

EXCLUSIVAMENTE PARA
USO INSTITUCIONAL

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



O FUNDO DO POÇO

MARÇO 2015

A multiplicação de más notícias no decorrer do mês de março trouxe uma espécie de choque de realidade aos que esperavam que

o ministro Joaquim Levy pudesse efetuar os ajustes prometidos para a economia com relativa facilidade. →



NO FUNDO DO POÇO

→ No plano da macroeconomia, parece haver uma tempestade perfeita: a percepção de recessão se tornou mais clara, inclusive em vista de uma deterioração mais palpável no mercado de trabalho, o último dos indicadores macro que ainda resistia. O crescimento do PIB para 2014 ficou em 0,1%, depois do anúncio de um crescimento surpreendentemente positivo para o quarto trimestre (0,3%) e de revisões metodológicas em toda a série histórica recente.

A pesquisa mensal de emprego para fevereiro deste ano trouxe péssimas notícias: o desemprego aumentou de 5,1% em fevereiro de 2014 para 5,9% (5,7%, sem os efeitos sazonais). Caiu fortemente a população ocupada e também o rendimento nominal de tal sorte que a massa salarial contraiu 1,5%, em bases anuais, o que faz mais de uma década que não se observa.

Os indicadores de alta frequência para a atividade econômica, assim como todos os índices de confiança e expectativa, apontam para um quadro de recessão, e não parece haver dúvida que se estabeleceu também uma psicologia de recessão, em vista da combinação de indicadores negativos e dos entraves que vêm se apresentando às iniciativas do ministro Levy.

A inflação avançou, agora fortemente impulsionada pelos preços públicos em franco processo de recomposição, que ainda vai durar alguns meses, e também pela depreciação cambial. O quadro recessivo serviu para conter os segmentos do índice mais sensíveis à demanda, como a inflação de serviços, mas mesmo as projeções do Banco Central mostram a inflação em torno de 8% para todo o ano de 2015. As autoridades encontram algum alívio nas expectativas para 2016: as projeções oficiais mostram convergência ao longo do próximo ano, que terminaria com a inflação na faixa de 5%. É como se 2015 estivesse perdido, e o trabalho fosse o de sustentar essas expectativas favoráveis para um futuro mais distante.



No plano da macroeconomia, parece haver uma tempestade perfeita.

Com os números de fevereiro, as contas fiscais tiveram o seu pior mês nos últimos 18 anos. O governo central teve déficit primário de mais de R\$ 7 bilhões em fevereiro, enquanto os estados e municípios tiveram mais um resultado muito bom, superávit primário de R\$ 5,2 bilhões. As receitas estão sofrendo com a



NO FUNDO DO POÇO

recessão e as despesas obrigatórias seguem crescendo acima da inflação. O governo tem sido tenaz ao cortar gastos discricionários, mas tem sido transparente não apenas ao abster-se de “pedaladas”, como também em reconhecer as do passado. O resultado do segundo mês do ano ainda não mostra o efeito das medidas de aumento de impostos e corte de gastos que passaram a valer em março. Além do contingenciamento a ser divulgado, o ministro precisa da ajuda do Congresso para aprovar as medidas já propostas e deve pensar em novos meios de melhorar o resultado primário, inclusive com ampliação do contingenciamento.



Com os números de fevereiro, as contas fiscais tiveram o seu pior mês nos últimos 18 anos.

Esses resultados não tiveram maior repercussão, pois há reconhecimento do esforço da nova equipe. A manutenção da classificação de risco soberano brasileiro em BBB pela Standard & Poors foi uma excelente notícia, pois esta era a única das três grandes agências nesse ramo que já tinha o Brasil na última classificação dentro do “grau de investimento”. É de se esperar que as outras duas agências –

Moody's e Fitch – façam movimentos ou ameaças de rebaixamento, pois ainda não seria a perda do grau de investimento. O ministro Levy tem utilizado com inteligência esta ameaça a fim de pressionar o mundo político pelos ajustes que trouxe à apreciação do Congresso.

Fatores externos e internos concorreram para que o real viesse a perder cerca de 15% de seu valor relativamente ao dólar ao longo do mês. Uma desvalorização dessa magnitude sempre cria tensões, junto com vencedores, e a despeito dos efeitos negativos sobre a inflação, o ajuste ajudará na redução do déficit em conta corrente, que atingiu US\$ 6.9 bilhões no mês de fevereiro. A balança comercial foi deficitária em US\$ 2,8bi, e a conta de serviços negativa em US\$4,2bi. A conta de capitais financiou o desequilíbrio, mas com parcela um pouco maior de itens mais voláteis. A entrada de IED foi de US\$2,8bi complementada por US\$3 bi em portfólio, mais de US\$2bi em renda fixa.

