

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

## SINAIS

SETEMBRO 2016

O fim de setembro encerra o primeiro mês de Michel Temer à frente da presidência da República desde que tomou posse em definitivo após o impeachment de Dilma Rousseff. Considerando as ansiedades existentes quando Temer retornou da China em 6 de setembro para dar início à sua administração, as eleições municipais em primeiro turno agora no começo outubro são uma distração muito bem-vinda. A política voltou-se para os pleitos regionais, e as manifestações

contrárias ao governo tiveram de se subordinar aos temas da eleição, onde o desempenho do PT tem tudo para ser péssimo, inclusive, a julgar pelas frustrantes tentativas de Dilma e Lula de participar de eventos de campanha. Antes disso, o indiciamento de Lula e as prisões dos ex-ministros Antonio Palocci e Guido Mantega também foram notícias muito ruins para o PT. Resta ver, através dos resultados das eleições, quem terá proveito da ruína política do PT e de suas principais lideranças. →



SINAIS

→ De forma comedida, quase envergonhada, os mercados financeiros acompanharam com certo júbilo os primeiros sinais de guinada na situação econômica do país. Os indicadores de confiança foram os primeiros a registrar melhora na atmosfera empresarial, os industriais estão 20% mais confiantes em setembro do que estavam em fevereiro, mas ainda sem efeito nos indicadores de atividade. As projeções para o crescimento do PIB para 2016 e 2017 experimentaram melhora significativa: -3,15% e +1,36% respectivamente, considerando expectativas reportadas em 16/9/2016, contra -3,73% e +0,3% para 1/4/2016.



*Resta ver quem terá proveito da ruína política do PT e de suas principais lideranças*

De forma ainda mais comedida e discreta, como costuma ser o caso, esteve no Brasil a missão do FMI, que, a cada ano, vem escrever o relatório previsto no Artigo IV dos Estatutos da instituição. Um sumário do relatório foi publicado em 29 de setembro<sup>1</sup> com as impressões da missão, cuidadosa-

mente otimistas. As projeções de crescimento foram mais conservadoras que as de mercado: -3,3% e + 0,5% para 2016 e 2017, respectivamente, e a despeito de um palavreado encorajador sobre as novas prioridades fiscais e estruturais do governo, pondera que “há mérito em uma consolidação [fiscal] mais rápida”<sup>2</sup>. O sumário aponta como central o risco de execução das medidas de consolidação fiscal, minimizando, inclusive, outras ameaças decorrentes da conjuntura internacional, ligados à China ou à política monetária norte-americana.



*Os mercados financeiros acompanharam com certo júbilo os primeiros sinais de guinada na situação econômica do país*

A movimentação do governo para a aprovação da emenda constitucional trazendo um “teto” para o crescimento dos gastos públicos vem sendo intensa, seja no corpo a corpo parlamentar, seja pelas “missões” de ministros e lideranças governistas em foros empresariais, onde é muito apreciada a retórica pró-mercado e de austeridade das autoridades. Há reconhecimento que o “teto” não será suficiente em si, mas que serve para colocar em perspectiva inteira-

<sup>1</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/29/MS092916-Brazil-Staff-Concluding-Statement-of-the-2016-Article-IV-Mission>.

<sup>2</sup> As palavras exatas foram: “there is merit in a more frontloaded consolidation”.



## SINAIS

mente nova a ideia de restrição orçamentária, ou de que diferentes gastos competem por recursos limitados, como em qualquer país com instituições orçamentárias amadurecidas. Há absoluto consenso de que a reforma previdenciária deverá se seguir à emenda do “teto”, e as informações e esclarecimentos sobre a insustentabilidade da previdência se multiplicam em muitos veículos e foros.

São apenas sinais, por ora, mas são concretos.

