

ESTRATÉGIAS
RIO BRAVO



MAR AGITADO

FEVEREIRO 2015



Durante o segundo mês do segundo mandato da presidente Dilma Rousseff, verificou-se uma curiosa mistura de sinais de acomodação, naturais para uma administração que se inicia, com outros de extrema ansiedade, e absolutamente incomuns.

A movimentação de Joaquim Levy, que parece ser o único ministro a ocupar os jornais, bem como a do novo Congresso e de suas novas lideranças, parece adquirir mais naturalidade, e o relacionamento entre Executivo e Legislativo começa a assumir um aspecto mais rotineiro, mesmo em vista do mau estado de economia, que já vem de algum tempo, mas que se viu agravado pela súbita “radioatividade” que acometeu as empresas envolvidas na “Operação Lava-Jato” e também pela iminência das surpresas que o Petrolão ainda poderá trazer. Na verdade, é desse terreno que provém a ansiedade do mundo político, muito ligada às revelações das delações premiadas e aos movimentos do Procurador Geral da República, Rodrigo Janot.

As ansiedades foram elevadas com pesquisas de popularidade muito ruins para a presidente e também, embora em diferentes níveis, para o governador e o prefeito de São Paulo. Seguindo-se ao tema da “herança maldita”, de que tratamos na edição anterior desse infor-

mativo, estabeleceu-se uma grande discussão sobre “estelionato eleitoral”, ou mais precisamente sobre diversas ações de governo, muitas das quais na direção correta e impulsionadas por Joaquim Levy, que contradiziam promessas da candidata Dilma Rousseff. Na verdade, a pesquisa parecia revelar que o problema não era exatamente com as medidas de austeridade, mas com as ilusões vendidas na outra direção.

O isolamento político da presidente se ampliou pela difícil digestão da eleição do deputado Eduardo Cunha (PMDB-RJ) para a presidência da Câmara. O governo investiu pesado em seu candidato, o deputado Arnaldo Chingaglia (PT-SP), e teve uma derrota acachapante. Em condições normais, a vida seguiria, e os canais de diálogo seriam rapidamente recompostos. Entretanto, conforme logo ficou claro, o Palácio do Planalto experimentou dificuldades em se entrosar com as novas lideranças no Congresso. Foram muitos os desencontros, ao longo do mês, ao final trazendo o ex-presi-



dente Lula para Brasília a fim de reconstruir as pontes com a base parlamentar do governo, especialmente no PMDB.



O problema não era exatamente com as medidas de austeridade, mas com as ilusões vendidas na outra direção.

Eduardo Cunha mostrou receptividade para as pautas econômicas de Joaquim Levy, revelando grande argúcia política e assim, curiosamente, tem procurado enquadrar os parlamentares do PT que tendem a desgarrar da orientação palaciana e “jogar para a torcida” atacando o ajuste fiscal. A estratégia do governo de segregar os assuntos da economia das pautas da política parece muito sensata, e Joaquim Levy tem atuado com esse espírito. A nomeação de Ademir Bendine para a presidência da Petrobras foi um desvio dessa estratégia, e mais sério ainda foi o episódio da devolução da Medida Provisória 669, que trazia uma revisão das desonerações tributárias (que o ministro Levy havia definido como uma “brincadeira que custa R\$ 25 bilhões por ano e não protege o emprego”), pelo presidente do Senado, Renan Calheiros. Pode ter sido uma idiosincrasia do senador, transformada em gesto político, com prejuízo

relativo para o ajuste fiscal e para o país, pois a matéria foi imediatamente reapresentada como projeto de lei. Mas é ilustrativo da instabilidade política que será produzida pela lista de Janot.

Em paralelo, as ansiedades também foram alimentadas pela manutenção do tema do “impeachment” no noticiário, quando já não deveria estar aparecendo neste momento. O acúmulo de revelações sobre a Petrobras é impressionante, e não se pode ignorar o fato de que Dilma Rousseff estava presidindo o Conselho de Administração da companhia durante muitos dos eventos mais polêmicos. Os andamentos de investigações no exterior pode ter consequências explosivas, seja pelo tamanho da multa estabelecida pela SEC (Securities and Exchanges Commission) ou pelas condenações nas ações coletivas de minoritários.

As manifestações convocadas para 15 de março em torno do descontentamento em relação ao governo podem mudar o nível de desembaraço com que se trata o assunto do “impeachment”, com implicações imprevisíveis para os mercados financeiros.