O Banco Central elevou a SELIC para 12,75%, a TJLP subiu mais 0,5%, para 6,0%, os juros curtos abriram (o contrato DI para janeiro de 2017 abriu de 12,78% para 13,63%), o mesmo se passando com as NTNs longas (as de vencimento em 2020 abriram de 5,98% para 6,53% e as com vencimento em 2050 foram de 5,98% para 6,56%).



NO FUNDO DO POÇO

A conjunção de más notícias pode ser vista como uma transição, um período necessário de ajustes doloridos e reconhecimento de erros e distorções. É este o sentimento que move o ministro da Fazenda, em quem parecem estar depositadas todas as esperanças da presidente da República em recuperar níveis de aprovação minimamente satisfatórios. Junto ao apoio presidencial, o ministro Levy também tem contado com o apoio de lideranças expressivas do Congresso, embora os gestos de solidariedade ainda não tenham se materializados na aprovação das matérias apresentadas para apreciação do parlamento no terreno fiscal.

A votação do ajuste fiscal será importante para estabelecer um novo equilíbrio político que vem se delineando e cuja característica mais importante é a segregação das pautas econômicas das questões políticas. Há muita tensão e hostilidade na aliança governista, se é que ainda se pode usar esta expressão para a relação entre o PMDB e o PT. O ministro Levy procura criar um salvo conduto, definindo uma pauta econômica que permita ao Congresso tomar

para si os direitos de propriedade pelo conserto da economia, sem que estes andamentos sejam afetados pelas tensões entre o Palácio e o Legislativo. A dificuldade em se alcançar este equilíbrio turvou as perspectivas sobre o ajuste fiscal, e tem mobilizado todas as atenções do ministro Levy.

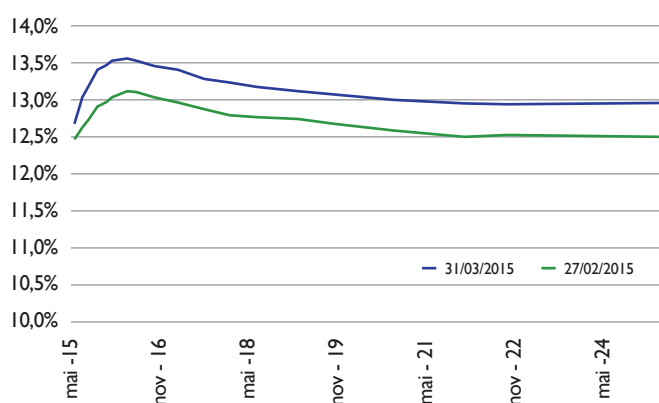


A conjunção de más notícias pode ser vista como uma transição.

O tamanho das dificuldades fiscais, entretanto, não cessa de surpreender. A História terá de considerar adequadamente o fato de que o ex-ministro Guido Mantega e seu secretário do Tesouro, Arno Augustin, deixaram atrás de si um rastro de destruição poucas vezes observado na História da República. Há muita clareza sobre isso, e o ministro Levy faz bem em não ocultar esta realidade. É menos lembrado que a beneficiária em última instância das políticas do ministro anterior foi a presidente reeleita, e nesses assuntos não é possível dizer que a presidente não estava adequadamente informada

O nível de aprovação do governo está no patamar mais baixo dos últimos 23 anos. Adicionalmente, o recente fracasso na estruturação de uma nova base aliada do governo desgastou a relação com o PMDB. As pressões da população e da base “aliada” sugerem que o ajuste fiscal ocorrerá de forma mais lenta e tumultuada do que o governo previa. As incertezas sobre esse ajuste pioram a percepção de risco sobre o país, e isso se reflete na elevação dos juros futuro ao longo do mês de março.

Estrutura a Termo de Taxa de Juros

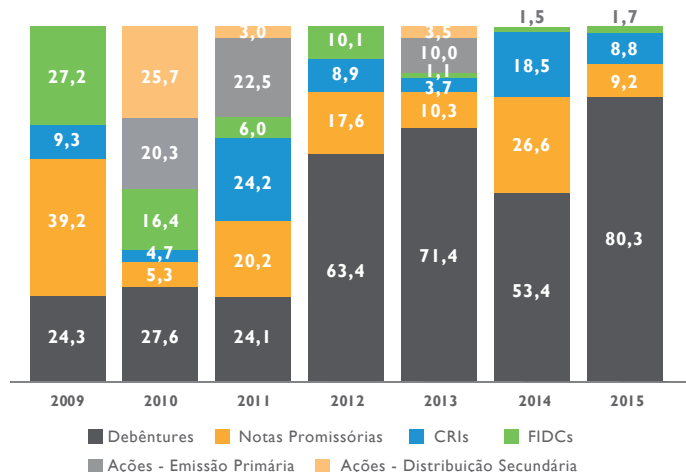


Em meio a toda essa tensão política, no mês de março, a agência de classificação de risco Standard and Poor's (S&P) realizou a avaliação sobre a nota de crédito soberano do país. A S&P manteve a nota soberana em “BBB-“, confiando no entendimento entre governo e Congresso para implementar correções no âmbito das políticas econômicas. A eventual limitação do impacto do ajuste fiscal proposto é fator decisivo para um possível rebaixamento do rating soberano

