

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

DIA SEGUINTE NUBLADO

JULHO 2017

O recesso parlamentar garantiu amplo espaço para uma reflexão e para os preparativos para a votação do dia 2 de agosto na qual se decidiu sobre a primeira das denúncias contra o presidente da República. O resultado favorável para o presidente Temer, pelo placar de 263 a 227, é revelador, como reza o clichê, mas a matéria revelada

depende de como se faz a conta. Foram 91 votos a mais que o necessário para alcançar os 172 que seriam suficientes para barrar a denúncia, mas apenas 36 de diferença na contagem absoluta, e 45 votos a menos que o requerido para a aprovação de reformas através de emendas constitucionais (308). →



DIA SEGUINTE NUBLADO

→ Considerando os anabolizantes sobre o voto indeciso, sempre sujeito aos ventos de última hora e à caneta presidencial, os números não dão muito conforto para o futuro, sugerindo uma vitória que revela muita fraqueza. Aumentou a entropia do sistema político.

Ainda mais ambígua que a contabilização da vitória foi o conjunto de justificativas exibidas na votação nominal. O voto governista evocava a economia e a continuidade da recuperação, ao passo que a oposição à esquerda desancava as reformas. A apatia popular era compreensível. Um espectador distraído, exposto ao assunto pela TV aberta em horário nobre, teria todos os motivos para se confundir. Não era a agenda econômica que estava em questão, mas os mercados financeiros, em seu desavergonhado pragmatismo, haviam encerrado em alta antecipando a vitória governista e, em consequência, um impulso renovado para as reformas. A demanda por otimismo é imensa, basta dois tostões de esperança para produzir mercados felizes.

Sim, a economia ajudou Michel Temer, cuja boia de salvação, mais do que nunca, foi o casamento de conveniência entre o clientelismo pemedebista e a pauta econômica ortodoxo-reformista. Não há vestígio de amor nessa

união, nem mesmo afinidade, conforme observado em muitas ocasiões neste informativo, pois em muitas situações a disciplina fiscal atrapalha a “coesão da base”. Por isso mesmo, a pauta econômica tem sido pouco ambiciosa e seus resultados menores do que poderiam ser.



A apatia popular era compreensível

Sintomaticamente, nos últimos meses, os resultados da política econômica são muito melhores no terreno monetário que no fiscal.

O Banco Central prosseguiu cortando os juros desta vez caindo abaixo de dois dígitos, para 9,25%, em linha com a expectativa do mercado. As comunicações oficiais logo anteriores pagavam certo tributo à cautela, indicando que a autoridade talvez pudesse reduzir o passo devido ao aumento de incerteza. Ainda que a ressalva seja legítima, não tem sido especialmente positivo esse “diálogo” do Banco Central com a conjuntura política. Houve quem propusesse no Congresso, por exemplo, que algumas votações fossem sincronizadas com as reuniões do COPOM para associar os senhores parlamenta-



DIA SEGUINTE NUBLADO

res com a decisão de cortar juros. É péssima a ideia de politização da política monetária e motivo mais que suficiente para que os documentos da autoridade monetária reduzam suas menções à “incerteza política” e suas esperanças no avanço das reformas.



*Basta dois tostões de
esperança para produzir
mercados felizes*

De toda maneira, o comunicado após a decisão foi considerado “dovish”, assim revisando para baixo as expectativas para as próximas reuniões, e acentuando certo sentimento favorável nos mercados financeiros. A bolsa ganhou cerca de 5,5%, o real apreciou outros 5,5%, o risco Brasil recuou (CDS caiu de 242 pontos para 212 pontos) junto com movimentos de fechamento nos juros longos: o cupom da NTN-B 2020 caiu de 5,23% para 4,22% e a NTN-B 2050 de 5,64% para 5,31%.

Não há contribuição relevante vinda dos dados relativos à atividade econômica para essa pequena primavera em pleno inverno,

pois o panorama é misto: IBC-Br caiu 0,5% no mês, mas os dados de emprego do segundo trimestre foram melhores do que o esperado e já mostram queda na taxa de desemprego (para 12,7%), apesar do nível ainda muito elevado.