De onde pouco se esperava, do ministério da Educação, veio uma ideia de reforma do ensino médio através de uma Medida Provisória, que acertou no mérito e no timing. Ponto para o governo. Foi anunciado um novo programa de concessões, com diversas novidades conceituais interessantes, comparativamente ao que havia. As principais mudanças são no financiamento dos projetos, que terá diminuição da importância do BNDES e mais participação de outras fontes. Além disso, o governo federal deve ajudar, por meio de apoio técnico do BNDES, as administrações estaduais a venderem empresas estatais. A liderança da Petrobras anunciou diversas medidas, incluindo a intenção de vender o controle da BR Distribuidora, uma

proposta salarial para os petroleiros que inclui redução de salário e de horas (que o sindicato definiu como uma “afronta”) e até mesmo a possibilidade de reduzir o preço da gasolina em vista do fato de os preços internacionais estarem bem abaixo dos preços domésticos. As ações da Petrobrás avançaram 5,6% no mês.



*Do MEC, veio uma ideia de reforma do ensino médio através de uma Medida Provisória, que acertou no mérito e no timing*

Também em setembro a divulgação do Relatório de Inflação mostrou que a melhora de expectativas foi tal que no cenário de referência a inflação prevista pelo modelo do Banco Central é de 4,4% para o final de 2017, e de 4,9% no cenário de mercado. O momento de redução de juros está se aproximando, segundo entenderam os mercados.

Os sinais de impaciência se confundem com os de alívio, e algumas boas notícias parecem se delinear. Mas, por ora, não são mais do que sinais, ainda que promissores.



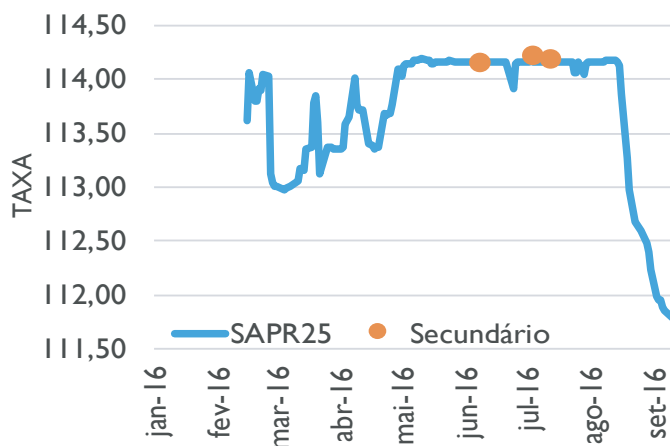
Após o Brasil ter perdido o grau de investimento, notamos que as classificações de rating de crédito pelas agências especializadas têm perdido sua função de referência para a precificação de ativos. Há diferenças significativas entre as metodologias das três agências internacionais, o que se reflete em ratings distintos, por exemplo, no caso de Sabesp (Aa2.br Moody's / AA- bra Fitch / brA+ S&P) e Sulamérica (AA- bra Fitch / BBB+br S&P).

Na 6ª emissão da Sanepar (Companhia de Saneamento do Paraná), em setembro, a companhia contratou rating da Fitch, que ficou em AA (bra), mais favorável do que o rating que a companhia mantinha anteriormente na Moody's, A1.br (equivalente a A+ na escala da Fitch). O rating da NCF, holding de participações da Fundação Bradesco e da Cidade de Deus, com participações no Banco Bradesco e na Bradespar, teve atribuído rating AA+ (bra) pela Fitch, porém teria teto em Aa2.br na Moody's (equivalente a AA na escala da Fitch) e AA- na S&P.

Mesmo em um mercado com pouca liquidez, é visível a reversão do movimento de abertura dos spreads de crédito, observado, principalmente, no primeiro trimestre deste ano, conforme já comentado em versões anteriores desta carta.

Ainda no caso da 6ª emissão da Sanepar, a companhia veio a mercado com duas séries, a primeira com vencimento em dois anos e a segunda com vencimento em três anos. As taxas finais de emissão foram de 112,6% do CDI e 113% do CDI, respectivamente. Essas taxas ficaram abaixo da taxa na qual as debêntures da 5ª emissão da Sanepar (SAPR25, com duration atual de 1,5 anos) vinham sendo marcadas pela ANBIMA. Após a 6ª emissão, SAPR25 apresentou claro ajuste na sua precificação depois o processo de bookbuilding da 6ª emissão (01/09/2016). O fechamento dos spreads de crédito tem sido observado também para diversas outras companhias, o que parece indicar maior apetite dos investidores por crédito, ainda que num cenário de poucas novas ofertas.

