1,98	1,03	-0,22
outubro 15	1,09	1,06	1,67	4,05	-6,50	0,96	1,33	1,56	-0,22	3,20	1,71	1,29	1,11	1,80	2,34	5,45	2,58	-2,87
setembro 15	1,06	1,07	0,46	-1,91	-1,25	0,76	-1,09	-1,92	7,36	-2,96	0,34	0,28	1,11	-3,36	1,41	-2,71	-0,68	8,95
agosto 15	1,05	1,07	-0,08	-8,00	-8,91	0,28	-1,43	-6,65	3,77	-2,23	0,56	-0,55	1,11	-8,34	0,77	-9,13	-3,11	13,43
julho 15	1,22	1,13	1,03	-2,17	-1,92	2,29	0,68	-2,29	9,68	-0,53	1,27	1,43	1,17	-4,17	1,23	-3,75	-0,73	3,62
junho 15	1,04	1,03	0,80	-2,35	-3,50	0,46	0,30	0,90	-4,49	-1,18	1,19	0,72	1,06	0,61	1,15	-1,17	-0,27	-2,40
maio 15	0,99	0,95	1,18	-4,76	-2,18	1,13	1,62	-3,33	5,71	-0,35	0,86	0,98	0,98	-6,17	0,91	-2,38	2,57	6,19
abril 15	0,96	0,91	1,06	5,67	3,94	0,11	1,27	4,77	-3,29	2,98	1,21	1,56	0,95	9,93	1,62	3,04	2,44	-6,68
março 15	1,03	0,99	0,82	-2,16	-1,54	1,82	0,28	1,94	9,84	-0,66	1,22	0,74	1,03	-0,84	1,47	0,89	-0,28	11,67
fevereiro 15	0,79	0,79	0,81	4,27	1,54	1,44	0,69	4,96	7,89	1,01	0,75	1,97	0,82	9,97	0,71	5,65	0,54	7,91
janeiro 15	0,97	0,88	1,45	-4,77	-4,24	-0,23	1,71	-9,62	0,43	-0,58	1,14	0,16	0,93	-6,20	1,25	-12,05	3,12	0,23
dezembro 14	0,91	0,91	0,17	-4,98	-3,00	0,22	0,03	-4,57	-0,92	-2,30	0,97	-0,22	0,95	-8,62	1,15	-7,33	-1,91	3,75
Año	11,91	11,45	10,55	-12,21	-21,97	10,89	6,41	-10,78	42,39	-0,15	11,78	10,04	11,93	-9,77	15,54	-18,03	7,25	44,97
12 meses	12,93	12,47	10,74	-16,58	-24,31	11,13	6,44	-14,86	41,09	-2,44	12,86	9,79	12,99	-17,55	16,87	-24,04	5,20	50,41
24 meses	25,43	23,86	26,35	-22,10	-26,99	20,51	19,95	-16,33	N/A	1,55	N/A	N/A	24,99	-14,03	28,38	-33,11	24,45	65,62
36 meses	34,83	33,05	N/A	-16,54	-23,21	27,51	14,71	-14,67	N/A	N/A	N/A	N/A	34,73	-21,50	43,68	-38,51	29,30	82,72
48 meses	47,22	43,94	N/A	4,50	N/A	42,38	35,23	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	46,60	-20,67	62,98	-25,13	49,40	112,63
60 meses	65,17	59,94	N/A	-11,96	N/A	58,17	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	63,63	-33,36	83,13	-36,90	74,99	124,38
Desde o início	108,62	112,26	22,59	362,61	-16,97	95,43	17,71	-10,81	58,94	0,99	23,38	11,00						
PL médio * (R\$Mil)	155.673	46.562	16.831	50.397	62.676	10.995	17.936	5.887	13.094	14.036	21.768	18.917						
PL Atual (R\$Mil)	130.956	23.371	18.987	55.472	53.026	3.407	16.893	4.034	11.176	14.011	26.289	32.466						
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	17-mai-12	3-nov-08	10-jun-13	16-abr-12	11-dez-13	12-mar-13	18-mar-14	09-out-14						
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35%	0,65%	2,00%	1,50%	0,20%	0,10%	0,50%	1,75%	1,10%	0,50%	0,00%						
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IBOVESPA	20% do que exceder SMLL	10% do que exceder CDI	10% do que exceder IMA-Geral	10% do que exceder IBOVESPA	10% do que exceder JPMorgan EMBI Global	-	10% do que exceder CDI	-						

\* Patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses



## RIO BRAVO INVESTIMENTOS

### **Mario Fleck**

Chief Executive Officer  
mario.fleck@riobravo.com.br

### **Gustavo Franco**

Estrategista-chefe  
gustavo.franco@riobravo.com.br

### **Paulo Bilyk**

Chief Investment Officer  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

### **Rafael Alves Rodrigues, CFA**

Diretor  
Renda Variável  
rafael.rodrigues@riobravo.com.br

### **Alexandre Fernandes e Souza**

Diretor  
Crédito  
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

### **Luiz Borges de Medeiros Neto**

Diretor  
Private Equity  
luiz.medeiros@riobravo.com.br

### **Anita Spichler Scal**

Responsável  
Investimentos Imobiliários  
anita.spichler@riobravo.com.br

### **Augusto Martins**

Responsável  
Investimentos Imobiliários  
augusto.martins@riobravo.com.br

### **Sílvio Junqueira Filho**

Responsável  
Infraestrutura  
silvio.junqueira@riobravo.com.br

### **Eduardo Levy**

Diretor  
Multi-Assets & Portfólios  
eduardo.levy@riobravo.com.br

### **Eros Dalhe**

Diretor de Operações  
eros.dalhe@riobravo.com.br

### **Rodrigo Gatti**

Diretor de Riscos & Compliance  
rodrigo.gatti@riobravo.com.br

### **Fabio Cardoso**

Editor de Conteúdo

## INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

### **Scheila Lofrano**

Diretora  
11-3509-6687  
scheila.lofrano@riobravo.com.br

### **Rafael Conrado**

11-3509-6689  
rafael.conrado@riobravo.com.br

## PERSONAL ADVISORY

### **Felipe Vaz Guimarães**

Diretor  
11-3509-6622  
felipe.guimaraes@riobravo.com.br

## INVESTIDORES INDIVIDUAIS

### **Julio Ortiz Neto**

Diretor  
11-3509-6618  
julio.ortiz@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  
Fax (55 11) 3509-6699 / 2107-6699  
www.riobravo.com.br

Recomendações ao investidor: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor 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 Fundamental Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material.