na avaliação da agência. O sucesso (ou fracasso) na condução deste ajuste pode resultar em uma elevação (ou queda) no rating de crédito soberano do país.

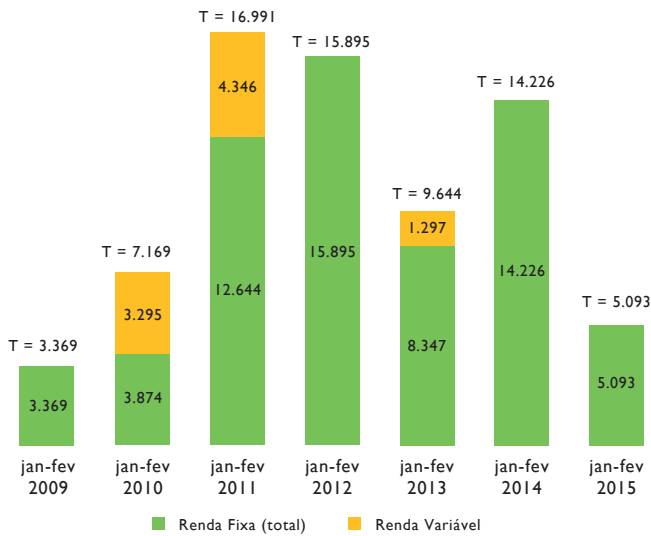
As perspectivas negativas sobre o desempenho da economia e a desconfiança sobre a execução do ajuste fiscal impactam no volume de captações das companhias brasileiras em 2015. As emissões de títulos no mercado de renda variável e no mercado externo não foram uma opção para empresas em 2015. É bem verdade que o volume de emissões de bonds de países emergentes das Américas reduziu-se neste ano: no primeiro trimestre de 2015, foram emitidos US\$ 35,6 bilhões de bônus de emissores desses países, 34% a menos que no mesmo período de 2014. Mas chama a atenção o fato de que o não há emissões brasileiras nesse período.

Composição das Ofertas por Instrumento -Volume (%)



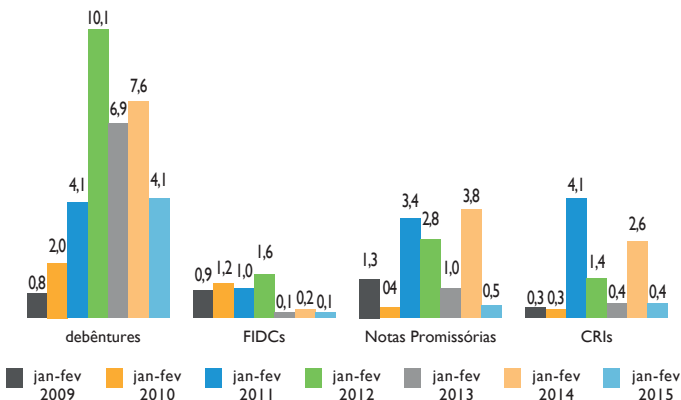
CRÉDITO

Ofertas Renda Fixa* e Renda Variável (R\$ Milhões)



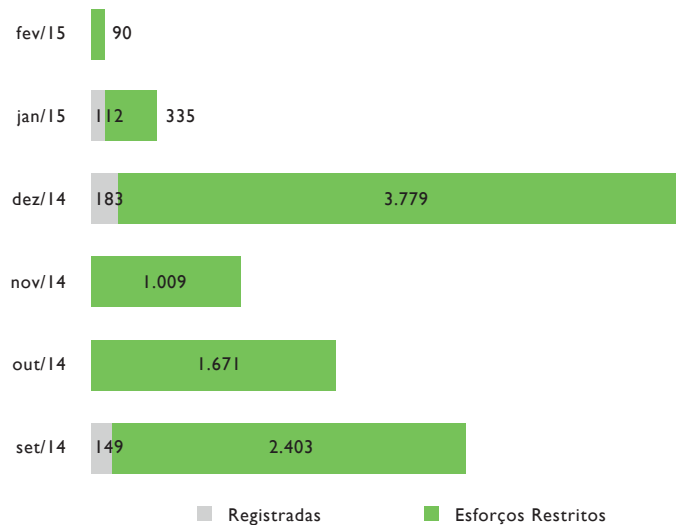
Mesmo no mercado doméstico, apesar de concentradas no mercado de renda fixa, as captações estão expressivamente inferiores ao volume do mesmo período de 2014. Esse volume mais contido reflete a dinâmica no mercado de renda fixa local com a elevação da taxa de juros na economia.

