

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



A CAVALARIA NÃO CHEGA

ABRIL 2017

Um tema recorrente deste informativo tem sido o irritante gradualismo com que se configura a recuperação da economia, do que decorre uma frustração e um desafio. A presidência de Michel Temer terceirizou a administração da economia para um time de perfil ortodoxo que pôs em operação um conjunto de iniciativas que

agradou os mercados, mas que exigia uma enorme energia política para passar reformas constitucionais e resistir às tentações de gasto. Havia implícito um trade-off pelo qual o sacrifício político traria um benefício sob a forma de uma recuperação segura que compensaria com sobras o investimento inicial. →



A CAVALARIA NÃO CHEGA

→ A despreocupação com a popularidade parecia genuína, talvez porque se a tomasse como temporária e reversível tão pronto quando brotasse as boas notícias da economia. Depois de algum tempo, a impressão é de que está sedimentado o nível de reprovação ou de impopularidade do governo, parecendo bem remota qualquer possibilidade de reversão desse cenário. Assim sendo, do ângulo político, a frustração com a estratégia de política econômica de Michel Temer está clara. Resta o desafio de reafirmar o desprendimento do presidente que desde o início estabeleceu para si o compromisso com reformas difíceis, impopulares (ainda mais quando não devidamente explicadas) e essenciais para o futuro do país. O esforço vai continuar? Mesmo considerando que a recompensa política e particularmente eleitoral deixou de existir? Ainda que o presidente se mantenha firme, conseguirá sustentar uma base parlamentar igualmente despreocupada com seu futuro eleitoral?

O sentimento de que o voto na reforma da Previdência traz implicações eleitorais importantes está presente em todos os casos de hesitação e dúvida entre os membros da base governista. Todos se sentem pressionados pelas bases, e vulneráveis aos lobbies das

corporações mais poderosas, dentre as quais vem se destacando a dos professores. As perspectivas de votação bem-sucedida de uma versão robusta da reforma previdenciária não parecem boas, a despeito da vitória importante e talvez um tanto inesperada na votação da reforma trabalhista. O placar não foi apertado no plenário em se tratando de lei ordinária, ainda que insuficiente para uma reforma constitucional, 296 a favor e 177 contrários.



A frustração com a estratégia de política econômica de Michel Temer está clara.

No campo da opinião pública, todavia, a reforma trabalhista esteve no centro dos debates em torno da greve geral chamada para a sexta-feira (28/4) anterior ao feriado. A segunda-feira seguinte, 1º de maio, dia o trabalho, seria uma data natural para um protesto, mas as centrais conseguiram multiplicar o impacto do debate e assustaram a classe política com manifestações de rua. Pouco importa a real motivação dos que protestaram na sexta e na segunda, o governo mal conseguiu um sucesso de crítica com a reforma trabalhista e permanece encurralado em índices de popularidade preocupantes.



A CAVALARIA NÃO CHEGA

No terreno dos indicadores econômicos, prossegue a melhoria das expectativas para a inflação para 2017, já querendo cair abaixo de 4%, e se encontra bem firme a previsão de juros de um dígito em 8,5% para a Selic ao fim do ano. O ritmo de queda de juros foi acelerado, e tudo indica que, pela primeira vez em muitos anos, a inflação ficará abaixo da meta de 4,5%. Parece provável que o Conselho Monetário Nacional reduza a meta para 2019 quando se debruçar sobre este assunto em junho.



O governo permanece encurralado em índices de popularidade preocupantes.

Nos indicadores de atividade, há certo alento, assim como ainda existe muita cautela para se falar em recuperação. Mas os sinais são mais concretos após a divulgação dos dados de comércio e serviços revisados, mostrando forte crescimento nos primeiros dois meses do ano. O PIB do primeiro trimestre será mais forte que anteriormente esperado e

deve levar a um ligeiro aumento das previsões para o ano, a despeito de o mercado de trabalho permanecer imune a esses impulsos.

A cavalaria pode estar a caminho, e a salvação política do governo viria de sua improvável persistência em políticas econômicas e reformas corretas e populares. Mas os riscos continuam grandes, e os mercados vivendo um dia de cada vez.



