

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## OUTRO TEMER

MAIO 2017

A rotina do mercado financeiro é sempre atulhada por acontecimentos que se diz que podem representar descontinuidades importantes nos andamentos da economia e da história, como opções que surgem sempre muito fora do dinheiro e que parecem mais

vivas em certo momento, mas viram pó logo a seguir na grande maioria dos casos. No dia 17 de maio, um desses acontecimentos teve lugar com a divulgação das primeiras notícias sobre a conversa do presidente da República com o empresário Joesley Batista. →



## OUTRO TEMER

→ Tudo parece diferente desde então, sendo certo que voltou a se firmar uma atmosfera de crise política e incerteza. No dia seguinte, com a divulgação do teor das gravações da conversa, o presidente marcou um pronunciamento à nação às 16h. Pouco depois das 14h, no entanto, o jornalista Ricardo Noblat noticiou que o presidente ia comunicar a sua renúncia. Noblat relata que três diferentes interlocutores de dois ministros do círculo íntimo do presidente confirmavam a notícia, e que os preparativos estavam em andamento. A renúncia da renúncia se deu horas depois, segundo se diz, pelas possibilidades de contestação das provas trazidas pela delação de Batista e pelo fato de que vários ministros iam perder o foro privilegiado. Pouco importa. Quando o pronunciamento teve início, os mercados estavam na ponta dos pés depois de algumas horas da mais imaginosa tertúlia sobre as consequências e sobre os lances a seguir. Nesse período, os mercados interromperam o violento declínio que vinha ocorrendo desde o começo do dia e encararam o vazio que se abria com uma curiosa carga de otimismo. Talvez pela garantia constitucional de que a vacância nesses termos acarretava a realização de eleições indiretas no prazo de 30 dias, ou seja, tínhamos uma solução rápida dentro da qual haveria um ingrediente neces-

sário e consensual, a permanência da equipe econômica e da continuação das votações das reformas já em andamento. Afinal, o presidente Temer está longe de ser uma liderança orgânica e carismática, seus índices de aprovação e popularidade são péssimos e a mesma maioria parlamentar que o sustenta poderia achar outro nome para seguir no mesmo rumo com certa facilidade. A descontinuidade se apresentava de forma clara, e não parecia assustadora.



*Voltou a se firmar  
uma atmosfera de crise  
política e incerteza*

Para a surpresa de muitos e a decepção de alguns, o presidente não renunciou, e sua disposição para “resistir” tem sido o grande assunto do debate político desde então. As provas trazidas por Batista talvez não sejam suficientes para um processo penal, mas o desgaste para o presidente parecia terminal. O enfraquecimento do presidente paralisa as reformas, sobretudo as que envolvem alterações na Constituição, e deixa meio órfã a agenda econômica, o que se mostrou ser um ativo político absolutamente essencial para o governo. Essa mesma paralisia se vê utilizada pelo Presidente para reunificar sua base,



## OUTRO TEMER

a qual, por sua vez, testemunha com apreensão o alastramento do “Fora Temer” para bem além do círculo de ressentidos com o impeachment de Dilma Rousseff e o canto das “diretas já”. Os esforços do governo para manter a aparência de normalidade nas rotinas da capital não têm sido bem-sucedidos. Por toda parte há conversas sobre os nomes para a sucessão, sobre coalizões e possibilidades, bem como sobre acordos e salvo-condutos em caso de renúncia. E o presidente vai vivendo um dia de cada vez, encenando com mais velocidade o mesmo drama do presidente José Sarney. Em seu quinto ano de mandato, que tanto trabalho lhe deu para conseguir, Sarney presidiu uma tragédia econômica que contaminou a sua sucessão, a primeira eleição direta desde 1960. O segundo turno das eleições presidenciais de 1989 ocorreu no mesmo mês em que a inflação brasileira atingiu 50% mensais, o limiar técnico da hiperinflação.



*Não se vislumbra que o apego de Michel Temer à presidência possa desarrumar a economia como em 1989*

Não se vislumbra que o apego de Michel Temer à presidência, mesmo num ambiente de profundo desgaste político, possa desarrumar a economia como em 1989. A grande maioria dos analistas se agarra às tendências e fundamentos econômicos dos últimos meses e aos resultados já palpáveis do esforço de afastar o país da nova Matriz e de seus legados. Ou Temer tem sucesso em restaurar a dinâmica anterior, ou em pouco tempo outro Temer vai ser escolhido para continuar a mesma coisa com mais ou menos as mesmas pessoas. A real ameaça estaria em 2018, em eleições diretas gerais, nas quais haveria amplo espaço pra surpresas inclusive desagradáveis. Mas mesmo nesse evento, os mercados não atribuem muitas chances a um retorno da Nova Matriz e dos desatinos macroeconômicos que patrocinou.