Valores Mobiliários
Volume (R\$ Bilhões)



No período entre janeiro e fevereiro de 2015, foram realizadas 29 operações no mercado de capitais local, totalizando um volume de R\$ 5,1 bilhões. No mesmo período de 2014, foram realizadas 69 operações com volume total de R\$ 14,3 bilhões. O volume das operações em 2015 está concentrado em emissões de debêntures (80% do montante emitido no mercado de capitais).

Securitização (FIDCs e CRIs)
out/14 a fev/15 (R\$ Milhões)



As emissões de títulos de securitização apresentaram redução de volume em relação aos meses anteriores, confirmando a tendência. Nos últimos meses, percebemos que diversas operações foram postergadas por conta do momento do mercado. Os investidores estão cada vez mais seletivos em relação às estruturas e ao risco de crédito das operações.



Em março, o Rio Bravo Fundamental FIA teve uma performance de -2,2%. Desde seu início, em setembro de 2004, o fundo acumula uma rentabilidade de 411,9%, ou 181,8% do benchmark, IGP-M + 6%. O **Rio Bravo Fundamental Institucional FIA** teve uma performance de -1,8%. Desde seu início, em abril de 2010, o fundo acumula uma rentabilidade de 5,8%, contra -28,1% do benchmark, Ibovespa.

RENOVA ENERGIA

A Renova Energia é uma companhia geradora de energia elétrica a partir de fontes renováveis, com usinas eólicas e PCH's, integrante do nosso portfólio há pouco mais de dois anos.

Já comentamos sobre esta empresa há cerca de um ano, ressaltando os diversos atributos da tese. Destaque para governança corporativa, competência dos acionistas e executivos, solidez dos fluxos de caixa (contratos de 20 anos com proteção à inflação), menor vulnerabilidade regulatória, considerável desconexão com a atividade econômica, entre outros.

De lá para cá, devemos reconhecer que a ação performou mal: uma queda de aproximadamente 30%, que certamente foi amplificada por sua reduzida liquidez em Bolsa. Entretanto, os fundamentos da Cia. moveram-se em direção oposta, com uma série de notícias positivas.

Destaque inicial para a conquista de novos contratos, no montante de 543 MW, dos quais 107 MW em energia solar, em uma inédita e promissora joint-venture com a Sun Edison, reconhecida empresa americana de painéis solares. A expansão da capacidade contratada da Renova, realizada com disciplinadas taxas exigidas de retorno, traz forte geração de valor ao acionista.

Quanto às linhas de transmissão, cuja conclusão estava atrasada, a energização do primeiro conjunto aconteceu ainda no 1º semestre de 2014, o que permitiu à Cia. começar a efetivamente escoar sua produção de energia. Com a entrada de parques para os leilões vencidos em 2009, 2010 e 2011, hoje a Renova já coloca mais de 500 MW de capacidade no sistema. A segunda parte das linhas deverá ser entregue em agosto de 2015, de acordo com a ANEEL, quando então mais de 350 MW adicionais



RENDA VARIÁVEL

serão agregados à capacidade operacional atual.

A seca que afeta o Brasil nos últimos anos, somada a atrasos nas maiores hidrelétricas e a sérios erros de gestão energética do Governo, trouxe à tona o grave problema do esvaziamento dos reservatórios de água. O gradual esgotamento da capacidade de geração hídrica e as dificuldades ambientais também se somam a este problema, reforçando a urgente necessidade de geração via fontes alternativas. A viabilidade econômica da energia eólica a representa, sem nenhuma dúvida, a melhor opção. A Renova, como player dominante desse setor, certamente encontrará terreno fértil para continuar crescendo e gerando valor para seus acionistas.

O disseminado mau humor no mercado acionário brasileiro e a baixa visibilidade dessas

ações, entretanto, não lhes têm permitido uma correta reflexão do seu valor justo. Porém, preocupamo-nos sempre com os fundamentos das empresas que, sendo sólidos, determinam ultimamente a valorização das ações.