Ou seja, não é de todo despropositada a teoria segundo a qual a economia descolou da política. A fadiga é imensa, é preciso retomar a vida e fazer o noticiário policial retornar aos espaços especializados. Mas é preciso terminar o que foi começado, sem dúvida, e o problema era maior do que se imaginava.



*As notícias mais
desagradáveis vieram
da frente fiscal*

As notícias mais desagradáveis vieram da frente fiscal, pois o anúncio de aumento de imposto sobre a gasolina, e mais a conversa sobre a redução na meta de superávit fiscal para o ano, produziu grande contrariedade e mesmo certa especulação sobre a “fritura” do ministro da Fazenda. Na verdade, parece que já estamos no território dos “últimos recursos” para resolver o problema fiscal que teimosamente



DIA SEGUINTE NUBLADO

permanece do mesmo tamanho que tinha conforme o próprio governo o avaliou ao herdar o acervo de Dilma Rousseff.

Já faz mais de um ano que Michel Temer assumiu a Presidência como interino (12 de maio de 2016), e faltam exatos 30 dias para completar o primeiro ano como presidente da República de pleno direito. Depois de todo o debate sobre a “PEC do Teto” e sobre os programas de ajuste nos estados, os resultados ainda não se revelam nos números. A sensação de fracasso no traba-

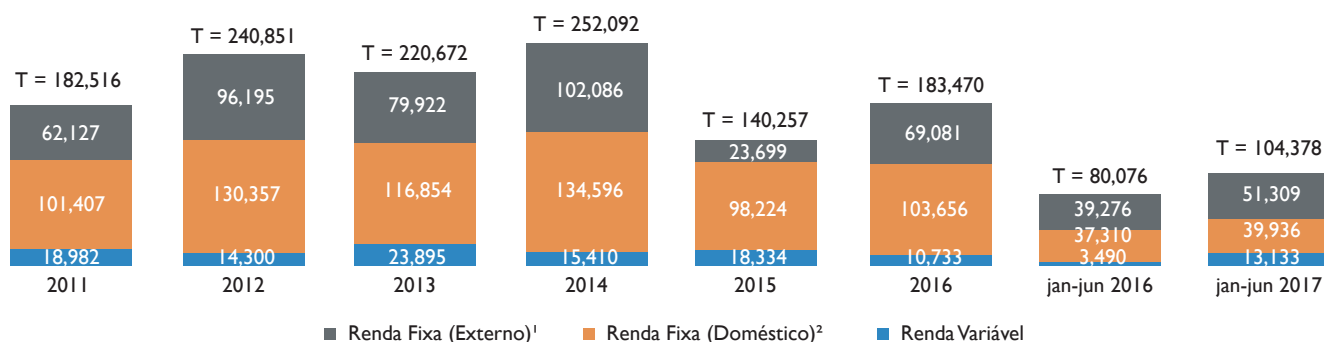
lho de reduzir despesa parece evidente e perturbadora.

O fato é que, mais do que nunca, no dia seguinte da batalha parlamentar todos os olhos se voltam para as autoridades econômicas. A energia política é significativamente menor, mas as pautas econômicas pró-mercado são em grande número e não necessariamente dependentes de reforma constitucional. A reforma trabalhista foi um exemplo magnífico do que é possível fazer com maioria simples.

No primeiro semestre de 2017, as captações de recursos por empresas brasileiras via mercado de capitais registraram crescimento de 30,3% em comparação com o mesmo período do ano anterior (atingindo R\$ 104,4 bilhões). Ainda que o principal vetor de crescimento tenha sido o de ofer-

tas externas (+30,6% a/a) e ofertas de ações (que saltaram de R\$ 3,5 bilhões no primeiro semestre de 2016 para R\$ 13,1 bilhões neste ano), as emissões locais de renda fixa também registraram desempenho positivo, com crescimento de 7% na mesma base de comparação.