A salvação política do governo viria de sua improvável persistência em políticas econômicas e reformas corretas e populares

As boas notícias na economia se concentram nas expectativas de inflação e na convergência para a meta de 2017 e revisão das metas futuras para baixo. A publicação do Relatório de Inflação reforçou inclusive a expectativa de quedas mais rápidas e pronunciadas nos juros, tendo em vista o sucesso da política monetária em boa medida devido à continua fraqueza da atividade econômica.



O mês de abril foi marcado por uma retomada de emissões de debêntures, não somente em número de operações, mas também em termos de forte demanda, que em muitos casos superou em duas/três vezes o volume das emissões, inclusive naquelas de maior volume, como AES Tietê e Lojas Americanas (de R\$ 1 bilhão e R\$ 1,5 bilhão, respectivamente). Em emissões menores, como a da Letra Financeira de RCI (R\$ 600 MM), a demanda ultrapassou cinco vezes o volume emitido.

| <i>Emissão</i> | <i>Rating</i> | <i>Volume Emitido</i> | <i>Demanda</i> |
|------------------|---------------|-----------------------|----------------|
| LF Banco RCI | Aaa (Moody's) | R\$ 600 MM | R\$ 3,5 bi |
| Algar Telecom | AA- (S&P) | R\$ 320 MM | R\$ 1,3 bi |
| RaiaDrogasil | AAA (Fitch) | R\$ 300 MM | R\$ 1,5 bi |
| AES Tietê | Aa1 (Moody's) | R\$ 1 bi | R\$ 2,2 bi |
| NeoEnergia | A+ (S&P) | R\$ 250 MM | R\$ 243 MM |
| Eletropaulo | AA- (Fitch) | R\$ 700 MM | R\$ 900 MM |
| Lojas Americanas | AA- (Fitch) | R\$ 1,5 bi | R\$ 3,1 bi |

Tal demanda é reflexo do momento de excesso de liquidez por parte dos fundos de renda fixa, que, além de terem apresentado forte captação ao longo de 2016 e no início de 2017, estão enfrentando dificuldades para alocar em títulos bancários (que tipicamente representam cerca de 60% do total da alocação dos fundos de investimento em crédito privado). A atividade bancária ainda fraca restringe a demanda por funding por parte

dos bancos. A ampliação da oferta de crédito por parte dos bancos parece aguardar não só a aprovação das reformas, mas também a evolução do cenário político para as eleições do ano que vem.

O total de debêntures vencendo em 2017 é de aproximadamente R\$ 40 bilhões. Ainda que esse valor inclua ofertas com esforços restritos (ICVM 476 - R\$ 34 bilhões) – que, por vezes, acabam ficando com os bancos estruturadores das operações –, essa liquidez adicional deve manter aquecida a demanda por títulos de crédito privado nos próximos meses, estimulando novas emissões. Entre os setores com maior volume de vencimentos encontram-se o setor elétrico (22%) e o de transporte e logística (20%) – segmentos que tipicamente possuem bom acesso ao mercado de capitais.