TAXA ANBIMA &amp; SECUNDÁRIO



Estão programadas para o mês de outubro as emissões públicas (ICVM 400) de Terminal de

## RENDA FIXA

Contêineres Paranaguá e CEMAR e as colocações em esforços restritos (ICVM 476) de debêntures de emissão da Rodovias das Colinas e NCF Participações, bem como das Letras Financeiras do Banco RCI.

Apesar dessa ainda tímida sinalização de reabertura do mercado de capitais para emissões de dívida, a efetiva normalização do mercado de crédito local depende do início do ciclo de redução de taxa de juros.



## MULTIPLUS

A Multiplus é um investimento relativamente recente na carteira do Rio Bravo Fundamental FIA, iniciado há cerca de um ano.

Esta é uma empresa criada a partir do “spin-off” do Programa Fidelidade da companhia aérea TAM (hoje LATAM). De forma diametralmente oposta ao negócio de transporte aéreo em si, o negócio da Multiplus, um programa de fidelidade para consumidores, oferece uma combinação única de crescimento com baixo capital empregado, elevadas margens e retornos.

De forma simples, a Multiplus emite pontos (antigamente chamados de “milhas”) e os vende para empresas que os oferecem a clientes. Esses pontos são como uma moeda virtual: podem ser trocados por passagens aéreas ou outros produtos e serviços. Existe, portanto, uma rede de acúmulo – onde as pessoas podem ganhar os pontos – e uma rede de resgate – onde podem utilizar seus pontos.

Os principais clientes no lado de acúmulo são os bancos, que oferecem pontos aos seus clientes de cartão de crédito. Quando o cliente decide transferir seus pontos para

a Multiplus, o banco está adquirindo pontos da Multiplus, que os credita para aquela pessoa. Outro importante canal de acúmulo é a própria LATAM, que compra pontos da Multiplus para oferecer a seus passageiros.

Quanto à utilização, mais de 80% dos resgates ainda são realizados em passagens aéreas. Porém, apenas cinco anos atrás esse número era próximo de 100%. A Multiplus vem fazendo um forte trabalho de montagem de uma rede de varejistas para o resgate, hoje já são mais de 350, na qual se multiplicam as possibilidades de conversão de pontos dos mais de 15 milhões de participantes Multiplus. Aqui, uma grande vantagem competitiva da nossa investida: seus pontos tendem a ser mais desejados do que o seu concorrente direto (Smiles) por serem mais facilmente convertidos não apenas em passagens. Além disso, a maior solidez financeira da Latam é outra vantagem comparativa da Multiplus.

O resultado da Multiplus vem de diversas fontes. Em primeiro lugar, há um spread entre o preço dos pontos vendidos e o preço pago pela Multiplus ao parceiro onde for realizado o resgate. Além disso, toda a



## REND A VARIÁVEL

receita financeira do caixa recebido antecipadamente é da Cia. neste período tipicamente de um ano entre o acúmulo e o resgate. Por fim, uma parcela de aproximadamente 15% dos pontos emitidos acaba expirando – após 24 meses de cada acúmulo – e assim se traduz em resultado positivo.

Para não nos alongarmos demais nesta carta, passemos a alguns destaques quantitativos da Multiplus que ilustram bem os diferenciais dessa Cia. No 1º semestre de 2016, apesar da recessão brasileira, a empresa registra um lucro de R\$ 263 milhões, 26% acima do mesmo período de 2015. O ROE anualizado é de surpreendentes 200%. Como a geração de caixa é fortíssima, a Multiplus distribui quase 100% do seu lucro – o que, mesmo depois da alta recente da ação, ainda se

traduz em um dividend yield de aproximadamente 8%.

Naturalmente, não será possível manter esse ritmo de crescimento de lucro por muito tempo, sobretudo porque a taxa Selic não demora a cair. Mas a cerca de 13x lucro entendemos que este negócio ainda está em preço muito convidativo. Como principal risco, mencionamos a relação da empresa com seu controlador. Apesar de haver mecanismos de governança para zelar pelos interesses dos minoritários, existe um terreno não perfeitamente previsível no campo de “partes relacionadas”. Assim, permanecemos atentos a esses riscos e calibramos o tamanho desta posição no nosso portfólio para preservarmos conforto com esta tese que, por todas as outras óticas, é altamente atrativa.



