

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



SINAIS CONTRÁRIOS

NOVEMBRO 2016

O mês de novembro trouxe duas novidades importantes para o mundo dos investidores: a primeira foi Donald Trump e a segunda foi um

refluxo do otimismo quanto à recuperação da economia, talvez embalado pela ilusão de que a política poderia ajudar a economia. →



SINAIS CONTRÁRIOS

→ O fenômeno Trump, inicialmente tomado como um “cisne negro”, uma surpresa que contrariava a lógica, tal como o “Brexit”, já deixa de ser um acidente e passa dialogar com as percepções brasileiras sobre o mundo político e informar as cogitações sobre 2018. Não estaríamos nós diante de um deserto em matéria de liderança política, assim abrindo espaço para o inesperado, o “outsider” ou para a subversão das lógicas político-eleitorais habituais?

Diante das possibilidades em torno da delação da Odebrecht e do grotesco episódio no Congresso, no último dia do mês, de adulteração das medidas anticorrupção propostas pelo Ministério Público, o desencanto da opinião pública com a classe política parece atingir o seu ápice.

Há outros componentes no fenômeno Trump ligados à economia. Não se pode falar de um desempenho econômico especialmente ruim durante o mandato de Barack Obama, mas há queixas e muitos bolsões de insatisfação, exatamente como na Grã-Bretanha diante do plebiscito sobre a União Europeia. Esse desconforto pode se avolumar e se tornar vencedor sobretudo no contexto em que as alternativas não parecem animadoras,

este o caso norte-americano e inglês. A pregação antiglobalização tem como público as classes médias no Hemisfério Norte, numa contrapartida direta da exuberância das classes médias nos países emergentes, as maiores beneficiadas da globalização. Compreende-se a impopularidade de Trump fora dos EUA.



Fora dos EUA, o impacto da eleição de Donald Trump foi amplo e forte, mas as maiores ansiedades vêm se reduzindo

É menos claro que o presidente Trump poderá iniciar uma nova onda protecionista face aos interesses norte-americanos objetivos e acordos longamente costurados. Mais certo parece ser uma nova orientação expansionista para a política fiscal, que, vale lembrar, era um curso de ação que o governo Obama gostaria de seguir, ainda que com ênfase maior na despesa, se o Congresso republicano não o impedisse. Trump não terá senão apoio de um Congresso majoritariamente republicano para promover uma expansão fiscal enviesada para as reduções em impostos.

Fora dos EUA, o impacto da eleição foi amplo e forte, mas as maiores ansiedades vêm se



SINAIS CONTRÁRIOS

reduzindo. Os mercados foram forçados a observar com mais frieza o panorama, bem como pesar os primeiros movimentos do novo presidente, e com isso os ânimos se acalmaram por ora.

No plano doméstico, o destaque quantitativo é a piora observada nas expectativas aferidas pelo Focus para o crescimento do PIB em 2016 e 2017. Na última leitura do mês, a expectativa para 2017 caiu a 0,98% positivo, mesmo antes do anúncio da queda do PIB para o terceiro trimestre relativamente ao segundo de 0,8%. Este é o sétimo trimestre consecutivo de variação negativa, fazendo da crise atual a mais longa entre as quatro últimas recessões brasileiras (1998/99; 2001; 2003; e 2008/09). No acumulado de quatro trimestres, o resultado foi de queda de -4,4%, e o esperado para o ano completo de 2016 é de -3,49%. O resultado não destoou do consenso, mas serviu para firmar uma atmosfera mais negativa para a recuperação. Diversas revisões para baixo nas expectativas para 2017 já foram anunciadas, fazendo crer que a expectativa média reportada pelo Focus para 2017 vai piorar. É como se a estagnação se seguisse à recessão e o sofrimento fosse se prolongar mais tempo do que se esperava.

Esse indicador reflete basicamente a percepção subjetiva sobre o início da recuperação, que parece um pouco mais distante do que estava algumas semanas atrás. Essa deterioração de expectativas não é dramática por ora e se observa mesmo considerando que o andamento congressional da PEC do Teto foi muito bom. A PEC já foi votada em primeiro turno no Senado com um placar folgado, portanto, estabelecendo a firme convicção de sua aprovação final e abrindo as portas para a PEC da Previdência que está sendo preparada com muito cuidado.



Parece inegável que o desencanto revelado pelas expectativas quanto ao PIB tem suas raízes na política

O Banco Central fez sua parte e efetuou outro corte de 0,25% na taxa Selic – desta vez, com indicações de que os próximos ajustes serão mais agressivos. Em se tratando da inflação, as expectativas aferidas pelo Focus não revelam nenhuma piora; ao contrário, os números para 2016 e 2017, respectivamente 6,72% e 4,93%, vem cedendo regularmente.

