

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## HORA DA VERDADE

AGOSTO 2016

O afastamento definitivo de Dilma Rousseff não surpreendeu pela contagem dos votos tampouco pelo “timing”, considerando as dificuldades em se conciliar o desejo dos defensores da agora ex-presidente procrastinar ao máximo o desfecho do processo e o zelo do outro lado em não gerar nenhuma possibilidade para a alegação de cerceamento do direito de defesa. Com isso, as sessões de julgamento se

arrastaram penosamente até o dia 31 de agosto, quando, finalmente, pela manhã, confirmou-se o folgado placar de 61 a 20 (para o afastamento, em maio, o placar foi 55 a 22), e o vice-presidente tomou posse à tarde, embarcando para a China em seguida. Nesse dia, o Brasil teve três presidentes da República, com a posse de Rodrigo Maia, presidente da Câmara, o segundo na linha de sucessão, por conta da viagem de Michel Temer. →



## HORA DA VERDADE

→ A viagem para a reunião do G20 na China foi conveniente de muitas maneiras, seja para apressar o calendário doméstico, ou para permitir um afastamento do novo presidente de muitas cerimônias e aparições que poderiam ativar ainda mais os descontentes, e também para oferecer ao novo presidente muitas fotos e conversas com líderes internacionais, cobrindo qualquer dúvida que pudesse haver nessa frente. Manifestações ocorreram em vários estados, de forma repetida, e com cenas de violência, durante quase todos os dias desde a votação. Mas o público envolvido nesses protestos não impressiona tanto quanto a apatia da opinião pública diante do “impeachment”, revelando certa fadiga dos procedimentos e seus caminhos, e confirmada pelos ínfimos índices de aprovação no novo presidente. A rejeição da Dilma migrou para a indiferença a Temer (o “regular”) até algum fato novo permitir um julgamento desse novo personagem que o país pouco conhece.

Em tese, tudo pareceria começar a partir de uma mesa limpa, onde novas iniciativas e ideias poderão compor uma nova figura e dar ao novo governo uma identidade que não possui. A maior parte de seus personagens principais, sobretudo na área política,

não pertence ao rol de figuras nacionais relevantes, tampouco sua legenda, o PMDB, comanda muita credibilidade. Um governo composto de políticos de carreira, com larga experiência parlamentar e peso regional não exala liderança e maiores expectativas de mudança. Seu maior ativo, fora de qualquer dúvida, é o desejo de o país se ver livre de Dilma Rousseff, e secundariamente, e apenas para os círculos mais especializados, a presença de quadros técnicos de excelência nos postos-chaves da economia.



*O crédito de confiança desfrutado pela nova administração é pequeno*

Mas esse é o melhor cenário. Michel Temer não era um adversário de Dilma Rousseff, menos ainda o PMDB. Parte da rejeição a Dilma contamina o novo governo, que se esforça para distanciar-se de personagens como Eduardo Cunha, enquanto de outros, como Renan Calheiros, não há como se afastar. O crédito de confiança desfrutado pela nova administração é pequeno, e pode se esgotar rapidamente na voragem das paixões e dos ressentimentos que estão em toda parte.



## HORA DA VERDADE

É assim que começa este novo governo, na terça-feira, dia 6 de setembro, véspera do feriado da Independência, quando o presidente Michel Temer retornar da China.



*O país quer ver planos mais concretos, mais ambiciosos e sobretudo um vislumbre de resultados*

Infelizmente, e de forma inesperada, o processo de “impeachment” não terminou completamente na votação do dia 31 de agosto, graças ao estratagema de “fatiar” a votação final pela via de um “destaque” para a pena da presidente afastada, um conceito tido como “bizarro” pelo ministro Gilmar Mendes, e quase que unanimemente considerado impróprio e destituído de fundamento por juristas consultados. A ideia teria surgido de aliados da presidente, e abraçada pelo ministro Ricardo Levandowski, que presidiu a votação (e que estava bem preparado para as dúvidas sobre o “destaque”), para o grande desconforto de outros ministros do STF. Seja no mérito, seja porque Levandowski está deixando a presidência do STF precisamente no dia 12 de setembro, isto é, na primeira segunda-feira depois de o presidente Temer