Em 16 de setembro, o jornal "Valor Econômico" publicou, na coluna 'Palavra do Gestor', o artigo do sócio da área de investimentos imobiliários da Rio Bravo, Augusto Martins, o qual reproduzimos abaixo na íntegra:

## Índice de fundos imobiliários atingiu a máxima: e agora?

Em 31 de agosto, o IFIX, índice de mercado dos fundos imobiliários, atingiu a máxima histórica de 1.767 pontos. Normalmente, todos ficam preocupados com máximas e as perguntas mais frequentes são: este patamar é sustentável? Será que o ciclo de valorização já passou? Investindo agora, ainda existe possibilidade de ganho?

Enfim, o que exatamente significa essa máxima?

Normalmente, máximas estão associadas a um grande crescimento, entrada de recursos, economia pujante e baixos custos de oportunidade, o que não é exatamente o momento atual e do mercado imobiliário, o que só aumenta a insegurança em relação aos fundos imobiliários.

Em relação ao retorno, essa máxima representa 10,56% ao ano desde 2011, ano em que o IFIX foi lançado e, quando compararmos com diversos indicadores no mesmo período, é atrativo, já que o CDI atingiu um retorno anualizado de 10,83%, o IMA-B

teve 12,65% e o Ibovespa, um retorno negativo de 3,12%.

Analisando o mesmo período (2011 a 2016), outros índices também tiveram máximas em agosto: o IMA-B, em 19 de agosto, e o CDI, em 31 de agosto. Já o Ibovespa, não. Seu maior valor foi em 12 de janeiro de 2011 (71.632 pontos), sendo que o fechamento de agosto (58.236 pontos) é 18,70% inferior.

Mas o que o IFIX tem em comum com o IMA-B e CDI? Matematicamente, a resposta mais direta é: "yield" (rendimento). Simples, esses são índices que têm uma natureza de crescimento ao longo do tempo. O CDI, quando analisado como número índice, é o mais óbvio entre eles, já que é pós-fixado e atinge nova máxima todos os dias. O IMA-B tem o comportamento de um título pré-fixado indexado à inflação, variando conforme os juros, mas consistentemente tem acréscimos, uma vez que todos os dias existe um incremento do rendimento e da inflação.



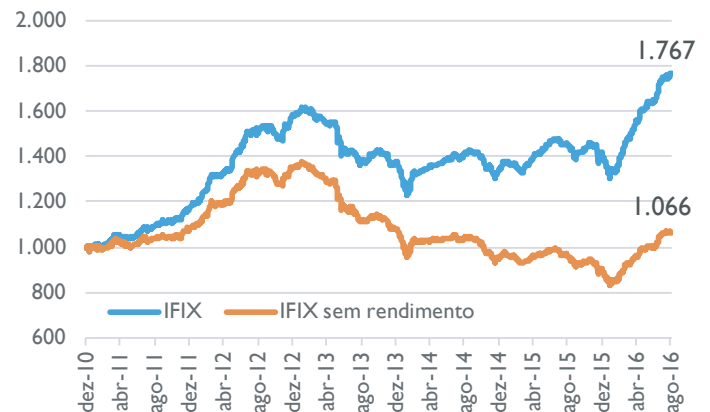


## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

O IFIX é uma medida de retorno total que contempla o efeito dos rendimentos e variação de preço das cotas, logo, também tem essa natureza crescente, posto que todos os meses os fundos pagam rendimentos. Assim, mesmo quando as cotas não têm variação, o IFIX valoriza ao menos o rendimento distribuído. Para melhor analisar o patamar de preços do IFIX, deve-se isolar o efeito dos rendimentos, o que por si só pode significar um IFIX bastante diferente.

O resultado de uma série do IFIX apenas com a variação das cotas é impressionante. Em agosto, o IFIX estaria em 1.066 pontos (ante 1.767). Traduzindo em retorno desde o início, seria 1,14% ao ano, bem distante dos 10,56%. Com esses números, ainda que numa conta grosseira, pode-se afirmar que os rendimentos trouxeram um retorno anual de 9,42%.

