

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## 2017, UM INÍCIO QUENTE

JANEIRO 2017

A decisão do Copom de 11 de janeiro, reduzindo a Selic para 13%, foi o grande evento do mês, inclusive pelas mensagens que trouxe sobre o ciclo de baixa que aí se iniciou. A Autoridade Monetária exibiu disciplina e compromisso com o sistema de metas feito como há muito não se via. Esperou pacientemente, e, enfrentando alguns

resmungos, as expectativas para o IPCA de 2017 e 2018 se ajustarem à meta, de tal sorte que o movimento de 11 de janeiro foi saudado como uma espécie de reconquista da credibilidade, ou, mais precisamente, de recomposição da integridade do sistema e da consistência da política macroeconômica do governo. →



## 2017, UM INÍCIO QUENTE

→ Claro que ainda é cedo para falar em reconquista do “tripé”, pois o panorama fiscal até o momento não teve melhoria relevante, e durante o período do recesso não houve ações a relatar do delicado tema da reforma da previdência, exceto pelos assuntos pertinentes às negociações com os estados. O noticiário sugere negociações difíceis, mas com sinais evidentes e animadores de endurecimento por parte do governo federal, sobretudo revelados pelos relatos de que CEDAE e BANRISUL terão de ser encaminhados para a fila da privatização.

As ações do Banco Central foram ainda mais positivas e impactantes tendo em vista a intenção declarada de baixar a Selic em prestações maiores do que se antecipava e também pela programação de atividades publicada em 20 de dezembro (listando a íntegra das ações da Autarquia, como quem relata o resultado de exercício de planejamento estratégico) e pelo falatório sobre a redução da meta para 2019, em breve a ser decidida pelo CMN.

Os ventos mudaram, e o transatlântico manobra de forma nítida, plantando sementes para a recuperação da economia. Os indicadores de atividade relativos a novem-

bro, e divulgados em janeiro, mostraram um quadro indefinido, com diversas surpresas negativas, mas com algum crescimento. O destaque positivo foi o varejo exibindo vendas fortes decorrentes da “Black Friday”. Aguarda-se com otimismo os dados para dezembro, sazonalmente favoráveis, a sair ao longo do mês de fevereiro. Já há melhoria em índices de confiança, o indicador que primeiro captura a recuperação. O último, todavia, é o desemprego, que prosseguirá piorando por mais algum tempo. O número de 12% para o último trimestre de 2016 na PNAD contínua é um lembrete sobre o quanto ainda há para caminhar.



*A decisão do Copom foi saudada como uma espécie de reconquista da credibilidade*

Mas justamente quando a névoa parecia baixar, ao ritmo de movimentos relativamente ousados do Banco Central, as atenções foram desviadas pelas novidades e incertezas despertadas no terreno da Lava Jato, aí incluído o trágico falecimento do ministro Teori Zavascki, e pelo furacão Trump. A homologação das delações de executivos da Odebrecht foi um avanço, e a substituição do ministro Teori, possivelmente via



## 2017, UM INÍCIO QUENTE

sorteio, poderá representar uma nova fase e um desafio para o processo.

Nos EUA, antes da posse, as indicações pareciam confirmar a tese de que os furações costumam perder força ao chegar em terra firme. O olhar dos mercados era positivo e bem expresso pelo comportamento da bolsa americana, que enxergava um “mix” macroeconômico mais expansionista, pois o novo Congresso de maioria republicana deverá facilitar políticas de cortes de impostos, desregulamentação e elevações de investimentos em infraestrutura que Obama não conseguiu passar.



*Os primeiros movimentos do novo presidente americano surpreendem pela forma e por confirmar intenções ousadas*

A leitura dos mercados foi pragmática: mais política fiscal e normalização de juros, com algum ingrediente protecionista (que jamais terá a intensidade brasileira, tenha-se claro), é um conjunto positivo e que faz sentido. Daí o rally.

Os primeiros movimentos do novo presidente surpreendem pela forma e por confirmar intenções ousadas, antes pertencentes ao domínio do impensável, ou ao menos do improvável. Não há memória de um presidente americano que tenha iniciado seu mandato com tamanha polêmica e tamanhas tantas paixões. Esse estilo contencioso e personalista de exercício da presidência não possui qualquer precedente. Protestos e resistências têm sido observadas em toda parte, com consequências difíceis de prognosticar.