Na economia, as boas notícias se concentram no avanço do ministro Joaquim Levy no cum-



primento de sua meta fiscal. Em apenas dois meses de trabalho, e sem um orçamento aprovado pelo Congresso, ele já anunciou medidas totalizando mais de R\$55 bilhões no superávit do ano. A maior parte do ajuste será pela receita, mas boa parte apenas revertendo subsídios e desonerações do mandato anterior. Espera-se, por exemplo, arrecadação de R\$12 bilhões com a recomposição da CIDE e de R\$5,3 bilhões com o aumento das alíquotas do imposto sobre faturamento, a depender de quando viria a aprovação da medida no Congresso. Do lado dos gastos, a mudança na regra dos benefícios sociais também depende da aprovação do Congresso, mas deve gerar economia de R\$ 10 bilhões. Além disso, o ministro decidiu repassar para o consumidor o aumento dos preços de energia, livrando o Tesouro de aporte de pelo menos R\$ 9 bilhões às empresas do setor.

Adicionalmente, há reduções de despesa que decorrem da não aprovação do orçamento do ano em curso e, mais importante, o decreto que estabelece a programação financeira do orçamento, onde se define a extensão do que se conhece como o “contingenciamento”, vale dizer, a não execução de despesas discricionárias inscritas na lei orçamentária. As estimativas para os efeitos financeiros desse

processo são variadas, e giram em torno de R\$ 60 bilhões.

Resta ver se o trânsito dessas medidas no Congresso será tranquilo, ou se Joaquim Levy conseguirá desvencilhar suas pautas econômicas dos lodaçais políticos entre o Palácio do Planalto e o Congresso, e se os resultados serão suficientes para reverter a piora no risco soberano e reduzir a probabilidade de rebaixamento na nota de crédito do país. Em vista das tensões em que está envolvido o Congresso, à espera da lista dos envolvidos na Operação Lava-Jato, é difícil prognosticar a velocidade, e mesmo a direção das decisões do Legislativo.



Na economia, as boas notícias se concentram no avanço do ministro Joaquim Levy no cumprimento de sua meta fiscal

As más notícias se concentram no nível de atividade, onde tanto os indicadores quanto o ânimo empresarial continuam ruins, e seu impacto no mercado de trabalho já começa a ser sentido. Em janeiro, houve forte aumento do desemprego, que passou de 5,1% para 5,45% com ajustes sazonais. Os números do CAGED mostram que a situação foi ruim também em fevereiro e não parece haver



dúvidas de que o desemprego continuará subindo. A velocidade do ajuste depende do comportamento da força de trabalho, variável difícil de prever.



As más notícias se concentram no nível de atividade, onde tanto os indicadores quanto o ânimo empresarial continuam ruins

As perspectivas para a inflação são ruins, face aos ajustes de preços administrados e do câmbio, de tal sorte a expectativa para o ano é de o IPCA permanecer acima de 7,5% o ano todo, podendo recuar um pouco no final do ano. Os preços administrados subirão mais de 10% este ano. A política monetária tem cumprido o seu papel, mas o centro nervoso das ações de política econô-

mica se deslocou para o cenário fiscal.

A inflação elevada e a piora do mercado de trabalho devem levar a uma queda na renda real, o que levará a uma contração no consumo. A baixa confiança dos empresários também levará a redução dos investimentos e o PIB terá importante queda este ano. O impacto da atividade mais fraca na arrecadação prejudica o trabalho do ministro da Fazenda, mas ajuda o Banco Central ao arrefecer as expectativas inflacionárias para o ano que vem.

A instabilidade política definitivamente não ajuda, e as indicações parecem ser de que vão apenas aumentar. Seguramente a turbulência fará emergir um país melhor, mas, no entretanto, o mar está agitado e uma tempestade pode estar a caminho.





No mercado de Renda Fixa e crédito, o início de ano reflete o ânimo e as tensões da economia como um todo.

O rendimento das NTN-Bs apresentou alta no mês, com as taxas nos vencimentos mais longos apresentando elevação próxima de 18 bps e, nos vencimentos mais curtos, elevação menor, de cerca de 13 bps.

No segmento de crédito corporativo, a situação é de estagnação. Não ocorreram captações externas via mercado de capitais no mês de janeiro. Segundo a ANBIMA, desde 2010, o mês de janeiro vinha registrando emissões acima de R\$ 7 bilhões, com participação expressiva (em alguns anos) da Petrobras, uma das principais emissoras privadas de títulos de renda fixa no mercado internacional. Os desdobramentos da Operação Lava-Jato e a recente perda do grau de investimento certamente reduzirão a demanda por papéis da empresa. O spread de crédito da Petrobras já subiu cerca de

250 bps de um ano para cá, para seus títulos externos de prazos mais curtos.

No mercado doméstico, o cenário não é diferente: as captações apresentaram queda de 57% em janeiro/15. Foram apenas cinco emissões de debêntures no mês, montando a R\$ 1,3 bilhão, contra doze emissões em janeiro/14, montando a R\$ 2,6 bilhões na altura. Para fevereiro, o quadro não parece melhorar.