Parece inegável que esse desencanto revelado



SINAIS CONTRÁRIOS

pelas expectativas quanto ao PIB tem suas raízes na política. A economia não está ajudando a política, e esta não está ajudando àquela. Prevalecem as incertezas na política em relação a novas revelações vindas de Curitiba, de onde devem vir delações de amplo impacto, mas o triste episódio da demissão dos ministros Marcelo Calero e Geddel Vieira Lima trouxe a percepção de que o governo não precisa da Lava Jato para gerar suas crises. O presidente da República costurou com muita habilidade uma ampla maioria de apoio no Congresso, mas é importante que o Executivo, e especialmente a área econômica, mantenha a iniciativa das ações e, idealmente, as diversifique.

Resta mencionar que a escolha de uma equipe econômica de primeira linha representou a constituição de um importante ativo político para o governo do presidente Michel Temer. Passado algum tempo, todavia, a equipe parece afundada em suas tarefas internas cotidianas enquanto uma única iniciativa fundamental vai se desdobrando, a PEC do Teto. Não há uma mensagem muito clara sobre os planos e sonhos da área econômica, que parece muito recolhida. Muitos personagens importantes do governo repetem que este é um governo de transição,

cujas ênfase central é a economia, mas o significado exato desse comprometimento parece mais restrito do que se imaginava, sobretudo em vista da pouca exposição do ministro Henrique Meirelles.

Parece haver muita delicadeza em se introduzir qualquer elemento que perturbe a maioria parlamentar que dá base ao governo, o que, todavia, não deveria impedir que a área econômica desenvolvesse sua própria interlocução com a sociedade, inclusive para aproximar a pauta da responsabilidade fiscal das agendas de



Certo seria que a PEC do Teto pudesse ser percebida como um remédio destinado a combater males que estão associados também à corrupção

combate ao descaso com o dinheiro público e à corrupção. Certo seria que a PEC do Teto pudesse ser percebida pela população como um remédio destinado a combater males que estão associados também à corrupção. Na ausência desse tipo de esforço, o ajuste fiscal entra para a coluna das “maldades” e com isso se fragiliza.

O mês de novembro se encerra com um clima



SINAIS CONTRÁRIOS

de crise política causada pelos impasses em torno da votação das medidas anticorrupção. A falta de serenidade e liderança nas tratativas sobre esses temas levou a um impasse que precisa ser superado. O governo enfrenta um gigantesco desafio, do qual não mais

pode se afastar, de construir um alinhamento entre a sociedade, o Judiciário e o Legislativo. Superado esse desafio a política poderá ajudar a economia, e vice-versa, de modo cumulativo, levando o país para o caminho da recuperação.

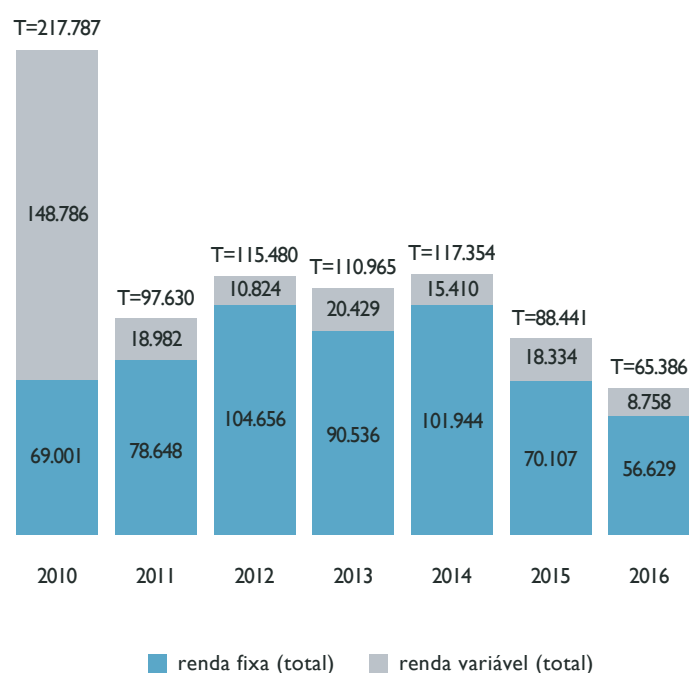
O mês de novembro foi marcado pela volatilidade nos mercados globais, após o resultado das eleições norte americanas, com reflexos na curva de juros e na moeda local.

Na carta passada, comentamos a recuperação do volume de emissões internacionais de títulos de dívida de empresas brasileiras. Entretanto, com o maior nível de incerteza, esse movimento deve ficar momentaneamente em modo de espera.