*Os mercados pareciam convencidos da teoria segundo a qual a política econômica ficaria isolada das agendas midiáticas de Donald Trump*

As pesquisas de opinião mostram percepções negativas do novo presidente, as piores para os primeiros dias de qualquer outro ocupante da Casa Branca, cabendo lembrar que Trump foi vencedor no colégio eleitoral americano a despeito de perder no voto popular *conforme efetivamente previsto pelas pesquisas*. É interessante lembrar que as pesquisas erraram nos resultados aferidos por distrito em uma vota-



## 2017, UM INÍCIO QUENTE

ção indireta que discrepou de forma histórica do voto popular. Esse “erro” nas pesquisas tem sido amplamente explorado por Donald Trump, que parece entrar em conflito aberto com a mídia convencional, multiplicando sobremaneira as polêmicas e as tensões em torno do novo presidente.

Inicialmente, os mercados pareciam convencidos da teoria segundo a qual a política econômica ficaria isolada das agendas midiáticas do presidente, e que as medidas protecionistas, inclusive hostis a tratados e ao off-shoring por parte de empresas multinacionais, não teriam maiores repercussões. Entretanto, o novo estilo pode não ser apenas uma opção de marketing político, mas simplesmente uma combinação de voluntarismo com amadorismo cujas consequências poderiam ser

mais profundas em temas de maior relevância no terreno da economia.

Muitos analistas têm lembrado que a democracia americana está bem fornida de pesos e contrapesos que a protegem dos excessos de qualquer um de seus poderes. Porém, é certo que jamais o sistema esteve sujeito aos riscos trazidos por uma liderança pessoal forte, conforme assinalou o insuspeito Daron Acemoglu<sup>1</sup>. O populismo foi sempre uma influência exterior ao sistema político, raramente alcançando expressão eleitoral, como no caso da eleição de 1896<sup>2</sup>.

Poderão as instituições americanas conter um presidente com essas características? O sistema concebido pelos “founding fathers” está aparelhado para lidar com esta possibilidade?

O tempo dirá.

<sup>1</sup> “We Are the Last Defense Against Trump: America's institutions weren't designed to resist a modern strongman. That leaves civil society”. Foreign Policy, 18 de Janeiro de 2017.

<sup>2</sup> A este respeito ver “Trump na terra de Oz” O Globo e O Estado de São Paulo, 29.01.2017.



O fraco desempenho da atividade econômica e o cenário mais favorável para a inflação levaram o Copom a expandir o corte na taxa de juros na primeira reunião de 2017, de 25 pontos-base para 75 pontos-base. Essa conjuntura doméstica eleva as chances da taxa Selic encerrar o ano na casa de um dígito. A indicação é positiva para o mercado de capitais doméstico, que reportou forte contração ao longo dos últimos anos.

No decorrer de 2015 e de 2016, a taxa de juros local superior a 14% a.a. garantiu retornos reais próximos de 6% em títulos públicos (antes de impostos). A profunda recessão no período gerou maior aversão ao risco, reduzindo a oferta de crédito e levando os spreads de crédito corporativo a praticamente dobrarem em relação ao período 2010-14.

Também elevaram-se significativamente os casos de reestruturação de dívida, além de pedidos de recuperação judicial e falência.

A redução na taxa de juros é, em especial, uma boa notícia para setores como incorporação, shoppings e infraestrutura. Com a recuperação gradual da atividade econômica, podemos esperar uma recuperação do mercado de capitais.

Favorece o mercado de capitais também a expectativa de que a atuação dos bancos e entidades públicas tenha ritmo menos vigoroso do que o visto até meados de 2014. É um impacto bastante relevante: tomando por base somente o BNDES, seus desembolsos em 2016 somaram R\$ 88,3 bilhões - mesmo com queda de 35% a/a, e representando cerca de metade dos desembolsos de 2014.

Esse valor é próximo dos R\$ 98,6 bilhões de emissões primárias no mercado de renda fixa local (debêntures, FIDCs, NPs CRIs e CRAs) em 2016. Há, portanto, espaço a ser preenchido pelo mercado de capitais doméstico.