Para que se possa colocar em perspectiva o tamanho do desafio que a economia brasileira representará em 2015, nos primeiros dois meses do ano, as agências de rating reduziram a nota de crédito de 27 empresas brasileiras. No mesmo período, nenhum upgrade. E não há perspectiva de reversão desse quadro no curto prazo.





	rio bravo FUNDAMENTAL FIA	benchmark IGP-M + 6%	rio bravo FUNDAMENTAL INSTITUCIONAL FIA	benchmark IBOVESPA
performance fevereiro 2015	4,3%	0,7%	4,2%	10,0%
performance desde o início	423,2% ⁽¹⁾	190,8% ⁽¹⁾	7,8% ⁽²⁾	-27,4% ⁽²⁾
	<small>(1) início set. 2004</small>		<small>(2) início abril 2010</small>	

M. DIAS BRANCO

Para nós, a M. Dias Branco, empresa do Ceará líder isolada nos mercados de massas e biscoito brasileiros, é uma velha conhecida. Iniciamos um investimento nesta Cia. há pouco mais de quatro anos, mantendo-o intocado até maio/2013, quando vendemos cerca de 90% da posição a preços próximos a R\$ 93,00/ação.

Nesse período de cerca de dois anos e meio, registramos expressiva TIR de 54% aa. Foi um período em que a M.Dias comprovou a solidez do seu negócio e suas vantagens competitivas e fez aquisições inteligentes. As ações não apenas acompanharam o crescimento de resultados, mas também refletiram um forte “re-rating”,

saindo de um patamar de 11x para 22x lucro corrente. Entendemos que, nesse ponto, a relação risco-retorno ficara desfavorável mesmo com tantas virtudes. Vendemos de forma disciplinada, preocupados com a proteção de capital dos nossos clientes.

Desde então, felizmente, a empresa continua confirmando seus excelentes fundamentos, mesmo em cenário econômico adverso. E, quase dois anos depois das nossas vendas, a ação voltou a patamares inferiores – cerca de R\$ 85,00/ação. Negociando a menos de 15x o lucro que estimamos para 2015, identificamos um novo ponto de entrada para uma tese de investimentos tão atrativa.



Quanto aos negócios, vale mencionar o aumento/enobrecimento do mix de produtos da M.Dias, que já conta com salgadinhos, bolos e torradas. São produtos de maior valor agregado, matérias primas semelhantes e que podem se aproveitar das já consagradas marcas e distribuição da empresa. Ainda que estes representem menos de 5% da receita deste ano, a direção do movimento é nitidamente acertada.

Naturalmente, visualizamos os próximos anos como bastante desafiadores para o Brasil. A economia deve encolher; o desemprego e a inflação, subir; e a confiança do consumidor inevitavelmente se enfraquecer. Graças às suas diversas vantagens competi-

tivas, acreditamos que M.Dias nos oferecerá resiliência diante deste cenário, combinada com um moderado crescimento, e assim reoxigenamos nosso otimismo com esta tese de investimento.

Finalizamos nossa carta reportando que, nos últimos dois meses, encerramos três investimentos do portfólio: Met. Gerdau, Randon e Queiroz Galvão EP. Em todos registramos retornos negativos por conta de circunstâncias que se provaram muito piores que o antecipado. Diante das novas conjunturas, entendemos que era melhor estancar os problemas e seguir adiante com as lições aprendidas e novos promissores investimentos em seus lugares.





Em análises fundamentalistas, muito se fala sobre o desconto do preço da ação no mercado frente ao seu valor patrimonial como forma de mensurar se um ativo está “barato” ou “caro” em relação ao seu patrimônio líquido

Nos Fundos de Investimentos Imobiliários, principalmente durante o “boom” do mercado imobiliário, era comum o valor de mercado das cotas serem precificadas a montantes superiores ao seu valor patrimonial. A maior diferença constatada é de janeiro de 2013, quando o valor de mercado de todos os FIs, listados para negociação na BM&FBovespa, somava R\$ 27,7 bilhões, enquanto a soma do patrimônio líquido desses mesmos fundos equivalia a R\$ 25,1 bilhões. O mercado, então, estava precificando os Fundos em 10,4% acima do valor de seus ativos.

Antes de continuar, vamos lembrar que, desde 2012, após a instrução nº 516 divulgada pela CVM, os Fundos Imobiliários são obrigados a reavaliar e remarcar seus ativos imobiliários em seus balanços patrimoniais a valor de mercado através de laudos técnicos elaborados por consultorias independentes. Concluímos, dessa forma, que o valor patrimonial dos FIs, que corresponde