No mercado local, as captações de valores mobiliários domésticos pelas empresas brasileiras em setembro e outubro alcançaram R\$ 9,0 bilhões e R\$ 4,8 bilhões, respectivamente. O número de setembro é influenciado pela emissão de R\$ 5,6 bilhões por parte da NCF Participações, holding que integra o bloco de controle do Bradesco. Já no mês de outubro, as ofertas de debêntures representaram R\$ 3,2 bilhões com destaque para AES Sul (R\$ 1,1 bilhão), CPFL Energia (R\$ 620 milhões) e Terminal de Contêineres de Paranaguá – TCP (R\$ 607 milhões).

Embora os números ainda sejam fracos, há melhora em comparação ao com o início do ano: em fevereiro, as ofertas atingiram mínima de R\$ 1,1 bilhão. No acumulado do ano até outubro, as ofertas de renda fixa e variável

alcançaram R\$ 65,3 bilhões – queda de 26% em comparação ao mesmo período do ano anterior e pouco mais da metade do número de 2014.

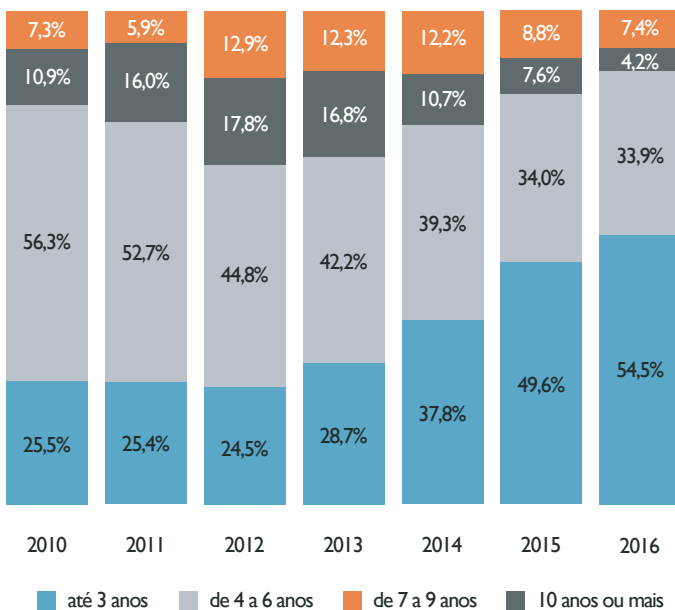


Em novembro, apesar de ainda não divulgados os números consolidados pela ANBIMA, entre grandes emissões distribuídas a mercado incluem-se Copel D (R\$ 500 milhões) e Lojas Americanas (R\$ 300 milhões). As emissões com distribuição pública previstas para dezembro já somam R\$ 4,2 bilhões, puxado pela BM&FBO-VESPA (R\$ 3 bilhões, prazo de três anos, com taxa teto de 105,25% do CDI), que busca fazer caixa para cumprir com obrigações da aquisição da Cetip. Merecem destaque, também, as emis-

RENDA FIXA

sões de Localiza (R\$ 500 milhões), Sulamérica (R\$ 500 milhões) e DASA (R\$ 200 milhões). Essas três últimas contam com pelo menos uma série com prazo de cinco anos, testando a demanda por títulos mais longos (os principais papéis distribuídos no mercado ao longo do ano tiveram vencimentos de até três anos).

Perfil dos Prazos (1ª Repactuação)
Participação por Número



Por fim, vale destacar que o mercado local segue comprador de crédito privado para um número pequeno de empresas (tradicionais, de grande porte e com bons níveis de rating), resultando em fechamento de spreads para esse perfil de crédito corporativo, e incentivando esse grupo a voltar a acessar o mercado.

SÃO MARTINHO

Há pouco mais de um ano, iniciamos nosso investimento em São Martinho. Em duas cartas diferentes, explicamos um pouco a dinâmica da empresa e do setor de açúcar e etanol. Durante esse período, vimos boa parte das nossas expectativas se concretizando, como descreveremos abaixo.

No mercado de açúcar, estamos vivendo a primeira safra em seis anos em que a quantidade produzida será inferior à consumida. Inclusive, devemos ver esse déficit continuando para além deste primeiro ano, reduzindo os estoques de açúcar no mundo. Refletindo esse cenário e uma produção no Brasil ainda abaixo das estimativas iniciais, o preço do açúcar subiu para patamares ainda mais interessantes, tanto em dólares quanto em reais.

Açúcar USD



Açúcar BRL



Para o mercado de etanol, os preços ao longo desta safra oscilaram entre 10% e 40% acima dos preços observados na safra anterior. Com a retomada do preço do açúcar e sua maior previsibilidade – fruto da dinâmica de hedges explicada em nossa primeira carta –, a maioria das usinas priorizou a produção de açúcar em detrimento de etanol. A oferta mais restrita de etanol, porém, esbarra na paridade de preços com a gasolina e, nessa frente, tivemos um marco bastante interessante.