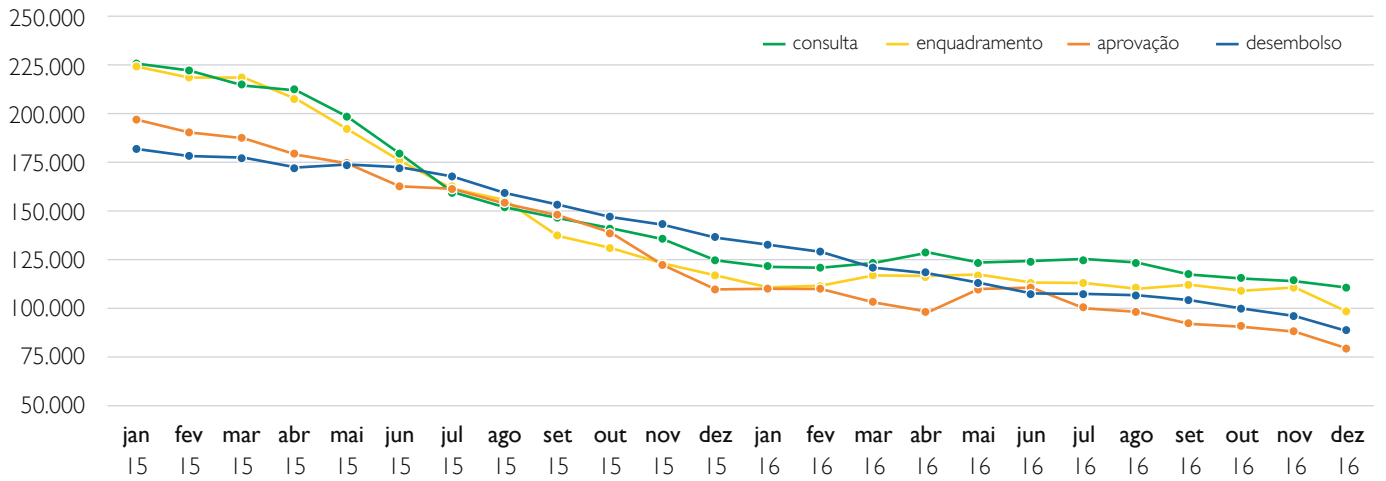
#### Spreads Médios (DI +) para Emissores Brasileiros - por Rating de Crédito

Spread (DI +)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AAA / AA+	1,4%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	1,2%	1,7%	2,0%
AA / AA-	1,2%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	2,3%	2,6%
A+ / A	1,8%	1,9%	1,6%	1,5%	1,8%	2,2%	n.a	3,0%

Fonte: Estimativa BTG Pactual e Arbima

RENDA FIXA

**BNDES – Evolução do Acumulado 12 meses, segundo fases da operação (R\$ milhões correntes)**







## BRF

Desde a última carta sobre BRF, há cerca de seis meses, vimos diversas variáveis evoluírem conforme esperávamos ao mesmo tempo em que surgiram outras, de natureza menos previsível.

Começando pela categoria de menor previsibilidade, ao longo dos últimos meses, temos visto uma proliferação de surtos de gripe aviária, especialmente na Ásia e na Europa. Alguns países foram severamente impactados, como é o caso da Coreia do Sul, onde o número de aves sacrificadas já atinge cerca de 30 milhões. Os países afetados não só experimentam uma queda na oferta de frango como também sofrem restrições em suas exportações.

O Brasil possui uma posição geográfica privilegiada nesse aspecto: não há registro na história de casos de gripe aviária. Pelo seu tamanho no comércio de carne de frango no mundo, e pelo seu bom histórico de sanidade de aves, o Brasil aparece como opção clara de supridor do mercado mundial em momentos como esse. Os EUA, um dos maiores exportadores de carne de frango ao lado do Brasil, passaram por uma grave crise há poucos anos que o impactou severamen-

te. Não há registros relevantes de casos de gripe aviária nos EUA neste inverno (hemisfério norte). Já o Chile registrou um recente caso de baixa patogenicidade e já controlado – caso mais próximo ao Brasil. Estamos atentos à evolução desse tema, que, apesar de indesejável em qualquer circunstância, não deixa de ser uma oportunidade para BRF.

No âmbito das variáveis com alguma previsibilidade, notamos ao longo dos últimos meses quedas nos preços da soja e do milho – ambos componentes importantes de custo para a BRF. Apesar de um ambiente macro ainda bastante desafiador e um efeito sazonal negativo agora neste começo do ano, o spread do preço do frango sobre o preço dos grãos melhorou como esperávamos.