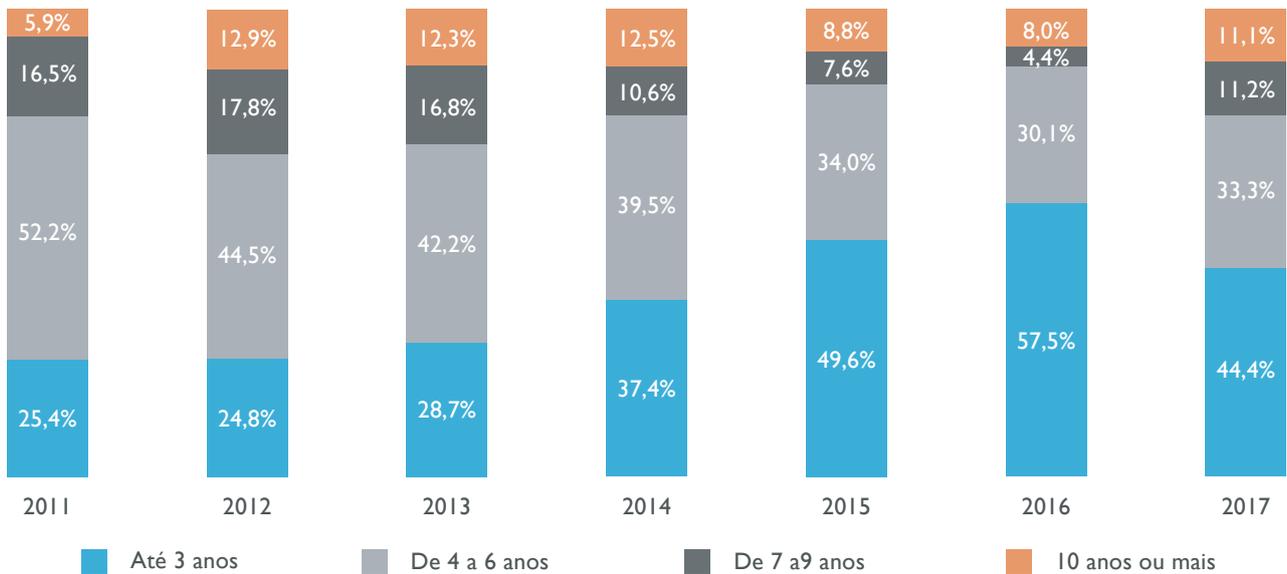
A forte demanda impacta também o nível de spreads: após abertura nas taxas das emissões realizadas até o primeiro semestre de 2016, os prêmios exigidos pelo mercado para aquisição de debêntures não incentivadas vêm caindo gradualmente. Também percebe-se alteração do perfil quanto aos prazos: em 2016, apenas 12,4% das emis-

RENDA FIXA

sões saíram com prazos superiores a sete anos, enquanto agora em 2017 o número subiu para 22,3%. No ano passado, mais da metade das

emissões tiveram prazos inferiores a três anos (57,5%), perfil que se inverteu em 2017 (55,6% com prazos superiores a três anos).

**Perfil dos Prazos (1ª Repactuação)
Participação por Número**





B3 – BRASIL BOLSA BALCÃO

Após mais de um ano da aceitação, pela Cetip, da proposta feita pela BM&F Bovespa, o Cade finalmente aprovou a transação e estas duas companhias formam a agora chamada B3 – Brasil Bolsa Balcão.

Cetip foi um dos melhores investimentos na história do Rio Bravo Fundamental. Iniciada em 2012 a preços inferiores a R\$ 20 por ação, esta tese foi encerrada agora a um preço superior a R\$ 50. Importante lembrar que, exatamente neste período, o Brasil mergulhou na maior recessão da sua história. Pouquíssimas foram as empresas listadas que puderam oferecer uma dose tão interessante de retorno por “unidade” de risco. CTIP3 foi delistada, parte se tornou caixa e parte foi convertida em ações da B3.

Essas se somaram às ações (BVMF3) que já tínhamos e, hoje, B3 é uma das maiores posições do Fundo. Se já enxergávamos uma série de atributos positivos para estas empresas separadamente, para a combinação de ambas temos ainda mais motivos para otimismo.

Para mencionar algumas das forças, começaremos pela diversificação e resiliência das

receitas. Negociação de ações e derivativos diversos, transações de balcão, registro e custódia de ativos e derivativos, processamento de TED's não apenas crescem conforme o país se desenvolve e minimamente se sofisticamente, como também possuem demanda elevada por parte de diversos agentes econômicos. Outra força que deve ser mencionada são as elevadas barreiras de entrada para estes businesses. Ainda que o Cade, em sua aprovação, tente fomentar a entrada de novos players, acreditamos que dificilmente algum conseguirá abocanhar market share relevante.

Esses negócios oferecem uma combinação para o acionista difícil de encontrar: geração de caixa elevada, baixíssimo capital investido, resiliência, pulverização e potencial de crescimento.

Falando em crescimento, acreditamos na expansão da penetração de todos esses serviços, mas também em algumas novas linhas de serviço. Já comentávamos na Cetip a respeito da iniciativa de digitalização de todo o procedimento relacionado ao crédito imobiliário. Permanecemos confiantes no valor deste negócio, que nos parece avaliado a zero pelo mercado atualmente.



