

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



SETEMBRO CINZA

SETEMBRO 2015

O mês de setembro talvez possa assinalar com mais clareza o momento quando a possibilidade de impedimento da presidente da República não apenas entrou para o rol das cogitações públicas de jornalistas, políticos, inclusive aliados, e participantes de mercado, como se elevou a um inusitado patamar de naturalidade. Não há mais pudor

ou desassombro em tratar do assunto, tanto que as consultorias políticas, bem como os comentaristas, abertamente discutem a probabilidade, muito mais que a conveniência. Sobre esta prevalece um significativo silêncio de canto de boca, sempre seguido das ressalvas de praxe quanto ao mérito e ao procedimento constitucional. →



SETEMBRO CINZA

→ O fato é que, uma vez estabilizado em um nível abissal de aprovação, o governo embrenhou-se numa armadilha difícil de escapar: as medidas corretoras, sobretudo na área fiscal, apenas são factíveis, ou passíveis de aprovação legislativa, se há credibilidade ou percepção popular positiva. Porém, essas pré-condições são consequências da execução bem sucedida de medidas bem desenhadas. E assim, se a pré-condição depende da consequência, a tendência predominante é para a paralisia.

Este equilíbrio “inferior” apenas poderia ser rompido diante de um fator externo que viesse a permitir um processo cumulativo de crescimento de credibilidade e de implementação de medidas. O fator externo atendia pelo nome de Joaquim Levy, e a má notícia é que já não se o enxerga como um “elemento externo”, pois a presidente não segregou a área econômica e não se afastou da tarefa de tutelar a política econômica.

Outros presidentes com déficit de liderança lograram escapar da mesma armadilha delegando poderes a ministros da Fazenda com capacidade de promover um círculo virtuoso de saneamento econômico. Mas a condição mais importante para esse modelo funcionar

era o afastamento da presidente dos assuntos da economia e, ao que tudo indica, nem a presidente Dilma Rousseff queria e nem podia adotar tal conduta, tamanha a sua fraqueza. Mantendo-se ligada às decisões da área econômica, a presidente não apenas impede o crescimento de seu ministro da Fazenda como o define, impedindo-o de crescer inclusive pela substituição de nomes da equipe econômica associados com a “nova matriz” e as “pedaladas”.



A tendência predominante é para a paralisia

Ademais, o episódio da apresentação do orçamento em déficit, levando à perda do “grau de investimento” e ao patético pacote estrelado pela volta da CPMF, forneceu uma eloquente demonstração da incapacidade desta administração lidar com o desafio representado pela conjuntura.

Os mercados financeiros parecem enxergar diante de si uma inevitabilidade apenas envolvida em razoável incerteza quanto ao “timing”. A referência conhecida pelos economistas é a



SETEMBRO CINZA

dos ataques especulativos de “segunda geração”, sobre os quais existe uma ampla literatura acadêmica, e cuja característica mais importante é a situação onde o “ataque” demora a ocorrer pois ainda que haja a percepção de insustentabilidade de determinado quadro (de câmbio fixo ou determinada prática intervencionista), o momento do ataque está no futuro e ainda pode ser afetado por circunstâncias e medidas de ajuste que o governo sempre poderá empreender. Um ataque “prematureo” estaria fadado a fracassar, e por isso uma estranha normalidade prevalece até que as condições para o ataque se materializam.



É sintomático que ao longo do mês de setembro o enredo do “impeachment” tenha chegado ao mercado de câmbio

O aspecto empírico interessante dessas situações é que o mercado estima probabilidades, e há métodos econométricos muito sofisticados para isso. Geralmente, os modelos incorporam a existência de divergência sobre o momento exato a agir, incerteza quanto à reação do governo, o recurso aos juros como defesa, e há sempre um período de incuba-

ção antes da tempestade. Quando a probabilidade fica suficientemente alta, o ataque tem início, mas nunca não há certeza sobre o timing, e se aceita que, na maior parte dos casos, uma vez iniciado o ataque, não há mais como detê-lo.