Esse spread mais favorável deve se traduzir em uma recuperação importante de margens ao longo do ano. Apesar de esperarmos tempos melhores no decorrer dos próximos trimestres, a companhia não está imune à situação que o país atravessa.

Esperamos um resultado do quarto trimestre ainda bastante difícil, refletindo preços



## RENDA VARIÁVEL

altos dos grãos e um cenário de demanda ainda retraída. O ano de 2016 certamente será lembrado como um dos mais difíceis para a BRF e para o setor. Antecipando a dificuldade do quarto trimestre de 2016 e possivelmente do primeiro trimestre desse ano, o mercado tem punido as ações da empresa, que já atingem um patamar próximo ao do início das nossas compras.

Não apenas acreditamos que esta adversidade seja passageira como já visualizamos de certa forma indícios de recuperação, seja por spreads um pouco melhores, seja por uma menor produção no setor.

Outro ponto importante, mencionado na última carta e que tem evoluído positivamente, é a expansão nos mercados internacionais. A BRF segue firme no seu plano de recriar as características do mercado brasileiro em outros pontos do globo, focando especialmente no mercado Halal (lei Islâmica).

A companhia segue sua estratégia de aquisições nesse mercado, sendo a mais recente delas a compra da maior produtora de aves da Turquia, a Banvit. A BRF ainda segregou as operações dos mercados muçulmanos em uma nova empresa chamada OneFoods e seguirá com uma capitalização nessa nova unidade, seja via uma oferta pública ou colocação privada.

Apesar de algumas dúvidas no curto prazo, estamos confiantes em nosso investimento em BRF. Devemos ver uma boa recuperação nos resultados no decorrer deste ano, provavelmente acompanhada de uma recomposição dos múltiplos a que esta empresa negocia. Somada a isso, a possível capitalização da OneFoods pode ser outra alavanca para destravar valor do nosso investimento. Visualizamos para os próximos trimestres, portanto, uma saudável combinação de momento cíclico favorável, acertadas decisões de captação e alocação de recursos e gradual recuperação econômica brasileira.





*Em 17 de janeiro, o jornal "Valor Econômico" publicou na coluna 'Palavra do Gestor' o artigo do sócio da área de investimentos imobiliários da Rio Bravo, Augusto Martins, o qual reproduzimos abaixo na íntegra:*

## As perspectivas para os fundos imobiliários em 2017

Quando se pensa em investimento, provavelmente a primeira pergunta que vem à mente é: "onde devo investir meu dinheiro?". Bom, se essa não for a primeira pergunta, com certeza será a segunda.

As respostas serão variadas e provavelmente só serão assertivas depois de muitas perguntas. Perfil? Horizonte? Objetivos? Tolerância a risco? Preferência setorial? Afinal, cada investidor tem suas próprias idiossincrasias. No mundo dos fundos imobiliários, isso não é diferente, mas a pergunta é normalmente ainda mais direta: "qual fundo eu compro?". Longe de existir uma única resposta, é interessante olhar para trás e entender o comportamento ano a ano, quais fundos tiveram boas performances e quais não.

Hoje, o Ifix, índice dos fundos imobiliários, tem 70 fundos em sua composição, mas tinha apenas 17 quando foi criado, em 2011. Apenas esse dado já é um indicador de quanto a indústria foi transformada nesse período; assim, o Ifix passou a ter uma composição parecida com a de hoje apenas em 2014, já que surgi-

ram muitos fundos novos e emissões de cotas em 2012 e 2013. Com esse cenário, faz sentido analisar o que aconteceu em 2016 e também na janela de três anos (2014 a 2016).

Primeiro vamos olhar 2016. As dez melhores performances do ano não têm muito em comum, são de segmentos diversos e têm características bem diferentes entre si. Uma presença marcante são os fundos que tiveram "problemas resolvidos", seja uma vacância relevante ou questões de gestão. Já no lado negativo, nas dez piores performances, existiu um fator comum: vacância acima da média.

O fato é que a classe de ativos fundos imobiliários performou muito bem em 2016, contando com só quatro fundos negativos e, melhor do que isso, 89% dos fundos superaram o CDI e 62% o IMAB. Com isso, foi mais importante o investidor escolher investir na classe de ativos do que escolher o fundo A ou B.