RENDA VARIÁVEL

Com um foco mais conjuntural, podemos acreditar, também, em alguma retomada das receitas advindas do financiamento de veículos (gravames e registros), uma vez que as vendas de 0km e o apetite dos bancos financiadores começam a dar mínimos sinais de reversão para o azul. De igual modo, assistimos a uma (ainda tímida) retomada de IPO's no Brasil, que deve ganhar tração e impulsionar as receitas do segmento Bovespa.

Naturalmente, a precificação dessas ações é muito influenciada pelo ambiente macro e o noticiário relacionado a economia e política no Brasil. Quanto melhores forem, mais investimento é atraído e mais intensa é a atividade dos agentes financeiros nos mercados. A volatilidade que isso pode trazer não tira o foco principal desta tese, os fundamentos estruturais da B3, que acreditamos remunerar o capital do acionista de maneira muito atrativa.



Qual a relação dos fundos imobiliários com a taxa de juros?

Em 18 de abril de 2017, o jornal "Valor Econômico" publicou, na coluna "Palavra do Gestor", o artigo de Anita Scal, sócia e head da área de investimentos imobiliários da Rio Bravo, e Demetrios Araujo, analista de Investimentos Imobiliários da Rio Bravo. A seguir, reproduzimos o artigo na íntegra:

Os fundos imobiliários ("FIs") são vistos por muitos investidores como alternativa de investimento comparado com a renda fixa. Por quê? A renda fixa, na prática, acaba sendo aquele investimento que, no momento da aplicação, a condição de rentabilidade é conhecida, possui um indexador e apresenta um risco de perda do valor investido menor que diversas outras classes de ativos. E os fundos imobiliários?

Os FIs são veículos estruturados que, em sua grande maioria, investem em ativos imobiliários reais, com a finalidade de obter renda imobiliária através dos aluguéis ao longo do tempo. Ao comprar um imóvel comercial alugado, por exemplo, cujo objetivo é dar continuidade no aluguel vigente, o investidor também sabe a condição de rentabilidade no momento do investimento, bem como possui sua renda indexada pela inflação. Ou seja, duas das características citadas acima.

Sabemos, também, que na cabeça da grande maioria dos brasileiros era impensável investir

em imóveis e reduzir o valor investido através da desvalorização dos mesmos. Percebemos aí o último item da comparação: menor risco de perda do valor investido.

No entanto, há que se ressaltar que o investimento imobiliário direto em ativos reais ou através de FI é bem diferente da renda fixa e as comparações citadas, apesar de fazerem sentido em primeiro momento, quando analisadas de forma mais profunda percebemos que não são tão semelhantes.

Condição de rentabilidade conhecida: sabemos que as locações de imóveis são realizadas através de contratos, cujo valor a ser pago mensalmente é determinado no momento da assinatura do contrato, quando se acorda todas as condições comerciais. No entanto, a legislação prevê a rescisão antecipada, assim como renegociações ou revisionais a partir do 3º ano de contrato, ou seja, aquela remuneração esperada pelo investimento realizado poderá sofrer variações inesperadas, imputando aí um fator de risco extra.



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Quanto à percepção de baixo risco de perda do valor investido, não deixa de ser uma leitura distorcida. Conforme o índice FIPE-ZAP de preços de imóveis anunciados, o preço médio dos imóveis na janela 1994-2014 triplicou. No entanto, o mesmo estudo demonstra que, descontando a inflação, o retorno médio real auferido foi de 6% a.a. Além disso, diferentemente de um FII listado em bolsa de valores, o investidor do ativo real não poderá consultar o valor de mercado diariamente, assim como é possível verificar o preço ao qual as cotas do fundo estão sendo negociadas. Dessa forma, ficamos sem a percepção da volatilidade do investimento no curto e médio prazo.

Em função dos riscos elencados acima, os investidores de FIIs exigem um prêmio (spread) sobre outro ativo livre de risco, no caso a NTN-B.

Historicamente, a média do spread entre o Dividend Yield (distribuição de rendimentos sobre o valor da cota) dos FIIs da carteira do IFIX (Índice de Fundos Imobiliários), desde seu início (em 2011) até hoje, contra o rendimento da NTN-B é de 3,67%a.a. Na prática, se a NTN-B com vencimento em 2035 está pagando 5,38%¹ a.a. na forma de

juros, atualmente, os FIIs deveriam pagar como dividendos 9,05%¹ a.a. ao investidor.