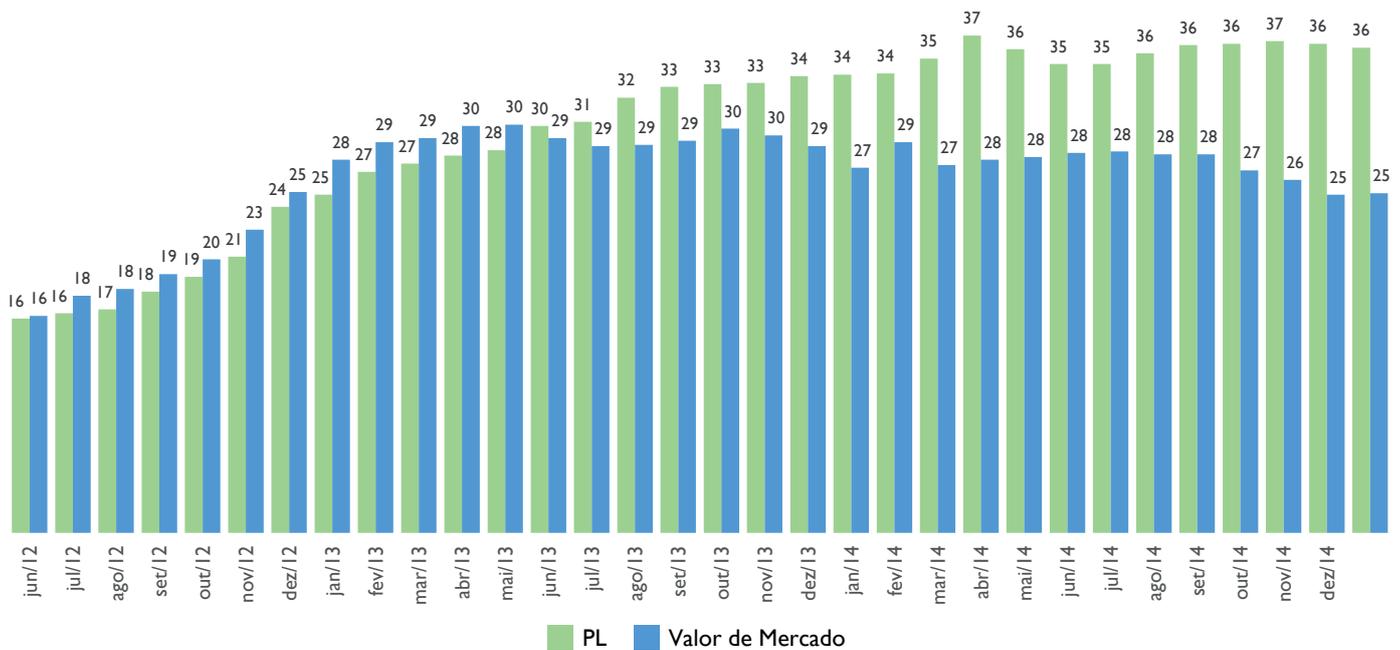
a soma de todos seus ativos, subtraindo seu passivo, reflete um valor justo ao qual os Fundos deveriam ser negociados.

No entanto, sabemos que a dinâmica da precificação desse ativo não é tão simples. Por serem fiéis pagadores de dividendos, os FIs possuem sua atratividade de retorno comparada a Renda Fixa; abordamos, inclusive, em edições anteriores, a alta correlação do Dividend Yield desse tipo de ativo com ativos como o CDI e NTN-B.

Após a inversão da curva de juros iniciada em 2013, percebemos que o valor de mercado dos FIs também se reajustaram para refletir a mesma atratividade de retorno, ou seja, para aumentar o Dividend Yield – razão entre distribuição de rendimentos e valor de mercado – as cotas sofreram desvalorização. Vimos, então, pela primeira vez em junho de 2013, a razão entre Valor de Mercado e Valor Patrimonial dos FI se inverter, como mostra o gráfico a seguir:



Patrimônio Líquido e Valor de Mercado (R\$ Bilhões)



Fonte: BM&FBovespa

Para analisar com maior profundidade o assunto, selecionamos 18 fundos monoativos que possuem escritórios corporativos em seu portfólio e calculamos o valor de seus ativos em R\$/m² com base em seu valor patrimonial. Com essa análise, constatamos outro efeito recente que tem impactado o valor patrimonial dos FII: a remarcação para baixo de seus ativos.

Em dez/13, essa carteira de FII tinha o valor médio de seus ativos a R\$ 14.364/m². Já em dez/14, esses mesmos fundos estavam com o valor médio de R\$ 13.091/m², uma redu-

ção de 9% sendo que os sete fundos com redução maior apresentaram entre 12% e 36% de desvalorização.

Podemos concluir que a remarcação dos ativos imobiliários dentro dos fundos de investimentos também refletiram, de fato, um cenário imobiliário mais desafiador, com excesso de oferta em imóveis corporativos e aumento da taxa de vacância.