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

E 2014 a 2016? Na janela de três anos, a história é bem diferente, já que menos da metade dos fundos superou o CDI e o IMAB, mas, diferentemente da curta da janela de um ano, as boas performances são fáceis de ser explicadas e têm muito em comum. As boas performances ficaram concentradas em quatro tipos de fundos: Fundos de Investimento Imobiliário (FIs) de Shopping Centers, FIs com Escritórios AAA em SP, FIs com contratos "atípicos" (de longo prazo, sem revisão de preço ou possibilidade de rescisão antecipada) e FIs que carregam CRIs (papéis de renda fixa com lastro imobiliário).

A explicação é intuitiva. O varejo foi o último setor a sentir os problemas da economia, assim, nesta janela de três anos, a crise ainda não foi percebida. Os prédios de São Paulo não estão em seu melhor momento, mas a qualidade dos ativos AAA (e escassez destes fundos) é percebida rapidamente nos movimentos de recuperação. Os contratos atípicos, por sua vez, são mais resilientes. Por fim, todos os fundos com ativos de renda fixa tiveram boa performance num período em que a Selic ficou a maior parte do tempo em 14,25%.

Incrivelmente, as piores performances dos três anos também são fáceis de explicar. Fundos de

escritórios no Rio de Janeiro ou com vacância relevante (e persistente) tiveram performance ruim no período. Os outros dois tipos foram os fundos industriais/logísticos e fundos com renda garantida. Os imóveis logísticos contam com ciclo mais curto do que os demais. Com isso, a crise começou mais cedo por lá. Já os fundos com renda garantida tiveram, em sua grande maioria, queda relevante de renda após o período garantido, o que se traduziu em perdas ao investidor.

E 2017? Bom, não faria sentido olhar para trás e não ousar uma projeção para este ano. É provável que as melhores performances de 2017 estejam recheadas de fundos com "problemas resolvidos", sendo que os fundos com vacância expressiva são os melhores candidatos. Agora, a pergunta de US\$ 1 milhão é descobrir quais serão esses fundos, já que a escolha de um fundo sem o "problema resolvido" pode resultar na pior performance do ano.

Ter a melhor performance do ano é ótimo, mas faz mais sentido olhar uma janela mais longa, até 2019 pelo menos, e assim mitigar o risco de performance com teses de investimento mais consistentes e com

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

maior chance de se concretizar num período maior, afinal, investir e apostar são coisas distintas.

Nesse sentido, os fundos com contratos atípicos deverão ser boas opções pelos mesmos motivos do passado, e os papéis de renda fixa, ainda que a taxa de juros já tenha começado a cair, devem continuar com boa remuneração. FIs de escritórios classe A em São Paulo também poderão ter uma boa performance, talvez com um ciclo ligeiramente maior do que três anos.

Já em outros segmentos, poderá ocorrer uma mudança de cenário, com resultados opostos aos do passado. Os fundos de shoppings, ao contrário do triênio 2014 a 2016, poderão patinar no período de 2017 a 2019, uma vez que os consumidores continuarão endividados com confiança baixa e desemprego alto, sinais de que o varejo ainda pode demorar para se recuperar.

Na ponta oposta, parece que os ativos logísticos poderão apresentar resultado melhor à frente em função do ciclo mais curto. Com os