chegar da China. Traz desconforto o fato de Levandowski deixar esse “testamento” de sua passagem pela presidência da casa, no mínimo uma descortesia com a nova presidente, a ministra Carmem Lúcia, a quem caberá liderar a Suprema Corte nas contestações ao “destaque”, tendo presente que o cancelamento da votação se apresenta como uma possibilidade diante do vício envolvido na segunda etapa da votação. Caso a votação como um todo seja cancelada depois de 180 dias do afastamento de Dilma Rousseff, ou seja, depois de 8 de novembro, é ela quem assume a presidência e este pedido de “impeachment” se perde. Ainda que um risco remoto, e que o “destaque” tenha sido descrito pelo novo presidente como “um pequeno embaraço”, não é nada positivo que uma dúvida desse tamanho, mesmo com pequena probabilidade de se tornar um fato, tenha permanecido.

Tudo se passa como se esta fosse mais uma tarefa de um governo que já começa cansado, carente de realizações, liderança e projetos. As manifestações das autoridades econômicas têm sido bem recebidas nos mercados, que reagiram muito bem ao processo. Mas não deve haver dúvida que esse sentimento positivo é muito mais associado à cessação das políticas da Era Dilma do que ao entusiasmo com as novas ideias de Michel Temer e seus



## HORA DA VERDADE

ministros. No papel, é um ministério muito melhor que o anterior, e os novos da economia são imensamente mais qualificados que aqueles a quem sucederam. Mas a partir do dia 6 de setembro o país quer ver planos mais concretos, mais ambiciosos e sobretudo um vislumbre de resultados. Parece claro que a interinidade produziu certo desgaste, ainda que tenha oferecido o tempo necessário para o preparo de soluções para os problemas do país, e mesmo algumas iniciativas indicativas.



*A única saída para a nova administração será o sucesso na economia*

Michel Temer enfrenta um quadro radicalmente diferente daquele diante de Itamar Franco, em diversos aspectos. A relação entre Itamar e Collor era ruim, o que apenas favoreceu o vice, quando se inicia o processo de “impeachment” num clima de verdadeira comoção e unanimidade nacional. A interinidade durou 88 dias, concluída com a renúncia de Collor, que encerrava qualquer dúvida acerca da presidência, exceto sobre a verda-

deira personalidade de Itamar. O desconhecimento da índole do vice é uma das poucas semelhanças entre Temer e Itamar, mas este, seguramente, tinha um crédito de confiança muito maior.

Na economia, Itamar enfrentava uma curiosa mistura de ansiedade e aversão a pacotes econômicos decorrente da hiperatividade e a truculência característica do governo Collor. Itamar teve três ministros da Fazenda (Gustavo Krause, Paulo Haddad e Eliseu Resende), cada um deles com cerca de 70 dias no cargo, antes de nomear Fernando Henrique Cardoso em fevereiro de 1993. José Eduardo Andrade Vieira esteve perto de ser nomeado, mas, ao final, acabou sendo Fernando Henrique. Michel Temer não terá tanto espaço para experimentar.

O “dia seguinte” ao “impeachment” chegou, e fez-se claro o tamanho do desafio a ser enfrentado pelo novo presidente. A atmosfera política continua pesada, e a única saída para a nova administração será o sucesso na economia. Nesse terreno, espera-se que o atual governo possa exhibir planos razoáveis e ambiciosos, e que o país possa rapidamente virar a página.



Em julho, as captações de valores mobiliários domésticos pelas empresas brasileiras alcançaram R\$ 7,6 bilhões. É o segundo maior valor mensal de 2016, atrás apenas do volume do mês de maio, quando foram captados R\$ 8,4 bilhões. Entretanto, essa última cifra incluía R\$ 3,1 bilhões de operações com CRIs com recursos de poupança de bancos, que não são exatamente transações que vieram a mercado. Por outro lado, em julho, 84% das captações domésticas de renda fixa (R\$ 6,3 bilhões) ocorreram por meio de debêntures, em um total de oito ofertas. Merece destaque que está aí incluída uma operação de reestruturação de passivos da Odebrecht Serviços e Participações lastreada em ações da Braskem (R\$ 3,4 bilhões), o que representa 54% da captação em debêntures no mês. No ano, todas as ofertas de debêntures foram distribuídas com esforços restritos (ICVM 476), enquanto em CRIs a modalidade representou 89% do total.