RENDA VARIÁVEL

Etanol Hidratado ESALQ/BM&FBovespa - Indicador Diário Posto Paulínia (SP)



Dentro da nova gestão, a Petrobras anunciou há alguns meses uma política de precificação para a gasolina e para o diesel. Apesar de não dar detalhes precisos sobre como são os cálculos, algumas diretrizes são bem importantes, principalmente a de nunca estar abaixo da paridade com os preços internacionais – prática amplamente utilizada pelo governo nos últimos anos. Como o etanol respeita, de certa forma, uma paridade de preços com a gasolina, a manutenção das tarifas de combustíveis abaixo dos padrões internacionais foi danosa não só para a Petrobras, mas para todo o setor de açúcar e etanol. Vale destacar que, apesar de positiva no médio prazo, num primeiro momento, essa nova política se traduziu em duas reduções de preços dos combustíveis, o que não

ajuda as usinas nem a própria Petrobras no curto prazo.

Olhando para dentro da São Martinho, os resultados trimestrais já evidenciam a melhora do cenário para o setor: a companhia tem vendido seus produtos em preços cada vez melhores. Porém, por questões climáticas, tiveram que rever para baixo suas estimativas de produção nesta safra. A menor produção traz, também, menor diluição de custos fixos e portanto margens menores. Apesar de conjuntamente negativo, não esperamos que esses impactos sejam duradouros.

Em relação a crescimento de volumes, a São Martinho anunciou ao longo do último ano dois projetos de expansão, ambos na Usina Santa Cruz (USC). Tais projetos são mais marginais e atuam destravando gargalos de moagem e produção. A USC deve sair de uma capacidade de moagem de 4,5 mi ton, para 5,6 mi ton, o que dentro do grupo São Martinho representa um aumento de aproximadamente 5%.

Outra possível vertente de crescimento (inorgânico) vem de uma de suas usinas, a Boa Vista, em Goiás, onde a São Martinho tem a Petrobras como sócia. Com o grande plano



RENDA VARIÁVEL

de desinvestimentos da Petrobras – que inclusive já anunciou sua intenção de sair do negócio de etanol –, acreditamos no interesse pela venda e que a saída mais natural seria a alienação de sua participação para a São Martinho. Nenhuma das duas companhias divulgou novidades sobre essa frente.

Olhando para frente, com os preços atuais, o açúcar apresenta uma rentabilidade

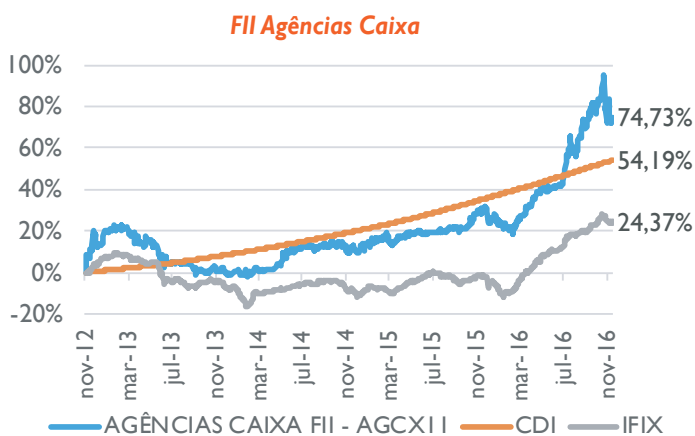
bastante interessante para as usinas. A oferta mais restrita de etanol deve continuar mantendo a paridade com o preço da gasolina em patamares elevados. A soma dos dois mercados deve se traduzir em resultados muito positivos para a São Martinho ao longo dos próximos trimestres, com uma forte geração de caixa levando a uma boa desalavancagem da companhia.



Quatro anos de FII Agências Caixa

O Fundo Imobiliários Agências Caixa (AGCX11), constituído em 2012 em parceria com a Caixa Econômica Federal, com objetivo de carregar em sua carteira agências bancárias locadas exclusivamente à Caixa, completou quatro anos em novembro entregando ótima performance nesse período.

O retorno total do Fundo, somando a valorização das cotas com a distribuições de rendimentos realizadas, desde o início, é de 74,7%. Ou seja, o equivalente a 15,0% a.a. Para efeito de comparação, isso significa que o FII entregou um retorno equivalente a 129% do CDI no mesmo período, líquido de Imposto de Renda para os investidores pessoas físicas. O IFIX, índice de fundo de investimentos imobiliários elaborado pela BM&FBovespa, apresentou no mesmo período um retorno equivalente a 5,6% a.a., ou seja, o FII Ag. Caixa realmente se destacou.