*A teoria dominante é que se Temer cair teremos outro parecido em 30 dias*

Pode ser um otimismo exagerado sobre o futuro, ou sobre os aprendizados efetivamente efetuados pelo país, mas os mercados raramente erram por ingenuidade ou desconhecimento. A teoria dominante é que se Temer



## OUTRO TEMER

cair teremos outro parecido em 30 dias, e não parece haver outra ideia factível. Enquanto isso, o ambiente econômico já registrava melhoras sensíveis, com uma trajetória de queda de juros bem firmada, inflação em queda, atividade reagindo, ainda que com a irritante lentidão desses últimos meses, contas externas muito positivas e, do

lado ruim, desemprego ainda alto e resistente, talvez mesmo piorando ligeiramente, e o ambiente de crédito meio envenenado. As perspectivas de médio prazo continuam no mesmo lugar, parecendo haver uma estranha crença na inexorabilidade das reformas e na força das ideias econômicas corretas.



O agravamento da crise política afetou em especial a curva de juros, que, no dia seguinte à divulgação das notícias referentes aos áudios que envolviam o presidente da República (18/05), subiu de forma abrupta e para todos os vencimentos – chegando a abrir 175 bps no dia em alguns vértices.

Uma semana depois, entretanto, já era possível verificar reversão parcial desse movimento, com a curva cedendo em todos os vencimentos após maior visibilidade sobre os fatos revelados no dia 17/5. O movimento de recuperação foi mais forte para os vencimentos mais curtos, suportado também por dados que sugerem inflação mais baixa no curto prazo (bandeira verde na conta de luz e redução do preço de combustíveis), além de uma conjuntura de resultados econômicos ainda fracos. Os títulos pré-fixados mais curtos (vencimentos entre 2017 e 2020) até o dia 26/05 devolveram, em média, 70% da alta dos prêmios vistos no dia 18/05. Já as NTN-Bs mais longas devolveram cerca de 43% da alta.

No mercado de dívida corporativa, não ocorreu nenhuma emissão distribuída a mercado precificada após os eventos políticos do dia 17/5. No secundário, por sua vez, verificamos alguns dias de pouca liqui-

dez, seguida de relativa normalização mais para o final de maio – lembrando que, atualmente, o “normal” é um mercado com excesso de liquidez, mas ainda seletivo, com foco em créditos de maior qualidade.

Fato é que as empresas, de um modo geral, estão em posição melhor do que nos últimos dois anos, uma vez que a inflação (e a expectativa de inflação) se encontra sob controle e que estamos no meio de um ciclo de cortes na taxa básica de juros. Apesar do aumento das incertezas com relação à profundidade do ciclo de redução de juros (o consenso de mercado projeta taxas entre 8% e 9,5% ao final do ano), em sete meses a taxa básica já caiu três pontos percentuais (de 14,25% para 11,25%) e o efeito disso nos resultados das empresas poderá ser percebido ao longo dos próximos trimestres – desafogando companhias que estavam destinando parte relevante de seu resultado operacional para o pagamento de juros.

Por fim, do lado da demanda dos fundos crédito, pressiona ainda o fator técnico que comentamos na carta passada: o vencimento e não renovação de Letras Financeiras



## RENDA FIXA

de bancos, resultando em elevação da liquidez (caixa) dos fundos. Assim, espera-se que empresas com bons fundamentos sigam com boa capacidade para emitir suas dívidas a mercado, embora os gestores possam, em alguma medida, conter o alongamento de prazos das captações, como já se começava a

perceber nos últimos meses. A emissão de Letras Financeiras do Banco Volkswagen, do FIDC Stone e de debêntures do Banco BMG, todas com processo de bookbuilding marcados para junho, sinalizarão de modo mais preciso o humor do mercado de crédito após os eventos recentes.



## GRUPO ULTRA

Neste ano, iniciamos uma posição em Ultra, hoje já bastante relevante no portfólio do Rio Bravo Fundamental. Talvez uma das empresas de maior qualidade na bolsa brasileira, esta companhia construiu ao longo dos seus 78 anos de história um conglomerado de fortíssima presença nos mercados em que atua, apresentando sólidos resultados econômico-financeiros e prezando por bons princípios de governança corporativa.

Cerca de 70% do resultado operacional do grupo provêm de seu negócio mais conhecido, a Ipiranga. Em termos estruturais, gostamos da tendência de longo prazo de “embandeiramento” dos postos sem bandeira. Ainda que essa tendência tenha sido afetada pela crise recente, acreditamos que o decrescente espaço para sonegação e adulteração de combustíveis seja um importante motor desta avenida de crescimento. A tendência de crescimento da frota brasileira também nos parece dada, ainda que as vendas de 0km permaneçam modestas.