Apesar de esses números retratarem uma ainda tímida retomada do fluxo de captações, o fato é que nossos telefones têm tocado mais com sondagens de empresas interessadas em captar ou de banqueiros de investimentos que estruturam esse tipo de operação. É um indicador de uma potencial retomada mais pujante desse mercado de setembro em diante.

Em termos de alavancagem, o encerramento de 2015 representou o pior momento recente – muito por conta do impacto do câmbio nas dívidas em moeda estrangeira das companhias. Com a melhora das perspectivas político-econômicas e a valorização recente do real, as companhias brasileiras iniciaram o segundo semestre deste ano com a relação dívida líquida EBITDA em 4,4x, ante 5,3x ao final de 2015<sup>1</sup>. Desconsideradas Petrobras e Vale, esses indicadores seriam respectivamente de 2,9x e 3,3x. A parcela de curto prazo representava, em média, 20% da dívida total ao final de jun/16 (26%, excluídas Petrobras e

#### Ofertas de Renda Fixa - Volume (R\$ milhões)

Renda Fixa	ago/15	set/15	out/15	nov/15	dez/15	jan/16	fev/16	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16
Debêntures	5.330	7.260	4.328	8.656	7.122	6.383	420	1.195	2.007	3.111	4.661	6.333
Notas Promissórias	906	475	765	480	3.224	460	427	744	-	520	1.105	300
FIDCs	-	799	-	1.065	370	93	76	880	233	290	212	508
CRIs	432	524	558	378	1.857	160	138	480	419	4.473	308	433
Total	6.667	9.058	5.651	10.579	12.573	7.097	1.061	3.299	2.658	8.394	6.286	7.574

<sup>1</sup> Fonte: Economática – amostra de 353 empresas listadas na Bovespa e com informações disponíveis de endividamento e EBITDA no 2T16



**RENDA FIXA**

Vale), comparado com média de 18% entre 2013 e 2015 (22,6% excluídas Petrobras e Vale). A deterioração desse segundo indicador é reflexo claro da retração dos mercados bancários e de capitais nos últimos trimestres.

A perspectiva é de que, com a recuperação do mercado de capitais, as empresas consigam melhorar suas estruturas de capital, abrindo espaço para a retomada da atividade e um novo ciclo de financiamento de investimentos.

**Alavancagem das Empresas Brasileiras**

	jun/16	2015	2014	2013
Dívida Líquida Total (Bilhões)	1.132	1.227	913	780
Dívida Curto Prazo (%)	20,4%	17,8%	18,5%	17,7%
Dívida Líquida / EBITDA (x)	4,4x	5,3x	3,1x	2,8x

*Econômica: 353 empresas listadas na bovespa, com dados disponíveis para o 2T16*

**Alavancagem das Empresas Brasileiras (Excluindo Petrobras e Vale)**

	jun/16	2015	2014	2013
Dívida Líquida Total (Bilhões)	711	737	565	502
Dívida Curto Prazo (%)	26,0%	21,6%	23,7%	22,5%
Dívida Líquida / EBITDA (x)	2,9x	3,3x	2,2x	2,9x

*Econômica: 351 empresas listadas na bovespa, com dados disponíveis para o 2T16*



## TELEFÔNICA VIVO

Os últimos meses trouxeram bons resultados para nosso investimento na Telefônica Vivo. A ação sobe mais de 40% no ano, acima inclusive dos quase 34% do Ibovespa. Esse resultado é ainda mais interessante se contextualizarmos o perfil mais defensivo que este investimento possui.

O setor de telecomunicações veio passando por um momento bastante difícil nos últimos anos. A queda no uso de voz tanto em telefonia fixa quanto móvel tem sido uma âncora pesada para as companhias desse setor. A Vivo, entretanto, tem navegado com excelente destreza essa maré agitada. Enquanto seus concorrentes apresentam receitas que caem dois dígitos, a Vivo tem conseguido mostrar estabilidade em receitas ou até leve crescimento. A estratégia que a empresa vem adotando nos últimos anos de oferecer alta qualidade explica em grande parte essa vantagem. Comentamos esse posicionamento e essas vantagens em nossa última carta sobre Vivo, portanto, vamos às novidades.