Esse ótimo retorno entregue aos investidores que aplicaram no fundo desde seu início pode ser explicado por alguns fatores:

Contrato de Locação Atípico: o Fundo só possui contratos de longo prazo em sua carteira. A concepção e estruturação do Fundo foi pensada desde o início em proteger seus investidores da volatilidade do mercado imobiliário. Ou seja, diferente dos contratos de locação comuns (típicos), que pela legislação permitem revisão dos valores de locação, para refletirem os valores praticados no mercado, a cada três anos, os contratos desse Fundo não permitem revisão dos valores firmados no início. Além de possuírem o prazo de dez anos, caso algum contrato venha a ser rescindido, o locatário é obrigado a pagar o valor equivalente ao prazo remanescente previsto contratualmente.

Imóveis Buy-To-Lease: o Fundo foi constituído com o objetivo de ser o principal investidor no plano de expansão da rede de agências da Caixa através da prospecção e aquisição de terrenos, construção do imóvel e, consequentemente, celebração da sua locação com a Caixa. No entanto, como forma de dar lastro ao Fundo, ou seja, não deixar o FII sem receita imobiliária até a conclusão das



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

primeiras obras, a Rio Bravo, em conjunto com a Caixa, na estruturação do produto desenhou a desmobilização de 26 agências já existentes e performadas. Ou seja, a Caixa vendeu ao Fundo essas agências existentes e já ocupadas pela própria CAIXA, tornando-se locatária desses imóveis, uma típica operação de Sale Lease Back. Dessa forma, desde o início, o FII teve a receita de locação dessas agências para trazer rentabilidade ao cotista.

Imóveis Built-To-Suit: ao longo dos primeiros dois anos, a equipe de gestão da Rio Bravo prospectou mais de 350 imóveis, trabalho esse que resultou na efetiva aquisição de 15 imóveis para construção de futuras agências. Essas agências foram construídas dentro da rentabilidade mínima prometida de 10% a.a., na forma de locação negociada com a Caixa.

Recursos Financeiros: os recursos financeiros não aplicados em imóveis foram empregados pela equipe de gestão em LCIs. Devido ao volume expressivo em carteira, a gestão conseguiu negociar e alocar os recursos com boas taxas, equivalendo a remuneração média de 94% do CDI. Poucos investidores conseguiriam aplicar a taxas equivalentes com o mesmo risco de crédito.

Taxa de administração: a taxa de administração do Fundo, 0,35% a.a. do Patrimônio Líquido, é baixa quando comparada a outros fundos de mercado, resultando em economia de despesas e consequente aumento de resultado do Fundo. Para efeito de comparação, fundos de gestão ativa cobram valores acima de 1% a.a. como taxa de administração.

Como é possível verificar, o retorno exemplar do FII se deve como consequência de alguns fatores em conjunto.

Há que se ressaltar, no entanto, que a gestão imobiliária dessa classe de ativos é complexa.

Agências bancárias são essencialmente imóveis pequenos, que foram construídos ao longo do tempo em terrenos que antigamente eram residências ou pequenos comércios. Por se tratar, ainda, de imóveis de acesso público de pessoas, é necessário atender uma série de leis de acessibilidade e segurança que passam por constantes mudanças ao longo dos anos e que acabam exigindo do proprietário constante acompanhamento.

Em 2012, as agências Buy-To-Lease foram adquiridas pelo Fundo através de um instrumento particular que previa obrigatoriedade



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

do vendedor (CAIXA) em fornecer uma série de documentos e certidões para verificação e levantamento da regularidade de todos imóveis. Após fornecimento da documentação pela CAIXA e constatação pelo Fundo – e depois de análise criteriosa de Due Diligence da regularidade dos imóveis –, o instrumento particular seria superado e haveria a lavratura da escritura definitiva de transferência deles.

Como o instrumento particular firmado entre as partes previa a devolução do imóvel – com o reembolso dos valores pagos na aquisição atualizados pela inflação – caso alguma declaração fosse inválida ou alguma irregularidade no imóvel constatada, a administração do Fundo adotou a estratégia de lavrar a escritura apenas após o recebimento de toda documentação pertinente para análise com o objetivo de proteger os investidores contra eventuais problemas.

Algum tempo depois, e sem receber os documentos e certidões do vendedor, a equipe de gestão do Fundo decidiu pró-ativamente contratar empresa especializada na obtenção dessa documentação – fato comunicado e explicado aos investidores

na assembleia em abril de 2016.