Pelo grande volume de capacidade que entrou e continuará entrando em operação, 2015 será um ano de forte expansão das receitas da Renova. Isso deve viabilizar um melhor reconhecimento do valor da empresa. Havendo certa valorização das ações, alguns antigos investidores da Cia. podem novamente tentar uma oferta secundária em mercado. A liquidez e a visibilidade das ações certamente cresceriam muito, pavimentando o caminho para uma apreciação ainda maior. Enxergamos para a Renova um valor intrínseco largamente superior ao seu atual valor de mercado e, investidos pelo longo prazo, temos convicção na convergência deste àquele.



Muito falamos sobre a correlação dos Fundos Imobiliários com a Renda Fixa, já que o valor da cota dos FIs tende a se ajustar no mercado secundário para que o Dividend Yield “DY” (razão entre a renda distribuída e o valor da cota) possa refletir uma atratividade de retorno comparável às taxas de juros reais.

Sempre analisamos a correlação do DY com o yield da NTN-B e também a correlação dos retornos dos FIs com estes mesmos títulos públicos e, recentemente notamos que esta correlação diminuiu, o que nos levou a investigarmos os motivos. Inicialmente analisamos o comportamento do IFIX e da NTN-B 2035 (em função da duration), a fim de entender a evolução desses ativos ao longo do tempo e, nossa conclusão inicial, foi de que essa relação entre os ativos é mais fraca nos momentos de cenário econômico adverso, assim como o atual.

Para aprofundarmos nossa conclusão, entendemos que a melhor forma seria a análise da volatilidade dos ativos, uma vez que empiricamente víamos que a NTN reagiu bruscamente em todos eventos relevantes recentes, assim como nas eleições e nomeação do ministro Joaquim Levy. Uma das observações mais interessantes é que os Fundos Imobiliários, tratados nesse estudo através do IFIX, não

reagiriam da mesma forma nos momentos de grande especulação econômica, tais como a NTN-B.

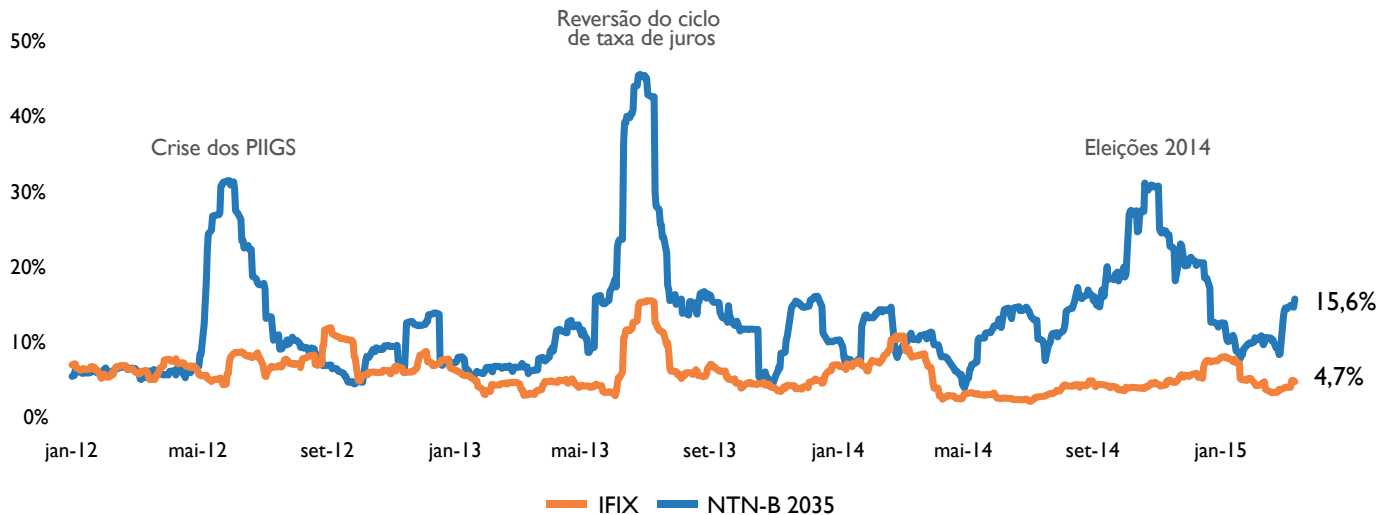
No gráfico a seguir, é possível visualizar a volatilidade desses ativos desde 2012. O pico de volatilidade aconteceu em junho de 2013, quando o Banco Central anunciou um aumento de taxa de juros e sinalizou o início do ciclo de aperto monetário na qual o mercado se encontra até os dias de hoje. Neste mês, o IFIX apresentou uma volatilidade de 15,5% e a NTN-B de 46,2%. Contudo, outros dois momentos de grande estresse na NTN-B não foram acompanhados pelo IFIX: a Crise do PIIGs e as Eleições de 2014, quando a NTN-B registou volatilidade de 30,6% e 29,4%, e o IFIX apenas 7,0% e 4,3%. Entendemos que este comportamento pode ser explicado pelo fato da reversão do ciclo monetário ser um evento real da economia brasileira que afetaria permanentemente as taxas de juros de longo prazo enquanto os outros dois estavam mais relacionados a especulações de mercado.