Tomando como premissa que a renda imobiliária do FII permaneça inalterada, se o rendimento da NTN estiver superior a 7% a.a., como esteve em 2015, as cotas dos fundos se depreciariam (assim como ocorreu), para que a relação dividendo/cota ofereça o spread esperado. Não à toa, a média do Dividend Yield dos FIIs em 2015 era de 10,83% a.a., ultrapassando em alguns momentos 12% a.a. em 2016.

Outro ponto interessante é que, durante os anos de 2012 e 2013, quando a taxa Selic estava abaixo de dois dígitos e a taxa da NTN-B oscilando em patamares menores, o spread médio entre essa classe de ativos também era inferior que a média de toda janela histórica analisada.

Já é possível perceber esse movimento através da valorização do IFIX em 2016 de 32,3%, próximo a sua melhor performance ocorrida em 2012, quando este valorizou 35%. O acumulado em 2017 até o momento é de 9,2%¹.

Também é importante observar que, ao

¹ Valor atualizados em 28/04/2017



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

longo de 2016, o rali dos FIs citado acima pode ser explicado preponderantemente por dois motivos. O primeiro é que as cotas estavam bem depreciadas em comparação ao de seus ativos, muito em função da especulação sobre a possível tributação que poderia ocorrer nos rendimentos distribuídos a seus investidores, propostos por MP no final de 2015, fato que não ocorreu e pela expectativa, talvez exagerada, de um ciclo mais extenso de revisionais dos aluguéis para baixo. O segundo motivo é o fechamento da curva de juros real. A NTN-B, com vencimento em 2035, estava sendo negociada no final de 2015 com taxa de 7,37% a.a. contra 5,74% a.a. no final de 2016.