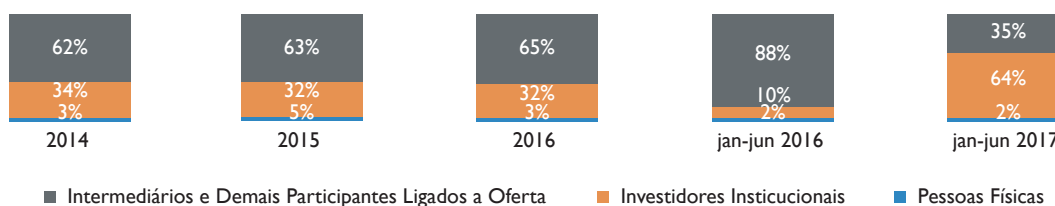
Total de Ofertas - Mercado Externo (RD) + Mercado Doméstico (RF + RV) Volume (R\$ bilhões)



Apesar do crescimento mais modesto em renda fixa local, merece destaque a mudança do perfil dos investidores, com aumento expressivo na participação de investidores

institucionais, que responderam por 63,5% do total subscrito nas ofertas encerradas no período. No primeiro semestre de 2016, essa participação fora de apenas 10,3%.

Perfil dos Subscritores de Debêntures Participação por Volume



RENDA FIXA

A alteração do perfil decorre de uma combinação de elevada liquidez por parte dos investidores institucionais, em função de vencimentos dos estoques de crédito, em especial de letras financeiras, uma vez que os bancos emissores dessas últimas seguem em ritmo lento na retomada da concessão de crédito, optando por reduzir a emissão desses instrumentos de captação.

Com a redução da Selic de 10,25% para 9,25% ao final de julho, as estimativas para a taxa nominal de juros no fim do ciclo começaram a ser revisadas para baixo pelos analistas, em um patamar entre 7,0% - 7,5% a.a.. Com a taxa de juros nominal em níveis mais baixos, e testando as metas atuariais dos fundos de pensão, tais investidores tendem a elevar o interesse por ativos de crédito. Em julho, as emissões de Movida (Fitch A+) e Sonae Sierra Brasil (Fitch AA) contaram com séries mais longas (cinco e sete anos, respectivamente) em IPCA, voltadas para este público; e, em agosto, a emissão de Somos Educação (Fitch AA-) também contará com uma série neste perfil. É importante destacar que, enquanto Sonae Sierra Brasil captou

metade da operação de R\$ 250 milhões na série em IPCA mais longa, a emissão de Movida acabou saindo apenas em CDI – podendo indicar que, inicialmente, a demanda por parte dos investidores institucionais ainda se restrinja aos créditos de maior qualidade.

As empresas têm aproveitado o ciclo de redução de taxas de juros e o momento de compressão dos spreads de crédito para vir a mercado, em alguns casos, até antecipando captações de modo a reduzir a necessidade de refinanciamento em 2018, ano de eleições e com potencial para maior volatilidade dos mercados. Os bancos de investimento mostram otimismo quanto ao volume de debêntures e CRAs a serem emitidos no segundo semestre, indicando que o montante deste ano deve ultrapassar o total do ano passado. Ainda que o momento no mercado doméstico favoreça a queda nas taxas de emissão de instrumentos de crédito, nossa visão é de que não há muito mais espaço para recuos adicionais nos spreads. Temos atuado com moderação na alocação em novas emissões e optando por ficar de fora daquelas com spreads que consideramos mais estreitos.



LOCALIZA

Neste mês, voltaremos a falar da Localiza, uma de nossas posições core do Rio Bravo Fundamental.

Em cartas anteriores, já comentamos as muitas vantagens competitivas desta empresa, verificadas em diversos aspectos e etapas da sua gestão. Também gostamos de repetir nosso apreço pela forma como a companhia é gerida tendo sempre em vista os retornos auferidos. Isso implica que crescimento absoluto de receitas ou EBITDA não são perseguidos em detrimento de retornos sobre o capital empregado.

O que temos visto neste ano de 2017 são resultados que coroam esta saudável configuração estrutural, que, após um “longo inverno”, volta a encontrar uma conjuntura moderadamente mais favorável. Apesar das intempéries políticas, o Brasil vai lentamente saindo da sua maior crise e encontrando bases sustentáveis para ter juros drasticamente menores que os de um ou dois anos atrás.