Portanto, pode-se inferir que a volatilidade dos Fundos Imobiliários está mais relacionada a eventos reais na economia do que a eventos especulativos, diferentemente da NTN-B. Ou seja, a percepção de risco do IFIX parece menor quando comparada a este título público.



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

VOLATILIDADE IFIX x NTN-B 2035



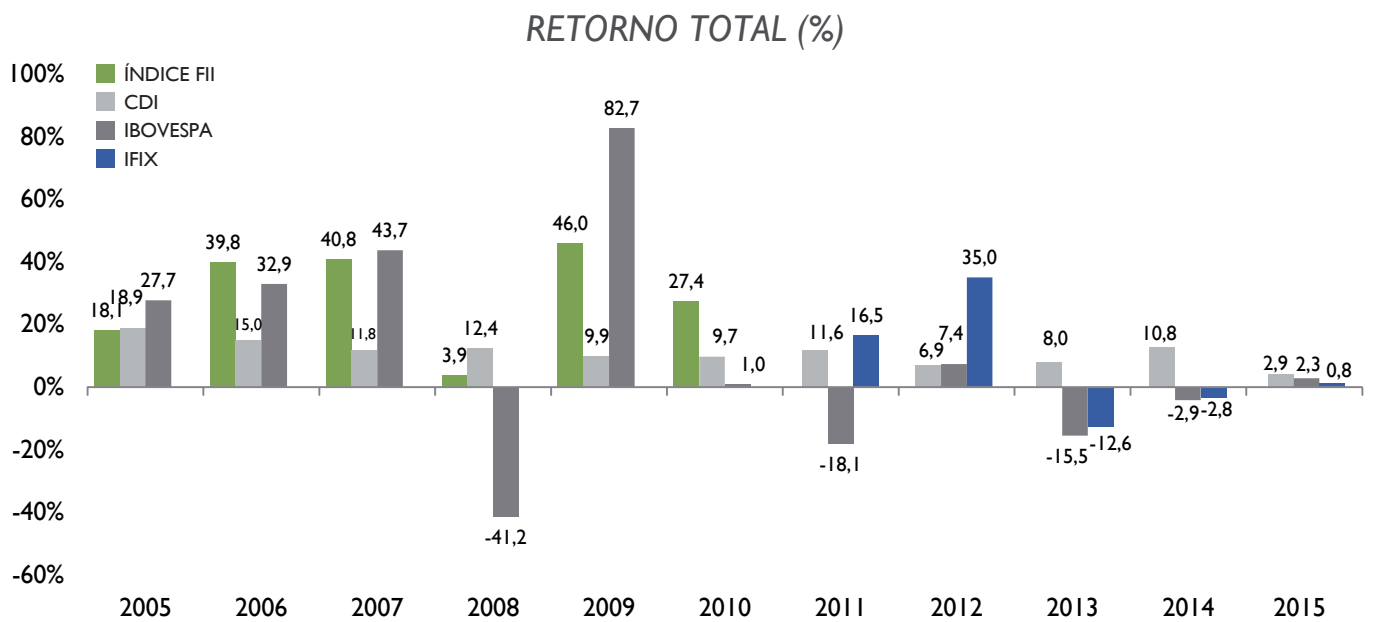
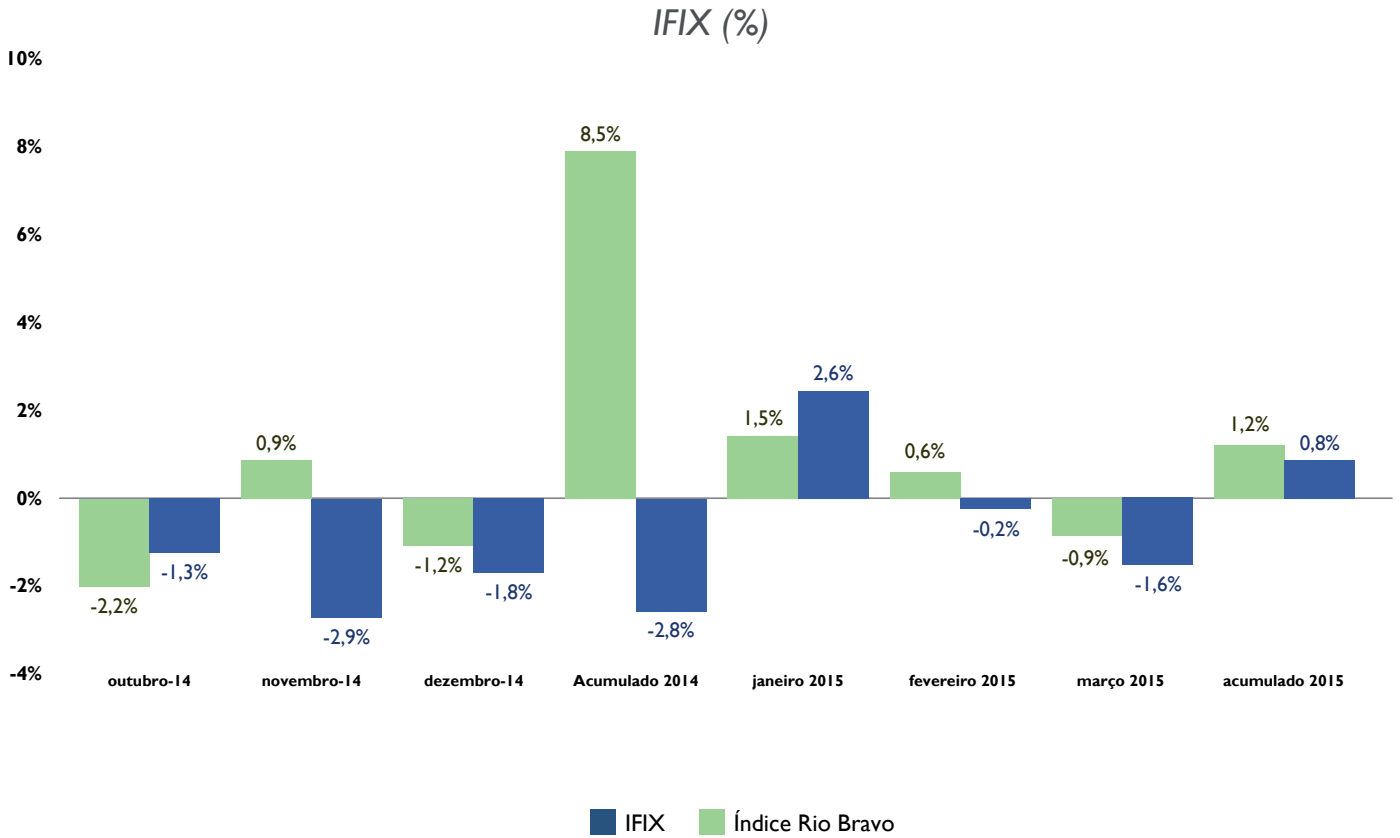
Outra observação importante é que mesmo o pico de volatilidade do IFIX, 15,5% em junho de 2013, foi superado pela volatilidade da NTN-B em mais de 25% do período analisado. Isto demonstra que, mesmo em períodos de alta volatilidade, o IFIX parece ser um ativo com menor percepção de risco.