Ao longo de quase um ano, passamos por um movimento que, a princípio, levaria a uma consolidação do setor: de quatro

grandes players para três, com a soma da Oi com a Tim. Por diversos motivos, dentre eles a estrutura societária após o deal e a incerteza em relação às concessões de telefonia fixa da Oi, a fusão não foi para frente. Alguns meses depois, a Oi foi a protagonista da maior recuperação judicial do país. Nas últimas semanas, já voltamos a ver indicações de que o governo aceitaria um movimento de consolidação no setor. Se ocorrer, seja de forma ativa ou pelo enfraquecimento natural dos outros players, a consolidação tende a ser positiva para a Vivo por elevar a racionalidade no ambiente competitivo.

No âmbito regulatório, podemos destacar dois bons avanços: (i) a assinatura de um Termo de Ajuste de Conduta (TAC) entre Oi e Anatel e (ii) a evolução das discussões sobre a atualização da regulação que rege as concessões de telefonia fixa. No primeiro ponto, a Vivo poderia também assinar um TAC e converter multas da Anatel em novos investimentos, resultado positivo para a companhia e para a sociedade. No segundo ponto, hoje temos uma regulação muito atrasada nas concessões de telefonia fixa. A principal caricatura desse atraso são os



## RENDA VARIÁVEL

telefones públicos: as companhias são obrigadas a instala-los a cada trezentos metros. Com o avanço da telefonia móvel, porém, essa obrigação se torna obsoleta e o resultado é um custo de manutenção dos telefones públicos muito acima da receita que eles trazem. O efeito negativo dessa operação, por exemplo, poderia ser redirecionado para novos investimentos. A atualização das regras de concessão, talvez até mudando para uma autorização, pode trazer bons frutos: destravar ativos, reduzir custos obsoletos e impulsionar investimentos. Esse assunto tem tramitado bem no governo e podemos ter boas notícias para o futuro vindas daqui.

Saindo do âmbito setorial e olhando mais para dentro de casa, as notícias também não poderiam ser melhores. A nova gestão da companhia tem conseguido entregar com maestria um bom corte e controle de custos. Combinados com as sinergias que começam a aparecer vindas da compra da GVT, a Vivo

tem apresentado um bom ganho de margens mesmo com a dinâmica difícil de receita. Como se não fosse o bastante, junto com os resultados do segundo trimestre deste ano, a companhia revisou as estimativas de ganhos com as sinergias da compra da GVT: de um Valor Presente Líquido (VPL) de R\$22bi para R\$25bi – sendo a maior parte desta diferença vinda de ganhos operacionais. Essa já é segunda revisão para cima, primeiro de um VPL de R\$14bi para R\$22bi, e agora para R\$25bi.

O caso de Vivo exemplifica de forma bem clara algumas características que julgamos muito importantes em nossos investimentos: vantagens competitivas claras e duradouras, altas barreiras de entrada e, a principal delas, uma gestão diferenciada e alinhada aos acionistas. Fica também evidente neste caso os bons resultados que empresas com essas características podem trazer para seus investidores.





## IFIX

O Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, IFIX, entregou um retorno positivo pelo 7º mês consecutivo, chegando a 25,4% de performance total em 2016.