No curto prazo, vemos um crescimento “represado” de dois dígitos nas vendas de combustíveis, que deverá ser possibilitado pelo retorno ao crescimento econômico no

Brasil. Além disso, a incorporação da AleSat (aquisição pendente de aprovação do Cade) deverá trazer amplo aproveitamento de sinergias. Provavelmente a Ultra será capaz de nivelar o EBITDA/m<sup>3</sup> da Alesat ao seu, que a R\$ 130/m<sup>3</sup> é o dobro do obtido pela empresa adquirida. Iniciativas como o programa de fidelidade (KM de Vantagens), ConectCar (pagamento eletrônico de pedágios) e as farmácias nos postos (Extrafarma) potencializam o resultado desta unidade de negócios.

Outros 15% do resultado vêm da distribuição de gás (Ultragaz), um negócio altamente resiliente e também com interessantes sinergias à frente. A aquisição da Liquigás (também pendente de aprovação do Cade) permitirá à já líder Ultragaz praticamente dobrar seu market share de 23% para 45%. Dadas as margens inferiores da Liquigás, acreditamos que um importante crescimento de EBITDA também virá daqui. A resiliência é um ponto forte desse negócio – em 2016, os volumes vendidos cresceram 4% apesar da contração de 3,6% do PIB.

Comentaremos a respeito de outros negócios do conglomerado (Ultracargo e Oxiten) em outras oportunidades. Por ora, ressaltamos que



## RENDA VARIÁVEL

a resiliência, liderança nos mercados, retornos em expansão, tendências de longo prazo de crescimento e potenciais fontes de expansão de lucros no curto e médio prazos são destaques deste caso de investimento.

Negociando a mais de 20x lucro, naturalmente cabe a pergunta se este ativo seria caro.

Por conta da expansão de resultados (conjuntural e estrutural) que visualizamos para o futuro próximo, entendemos que não, esta não é uma empresa cara. Enxergamos uma saudável combinação de solidez e potencial de crescimento, que deverá se provar atrativa em qualquer que seja o macro cenário político-econômico brasileiro dos próximos anos.