É sintomático que ao longo do mês de setembro o enredo do “impeachment” tenha chegado ao mercado de câmbio, justamente quando a dinâmica política do governo parece se assemelhar à de um ataque especulativo. O real inicia o mês em R\$ 3,62 para o dólar e chega a superar R\$ 4,20 em seu pior momento, e diante da atuação pesada do Banco Central. Tenha-se claro: não há bem um ataque especulativo localizado no mercado de câmbio, pois não há, em tese, nenhuma muralha, cerca ou paridade a ser derrubada nesse domínio. Há apenas trincheiras que a Autoridade Monetária cava através das operações de swap, numa clássica postura de “lean against the wind” (inclinar-se contra o vento) a fim de moderar a desvalorização da moeda, sob o igualmente clássico pretexto de moderar a “volatilidade”. A lógica do ataque de segunda geração parece assoberbar muito mais a política que o mercado cambial, onde, no entanto, era inevitável que a incerteza viesse a marcar a sua presença.



SETEMBRO CINZA

A instabilidade cambial criou uma nova e perigosa frente de batalha para uma presidente impopular e que tem encontrado muitas dificuldades para reconstruir seu ministério tentando reaproximar-se do PMDB. Alguns sinais de vitalidade política foram observados nas votações recentes, mas nada que representasse uma guinada decisiva na direção da recuperação da capacidade decisória do governo. Aposta-se numa recuperação gradual, o que, todavia, encontra um desafio enorme pela frente, representada pela votação da CPMF.



É nesse contexto que a instabilidade cambial adiciona gás venenoso na atmosfera política

É nesse contexto que a instabilidade cambial adiciona gás venenoso na atmosfera política. A percepção popular de depreciação da moeda é a pior possível, pois alcança o noticiário de forma contundente e cria uma atmosfera inflacionária antes mesmo de seus efetivos efeitos se fazerem sentir. Mesmo com a recessão, as projeções de convergência à meta de inflação ficam severamente prejudicadas com a marcha do câmbio, o que, pela

lógica do regime de metas, levaria o Banco Central a cogitar o impensável, elevar ainda mais os juros. Embora coerente com a lógica do regime de metas, a elevação da taxa de juros terá um preço político enorme, em uma conjuntura cada vez mais delicada, sem falar nos claros sinais de “dominância fiscal” já assustadores. O déficit nominal ultrapassou 9% do PIB e a percepção de endividamento “bola de neve” vai crescendo, inclusive impulsionada pelas perdas fiscais decorrentes das posições em swaps.

Para evitar pensar no impensável, talvez as autoridades se sintam tentadas a cavar as trincheiras mais fundas a fim de evitar mais depreciação cambial. Em tese, neste terreno, as autoridades econômicas poderiam exibir sinais de força que, na área política, estão ausentes. Entretanto, a aposta é perigosa e gera enorme má vontade nos mercados e entre observadores da cena econômica. O enfrentamento com os mercados é sempre complexo quando: (i) os fundamentos não estão bem assentados e (ii) a Autoridade Monetária não possui o apoio integral de seus superiores para qualquer conduta.

Nessas condições, é melhor para as Autoridades evitar hostilizar a multidão, pois o descon-



SETEMBRO CINZA

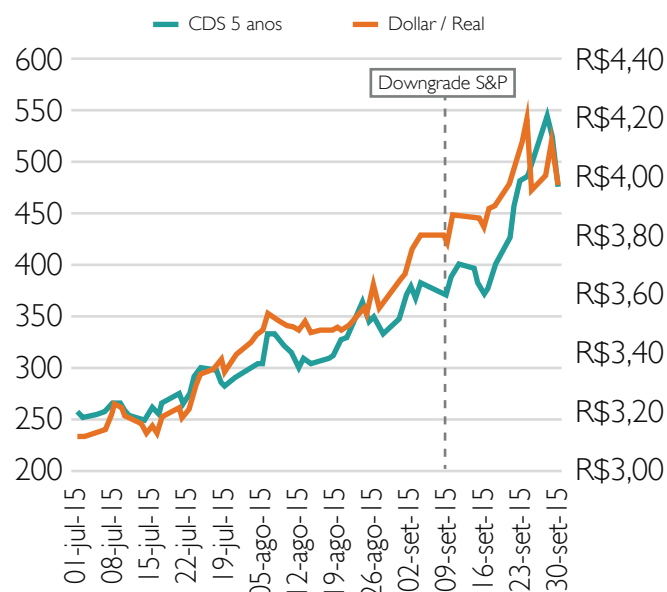
trole nos mercados de câmbio leva a crise para um patamar duas oitavas acima.