É importante ressaltar que as remarcações para baixo dão credibilidade à reavaliação anual e variação do patrimônio líquido dos



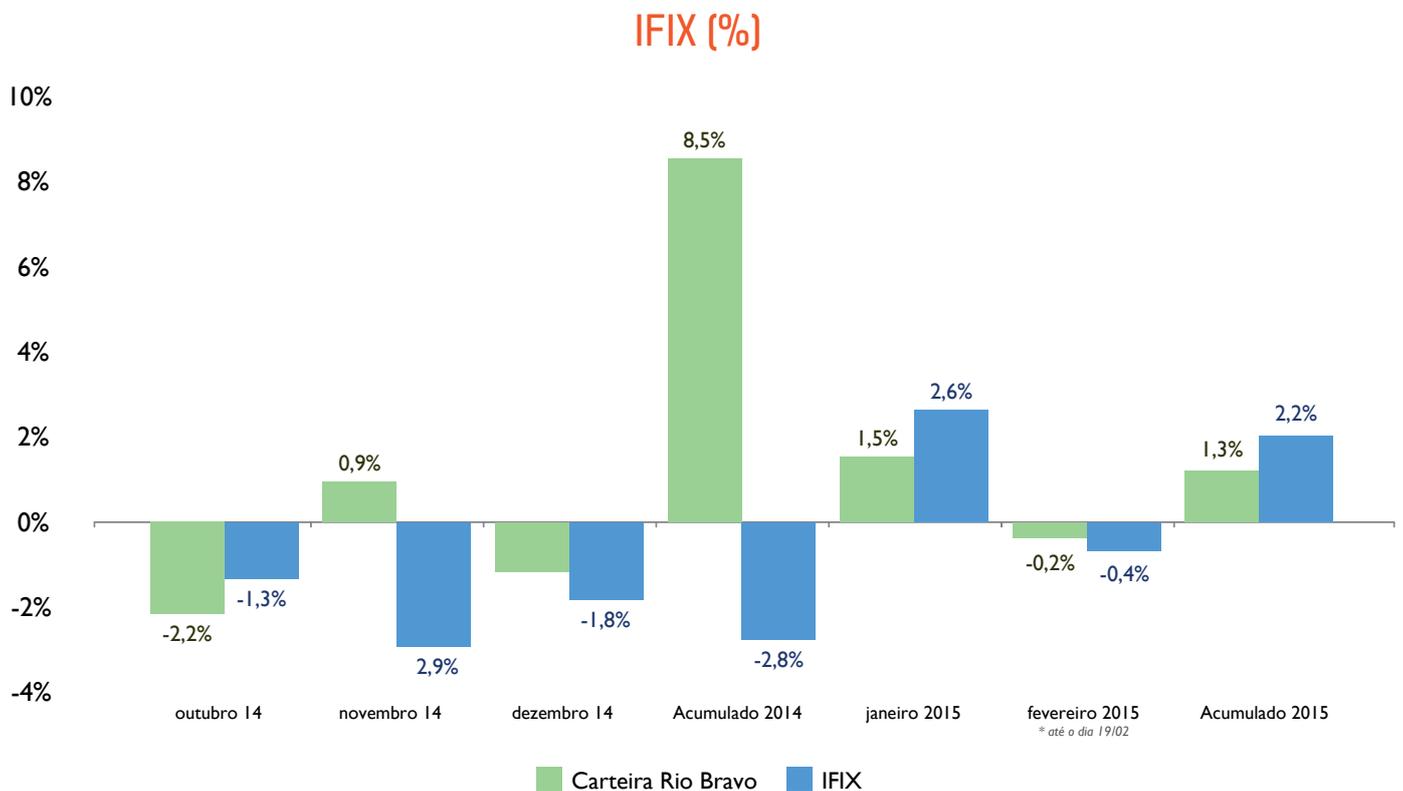
Fundos, pois, assim como no valor de mercado, o valor patrimonial também se ajustou para refletir a nova realidade. Adicionalmente, verificamos que diversos Fundos realizaram vendas ou receberam ofertas de aquisição dos ativos com valores acima dos estabelecidos nos laudos, como no caso do FII The One (ONEFI1) que em 2013 vendeu meia laje do edifício The One por um valor 16,2% superior ao laudo de avaliação.

A conclusão é positiva para quem quer investir nos FIIs, pois adquirir cotas de FIIs atualmente significa comprar um ativo imobiliário

na média 30% mais barato que seu valor real.