A demanda por locação de automóveis segue bem sustentada nos seus pilares de varejo (pessoas físicas), empresarial (principalmente em aluguéis mensais) e compartilha-

mento (Uber, Cabify etc). Neste cenário, a Localiza atingiu a frota recorde de 150 mil automóveis – um expressivo crescimento de 22% em apenas um ano.

Novamente, esse crescimento de nada adiantaria se não fosse o foco em retornos. O spread do retorno sobre capital (ROIC) em relação ao custo da dívida já retorna a 7% aa, um “meio caminho” entre os 10-11% vistos até 2013 e os fracos 5% de 2016. Seja pela queda da Selic ou pelos motivos acima, acreditamos que esse spread ainda se expandirá mais nos próximos trimestres.

Acreditávamos que o mercado não precificava bem essas benesses e que os lucros entregues pela Localiza seriam significativamente superiores aos números esperados pelo mercado. Com a divulgação do 2Q (lucro recorde de R\$ 129 milhões, +32% em um ano) e o esperado bom andamento do 2º semestre isto se corrigirá. Por ora, ainda vemos considerável risco de upside. Nesse contexto, e a depender dos preços, podemos realizar alguns ajustes no tamanho da nossa posição, ainda que o otimismo com a tese de investimentos permaneça elevado.

Estudo de Caso – Centro de Tecnologia do FII Mercantil do Brasil

O FII Mercantil do Brasil (“Fundo”) foi constituído em junho de 2011 com uma estratégia de Sale Lease Back para o Banco Mercantil do Brasil (“Banco”), onde foram vendidos três ativos próprios do Banco para o Fundo, que permaneceu nos imóveis como locatário. Esse tipo de estratégia é benéfica para o Banco, que desmobiliza ativos e ganha recursos para empregar em dinâmicas intrínsecas à atividade bancária, e também é vantajosa para os investidores do Fundo, que passam a ter um imóvel locado para um bom inquilino com uma renda mensal atrativa.

A operação foi estruturada para adquirir: a) Edifício Sede do Banco Mercantil, localizado na Rua Rio de Janeiro n°. 654, bairro Centro, Belo Horizonte, MG (“Sede”); (b) Complexo da Tecnologia, localizado na Rua Teixeira Soares n°s 595 e 615, bairro Santa Tereza, Belo Horizonte, MG, Santa Tereza, Belo Horizonte, MG, (“Centro de Tecnologia”); e (c) Agência Bancária da Av. Rio Branco, localizada na Av. Rio Branco, n°. 89, bairro Centro, Rio de Janeiro, RJ (“Agência Rio Branco”).

Durante todos esses anos desde a constitui-

ção do Fundo, a Rio Bravo pode perceber que a Sede e a Agência Rio Branco eram ativos de pouco risco e que não demandariam preocupação dos investidores, pois a chance de o Banco trocar de Sede é baixa e a Agência Rio Branco fica localizada numa região do Rio de Janeiro com excelente liquidez e poderia ser vendida rapidamente. Já o Centro de Tecnologia, objeto do estudo de caso em questão, era um ativo exótico, que tinha um propósito muito específico para o Banco. Nele, eram feitos os processamentos de dados de toda a instituição financeira e, por isso, o imóvel era grande, verticalizado, e despadronizado. Por se tratar de uma atividade de back office, o imóvel não tinha nenhum apelo comercial que pudesse trazer valor ao patrimônio do Fundo. O fato do imóvel ser antigo e não ter as adequações necessárias de acessibilidade também foi um ponto negativo.

Como a tecnologia de processamento de dados vem evoluindo exponencialmente e precisa-se de cada vez menos espaço para armazenagem dos computadores, em algum momento, o Banco viu que seria mais vantajoso encerrar o contrato e mudar esta operação

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

para um espaço menor e mais moderno.

Tal decisão impactou diretamente a rentabilidade do Fundo, que naquele momento se viu com um ativo de difícil realocação que passaria a gerar despesas, com IPTU e manutenção, em vez de gerar a receita de locação. No mercado secundário, a cota do Fundo caiu 17,6% logo após o Fato Relevante, publicado em 25/09/2015.