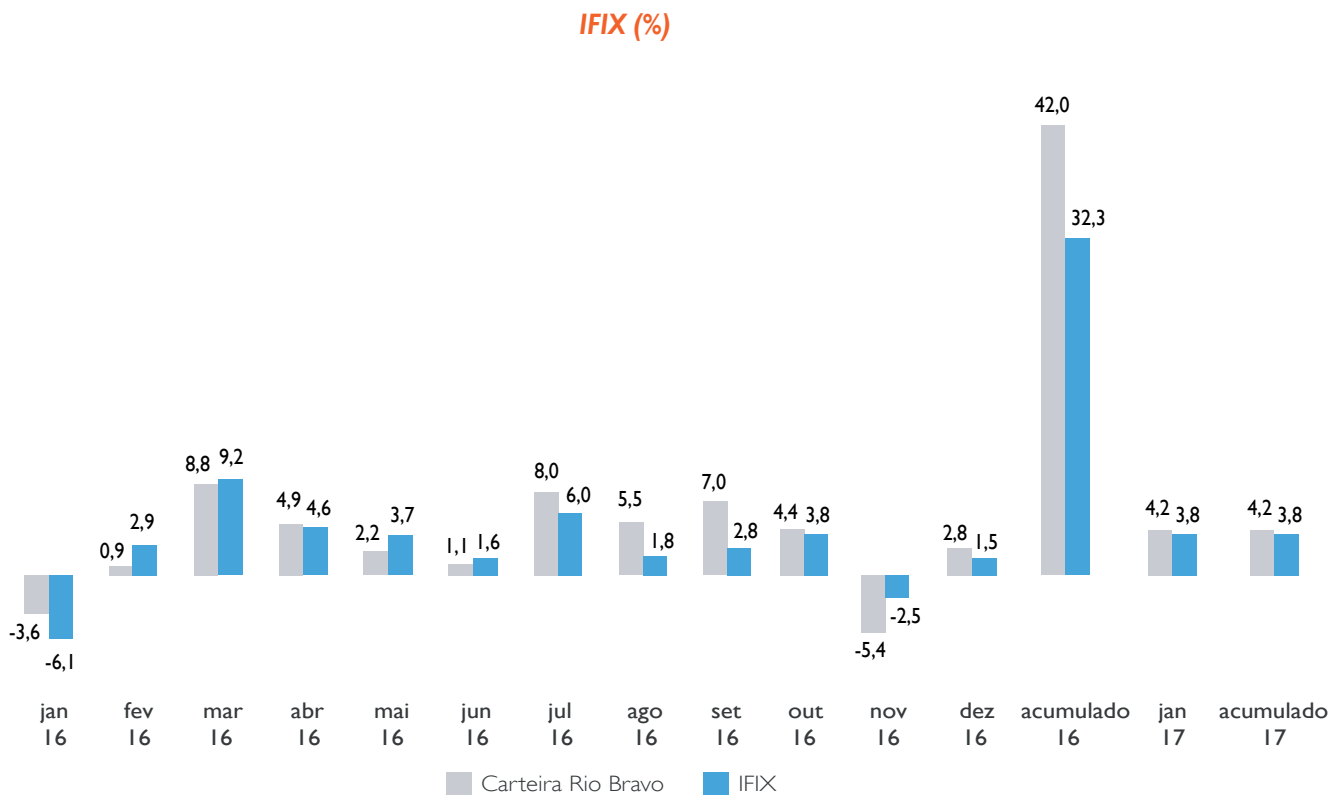
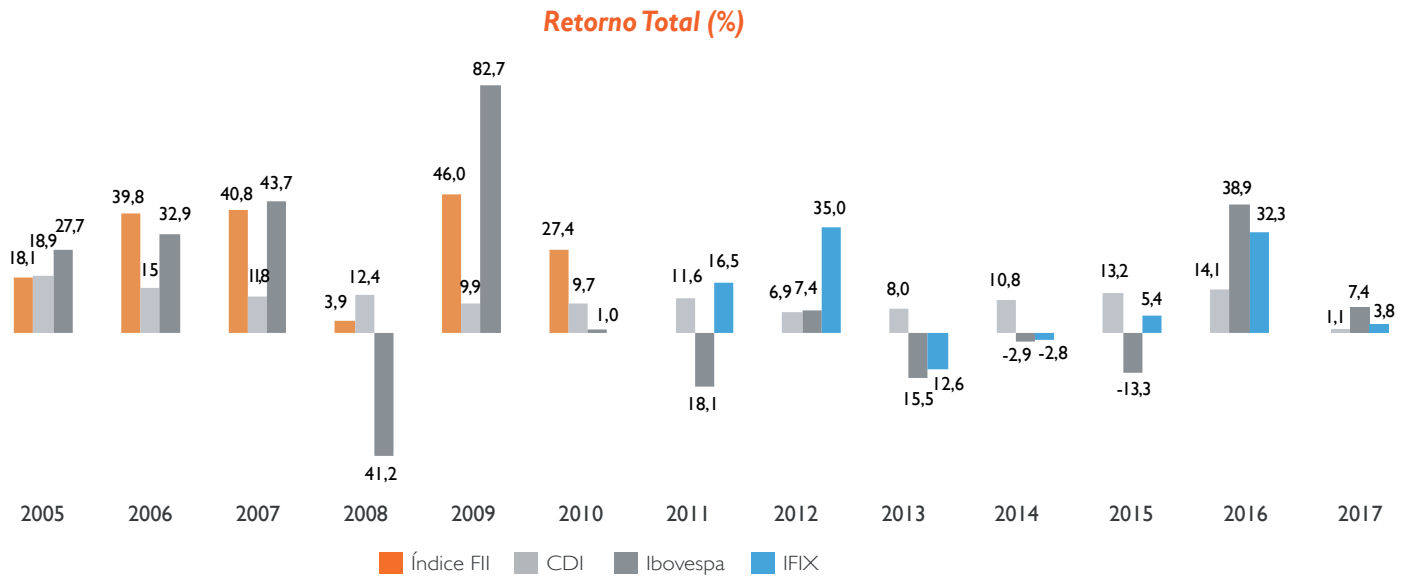
cintos apertados, toda a indústria e comércio reduziu ao máximo seu espaço de estocagem. Dessa maneira, qualquer melhora na atividade econômica poderá aumentar a demanda por esses espaços rapidamente.