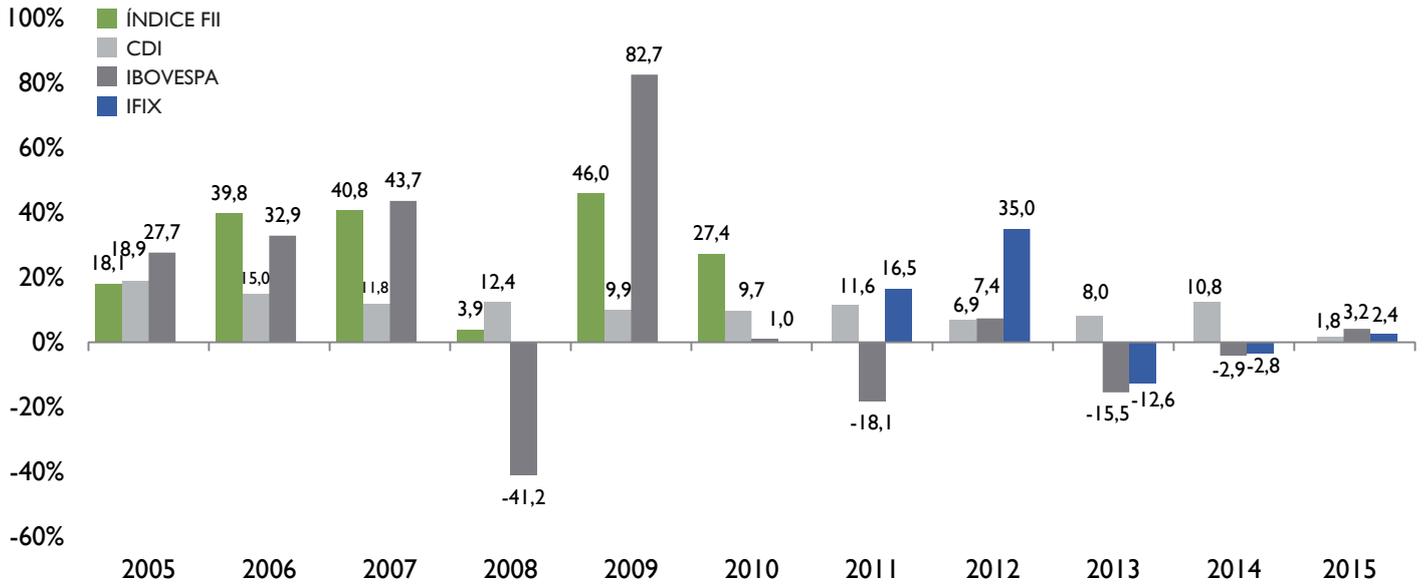
IFIX

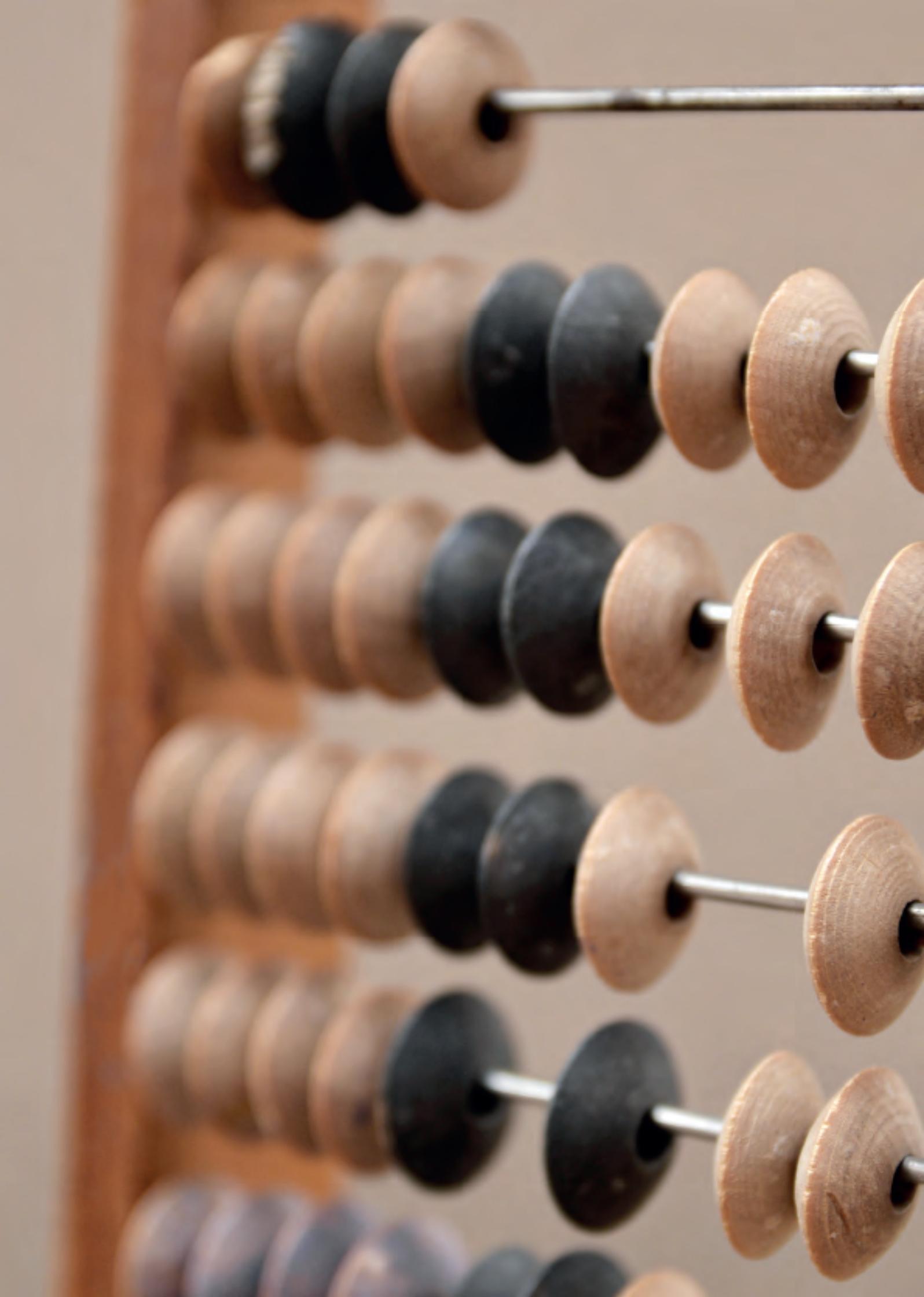
No primeiro gráfico abaixo, é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como uma carteira teórica elaborada com os FIIs administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até fevereiro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