Esta série do IFIX sem o efeito do retorno indica, ainda, que a máxima teria ocorrido em fevereiro de 2013. O valor de agosto de 2016 estaria, inclusive, 22,43% abaixo desta máxima. Na ponta oposta, a mínima teria ocorrido em 28 de janeiro de 2016, como pode ser verificado no gráfico a seguir.



Intuitivamente, o comportamento era imaginado e faz sentido, já que os fundos imobiliários perderam valor de forma mais expressiva a partir de março de 2013, tiveram seu pior momento em janeiro de 2016 e, a partir de então, começaram uma trajetória de recuperação.

Apesar de ser uma análise simplificada, esse número indica que as cotas estão no mesmo patamar de 2011. Contudo, a carteira do IFIX mudou bastante desde 2011, recomendando a prudência de uma análise mais profunda, incorporando os efeitos do rebalanceamento da carteira (inclusão e exclusão de fundos no índice).

O IFIX tem hoje 70 fundos imobiliários, mas contava apenas com 17 em 2011, sendo que existem 15 fundos que permaneceram no índice desde o início.



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Analisando apenas o preço das cotas destes 15 fundos, houve valorização 7,08% em todo o período, ou 1,21% anualizado. De forma impressionante, esse número é muito próximo ao IFIX sem rendimentos (1,14%), demonstrando que o número faz sentido e tem lógica.

Dentre os 15 fundos, cinco deles têm preço de cota atual inferior a 2011, cada um com a sua peculiaridade. Não à toa, dois desses fundos têm ativos corporativos no Rio de Janeiro, mercado que sofreu uma mudança brusca neste período, da euforia à depressão. Na ponta positiva, apenas dois tiveram valorização das cotas acima da inflação do período (IGPM de 45,62%), demonstrando que é efetivamente difícil navegar por mares turbulentos.

Assim, nessa análise inicial, fica difícil acreditar numa máxima insustentável; ao contrário, parece uma máxima com fundamentos sólidos.

Outro indicador importante para analisar é a diferença (spread) entre o rendimento dos fundos e os juros reais. Quando se analisa o rendimento mensal dos fundos em relação ao preço da cota no mercado secundário (bolsa) ao longo do tempo,

nota-se uma relação clara com os juros reais. O tempo de resposta de cada um é diferente, quando os juros se ajustam rapidamente em função das expectativas, sendo claramente expressa pelo "yield" das NTN's. No mercado de juros, existem os mais diversos players, nacionais e internacionais.

Já nos fundos, a resposta é mais lenta, uma vez que o fluxo de capitais é majoritariamente nacional e dependente de pessoas físicas e um pequeno número de fundos dedicados ao setor. O fato é que o spread atual está em 3,34%, enquanto a média histórica é de 3,20%.

Portanto, apesar de o IFIX estar na máxima histórica, ainda há muitos argumentos para concluir que o patamar de preço atual parece sustentável, sendo possível nova valorização do IFIX em caso de redução dos juros reais e/ou melhora do mercado imobiliário como um todo.