E a indústria de FIs? Sem dúvida, teremos expansão, consolidação dos portfólios e vantagens do produto. Já os retornos, arrisco dizer que, em média, ficarão acima do CDI em três anos. O tempo dirá.

## 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 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 janeiro de 2017, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





O começo de ano firme dos mercados locais esconde o cheiro de volatilidade futura no cenário externo. É nesse contexto que lançamos o Rio Bravo Apollo FIC FIM, fundo macro de baixa volatilidade.

Neste espaço da Carta de Estratégias, faremos o acompanhamento da posição de seus gestores e o comportamento do fundo, que completa 12 meses de track record dentro de casa e para clientes de nossos portfólios, e agora abre aos diversos investidores e alocadores.

Falemos de mercado. Depois de muita especulação, o Banco Central finalmente acelerou a queda da taxa básica de juros com 75bps no último Copom. Com a inflação sob controle, atividade passa a ter peso na tomada de decisão. O corte deu a tendência para o período nas mais diversas classes de ativos. Com a curva de juros estabilizando abaixo de 11% pela primeira vez em cerca de dois anos, IFIX e Ibovespa também tiveram forte valorização.

Nossa posição estrutural de maior convicção estava exatamente na curva de juros. Realizado o ganho, porém, decidimos diminuir o risco da carteira para proteger o

resultado. Consistência de retorno e de volatilidade é fundamental para o investidor brasileiro. Sendo assim, o fundo Rio Bravo Apollo FIC FIM encerra o mês com rentabilidade final de 133% CDI (+1,24%) para o cotista, com uma volatilidade ainda mais baixa do que sua meta entre 3% e 4% a.a..

Agora, o que fazer? O novo presidente americano assumiu em 20 de janeiro jogando para cima acordos comerciais, relações de troca entre países e chacoalhando a situação geopolítica já tensa e intensa. Precaução é o nome do jogo. Estruturalmente, apostamos na queda do juro real (NTN-B), protegendo a posição ainda pequena vendendo a moeda brasileira em nível mais forte em mais de 18 meses. Pontualmente, alocamos em operações estruturadas no mercado imobiliário, que oferecem elevado retorno com baixa correlação para as demais estratégias. E continuaremos monitorando as opções de proteção (hedging) nos mercados externos com vistas a aumentar a alocação local de médio e longo prazo.