RETORNO TOTAL (%)







Fevereiro mostrou a imensa importância de um portfólio diversificado e balanceado que sugerimos a investidores de todos os perfis.

O mês viu a melhora no cenário externo, enquanto o risco Brasil subiu ao nível mais alto em quase seis anos. Seria possível, então, gerar ganhos expressivos acima do CDI sem tomar riscos desproporcionais em tal cenário?

Continua evidente a recuperação da economia americana, enquanto a baixa inflação adia a necessidade do Fed começar a elevar os juros. Menos aquecidas, mas aparentemente no caminho certo, as economias europeias, através do Banco Central Europeu, mantêm a promessa de injeção e manutenção de liquidez no longo prazo. No cabo-de-guerra entre Grécia e Alemanha, esta última verdadeira representante da Zona do Euro, prevalece o bom senso. A postura anti-austeridade que levou o partido Syriza ao poder em janeiro deste ano precisou rapidamente ser revista para não tornar ainda mais aguda a crise no país. A saída, mesmo que provisória, adia a crise grega e alivia a pressão sobre os bancos locais. E a

intervenção dos líderes da Alemanha e França cria oportunidade para que a Rússia aceite o cessar-fogo na Ucrânia. Se a situação econômica do país tem raízes muito mais profundas, a combinação de acordo diplomático e a ligeira melhora do preço do petróleo levou à melhora dos ativos financeiros russos durante o período.

O que deixa o investidor brasileiro dependente de notícias e fluxos locais. Risco-país negociando acima de 250 basis-points (credit default Swap de cinco anos), downgrade da dívida da Petrobras de grau de investimento para especulativo – o chamado "junk" –, a consequente deterioração generalizada dos instrumentos de crédito de diversos emissores brasileiros nos mercados doméstico e externo, a alta de juros em toda a curva. Mais um mês perdido? Mais um mês em que o único investimento de valor seria o CDI?

Imediatamente observamos a desvalorização do Real em um cenário como esse. No mês,



a moeda brasileira cedeu sensivelmente em relação à moeda americana. Importante atentar para a força do dólar no mundo inteiro, o que torna menos óbvia a aposta contra a moeda brasileira usando uma cesta chamada 'forte'. Impressionante nesse mesmo espaço de tempo, também, foi a reação do Ibovespa. No passado recente, o índice teria cedido continuamente em período de volatilidade, mas em fevereiro recuperou incríveis 9,97%, puxado principalmente pelo setor bancário.

Por conta deste cenário volátil e pouco claro, venceram os investidores que continuaram posicionados no Rio Bravo Mercados Emergentes, alta de 7,89%, e no fundo de ações Rio Bravo Valor Institucional, +4,96%. Voltando à questão inicial, como pode o investidor se proteger e ao mesmo tempo tirar proveito dessas distorções de mercado sem ferir seu apetite por risco?

A resposta é simples: criando um verdadeiro portfólio diversificado adequado ao seu perfil. Um exemplo dessa proposta é o Rio Bravo Multiestratégia. Com volatilidade muito baixa, o fundo rendeu 1,44% contra CDI de 0,82% em fevereiro. Mais diretamente, os poucos fundos que montam posições compradas em diversas classes de ativos, mesmo que em percentuais baixos, e oferecem gestão ativa vêm conseguindo retornar percentuais acima do CDI.

São muitos os medos e as dúvidas que afetam a tomada de decisão por parte do investidor brasileiro. Não há consenso sobre o futuro imediato do país e o portfólio diversificado não tem retorno garantido. No entanto, visto como posicionamento de longo prazo, funciona como melhor opção para os que querem ter seus riscos mitigados e esperam rentabilidade superior no longo prazo.