Como gestores, entendemos que haveria dois grandes desafios neste Fundo naquele momento. O primeiro era renegociar os contratos dos outros dois ativos com o Banco Mercantil, de forma a conseguir uma garantia de permanência maior do que a estipulada anteriormente, que previa uma multa de apenas seis meses. O segundo era alienar ou alugar o Centro de Tecnologia.

O primeiro desafio foi superado em 03/03/2016, quando a renegociação foi concluída com o Banco, e foi estipulada uma garantia de permanência até 31/01/2021 para a Agência Rio Branco e 31/07/2023 para a Sede, sendo que a penalidade para rescisão até esta data é todo o fluxo de locação do período.

O segundo desafio, que até agora já dura quase dois anos, está prestes a ser resolvido.

Desde a desocupação, a Rio Bravo vem trabalhando o imóvel com as imobiliárias para conseguir interessados em locar ou comprar o ativo. Devido ao alto investimento que seria necessário para fazer as adequações no imóvel, tanto as estéticas quanto as de acessibilidade, a possibilidade de encontrarmos um inquilino para o espaço era praticamente nula. Segundo um estudo da Athie, os valores para fazer estas adequações são de aproximadamente R\$ 2.500/m². Como base de comparação, o último laudo previa um valor de R\$ 3.260 /m² para o imóvel. Ou seja, seria necessário desembolsar um valor perto de 77% do imóvel para deixá-lo em condições de alugá-lo.

Outra dificuldade para a locação se dá pelo fato de que alugar qualquer ativo do portfólio do Fundo para qualquer empresa que não seja o Banco Mercantil do Brasil acarretaria em mudança de regulamento que precisaria ser aprovada em AGE com quórum qualificado, ou seja, exigiria uma participação de mais de 25% das cotas do Fundo.

A única alternativa viável seria alienar o ativo.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Em novembro de 2016, a Rio Bravo conseguiu encontrar um comprador para o Centro de Tecnologia. Contudo, apesar de todos os aspectos negativos do imóvel, a proposta não atendia um valor mínimo que a Rio Bravo entendia como satisfatório para remunerar o investimento. A Rio Bravo, então, convocou uma assembleia para deliberar o assunto, mas deu uma recomendação negativa para a venda, que foi confirmada posteriormente pelos cotistas na AGE. Em julho deste ano, uma nova proposta foi recebida no valor de R\$ 13.800.000,00. Desta vez, o valor estava 7% abaixo do valor do último laudo de avaliação. Após tratativas e negociações, a Rio Bravo conseguiu o preço de R\$ 14.600.000,00, apenas 1,6% abaixo da última avaliação e 23% acima da última proposta, recebida em novembro de 2016. A Rio Bravo entendeu que seria, então, o momento de assinar um compromisso de compra e venda (“CCV”) com a compradora e chamar uma nova Assembleia para que os cotistas deliberem sobre a decisão.

A proposta ainda está aproximadamente R\$ 7,3 milhões abaixo do preço pago pelo imóvel. Entretanto, como gestores de recursos, entendemos que levar isso em conta

para nossa recomendação traria um viés de pensamento intuitivo¹ para nossa escolha, que possivelmente nos levaria para uma decisão errada. O que a administradora tem que levar em consideração para recomendar a venda é principalmente a possibilidade de geração de caixa deste imóvel comparada às alternativas de custos de capital.

Desta forma, entendemos que a venda deverá satisfazer às necessidades dos investidores. Não acreditamos como viável receber uma proposta melhor que esta no médio/longo prazo, considerado os fatores citados.

A rentabilidade do Centro de Tecnologia, apesar da desocupação, também não foi necessariamente ruim. Considerado o preço pago, os aluguéis, a multa de rescisão, as despesas incorridas e o preço de venda, a rentabilidade do imóvel será de 7,4% a.a., caso seja concretizada a venda, ou seja, IGP-M + 1,7% a.a. Para um ativo que sofre com vacância há dois anos e que sofreu com as mudanças tecnológicas da sua destinação atual, entendemos que a rentabilidade está dentro das possibilidades.