Recentemente, a equipe de gestão identificou um problema de irregularidade em uma das agências de difícil solução e que não poderia ser negligenciado. A Ag. Jardim Saúde, vendida pela Caixa ao Fundo em 2012, está situada em uma região de tombamento que possui restrições as quais torna a construção do imóvel irregular. Dessa forma, após analisar todos os riscos inerente a manter o imóvel em carteira, a Rio Bravo decidiu que haveria apenas duas opções a serem analisadas, sendo certo que uma decisão deveria ser tomada. 1) distratar o instrumento particular e devolver o imóvel à Caixa, com o reembolso do valor pago; ou 2) vender a agência a terceiro que esteja disposto ao risco.

Devolvendo o imóvel à Caixa e recebendo o valor pago reajustado à inflação, a TIR do investimento desse ativo é superior a 19% a.a., ou seja, um retorno superior inclusive ao do próprio Fundo.

No entanto, a Rio Bravo acredita que pode, ainda, gerar valor maior ao investidor. Dessa forma, foi levada ao cotista a oportunidade de escolher entre a devolução do imóvel ou a tentativa de venda do imóvel a terceiros,

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

de modo que o valor líquido de todos os custos para se conseguir uma transação de venda seja superior ao valor equivalente da primeira opção.

Devido à política da administradora de transparência com seus investidores, a Rio Bravo convocou os cotistas do Fundo para se reunirem em assembleia extraordinária com o objetivo de deliberar entre as opções possíveis para resolução do problema. A assembleia ocorrerá no dia 15 de dezembro, sendo possível, inclusive, o voto por escrito para que seja dada a oportunidade de participação do maior número possível de investidores.

A proposta levada pela administradora sobre a venda do imóvel não anula o poder contratualmente firmado entre o FII e a Caixa quanto à devolução do imóvel. Ou seja, a Rio Bravo propôs, ainda, que se nenhuma negociação em valor superior fosse concretizada pelo prazo de 12