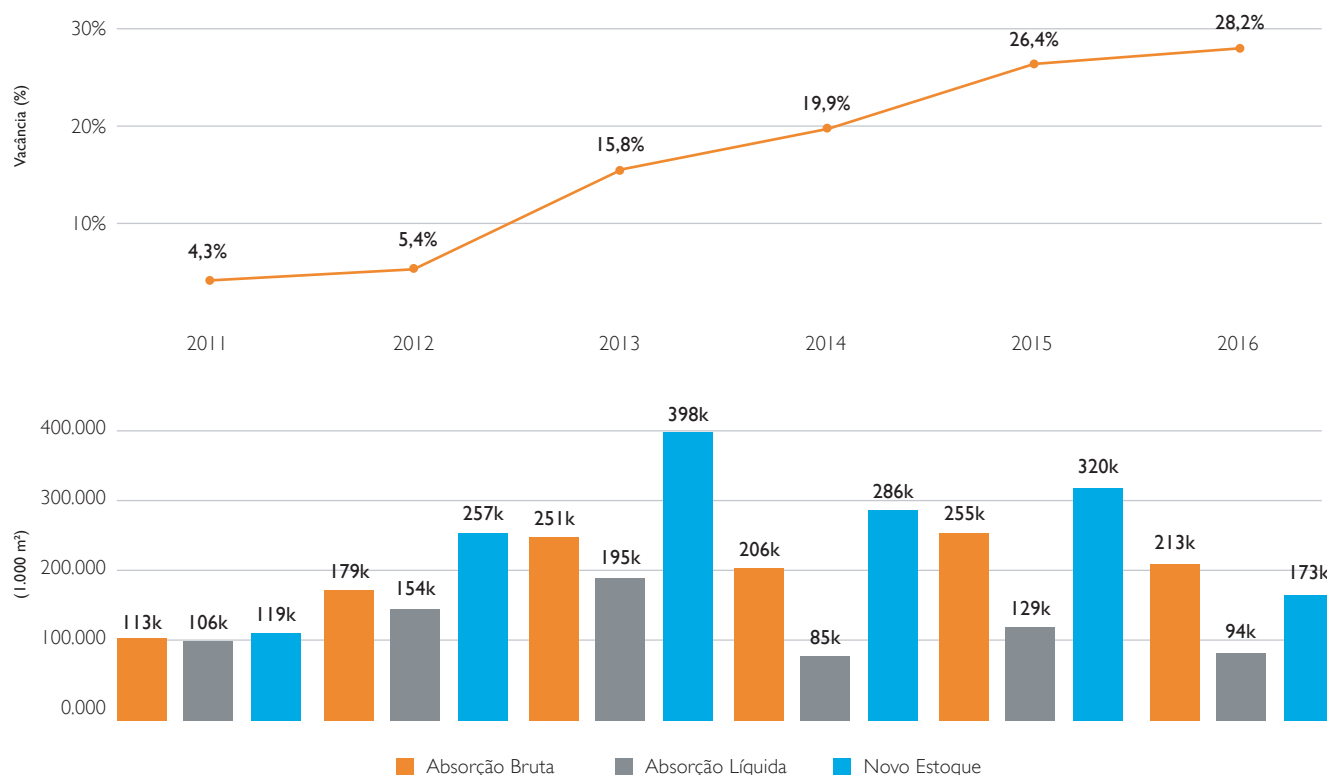


## Mercado Imobiliário de São Paulo mostra recuperação no primeiro trimestre de 2017

Após longo ciclo de retração, vivido entre os anos de 2013 e 2016, o mercado imobiliário de lajes corporativas de alto padrão em São Paulo começa a dar sinais de recuperação. Durante esses anos, alguns fatores fizeram com que a taxa de vacância subisse abruptamente, afetando o equilíbrio saudável entre

oferta e demanda deste mercado. A taxa de vacância de imóveis Classe A e A+, que em 2011 estava em 4,3%, fechou o ano de 2016 em 28,2%, atingindo uma das máximas históricas, conforme demonstrado no gráfico abaixo. As informações são da consultoria Cushman & Wakefield.

### Vacância (%) Absorção Bruta x (m<sup>2</sup>) Absorção Líquida x (m<sup>2</sup>) x Novo Estoque (m<sup>2</sup>)



Fonte: Cushman & Wakefield

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Do lado da oferta, podemos apontar que o otimismo gerado pelas perspectivas econômicas até 2011 fez com que os incorporadores dessem início a diversos lançamentos de novos imóveis desse segmento, resultando em aumento substancial na quantidade de metros quadrados construídos no mercado corporativo.

Do lado da demanda, é possível afirmar que as perspectivas econômicas de 2011/2012 não se concretizaram. O Brasil viveu um período de juros altos e forte aumento do desemprego, além de turbulências políticas que culminaram no impeachment de Dilma Roussef em meados de 2016. Por conta disso, as empresas que possivelmente iriam ocupar os novos imóveis disponíveis entraram em período de recessão, deram início a poucos projetos novos nos últimos anos ou até mesmo reduziram custos, consequentemente diminuindo suas operações, num processo que culminou em uma baixa absorção líquida que não esteve à altura da quantidade de edifícios entregues, aumentando, com isso, a vacância do mercado de

lajes corporativas.

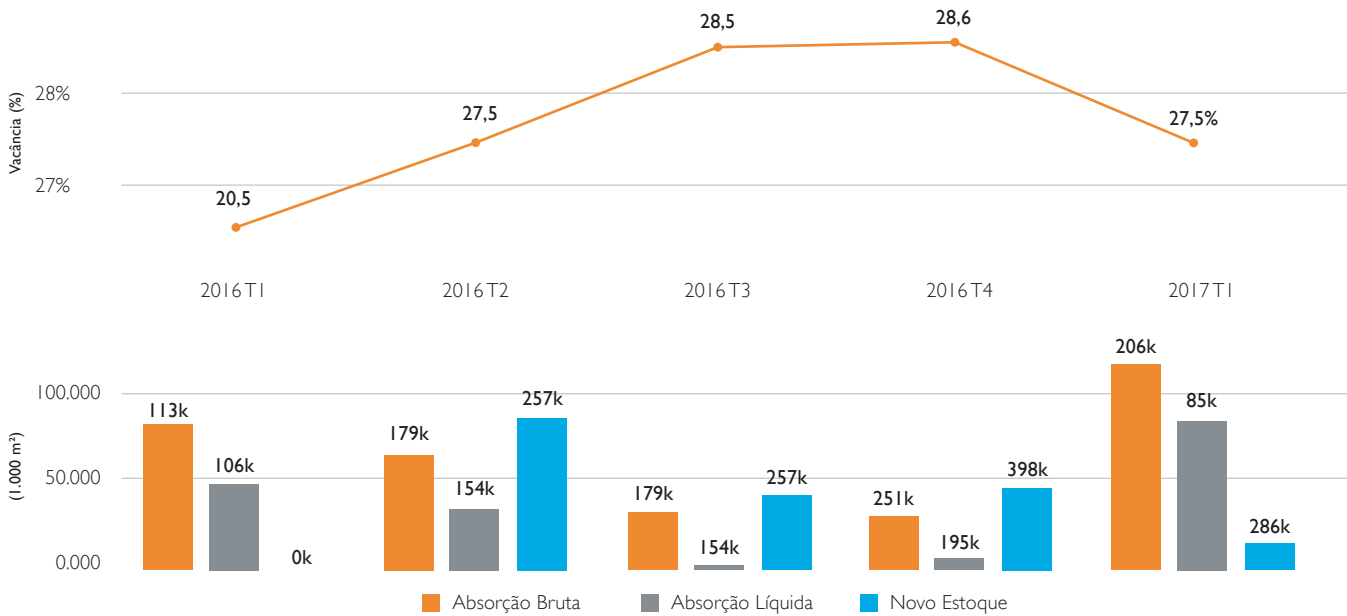
Contudo, tomando como base o final de 2016 e o início do ano de 2017, o cenário já é diferente. A queda na taxa de juros e o andamento das reformas da previdência e trabalhista vêm dando um direcionamento mais positivo para a economia, e as empresas que estavam com projetos parados há alguns anos começaram a planejar e instalar novos negócios e, assim, demandar por espaços em lajes corporativas.