Dessa forma, concluímos que as cotas dos Fundo de Investimentos Imobiliários não reagem da mesma forma, nem com a mesma rapidez, quando comparadas a NTN-B, principalmente em momentos de forte especulação.

IFIX

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

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





Março mostra claramente a força de um portfólio diversificado e gerido ativamente

Parece redundante repetir os medos e as dúvidas que hoje dominam o cenário nacional. Depois de meses de preocupação e volatilidade nos diversos ativos financeiros, o investidor quer saber o que fazer com seus recursos. E enquanto muitos repetem o mantra das altas taxas de juros como única solução viável para a proteção do seu portfólio, oferecemos uma abordagem diferente: a verdadeira proteção somente é atingida com uma carteira diversificada, adequada ao perfil de risco de cada investidor.

Em um mercado financeiro de variações tremendas, é na alocação diversificada que encontramos a mitigação de risco – até porque classes de ativos distintas muitas vezes apresentam entre elas baixa ou negativa correlação, contrariando suas volatilidades implícitas –, permitindo rentabilidade adequada quando o Ibovespa cede 0,84% no mês que termina, em cenário aparente de contínua deterioração de fundamentos. E se a moeda brasileira perde em

relação ao dólar norte-americano, preservar valor é, mesmo em percentual reduzido do portfólio, mais do que desejado. É necessário. Usando como referência o Rio Bravo Multi Estratégia, de fundos multimercado, o seu cotista teve retorno de 1,82% no período de 30 dias, capturando parte dos diversos movimentos bruscos, algo que um CDI de 1,03%, por mais alto que possa parecer, nunca oferece.