O adensamento das nuvens estaria a recomendar que, além de uma reforma ministerial

com vistas a restaurar a base parlamentar do governo, houvesse também uma reforma nos comandos da economia a fim de que o governo restaure um mínimo de credibilidade em suas ações nesse domínio.

No mês passado, descrevemos como a conjuntura econômica tem pressionado a alavancagem financeira das empresas, levando à infração de covenants, necessidade de reestruturação de dívidas e negociação de waivers com credores. De lá para cá, o Brasil perdeu o grau de investimento e a depreciação do real se intensificou.

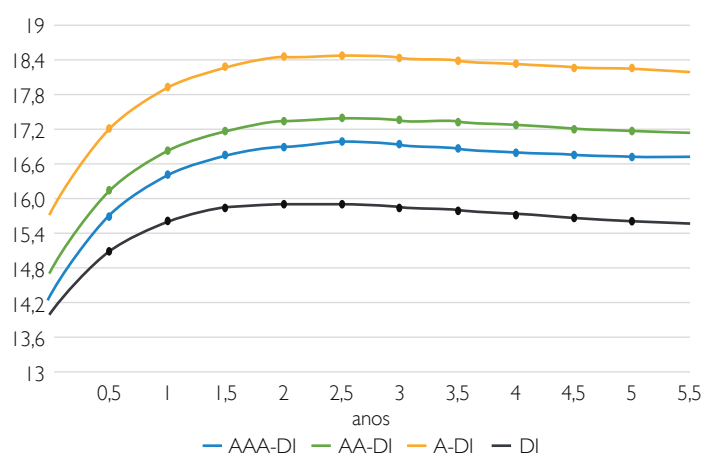
A perda do grau de investimento já era esperada, mas a velocidade em que ela se concretizou foi maior do que historicamente ocorre após a alteração da perspectiva para negativa pela agência (S&P). A perda do investment grade para o país traz a reboque a deterioração concomitante dos ratings da maioria das empresas brasileiras, restringindo ainda mais o acesso dessas empresas a crédito, sobretudo no mercado externo.



Em decorrência de um cenário macroeconômico e político cada vez mais nebuloso, a apreciação do dólar frente ao real (Ptax venda) chegou a 28,1% no terceiro trimestre e já acumula 49,6% no ano.

Em matéria recentemente veiculada em jornal de grande circulação, um diretor da Fitch pondera que, para uma taxa Selic atual de 14,25%, o custo médio das dívidas das companhias brasileiras pode chegar perto de 20% ao ano em termos nominais. Com esse nível de custo, uma empresa que apresente alavancagem próxima a 5x Dívida Líquida/EBITDA estará consumindo todo o seu resultado com pagamento de juros.

Curvas de Crédito
Taxa %a.a.



Para colocarmos isso em perspectiva, analisando uma amostra incluindo todas as companhias que compõem o índice Bovespa, o nível de



CRÉDITO

alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA) elevou-se de 2,6x em junho/14 para 3,5x, em junho/15. Se considerarmos a parcela em moeda estrangeira dessas dívidas e a valorização do dólar do terceiro trimestre, essa métrica poderia potencialmente saltar para 3,7x em set/15¹. Na última ocasião em que o valor do dólar rondou a cotação de R\$ 4,00/US\$ - no período das eleições presidenciais de 2002 - o nível de alavancagem das empresas estava em 2,1x.

Para um universo ainda mais restrito, a dívida em moeda estrangeira das 25 maiores compa-

nias, em termos de saldo de debêntures em circulação, faz com que o impacto potencial da valorização do dólar sobre o estoque de dívida dessas companhias possa chegar a R\$ 16,2 bilhões somente no terceiro trimestre², elevando potencialmente o endividamento líquido para R\$ 185,5 bilhões em set/15. Nos últimos 12 meses o lucro operacional agregado dessas 25 empresas totalizou R\$ 36,5 bilhões. Desconsiderando qualquer efeito de hedge cambial, a valorização do dólar no terceiro trimestre por si só tem potencial para levar o indicador Dívida Líquida/EBITDA agregado desse grupo de 3,25 para 3,56.