Como pode ser observado no gráfico abaixo, a absorção líquida do 1º trimestre deste ano foi de 85 mil m<sup>2</sup>, praticamente o dobro da absorção observada no mesmo período do ano passado, que foi de 48,9 m<sup>2</sup>, e quase 91% da absorção observada durante o ano inteiro de 2016, que foi de 94 mil m<sup>2</sup>. Como a entrega de novo estoque não acompanhou a demanda, a taxa de vacância já demonstrou sinais de recuperação, caindo para 26,8%.

<sup>1</sup> Valor atualizados em 28/04/2017

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Vacância (%) Absorção Bruta x (m<sup>2</sup>) Absorção Líquida x (m<sup>2</sup>) x Novo Estoque (m<sup>2</sup>)

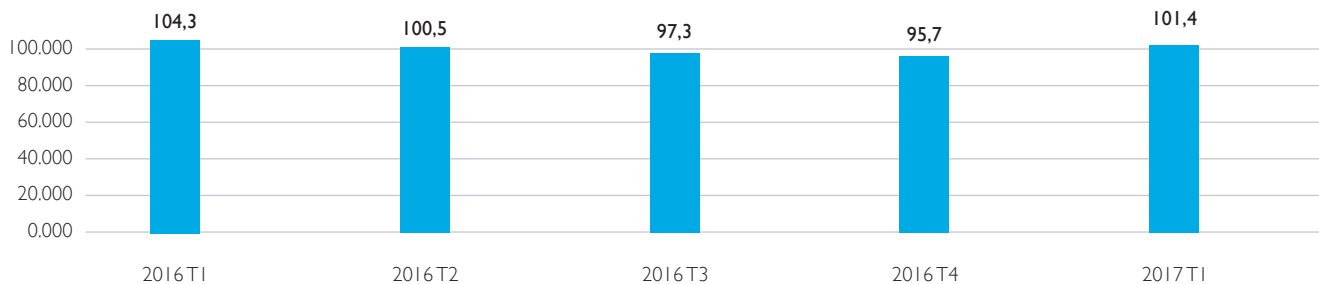


Fonte: Cushman & Wakefield

Também é possível identificar movimento semelhante nos preços pedidos médio de locação nos últimos trimestres. Os valores, que caíram de R\$ 104,3/m<sup>2</sup> para R\$ 95,7/m<sup>2</sup> durante o ano de 2016, já apresentaram leve recuperação, subindo para R\$ 101,4/m<sup>2</sup>

no 1º trimestre de 2017. É importante ressaltar que esses são preços pedidos, e não transacionados. Ainda assim, fornecem uma sinalização importante de que o mercado apresenta sinais de melhora.

Preço Pedido de Aluguel (R\$/m<sup>2</sup>)