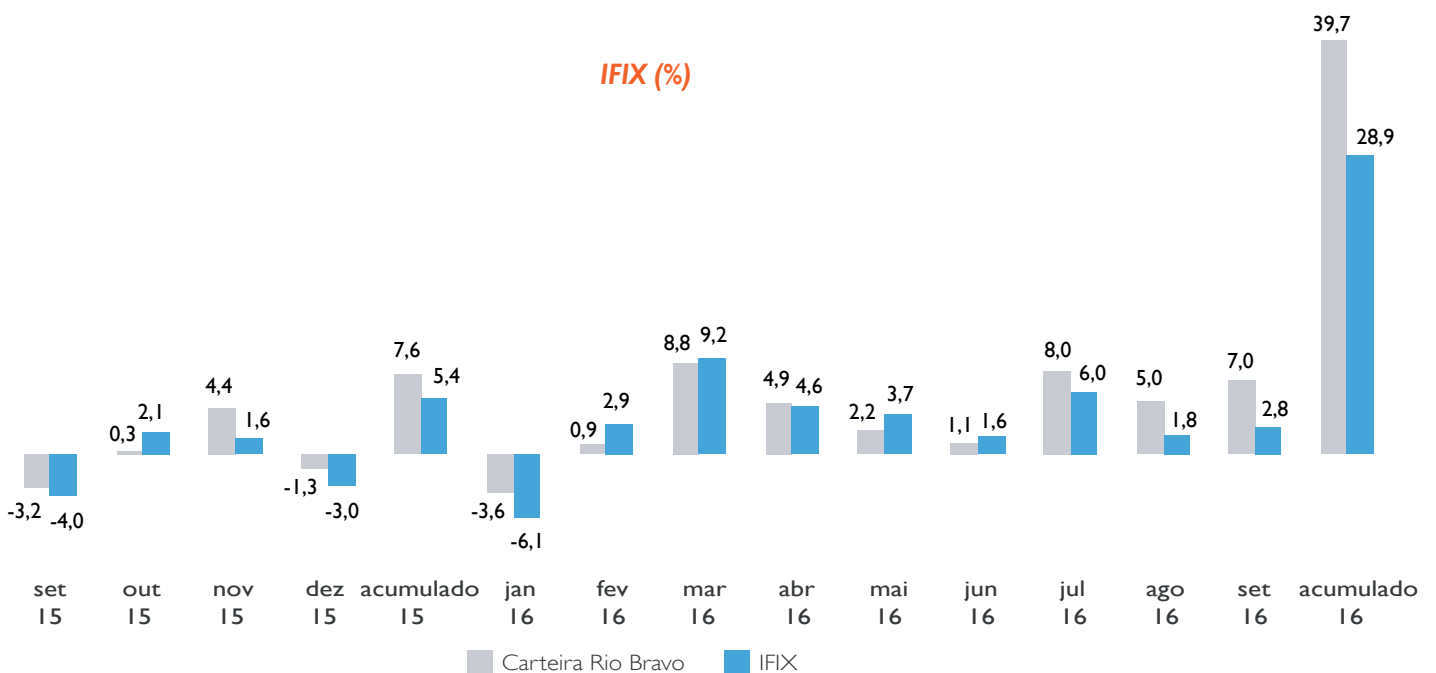
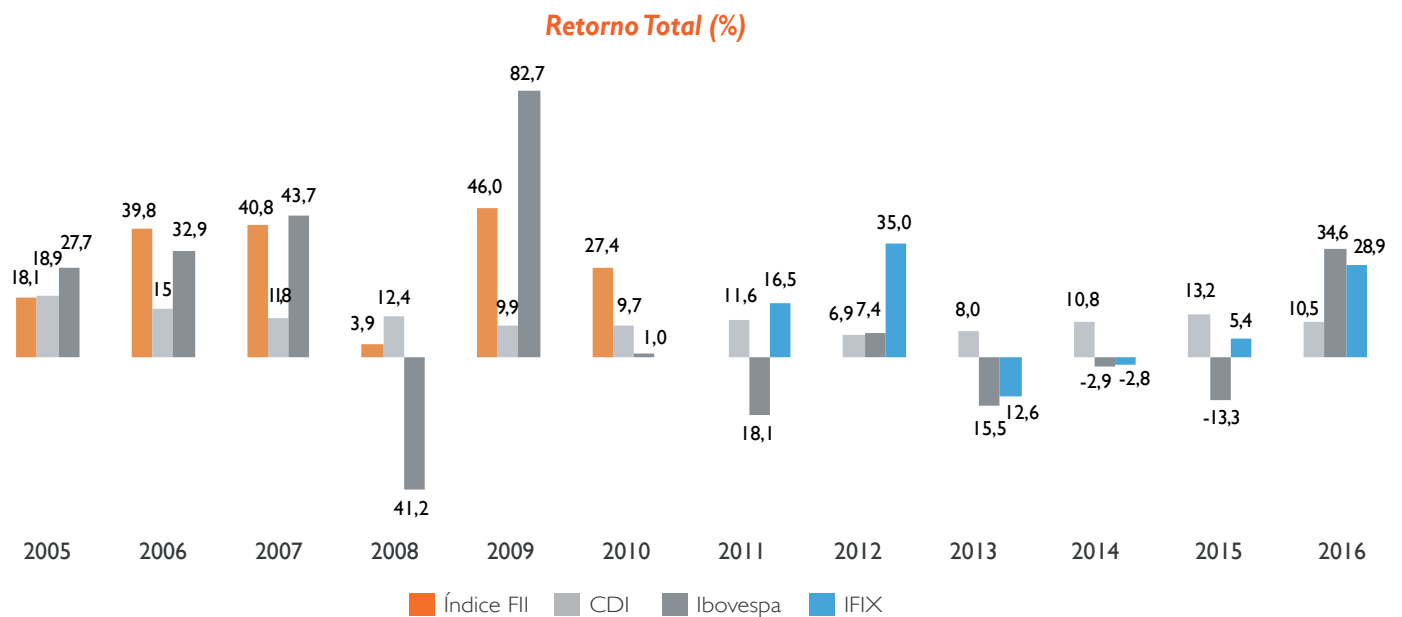
### IFIX