¹ Assumindo que o estoque de dívida dessas empresas indexadas à moeda estrangeira manteve-se constante entre jun/15 e set/15 e desconsiderando-se qualquer política de hedge cambial. E a conta considera como denominador o EBITDA de jul/14 a jun/15, sem considerar qq deterioração ou melhora nessa variável até set/15.

² Assumindo que o estoque de dívida dessas empresas indexadas à moeda estrangeira manteve-se constante entre jun/15 e set/15 e desconsiderando-se qualquer política de hedge cambial.



Em setembro o Rio Bravo Fundamental FIA teve uma performance de -1,9% contra -3,4% do Ibovespa. Desde seu início, em setembro de 2004, o fundo acumula uma rentabilidade de 344,2%, ou 344,3% do benchmark, Ibovespa.

RENOVA ENERGIA

Já escrevemos algumas cartas a respeito da Renova Energia, empresa que mantemos em nosso portfólio há mais de dois anos, dando bastante ênfase à qualidade da empresa e aos seus projetos. Nesta carta, comentaremos as novidades transformacionais ocorridas nos últimos meses. A Renova assinou um compromisso de venda de todos os seus projetos de geração de energia, concluídos e a construir, que totalizam mais de 2.500 MW de capacidade instalada. O comprador é a empresa norte-americana do setor de energia Sun Edison, com sua subsidiária Terraform Global.

A primeira fase da operação, anunciada em maio (e já efetivamente concluída), foi a venda do primeiro projeto eólico desenvolvido pela Renova, referente ao Leilão de Energia Reserva de 2009, cuja construção terminou há três anos. Foram R\$ 1,5 bilhão

de equity value (para o acionista), mais a transferência de dívidas de aproximadamente R\$ 900 milhões. Entendemos que a contribuição de capital próprio para este projeto havia sido cerca de 4x menor, ou seja, a Renova obteve assim um retorno de mais de 300% sobre o seu capital em cerca de quatro anos. Um número absolutamente expressivo.

Na segunda fase, anunciada há dois meses, foi relatada a venda de todos os demais projetos eólicos e solares, com todo um cronograma de transferência dos ativos para a Terraform, que ocorrerá à medida que os parques estejam em pleno funcionamento. Isso acontecerá até 2020, período ao longo do qual a Renova receberá um valor já definido.

Aqui os números chamam ainda mais atenção: este valor já definido é de R\$ 13,4 bilhões - enterprise value (valor da firma, que



RENDA VARIÁVEL

inclui as dívidas). Como temos boa leitura de qual será o capex necessário para erguer todos os parques (cujo risco cambial já foi devidamente mitigado na data de cada leilão de energia ganho), podemos estimar um valor presente justo para o equity da Renova apenas considerando estes projetos já “dados”. Esse valor justo já é mais do que o dobro do valor atual de mercado da Renova.

Mas, certamente, a empresa não para por aí. Sem nem falar do portfólio de centrais hidrelétricas oriundos da aquisição da Brasil PCH, que têm significativo valor para o acionista, devemos ter em mente que a Renova tem tudo para continuar ganhando novos contratos e crescendo: administração altamente competente, um Brasil carente de geração de energia alternativa e capital de

sobra após tantos bilhões de reais em vendas de ativos. Esta capacidade de continuar crescendo vale mais dinheiro para o acionista. Com tudo isso na conta, entendemos ser factível justificar um preço quase 3x superior ao atual valor destas ações na Bovespa.

Naturalmente, não acreditamos que o preço convergirá ao valor justo de forma simples e rápida. A baixa liquidez destas ações já é um grande obstáculo, ainda que tenhamos boas expectativas quanto à solução deste problema. Ademais, o mercado quererá ver “a coisa acontecendo” antes de embutir todo esse valor na cotação de hoje. De qualquer forma, para nós, os fundamentos da Renova Energia são muito sólidos e inexoravelmente se refletirão no preço de suas ações no médio/longo prazo.