Fonte: Cushman & Wakefield



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

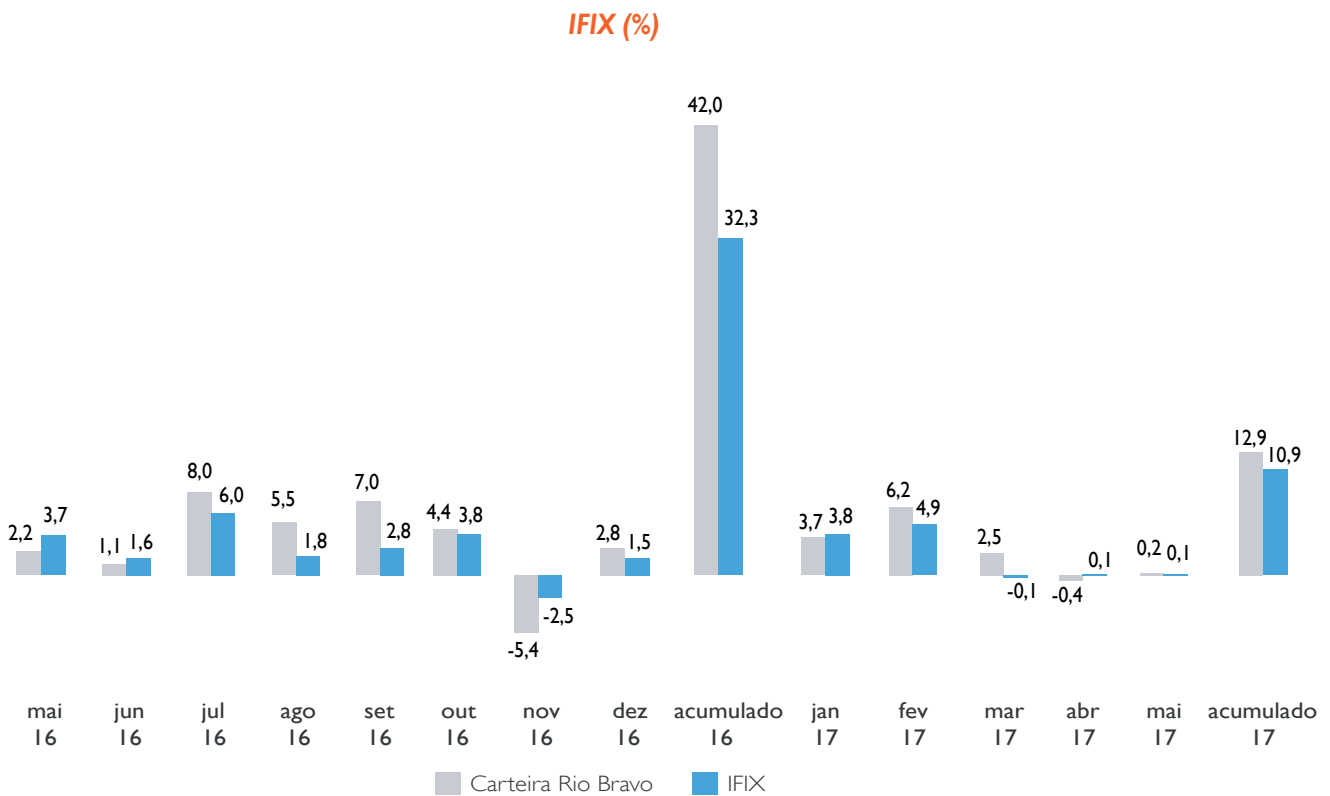
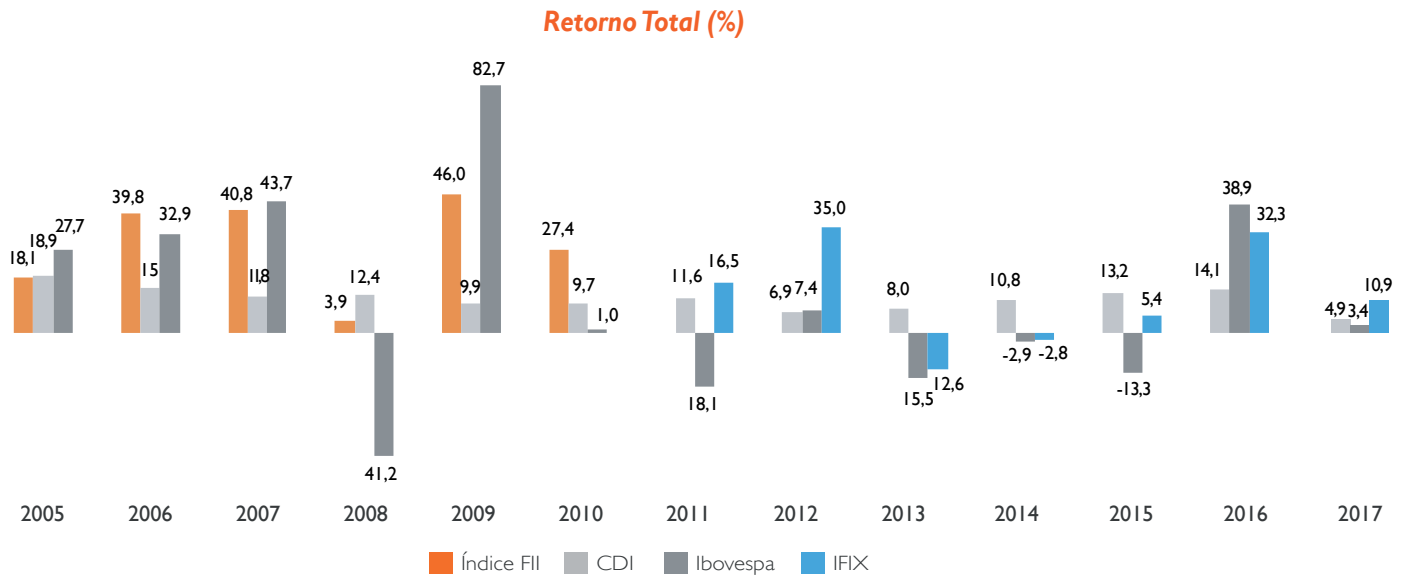
Vale ressaltar, também, que as consultorias costumam apontar que a taxa de vacância de equilíbrio para um mercado estável varia entre 10% e 15% e que o mercado imobiliário tem uma dinâmica cíclica, passando por períodos de expansão e retração. Portanto, podemos inferir que o mercado imobiliário de 2011 estava em ciclo de expansão, uma vez que havia uma escassez de imóveis de qualidade e pressão sobre preços de locação num contexto favorável para o proprietário dos imóveis. Já o mercado de 2016 estava em um ciclo de retração, posto que havia uma superoferta de imóveis e redução nos preços de locação. Ou seja, em nenhum dos casos existe um equilíbrio saudável entre oferta e demanda. Com a redução de novas entregas e o reaquecimento da demanda, o mercado deverá caminhar para uma vacância mais equilibrada, o que deverá afetar positivamente os preços de locação e beneficiar