No primeiro gráfico ao lado, 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

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até setembro de 2016,

entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.





**Setembro espelhou contínua melhora dos fundamentos no Brasil, mesmo com incertezas vindas do exterior.**

O cenário global incerto continua trazendo volatilidade aos mercados e assustando investidores que procuram retorno superior em mercados emergentes. Enquanto o Banco do Japão e o Banco Central Europeu buscam instrumentos eficazes para estimular suas respectivas economias, o Federal Reserve parece mais próximo de uma nova alta de juros. A liquidez nos mercados globais não está ameaçada, mas continua o medo de uma correção de preços no evento de uma atuação do Fed. Adicionalmente, no fim do mês, voltaram os rumores de problemas com o Deutsche Bank, espelhado na diminuição do risco de contraparte do banco alemão por parte de fundos de investimento e hedge funds.

O efeito inicial nos ativos brasileiros foi concentrado em apenas dois dias, mas de forma aguda. Em seguida, e até o final do mês, prevaleceu a melhora do risco Brasil. Como referência, a curva de juros, estável até aquele momento em 12,00%, subiu 40 pontos, cedendo gradualmente para 11,60%, nível mais baixo em dois anos.

No mês, IMA-B (+1,57%) e IMA-Geral (+1,53%) superaram o CDI (+1,11%), o IFIX mais uma vez foi destaque com demanda renovada de investidores individuais e fundos-de-fundos (+2,77%), enquanto o Ibovespa e dólar fecharam com baixa rentabilidade para a volatilidade apresentada (+0,80% e +1,11%, respectivamente).

Nossa estratégia diversificada se provou novamente vencedora. O fundo Rio Bravo Portfólio Diversificado I, base de alocação para grande parte dos portfólios diversificados, subiu 1,58% com baixa volatilidade para o retorno observado. O principal responsável pela performance continua sendo sua alocação no Rio Bravo Portfólio Tático (+2,52%), fundo macro que procura valor nos instrumentos financeiros de maior liquidez no mercado brasileiro e opera com relativa baixa volatilidade para atender o perfil moderado do investidor brasileiro.

Continuamos trabalhando com um cenário de melhora para Brasil e fluxo de estrangeiros até o final do ano, posicionando de acordo com perfil de risco e de investimento nos diversos fundos e instrumentos de alocação para as carteiras sob gestão.