Não parece muito? E 176% da rentabilidade do CDI em aplicação de baixa volatilidade parece mais interessante? Pois é.

Olhando para frente, completamos em abril seis meses dos Portfólios Rio Bravo, criados para que investidores brasileiros de todos os tamanhos tirem proveito de alocação e diversificação diferenciadas com acompanhamento de longo prazo. E assim, a partir da próxima carta, poderemos apresentar os resultados e riscos de fundos especificamente criados para este fim.

PERFORMANCE (%)

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

	Crédito			Renda Variável			MultiAssets						Índices					
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Crédito Privado Inflação FLIP	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
março 15	1,03	0,99	0,82	-2,16	-1,85	-1,54	1,82	0,28	1,94	9,84	-0,66	1,22	1,03	-0,84	1,47	0,89	-0,28	11,67
fevereiro 15	0,84	0,83	0,80	2,81	2,75	0,73	1,33	0,56	3,34	10,96	1,12	0,83	0,86	8,00	0,79	3,59	0,18	10,66
janeiro 15	0,92	0,84	1,47	-3,42	-3,75	-3,47	-0,12	1,85	-8,20	-2,35	-0,70	1,06	0,88	-4,49	1,19	-10,30	3,49	-2,27
dezembro 14	0,91	0,91	0,17	-4,98	-5,13	-3,00	0,22	0,03	-4,57	-0,92	-2,30	0,97	0,95	-8,62	1,15	-7,33	-1,91	3,75
novembro 14	0,97	0,88	1,27	3,25	3,62	1,48	1,91	1,41	4,89	4,11	1,15	1,24	0,92	7,20	1,48	3,81	3,10	5,15
outubro 14	0,87	0,82	1,01	-4,78	-4,60	-2,60	0,45	1,02	-3,39	0,53	-0,86	1,03	0,86	-5,67	0,74	-5,68	1,13	-0,67
setembro 14	0,85	0,86	0,08	-6,51	-6,38	-4,99	-0,08	-0,53	-9,12	6,48	-2,13	1,01	0,90	-11,70	0,69	-9,38	-3,53	9,44
agosto 14	0,99	0,86	1,86	5,16	5,19	4,45	1,24	1,82	6,63	-0,58	1,92	5,82	0,90	7,75	0,20	6,44	4,49	-0,23
julho 14	0,95	0,86	1,44	2,33	2,28	0,46	0,97	1,06	0,26	1,58	1,96	N/A	0,90	6,98	-0,09	-2,36	1,45	1,92
junho 14	0,83	0,78	0,95	1,76	1,88	1,52	1,05	0,74	3,43	-0,90	2,75	N/A	0,82	3,76	-0,25	2,75	0,06	-1,63
maio 14	0,93	0,78	2,07	0,85	0,92	0,94	0,91	1,88	3,05	1,65	1,38	N/A	0,82	1,19	0,38	1,96	3,94	-0,49
abril 14	0,90	0,78	1,27	3,27	2,98	-0,74	0,80	1,34	1,79	-1,68	2,09	N/A	0,81	2,40	1,30	-0,97	2,42	-1,19
Ano	2,82	2,69	3,12	-2,85	-2,93	-4,26	3,05	2,70	-3,29	19,02	-0,24	13,86	2,81	2,28	3,48	-6,26	3,38	20,77
12 meses	11,61	10,73	14,14	-4,24	-3,80	-4,44	11,08	12,15	-1,79	34,14	4,41	N/A	11,25	1,46	9,44	-17,62	15,53	41,76
24 meses	21,15	20,09	N/A	-12,77	-10,77	-10,21	15,39	13,59	-10,67	N/A	N/A	N/A	21,13	-9,23	24,44	-31,61	N/A	59,30
36 meses	30,61	28,29	N/A	-1,09	-2,22	N/A	27,19	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	30,24	-20,71	42,41	N/A	N/A	76,06
48 meses	46,45	42,48	N/A	-2,98	N/A	N/A	42,75	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	45,09	-25,42	55,87	N/A	N/A	96,97
60 meses	61,91	56,53	N/A	9,31	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	60,19	-27,31	83,57	N/A	N/A	80,12
Desde o início	91,67	95,57	14,34	411,91	5,83	1,88	81,63	13,59	-3,32	32,85	0,90	13,86						
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)	167.614,06	33.699,89	17.228,22	57.227,03	70.651,79	65.059,96	15.056,30	20.899,61	6.334,28	11.563,89	14.161,35	18.744,59						
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

Anita Spichler Scal

Responsável
Investimentos Imobiliários
anita.spichler@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

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.