Comportamento dos Fundos

Assim como os demais ativos financeiros brasileiros, os Fundos Imobiliários sofreram pressão de preço em setembro. O IFIX – Índice BM&FBovespa de Fundos de Investimentos Imobiliários – desvalorizou 4,0% durante o mês. Até agosto, o IFIX apresentava um retorno total acumulado de 9,1%. Com essa recente desvalorização, no encerramento do mês, o índice apresenta o retorno acumulado no ano de 4,8%.

Dentre os Fundos que compõem a carteira do Índice, segregando por classe de ativos, verificamos que a pior performance no mês está no segmento de hotelaria, com -10,5% no mês e -18,1% acumulado no ano, sendo que o segmento Logística/Industrial também passou a ter retorno negativo em 2015. Dentre os ativos com a melhor performance, está a categoria de desenvolvimento residencial, com 1,3% no mês e 10,5% no ano.

A seguir, o quadro que demonstra o retorno no mês e o acumulado no ano por classe de ativo em que os FIs investem.

	<i>no mês</i>	<i>no ano</i>
Residencial	1,3%	10,5%
Educacional	-2,0%	11,0%
Hospitalar	-2,1%	15,1%
Papéis	-2,8%	11,9%
Ag. Bancárias	-3,7%	2,0%
Shopping/Varejo	-3,8%	7,2%
Escritórios	-3,9%	2,0%
Diversificado	-5,5%	9,2%
Logística/Industrial	-6,7%	-1,3%
Hotelaria	-10,5%	-18,1%

Ainda sobre o retorno do IFIX, projetamos um cenário com pequena apreciação no preço das cotas frente ao patamar atual e estabilidade na distribuição de rendimentos dos FIs. Com isso, esperamos chegar ao final do ano com a performance do IFIX em torno de 9%.