¹ Conceito do livro *Rápido e Devagar: Duas Formas de Pensar*, de Daniel Kahneman.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

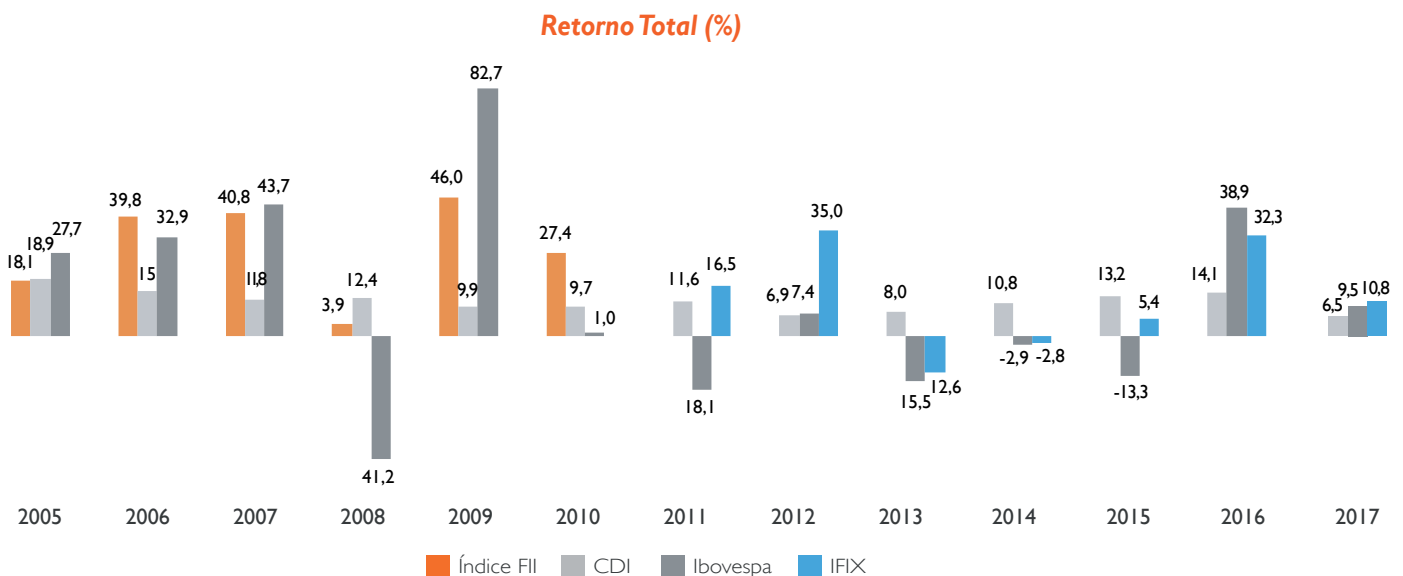
A Rio Bravo ressalta que, apesar de existir uma recomendação sobre a transação, a decisão final sobre a eventual venda do imóvel é dos cotistas do Fundo.

No dia 18/08/2017, será realizada uma Assembleia para deliberar sobre a venda do Centro de Tecnologia. Independentemente da decisão a ser tomada, vemos este como um caso emblemático de uma vacância específica que pode ser solucionada e trazer um retorno positivo aos cotistas, através de uma gestão eficiente e uma

boa negociação. No dia seguinte à publicação do Fato Relevante informando sobre o CCV, a cota do Fundo subiu 8,32%.

IFIX

No gráfico abaixo é possível verificar o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até maio de 2017, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.



GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

A classe de fundos multimercado apresentou mais um mês de retorno acima do custo de oportunidade. Em tempos de baixa volatilidade no mercado global, o apetite a risco foi mantido e alguns fatos marcaram claras tendências para os ativos financeiros do mercado doméstico. O dólar, proteção natural de diversas carteiras, atingiu nível mínimo desde as delações ocorridas no mês de maio, vindo de R\$ 3,27 para R\$ 3,12. O noticiário político e o enfraquecimento da moeda americana no cenário internacional foram os grandes catalisadores do movimento.