	Renda Fixa			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 Pandas FIC FIM	Rio Bravo Portfólio Diversificado I FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado II FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado Internacional	Rio Bravo Juros FIC FIRF Crédito Privado	Rio Bravo Valor Institucional FIC FIA	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Absolute Yield FIC DE FIM CRED PRIV IE	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	CDI	Ibovespa	SMLL	IMA - B
setembro 16	1,15	1,06	1,39	-0,39	-0,16	0,00	1,58	1,26	0,60	1,52	-0,10	0,86	1,07	0,27	1,11	0,80	0,09	1,57
agosto 16	1,24	1,17	1,26	-1,37	-7,42	0,91	2,08	1,42	1,30	1,13	-0,08	1,26	1,47	-0,10	1,21	1,03	0,18	0,89
julho 16	1,14	1,06	1,89	3,92	3,16	3,37	2,55	0,96	1,69	1,23	7,51	3,51	1,25	5,23	1,11	11,22	14,60	2,51
junho 16	1,23	1,10	1,46	2,09	2,55	1,37	1,28	0,55	-8,60	1,26	4,32	1,41	0,91	-14,11	1,16	6,30	9,12	1,93
maio 16	1,18	1,07	0,51	3,43	1,34	2,38	0,28	0,66	4,62	0,99	-1,52	0,81	1,31	3,31	1,11	-10,09	-4,21	-0,10
abril 16	1,13	1,01	2,45	6,04	8,29	0,02	1,47	2,18	-2,15	2,35	5,26	2,76	0,77	-1,84	1,05	7,70	5,56	3,93
março 16	1,23	1,09	3,99	10,07	7,62	-3,54	0,70	0,55	-6,23	2,83	7,78	6,60	1,67	-3,24	1,16	16,97	11,39	5,31
fevereiro 16	1,04	0,95	1,86	-5,59	0,04	0,94	1,43	0,44	0,79	1,61	3,45	0,97	0,86	-4,57	1,00	5,91	4,66	2,26
janeiro 16	1,06	1,01	1,34	-5,42	-2,70	1,79	1,04	1,63	0,48	2,06	-2,54	-0,51	1,25	-3,56	1,05	-6,79	-8,53	1,91
dezembro 15	1,12	1,11	1,53	3,58	0,66	1,23	1,02	0,72	-0,08	1,05	-1,50	0,07	0,82	0,72	1,16	-3,93	-5,27	1,52
novembro 15	1,11	1,01	0,89	0,10	0,70	1,78	1,06	1,38	0,50	0,91	-0,64	1,35	0,95	-1,34	1,06	-1,63	-1,98	1,03
outubro 15	1,09	1,06	1,67	4,05	3,88	0,88	1,29	0,96	-0,22	1,33	1,56	3,20	1,71	3,92	1,11	1,80	5,45	2,58
setembro 15	1,06	1,07	0,46	-1,91	-1,25	0,52	0,28	0,76	7,36	-1,09	-1,92	-2,96	0,34	-	1,11	-3,36	-2,71	-0,68
Ano	10,88	9,94	17,31	12,37	12,43	7,32	13,10	10,05	-7,92	15,99	26,11	18,92	11,06	-18,25	10,42	34,64	35,19	22,00
12 meses	14,51	13,43	22,03	20,81	18,62	11,09	16,79	13,43	-7,86	19,84	25,30	23,19	14,77	-16,53	14,07	28,81	33,61	28,14
Desde o início	133,91	135,96	46,01	438,43	4,40	11,22	26,82	138,01	46,24	75,17	10,79	20,18	38,15	-15,94				
PL Atual (R\$Mil)	282.020	31.372	14.700	22.497	3.395	8.798	46.653	4.308	7.290	22.430	7.676	15.972	25.456	38.522				
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	17-mai-12	17-Ago-15	09-out-14	3-nov-08	11-dez-13	10-jun-13	16-abr-12	12-mar-13	18-mar-14	27-set-15				
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35% <sup>1</sup>	0,65%	2,00%	1,50%	0,90% <sup>2</sup>	0,04%	0,20% <sup>3</sup>	1,75% <sup>4</sup>	0,10%	0,50%	1,10%	0,50% <sup>5</sup>	0,08%				
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IBOVESPA	20% do que exceder SMLL	25% do que exceder CDI	-	10% do que exceder CDI	10% do que exceder JPMorgan EMBI Global	10% do que exceder IMA-Geral	10% do que exceder IBOVESPA	-	10% do que exceder CDI	-				

\* Patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses

<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

<sup>3</sup> Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 1,10% a.a

<sup>4</sup> Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 3,50% a.a

<sup>5</sup> Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 2,04% a.a



## 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  
Renda Fixa  
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

### **Sarah Reis**

11-3509-6646  
sarah.reis@riobravo.com.br

### **Henrique Rios**

11-3509-6688  
henrique.rios@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.