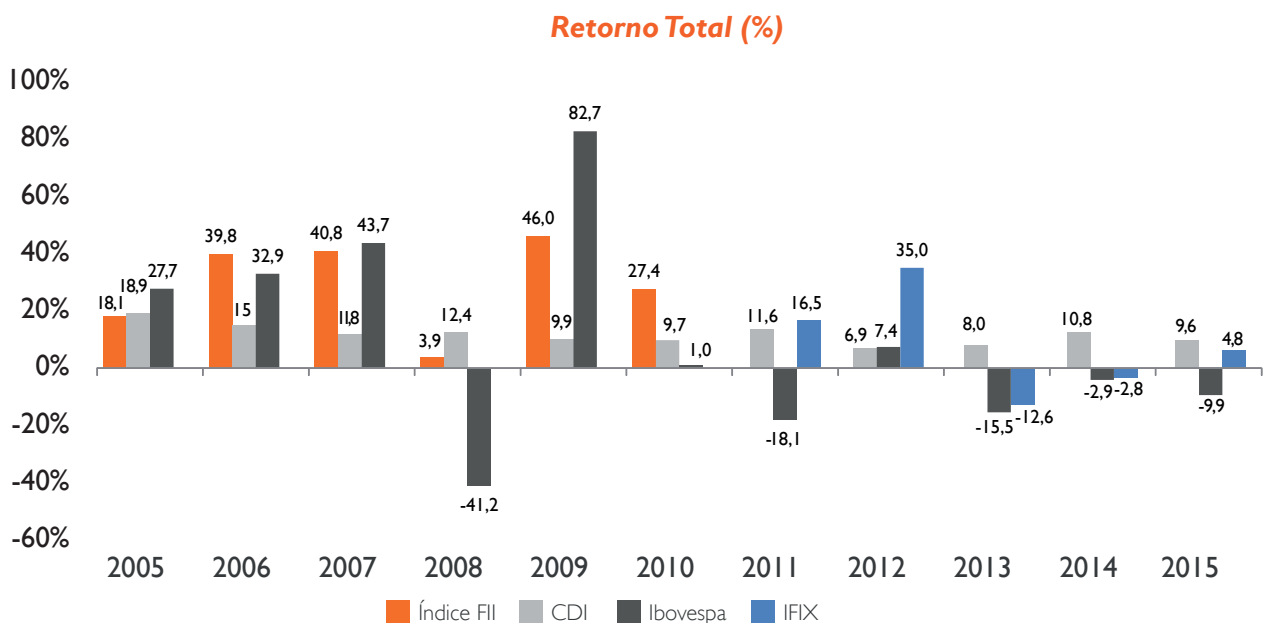
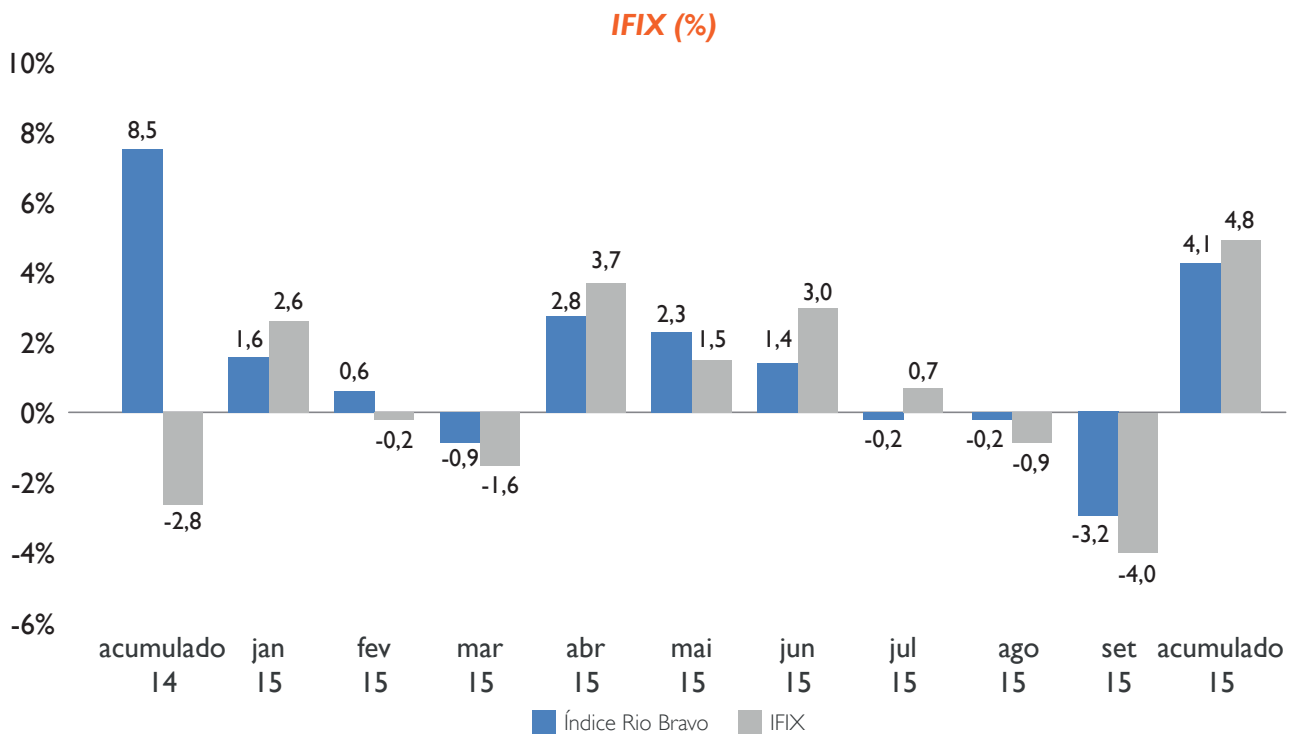
IFIX

No gráfico a seguir, 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,

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

desde 2005 até setembro de 2015, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela

Rio Bravo e utilizado para séries antigas à criação do IFIX.





Observamos em setembro um momento de verdadeiro estresse nos ativos financeiros domésticos. O que isso quer dizer?

Em períodos de incerteza como o que atravessamos no Brasil, é possível entender a deterioração dos preços de ativos financeiros e a correlação entre as diversas classes de ativos. Assim, mesmo que seja difícil navegar, os agentes financeiros conseguem proteger de alguma forma seus investimentos, seus portfólios, através de uma diversificação apropriada ao perfil de risco.