os proprietários desses imóveis. Fundos que investem neste mercado, como por exemplo os FIs Rio Bravo Renda Corporativa, The One, Multigestão Renda Comercial, poderão se beneficiar deste movimento.

### IFIX

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

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





## GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

Havíamos utilizado o comportamento dos mercados domésticos em abril, quando o chamado “kit Brasil” não funcionou, para provar nossa filosofia de investimentos com foco em valores relativos independentes de posições direcionais. Pois bem, o evento acontecido em maio deve servir para provar o valor de gestores de fundos multimercado. Em um período de forte volatilidade, investidores e alocadores esperam que gestores consigam gerir seus orçamentos de risco de forma precisa e possam navegar os obstáculos de mercado de forma mais eficiente.

No mês em que IMA-B (-1,19%), Ibovespa (-4,12%) e real (dólar +1,58%) perderam do CDI, o IHFA, Índice que acompanha a performance da indústria de fundos multimercado, também apresenta perdas (-1,12). Nossas posições mais conservadoras nos

fundos multimercado, especificamente Rio Bravo Apollo e Rio Bravo Juros, permitiram que mantivéssemos alocações e mesmo tirássemos proveito das ineficiências na curva de juros após o dia 18/05. Com isso, fechamos mais um mês positivo para ambos os fundos.

O cenário ainda é incerto, mas oferece posicionamento de convicção onde continuamos apostando na queda da taxa média de 2019 em relação à média de 2018 (1.5 PL), e trocamos a posição de NTN-B 21/22 por pré-fixado (1 PL). A inclinação da curva e o Banco Central mais conservador no corte de juros podem derrubar as expectativas de inflação futura, e capturamos melhor o movimento fazendo tal troca. Finalmente, apenas para o Rio Bravo Apollo, dado seu mandato mais abrangente, compramos real e vendemos Ibovespa sintético (via seagull de opções) pelo valor relativo e assimetria de resultados no evento de uma piora de cenário.



## MULTIASSETS & PORTFOLIOS

### ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

O mês de maio foi marcado pelo forte impacto nos mercados após a divulgação da delação da JBS, que atingiu em cheio a estabilidade do presidente Michel Temer. O choque no dia 18/05 foi dramático e talvez contendo certo exagero, que foi refletido na gradual recuperação no preço dos ativos nos dias que se sucederam.

Dessa forma, houve perdas em diversas classes de fundos, mais concentradas, certamente, nos fundos Multimercados, Ações e em algumas subclasses de Renda Fixa, essencialmente aquelas expostas a risco de mercado.

No geral, os fundos multimercados presentes em nossas carteiras apresentaram perdas entre 4% e 7% no dia 18/05. Alguns fundos com menor grau de risco (baixa volatilidade) apresentaram maior resiliência, enquanto aqueles com maior orçamento de risco e os que estavam operando com grande convicção no chamado “kit Brasil” sentiram mais o movimento abrupto do dia.

Os fundos de ações também sofreram no dia, na média registrando quedas entre 7%

e 9%, enquanto os fundos de renda fixa com risco de mercado que detinham posições pré-fixadas ou em juros reais perderam com a abertura elevada das curvas de juros e dos prêmios das NTNs-B, respectivamente.

Além disso, parte de nossos portfólios continua alocada em fundos imobiliários, que, apesar da primeira reação negativa no dia, mostraram resiliência durante o mês com o IFIX fechando acima do CDI.

Os benefícios de um portfólio diversificado apareceram nesse período quando nossos portfólios tiveram resultados ligeiramente positivos ou próximos de zero, fruto de uma posição conservadora em fundos de renda fixa (crédito privado líquido e high grade), uma alocação diversificada em multimercados com diferentes perfis e baixa correlação entre si e uma posição muito pequena em fundos de ações.