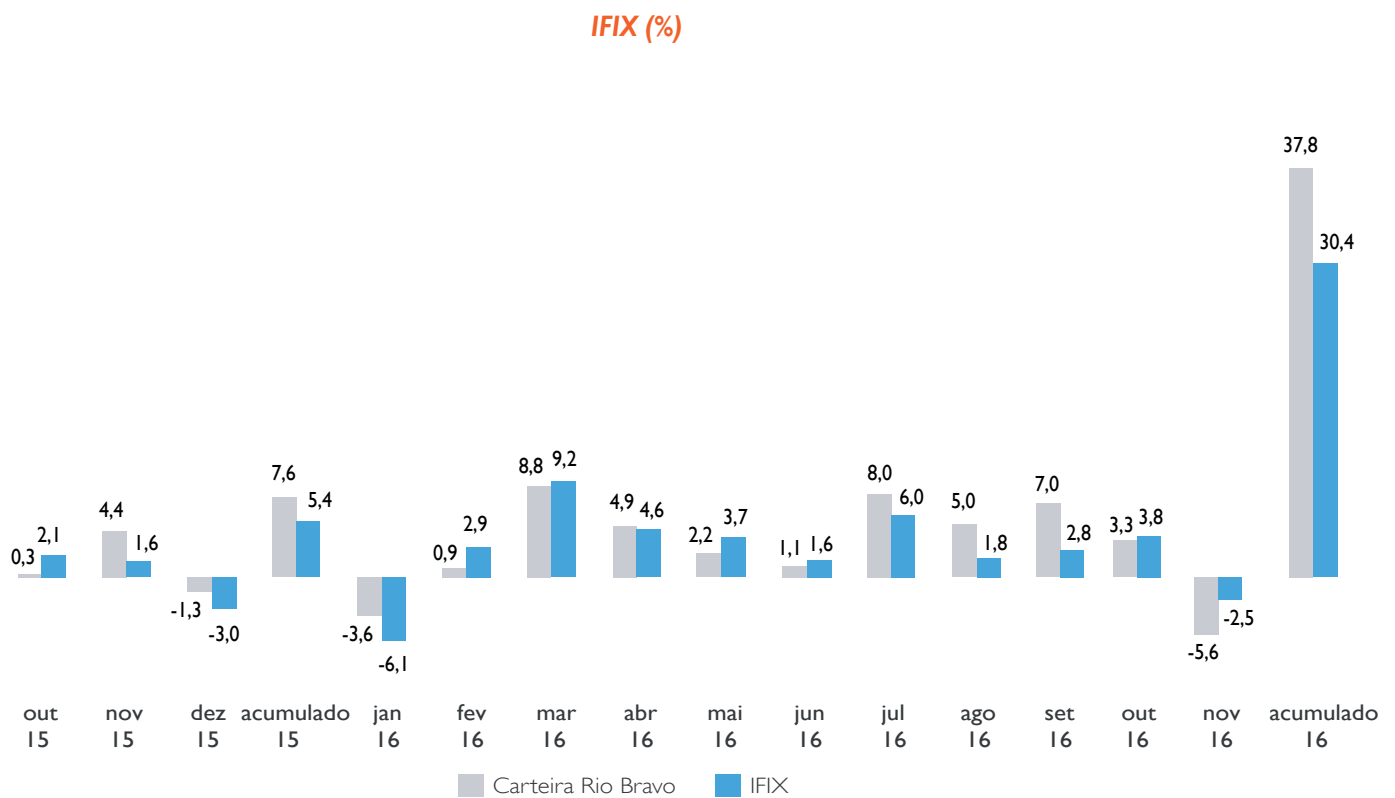
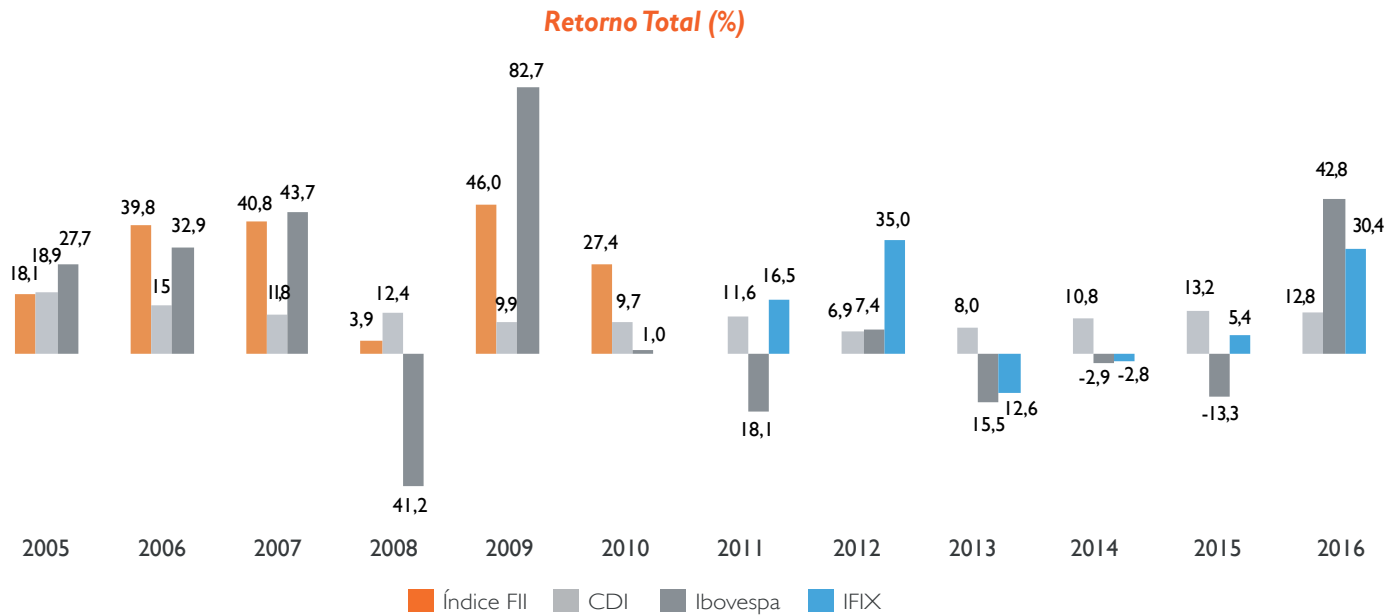
meses, a Caixa seria acionada e a devolução do imóvel ocorreria. Ressaltamos, ainda, que nesse prazo o Fundo ainda continuaria recebendo a locação dessa agência.

Para mais informações, está disponível no site da Rio Bravo uma apresentação detalhando o problema e que pode ser acessado através do link: <https://goo.gl/mBS77M>. De igual modo, constam as instruções de como votar por escrito, através do link: <https://goo.gl/fCG1x7>.

IFIX

No gráfico abaixo, é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como uma carteira teórica elaborada com os FIIs 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 2016, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





Eleição americana e consequente mudança de expectativas derrubam mercados emergentes

A vitória do candidato republicano Donald Trump pegou os diversos mercados de surpresa. Sua retórica econômica expansionista fez da moeda americana (1,06 p/Euro vindo de 1,12) e bolsa (S&P +3,42%) os grandes vencedores no mês de novembro. A curva de juros nos EUA subiu fortemente, trazendo preocupação para o fluxo em mercados emergentes. Brasil e Colômbia, dois principais destinos para os recursos do chamado carry trade, sofreram consistentemente nos juros e moeda com a saída de estrangeiros.

O cenário externo predominou em período de contínuo fluxo positivo de notícias para uma queda mais acentuada dos juros no Brasil – inflação mais baixa do que esperado, atividade econômica fraca –, culminando com o Copom decidindo de forma unânime por um corte de apenas 25bps na taxa básica.