Setembro trouxe um momento de estresse nos ativos financeiros com magnitude não observada desde as eleições de 2002. Como referência, o dólar dos EUA, que já havia se fortalecido mais de 30% frente ao real somente em 2015, bateu 4,25 na manhã do dia 24, enquanto as taxas de juros projetadas passaram de 17,50%, máximas observadas em muitos anos. Alguns acreditaram estar enfrentando o desfazimento do país e encerraram suas posições. Se aquela era a realidade, como explicar tal cenário quando, no fechamento do mesmo dia, o dólar voltou para 3,95 e as taxas de juros cederam mais de 150 bps para abaixo de 16%?

Muitos vêem o momento atual como ótimas

oportunidades de investimento em renda fixa, renda variável e no universo de fundos imobiliários para os que entendem a necessidade de investir para o longo prazo. Daí o valor que o rebalanceamento de carteiras oferece. O fim do mês, inclusive, mostrou um mercado menos volátil, quando as correlações históricas mais uma vez se provaram verdadeiras.

No mês em que o CDI rendeu 1,11%, cederam o Ibovespa (-3,36%), IMA-B (-0,68%) e mesmo o S&P (-2,64%), espelhando as incertezas lá fora, também. Relevante para as diversas carteiras foi a retração dos fundos imobiliários (IFIX -3,96%). Entender os riscos corridos, a solidez dos investimentos debaixo de cada fundo, é fundamental. E pode mais claramente apontar as distorções que o movimento trouxe e que o investidor bem assessorado pode aproveitar.

Estamos longe da estabilidade. A volatilidade dos mercados continuará também por conta das incertezas fora do país. O que fazer em momento como este, quando as correlações são tão importantes para a gestão de investimento somem e parecem fazer todas as classes,



MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

todos os ativos caminharem na mesma direção? Não se pode desesperar. É importante confiar na sua alocação de médio e longo prazo, entender o que é exagero e o que realmente pode ser mudança de fundamentos. Assumir uma postura mais conservadora

quando as oscilações são frequentes é reação normal. O investidor deve estar em contato com o gestor para que juntos reavaliem seu perfil de investimento, e para que saiba claramente como sua carteira está estruturada e preparada olhando para frente.

	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
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	1,26	-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
novembro 14	0,87	0,80	1,04	-0,17	-0,47	1,32	1,20	0,60	2,40	1,46	1,13	1,08	0,84	0,17	1,41	-0,51	2,14	4,74
outubro 14	0,97	0,90	1,24	-1,52	-0,68	1,03	1,22	0,73	2,21	-1,15	1,14	N/A	0,94	0,95	0,82	-1,59	2,08	-0,28
Ano	9,49	9,17	7,78	-15,71	-17,12	8,34	4,06	-11,59	42,00	-4,53	8,87	7,50	9,54	-9,90	10,84	-20,70	3,49	49,57
12 meses	12,54	12,05	10,43	-21,26	-20,54	11,14	6,63	-14,51	47,26	-6,45	12,42	N/A	12,57	-16,74	14,63	-28,05	5,85	62,09
24 meses	24,44	23,08	22,66	-22,62	-19,93	19,59	15,57	-15,44	N/A	-1,66	N/A	N/A	24,18	-13,91	25,89	-36,62	16,83	78,16
36 meses	33,50	31,69	N/A	-19,53	-16,42	26,78	15,46	-13,71	N/A	N/A	N/A	N/A	33,38	-23,85	39,25	-41,24	28,31	95,65
48 meses	46,69	43,36	N/A	5,40	N/A	41,53	36,00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	45,99	-13,88	59,45	-25,75	47,20	114,24
60 meses	64,30	59,09	N/A	-11,72	N/A	56,77	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	62,74	-35,10	81,68	-35,72	72,43	134,50
Desde o início	104,11	107,92	19,52	344,17	-11,81	90,94	15,11	-11,61	58,51	-3,44	20,17	8,43						
PL médio* (R\$Mil)	162.526	46.685	15.585	53.615	65.016	13.357	17.650	6.416	14.580	13.979	19.823	14.586						
PL Atual (R\$Mil)	134.647	28.312	21.100	58.096	56.320	4.204	17.284	4.604	12.173	13.485	24.889	28.366						
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 (a.a)	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 (a.a)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IGP+6%	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
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.