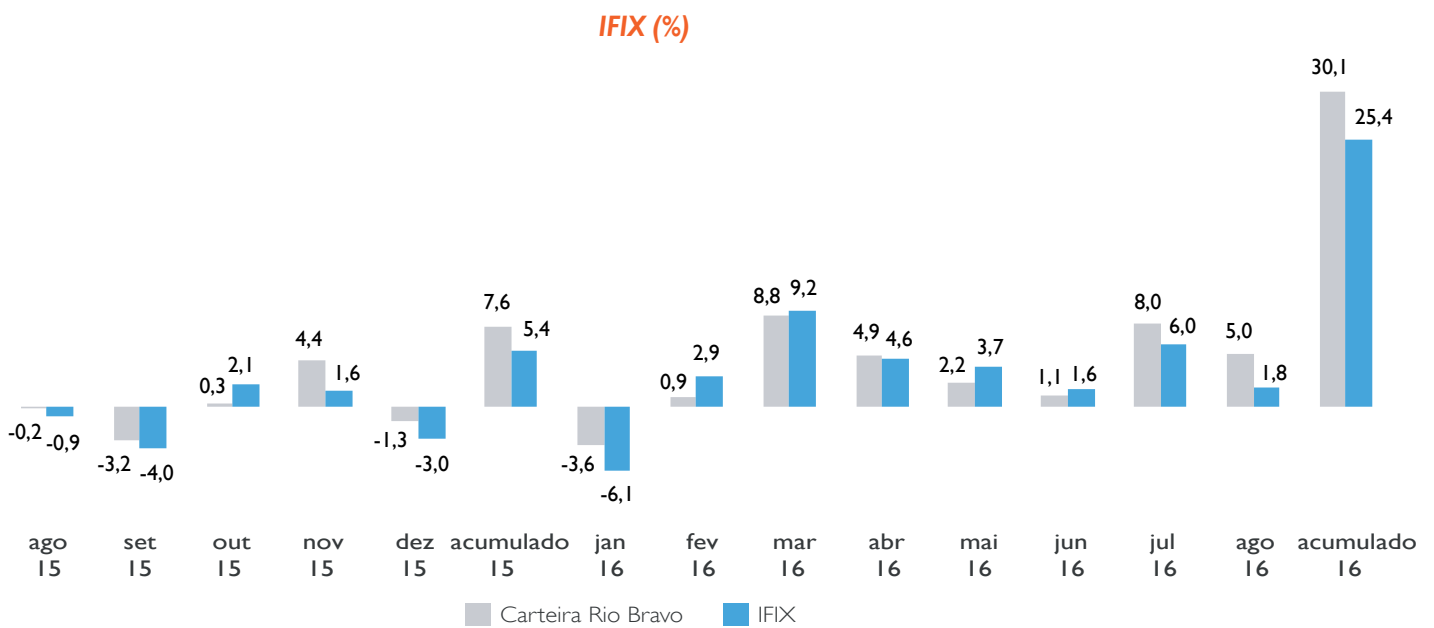
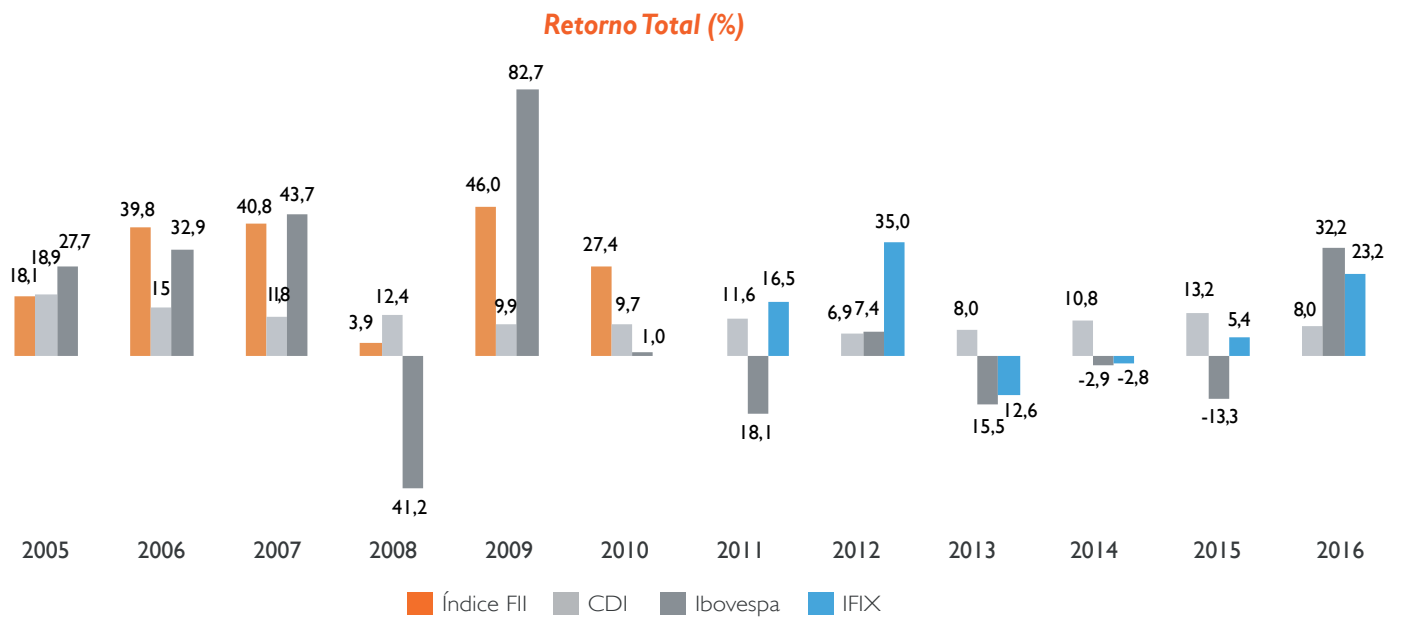
Desde outubro de 2015, o índice vem em uma trajetória de recuperação expressiva, com exceção dos meses de dezembro de 2015 e janeiro de 2016, devido a possibilidade, na época, de aprovação da MP que alteraria a tributação nos rendimentos distribuídos pelos Fundos aos cotistas pessoas físicas – atualmente isentos. Com o afastamento dessa possibilidade, e o fechamento da curva de juros real, os Fundos Imobiliários voltaram a entregar bons retornos aos investidores.