	Crédito			Renda Variável			MultiAssets						Índices					
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Inflacao FIRF Longo Prazo	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Fundamental Institucional 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	CDI	Ibovespa	IGP-M + 6%	SMLL	IMA - B	Dólar
fevereiro 15	0,79	0,79	0,81	4,27	4,22	1,54	1,44	0,69	4,96	7,89	1,01	0,75	0,82	9,97	0,73	5,65	0,54	7,91
janeiro 15	1,07	0,97	1,76	-4,56	-4,89	-3,97	-0,14	2,00	-9,87	-1,94	-0,15	1,32	1,02	-7,29	1,35	-12,13	3,83	-0,60
dezembro 14	0,82	0,83	-0,13	-5,19	-5,35	-3,27	0,14	-0,25	-4,30	1,48	-2,72	0,79	0,87	-7,55	1,05	-7,25	-2,58	4,62
novembro 14	0,87	0,80	1,04	-0,17	0,35	-0,47	1,32	1,20	0,60	2,40	1,46	1,13	0,84	0,17	1,41	-0,51	2,14	4,74
outubro 14	1,02	0,98	0,83	-3,76	-3,75	-1,97	0,69	0,74	-2,47	2,93	-1,90	1,20	1,03	-4,52	0,88	-3,91	0,32	0,54
setembro 14	0,80	0,78	0,48	-4,33	-4,18	-3,74	0,25	-0,05	-6,14	5,73	-1,39	0,95	0,82	-6,65	0,62	-7,19	-1,84	8,55
agosto 14	0,96	0,82	1,93	5,91	5,91	4,89	1,22	1,88	7,82	-0,70	2,21	0,83	0,86	9,78	0,21	7,57	4,82	-1,23
julho 14	1,02	0,94	1,35	1,69	1,67	0,17	1,06	0,98	-0,81	2,27	1,35	4,96	0,98	5,03	-0,10	-3,46	0,93	3,18
junho 14	0,79	0,74	0,96	1,68	1,79	1,39	0,97	0,75	#N/A	-1,44	1,39	n/a	0,78	3,74	-0,24	2,83	0,26	-1,85
maio 14	0,98	0,82	2,20	-0,20	0,01	0,42	1,00	2,00	#N/A	2,73	1,66	n/a	0,86	-0,75	0,40	1,06	4,27	0,13
abril 14	0,90	0,78	1,27	3,27	2,98	2,42	0,80	1,34	1,79	-0,73	2,09	n/a	0,81	2,40	1,30	-0,97	2,42	-1,19
março 14	0,76	0,73	0,28	2,70	2,66	-0,51	0,36	0,68	3,25	-0,96	0,40	n/a	0,76	7,05	2,04	4,30	0,71	-3,02
Ano	1,77	1,68	2,28	-0,71	-1,10	-2,76	1,21	2,41	-5,14	8,35	0,42	12,48	1,75	3,15	1,98	-7,08	3,68	8,15
12 meses	11,33	10,48	13,39	-0,44	-0,27	-1,85	9,50	12,33	-1,03	21,06	6,02	n/a	10,99	8,35	10,11	-15,20	15,95	22,58
24 meses	20,60	19,54	n/a	-10,06	-8,75	-7,67	13,73	13,28	-12,37	n/a	n/a	n/a	20,54	-10,17	23,47	-34,92	n/a	45,43
36 meses	30,42	28,18	n/a	-0,05	-0,30	n/a	26,28	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	29,95	-21,62	41,64	n/a	n/a	68,08
48 meses	46,29	42,31	n/a	2,91	n/a	n/a	40,95	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44,92	-23,45	55,39	n/a	n/a	72,94
60 meses	61,53	56,08	n/a	12,05	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	59,75	-22,44	83,65	n/a	n/a	58,63
Desde o início	89,70	93,64	13,41	423,22	7,82	3,47	78,38	13,28	-5,16	20,95	1,57	12,48						
PL médio * (R\$Mil)	155.235,49	37.080,40	10.509,51	175.884,67	79.786,36	50.069,93	18.650,95	25.876,73	9.033,86	14.324,48	7.170,28	8.992,74						
PL Atual (R\$Mil)	162.523,95	31.777,91	12.599,70	59.745,53	72.065,28	66.079,11	14.440,40	18.034,79	6.889,19	11.416,60	14.102,65	16.530,48						
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	6-abr-10	17-mai-12	3-nov-08	10-jun-13	16-abr-12	11-dez-13	12-mar-13	18-mar-14						
Taxa de administração (a.a)	0,45%	0,35%	0,65%	2,00%	2,00%	1,50%	0,20%	0,10%	0,50%	1,75%	1,10%	0,50%						
Taxa de performance (a.a)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IGP+6%	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

José Alberto Diniz

Diretor
Investimentos Imobiliários
jose.diniz@riobravo.com.br

Sílvio Junqueira Filho

Responsável
Infraestrutura
silvio.junqueira@riobravo.com.br

Eduardo Levy

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

Miguel Russo Neto

Diretor de Operações
miguel.russo@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

Julio Ortiz Neto

Diretor
11-3509-6618
julio.ortiz@riobravo.com.br

RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Paulo Camargo

Diretor
11-3509-6512
paulo.camargo@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.