A alta de impostos sobre combustíveis também refletiu diretamente na precificação dos títulos indexados à inflação, NTN-B, na medida em que mostra a determinação do governo no cumprimento da meta fiscal e também aumenta a inflação implícita, pressionando a taxa real de juro. No caso da curva de juros, os 100 bps de corte da Selic tornaram-se unanimidade entre os agentes econômicos na véspera da reunião do COPOM, mas o caráter “dovish” na comunicação do Banco Central não era esperado e promoveu forte ajuste na curva ao final do mês. A precificação atual indica taxa básica de juros ao final do ano em nível inferior a 8,00%.

Como de se esperar, índices como IMA-B, IRF-M e IFMM apresentaram performance expressiva no período. No entanto, mais importante que a rentabilidade dos diversos índices de mercado, é o nível absoluto dos ativos subjacentes correspondentes de cada classe. A estimativa de final do ciclo da política monetária promovida atualmente em 7,75%, segundo o boletim Focus, e a incerteza quanto à possibilidade de retomada das discussões em torno da agenda fiscal parecem indicar menores retornos esperados para estratégias de renda fixa, como as implementadas pela grande maioria dos gestores e que, realmente, se mostraram vencedoras no semestre.

Nesse contexto, o Rio Bravo Apollo FIC FIM encerrou o seu 7º mês de existência com seis meses da amostra com retornos acima do CDI. A mensagem importante desta análise é a consistência e diversificação de retornos nas diversas estratégias contidas no portfólio do fundo. No mês, capturamos o movimento integral de fechamento da taxa de juros através das opções de COPOM (3 PLs de exposição), além da alocação de 0,4 PL em NTN-B intermediária. Entre as posições detratadoras de performance, vale citar a parcela do

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

fundo comprada em dólar – proteção esta que tem saído caro, apesar de prudente em cenários instáveis como o vivido atualmente. Dentre as principais preocupações

estão (i) situação fiscal do governo federal; (ii) possível fim do interregno benigno do mercado internacional; (iii) assim como eventuais turbulências advindas do cenário

ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

Como já mencionado acima, julho foi um mês positivo para diversas classes de ativos, puxados essencialmente pela aprovação da Reforma Trabalhista, números melhores de inflação e pelo corte de um ponto percentual na taxa Selic.

Esse cenário permitiu uma recuperação da Bolsa (10,77%), apreciação do real frente ao dólar (-5,53%) e um fechamento das curvas de juros, que se refletiu em forte alta dos índices IMA-B (4,00%) e IRF-M (2,31%).

Os fundos multimercados apresentaram, na média, bons retornos no mês, impulsionados principalmente pelo fechamento das curvas de juros e do comportamento do mercado de ações.

Do lado dos fundos de ações, houve bom

ganho no mês acompanhando a performance dos principais índices de Bolsa brasileiros.

Os FIs sofreram um pouco, mas sem nenhum motivo específico, indicando possível realização de ganhos anteriores.

Continuamos com uma alocação mais cautelosa, diversificada principalmente entre renda fixa, multimercados e FIs. Neste cenário, torna-se também importante a diversificação geográfica, com alocação de parte dos recursos fora do Brasil. Nossa posição em ações continua muito pequena, refletindo o momento de cautela e os riscos no front político.

A redução da Selic neste mês, atingindo novamente o patamar de um dígito, reforça ainda mais nossa recomendação para uma carteira diversificada com potencial de geração de resultados em diferentes classes de ativos.