Assim, em novembro, houve uma pausa da tendência de melhora observada ao longo do ano. O IMA-B sofreu com a alta de juros

(-1,22%), e Ibovespa (-4,65%) e IFIX (-2,59%) com realização generalizada de ganhos. O destaque positivo ficou, como era de se esperar, para a valorização do dólar (+6,02%) contra o real.

Nossa estratégia diversificada também sofreu, mas sua estrutura amenizou o movimento como esperávamos. O fundo Rio Bravo Portfólio Diversificado I, base de alocação para grande parte dos portfólios diversificados, cedeu 0,50%, com o principal responsável pela performance sendo sua alocação no Rio Bravo Apollo (-0,98%), antigo Rio Bravo Portfólio Tático, 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. Os ativos financeiros apresentam boas oportunidades de compra, mas o cenário externo e, principalmente agora, o cenário político local trazem preocupação no curto prazo. Dessa forma, o fluxo de estrangeiros deve voltar ao país apenas na virada do ano.



	Renda Fixa			Renda Variável		MultiAssets								Índices			
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Inflação FIRF	Rio Bravo Fundamental 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 FIM	Rio Bravo Portfólio Diversificado Equities 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
novembro 16	1,09	1,00	-0,30	-8,44	-1,57	-0,50	0,25	2,19	-0,62	-6,24	1,62	0,64	3,51	1,04	-4,65	-8,44	-1,22
outubro 16	1,08	1,01	0,74	2,82	3,68	1,64	2,08	-3,03	0,72	7,05	0,86	1,08	-6,79	1,05	11,23	7,01	0,64
setembro 16	1,15	1,06	1,39	-0,39	0,00	1,58	1,26	0,60	1,52	-0,10	1,26	1,07	0,27	1,11	0,80	0,09	1,57
agosto 16	1,24	1,17	1,26	-1,37	0,91	2,08	1,42	1,30	1,13	-0,08	3,51	1,47	-0,10	1,21	1,03	0,18	0,89
julho 16	1,14	1,06	1,89	3,92	3,37	2,55	0,96	1,69	1,23	7,51	1,41	1,25	5,23	1,11	11,22	14,60	2,51
junho 16	1,23	1,10	1,46	2,09	1,37	1,28	0,55	-8,60	1,26	4,32	0,81	0,91	-14,11	1,16	6,30	9,12	1,93
maio 16	1,18	1,07	0,51	3,43	2,38	0,28	0,66	4,62	0,99	-1,52	2,76	1,31	3,31	1,11	-10,09	-4,21	-0,10
abril 16	1,13	1,01	2,45	6,04	0,02	1,47	2,18	-2,15	2,35	5,26	6,60	0,77	-1,84	1,05	7,70	5,56	3,93
março 16	1,23	1,09	3,99	10,07	-3,54	0,70	0,55	-6,23	2,83	7,78	0,97	1,67	-3,24	1,16	16,97	11,39	5,31
fevereiro 16	1,04	0,95	1,86	-5,59	0,94	1,43	0,44	0,79	1,61	3,45	-0,51	0,86	-4,57	1,00	5,91	4,66	2,26
janeiro 16	1,06	1,01	1,34	-5,42	1,79	1,04	1,63	0,48	2,06	-2,54	0,07	1,25	-3,56	1,05	-6,79	-8,53	1,91
dezembro 15	1,12	1,11	1,53	3,58	1,23	1,02	0,72	-0,08	1,05	-1,50	1,35	0,82	0,72	1,16	-3,93	-5,27	1,52
novembro 15	1,11	1,01	0,89	0,10	1,78	1,06	1,38	0,50	0,91	-0,64	3,20	0,95	-1,34	1,06	-1,63	-1,98	1,03
Ano	13,30	12,16	17,83	5,79	9,51	14,38	12,61	-8,75	16,10	26,57	20,85	12,97	-21,12	12,74	42,81	32,46	21,28
12 meses	14,57	13,41	19,63	9,57	10,86	15,55	13,43	-8,83	17,32	24,67	22,56	13,89	-20,55	14,05	37,20	25,48	23,13
Desde o início	139,01	140,71	46,65	406,88	13,49	28,25	143,56	44,91	75,34	11,20	22,13	40,52	-18,89				
PL Atual (R\$Mil)	252.393	37.636	15.963	19.522	9.237	56.108	5.184	4.889	27.432	8.203	16.241	25.855	40.179				
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	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% ¹	0,65%	2,00%	0,90% ²	0,04%	0,20% ³	1,75% ⁴	0,10%	0,50%	1,10%	0,50% ⁵	0,08%				
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IBOVESPA	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

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

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

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

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

⁵ 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.