A carteira do IFIX, atualmente composta por

70 Fundos, possuía, no encerramento do mês agosto, o Dividend Yield anualizado de 9,3%. Em dezembro de 2015 esse valor era de aproximadamente 11,9%. Assim, a redução do dividend yield ocorreu, principalmente, em função da apreciação das cotas dos FIs no mercado secundário, movimento este explicado pelos motivos acima.

No gráfico abaixo é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como, uma carteira teórica elaborada com os FIs administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até agosto de 2016, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries anteriores à criação do IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





## Performance dos ativos financeiros espelha período de espera que foi o mês de agosto

### Cenário

No exterior, o período culminou com a fala da presidente do Federal Reserve, Janet Yellen, direto do encontro em Jackson Hole, quando informou aos mercados que estamos mais próximos de uma nova alta de juros. Em contrapartida, o Fed também indicou que a nova dinâmica da economia dos EUA permite projetar juro real mais baixo no futuro e contínua liquidez nos mercados globais.

O efeito prático nos mercados foi reduzido. Fluxos de investimento continuam procurando "yield" ao redor do mundo, enquanto a bolsa americana, representada pelo índice S&P500, se manteve estável (-0,12% no mês).

No Brasil, chegamos ao final do processo de impeachment da presidente no Senado. Incertezas sobre a atuação da equipe econômica após a posse de Michel Temer vêm segurando a contínua apreciação de todas as classes de ativos. No mês em que o Ibovespa, IMA-B e IRF-M (1,03%, 0,89% e 0,98% respectivamente) ficaram abaixo do CDI

(1,21%) e o dólar se manteve estável (-0,68%), o destaque fica para a performance do IFIX, que mostra força com alta de 1,79%.

Agosto foi mais um mês em que nossa estratégia diversificada se provou vencedora. O fundo Rio Bravo Portfólio Diversificado I, base de alocação para grande parte dos portfólios diversificados, subiu 2,08% com baixa volatilidade para o retorno observado. O principal responsável pela performance foi sua alocação no Rio Bravo Portfólio Tático (+3,55%), fundo macro que procura valor nos instrumentos financeiros de maior liquidez no mercado brasileiro e que 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, buscando posicionamento de acordo com o perfil de risco e o 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
agosto 16	1,24	1,06	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	1,10	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	1,07	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	1,01	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	1,09	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	0,95	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	1,01	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	1,11	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	1,01	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	1,06	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	1,07	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
agosto 15	1,08	1,13	-0,08	-8,00	-8,91	-0,80	-0,55	0,28	3,77	-1,43	-6,65	-2,23	0,56	-	1,11	-8,34	-9,13	-3,11
Ano	9,62	7,53	15,71	12,81	12,61	7,31	11,34	8,68	-8,47	14,25	26,24	17,90	9,89	-18,47	9,21	33,57	35,07	20,11
12 meses	14,44	13,50	21,23	21,84	19,94	12,70	15,89	12,79	-2,90	17,31	25,40	20,74	14,10	-	14,07	27,32	32,10	26,33
Desde o início	131,24	130,78	44,01	440,54	4,57	11,21	24,85	135,06	45,36	72,55	10,90	19,16	36,69	-16,17				
PL Atual (R\$Mil)	271.835	40.315	14.499	24.335	3.401	9.136	44.424	4.094	7.247	19.820	7.457	15.828	27.181	38.417				
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.