# PERFORMANCE (%)

	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 Portfólio Diversificado Equities FIC FIA	Rio Bravo Juros FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Absolute Yield FIC DE FIM CRED PRIV IE	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	IMA - B	IFIX
janeiro 17	1,15	1,04	2,01	2,99	1,27	1,27	1,26	-2,97	5,27	1,65	2,28	1,28	-1,48	1,09	7,38	11,42	-0,81	-3,27	1,87	3,76
dezembro 16	1,18	1,07	2,21	-1,22	0,09	1,46	1,57	-2,80	-0,49	2,27	1,36	1,14	-0,95	1,12	-2,71	-0,54	-4,46	-3,86	2,91	1,47
novembro 16	1,09	1,00	-0,30	-8,44	-1,57	-0,50	0,25	2,19	-6,24	-0,62	-3,79	0,64	3,51	1,04	-4,65	-8,44	2,42	6,02	-1,22	-2,55
outubro 16	1,08	1,01	0,74	2,82	3,68	1,64	2,08	-3,03	7,05	0,72	1,62	1,08	-6,79	1,05	11,23	7,01	-4,46	-2,11	0,64	3,80
setembro 16	1,15	1,06	1,39	-0,39	0,00	1,58	1,26	0,60	-0,10	1,52	0,86	1,07	0,27	1,11	0,80	0,09	1,86	1,11	1,57	2,77
agosto 16	1,24	1,17	1,26	-1,37	0,91	2,08	1,42	1,30	-0,08	1,13	1,26	1,47	-0,10	1,21	1,03	0,18	-0,82	-0,68	0,89	1,84
julho 16	1,14	1,06	1,89	3,92	3,37	2,55	0,96	1,69	7,51	1,23	3,51	1,25	5,23	1,11	11,22	14,60	1,70	1,12	2,51	5,92
junho 16	1,23	1,10	1,46	2,09	1,37	1,28	0,55	-8,60	4,32	1,26	1,41	0,91	-14,11	1,16	6,30	9,12	-11,21	-11,04	1,93	1,61
maio 16	1,18	1,07	0,51	3,43	2,38	0,28	0,66	4,62	-1,52	0,99	0,81	1,31	3,31	1,11	-10,09	-4,21	2,20	5,12	-0,10	3,73
abril 16	1,13	1,01	2,45	6,04	0,02	1,47	2,18	-2,15	5,26	2,35	2,76	0,77	-1,84	1,05	7,70	5,56	-3,79	-4,35	3,93	4,65
março 16	1,23	1,09	3,99	10,07	-3,54	0,70	0,55	-6,23	7,78	2,83	6,60	1,67	-3,24	1,16	16,97	11,39	-6,42	-10,55	5,31	9,11
fevereiro 16	1,04	0,95	1,86	-5,59	0,94	1,43	0,44	0,79	3,45	1,61	0,97	0,86	-4,57	1,00	5,91	4,66	0,88	0,42	2,26	2,95
janeiro 16	1,06	1,01	1,34	-5,42	1,79	1,04	1,63	0,48	-2,54	2,06	-0,51	1,25	-3,56	1,05	-6,79	-8,53	0,70	0,97	1,91	-6,17
Ano	1,15	1,04	2,01	2,99	1,27	1,27	1,26	-2,97	5,27	1,65	2,28	1,28	-1,48	1,09	7,38	11,42	-0,81	-3,27	1,87	3,76
12 meses	14,64	13,26	21,27	16,78	9,66	16,60	14,12	-13,75	39,14	18,15	19,57	14,20	-20,22	13,91	67,56	61,12	-21,92	-21,09	24,79	45,85
24 meses	30,03	27,99	35,91	1,33	-	30,52	29,51	25,38	26,93	27,43	21,29	29,03	-	29,35	35,40	27,08	15,42	20,90	33,76	40,87
36 meses	44,73	41,13	56,34	-1,94	-	-	40,84	34,10	24,04	45,32	29,10	-	-	43,29	37,70	5,18	4,56	30,89	62,35	53,88
48 meses	56,11	52,31	-	-13,30	-	-	45,91	-	3,57	38,71	-	-	-	55,19	9,70	-20,17	26,31	58,13	43,90	20,04
Desde o início	144,62	145,80	52,91	415,68	15,04	31,78	150,49	36,67	16,48	82,27	21,82	43,95	-20,86							
PL Atual (R\$Mil)	276.842	29.036	16.645	18.798	9.369	59.310	6.870	4.107	8.404	29.612	16.405	10.884	39.704							
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	16-abr-12	10-jun-13	12-mar-13	18-mar-14	27-set-15							
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35% <sup>1</sup>	0,65%	2,00%	0,90% <sup>2</sup>	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70% <sup>3</sup>	1,10%	0,50% <sup>4</sup>	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 CDI	-							

<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: 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

### Anita Spichler Scal

Diretora  
Investimentos Imobiliários  
anita.spichler@riobravo.com.br

### Augusto Martins

Diretor  
Investimentos Imobiliários  
augusto.martins@riobravo.com.br

### Eduardo Levy

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

### Charles Putz

Responsável  
Ativos Ilíquidos  
charles.putz@riobravo.com.br

### Eros Dalhe

Diretor de Operações  
eros.dalhe@riobravo.com.br

### Rodrigo Gatti

Gestor  
Compliance  
rodrigo.gatti@riobravo.com.br

### Fabio Cardoso

Editor de Conteúdo

## INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

### Scheila Lofrano, CFP

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 Rio Bravo Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material.