Para o próximo mês, devemos manter uma posição mais conservadora, aguardando a evolução do conturbado cenário político e os subsequentes movimentos do Banco Central no que diz respeito à trajetória da Selic.



	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 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	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA - B	IFIX	
maio 17	1,00	0,88	-0,04	-2,45	0,44	-0,02	2,18	-1,66	0,14	-0,07	7,60	0,93	-4,12	-1,05	4,79	1,58	5,82	-1,19	1,03	
abril 17	0,75	0,75	-0,05	2,40	0,97	0,54	2,28	1,50	0,62	0,12	6,72	0,79	0,64	3,41	4,05	1,76	5,71	-0,32	0,15	
março 17	1,10	1,00	1,09	0,37	1,09	1,05	0,51	-0,26	1,30	0,57	6,99	1,05	-2,52	-1,45	1,27	0,37	6,02	1,04	0,20	
fevereiro 17	0,91	0,83	2,41	3,54	1,21	1,17	0,32	2,97	1,45	3,64	-0,32	0,86	3,08	5,73	-3,40	-1,21	-1,32	3,85	4,86	
janeiro 17	1,15	1,04	2,01	2,99	1,42	1,28	-1,83	5,96	1,65	2,28	-1,48	1,09	7,38	11,42	-0,81	-3,27	-1,10	1,87	3,76	
dezembro 16	1,18	1,07	2,21	-1,22	1,46	1,57	-2,80	-0,49	2,27	1,06	-0,95	1,12	-2,71	-0,54	-4,46	-3,86	1,68	2,91	1,47	
novembro 16	1,09	1,00	-0,30	-8,44	-0,50	0,25	2,19	-6,24	-0,62	-3,50	3,51	1,04	-4,65	-8,44	2,42	6,02	3,04	-1,22	-2,55	
outubro 16	1,08	1,01	0,74	2,82	1,64	2,08	-3,03	7,05	0,72	1,62	-6,79	1,05	11,23	7,01	-4,46	-2,11	-4,20	0,64	3,80	
setembro 16	1,15	1,06	1,39	-0,39	1,58	1,26	0,60	-0,10	1,52	0,86	0,27	1,11	0,80	0,09	1,86	1,11	0,84	1,57	2,77	
agosto 16	1,24	1,17	1,26	-1,37	2,08	1,42	1,30	-0,08	1,13	1,26	-0,10	1,21	1,03	0,18	-0,82	-0,68	0,49	0,89	1,84	
julho 16	1,14	1,06	1,89	3,92	2,55	0,96	1,69	7,51	1,23	3,51	5,23	1,11	11,22	14,60	1,70	1,12	6,43	2,51	5,92	
junho 16	1,23	1,10	1,46	2,09	1,28	0,55	-8,60	4,32	1,26	1,41	-14,11	1,16	6,30	9,12	-11,21	-11,04	-15,93	1,93	1,61	
maio 16	1,18	1,07	0,51	3,43	0,28	0,59	4,62	-1,52	0,99	0,81	3,31	1,11	-10,09	-4,21	2,20	5,12	2,51	-0,10	3,73	
Ano	5,01	4,58	5,51	6,91	5,23	4,08	3,44	8,63	5,26	6,66	20,65	4,81	4,12	18,79	5,80	-0,87	15,75	5,28	10,30	
12 meses	13,77	12,58	14,75	4,12	16,08	12,79	-4,83	20,93	13,28	13,56	4,01	13,19	27,95	44,06	-10,00	-10,40	5,19	14,99	27,15	
24 meses	29,94	27,71	35,26	3,91	28,66	27,43	7,28	22,76	27,15	22,70	-	29,09	18,86	28,88	3,81	1,52	-	31,71	45,04	
36 meses	45,02	41,61	52,99	-3,69	-	40,40	41,99	15,71	42,33	26,77	-	43,81	20,99	5,68	16,98	41,56	-	51,66	50,28	
48 meses	58,62	54,27	60,49	-8,07	-	48,09	-	9,05	45,62	28,24	-	57,37	18,58	-8,07	28,71	51,52	-	54,77	35,92	
Desde o início	153,95	154,41	58,15	435,32	36,93	157,47	45,70	20,20	88,74	27,04	-3,08	-	-	-	-	-	-	-	-	
PL Atual (R\$Mil)	294.888	21.548	13.126	16.290	65.755	8.216	5.222	6.986	33.040	17.133	47.622	-	-	-	-	-	-	-	-	
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	09-out-14	3-nov-08	11-dez-13	16-abr-12	10-jun-13	12-mar-13	27-set-15	-	-	-	-	-	-	-	-	
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35% <sup>1</sup>	0,65%	2,00%	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70% <sup>2</sup>	1,10%	0,08%	-	-	-	-	-	-	-	-	
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IBOVESPA	-	-	-	-	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





## 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

### **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.