	Renda Fixa		Renda Variável		MultiAssets								Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apollo 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 Columbia Threadneedle FIM IE	Rio Bravo Pandas FIC FIM	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA - B	IFIX
julho 17	0,84	0,75	3,85	0,90	0,88	1,47	-4,54	3,79	2,25	3,51	-2,50	1,05	0,80	4,80	8,14	-2,11	-5,53	-2,23	3,75	-0,39
junho 17	0,99	0,78	0,73	1,06	0,97	0,79	1,54	0,92	0,18	-0,64	1,17	0,20	0,81	0,30	0,38	4,21	2,52	0,88	0,16	0,88
maio 17	1,00	0,88	-2,45	0,31	0,44	-0,02	2,18	-1,66	0,14	-0,07	7,60	1,61	0,93	-4,12	-1,05	4,79	1,58	5,82	-1,19	1,03
abril 17	0,75	0,75	2,40	1,34	0,97	0,54	2,28	1,50	0,62	0,12	6,72	-1,09	0,79	0,64	3,41	4,05	1,76	5,71	-0,32	0,15
março 17	1,10	1,00	0,37	1,36	1,09	1,05	0,51	-0,26	1,30	0,57	6,99	0,10	1,05	-2,52	-1,45	1,27	0,37	6,02	1,04	0,20
fevereiro 17	0,91	0,83	3,54	0,98	1,21	1,17	0,32	2,97	1,45	3,64	-0,32	0,14	0,86	3,08	5,73	-3,40	-1,21	-1,32	3,85	4,86
janeiro 17	1,15	1,04	2,99	1,24	1,42	1,28	-1,83	5,96	1,65	2,28	-1,48	1,27	1,09	7,38	11,42	-0,81	-3,27	-1,10	1,87	3,76
dezembro 16	1,18	1,07	-1,22	-	1,46	1,57	-2,80	-0,49	2,27	1,06	-0,95	0,09	1,12	-2,71	-0,54	-4,46	-3,86	1,68	2,91	1,47
novembro 16	1,09	1,00	-8,44	-	-0,50	0,25	2,19	-6,24	-0,62	-3,50	3,51	-1,57	1,04	-4,65	-8,44	2,42	6,02	3,04	-1,22	-2,55
outubro 16	1,08	1,01	2,82	-	1,64	2,08	-3,03	7,05	0,72	1,62	-6,79	3,68	1,05	11,23	7,01	-4,46	-2,11	-4,20	0,64	3,80
setembro 16	1,15	1,06	-0,39	-	1,58	1,26	0,60	-0,10	1,52	0,86	0,27	0,00	1,11	0,80	0,09	1,86	1,11	0,84	1,57	2,77
agosto 16	1,24	1,17	-1,37	-	2,08	1,42	1,30	-0,08	1,13	1,26	-0,10	0,91	1,21	1,03	0,18	-0,82	-0,68	0,49	0,89	1,84
julho 16	1,14	1,06	3,92	-	2,55	0,96	1,69	7,51	1,23	3,51	5,23	3,37	1,11	11,22	14,60	1,70	1,12	6,43	2,51	5,92
Ano	6,93	6,18	11,84	7,42	7,19	6,36	0,26	13,78	7,82	9,70	19,01	3,30	6,50	9,45	28,96	7,94	-3,99	14,17	9,41	10,84
12 meses	13,23	11,93	2,18	-	14,04	13,53	-1,58	13,44	13,31	11,04	13,93	6,47	12,53	15,03	26,01	1,96	-3,80	16,13	14,70	19,08
24 meses	29,57	27,04	15,19	-	28,91	27,39	2,17	31,44	29,73	29,17	-	-	28,40	31,20	48,29	1,16	-6,18	-	39,27	40,78
36 meses	45,05	41,45	-1,51	-	-	41,09	39,64	18,03	42,94	27,36	-	-	43,65	16,43	15,55	22,12	38,39	-	53,82	47,34
48 meses	59,65	54,75	-0,73	-	-	50,56	-	23,46	51,00	33,78	-	-	57,89	36,10	9,47	21,17	35,53	-	64,08	45,30
Desde o início	158,61	158,31	459,99	7,42	39,48	163,12	41,23	25,91	93,34	30,66	-4,40	17,34								
PL Atual (R\$Mil)	366.146	7.553	12.718	47.161	71.590	9.647	5.385	7.260	31.433	17.643	51.852	3.630								
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	8-set-04	4-jan-17	09-out-14	3-nov-08	11-dez-13	16-abr-12	10-jun-13	12-mar-13	29-set-15	17-Aug-15								
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35%	2,00% ¹	1,50%	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70%	1,10% ²	0,08%	0,90%								
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder IBOVESPA	20% do que exceder CDI	-	-	-	-	10% do que exceder CDI	-	-	25% do que exceder CDI								

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

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



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

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

Daiana Pires

11-3509-6639
daiana.pires@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.