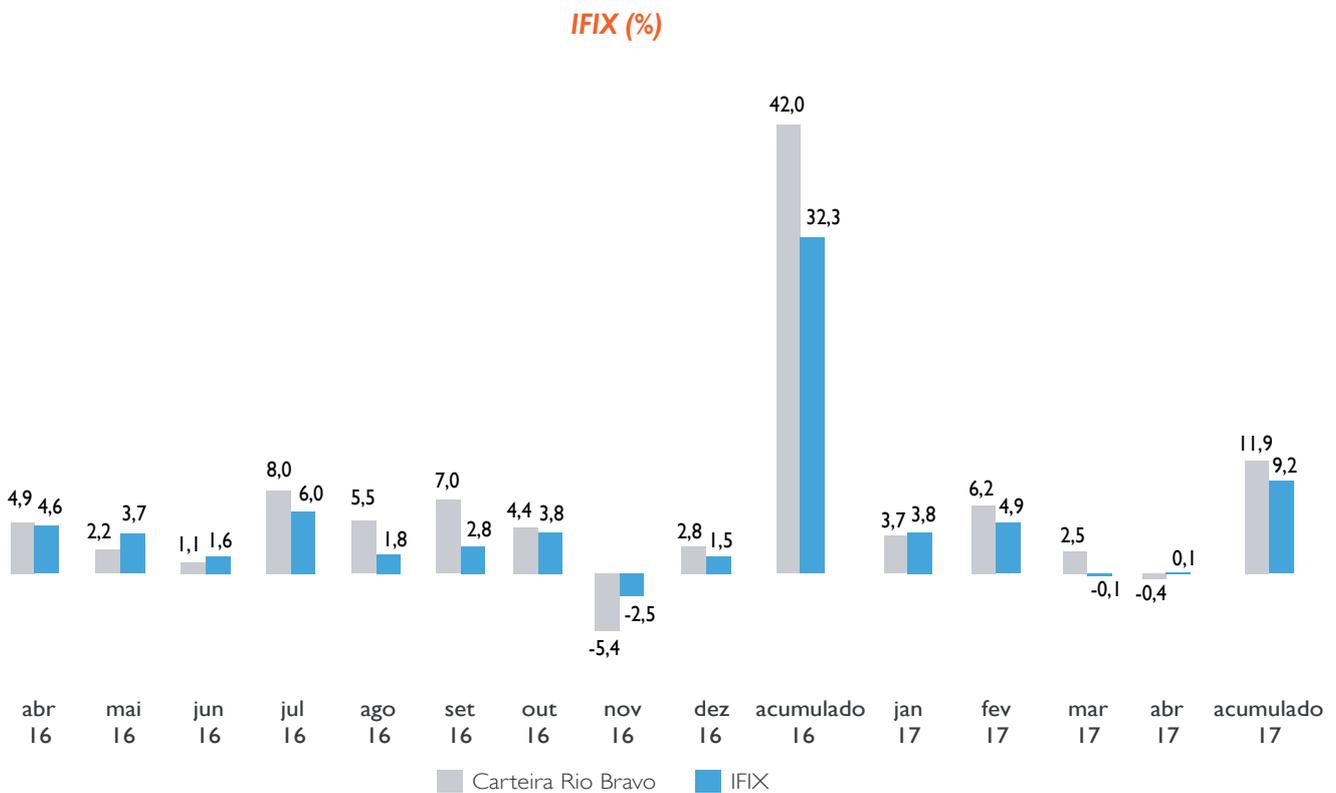
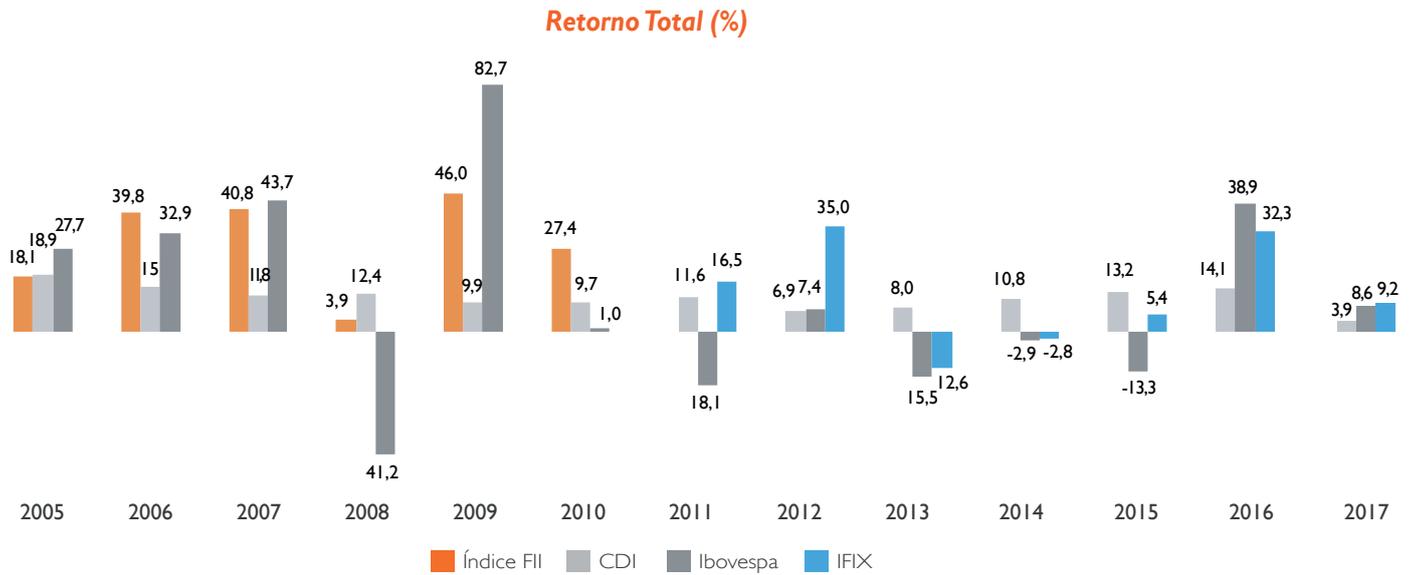
O que podemos concluir? O início do ciclo de redução da taxa de juros beneficia o investimento em FIs, pois suas cotas tenderão a se valorizar por causa da diminuição do rendimento da NTN, por exemplo, bem como por conta diminuição do prêmio exigido. Claro que

há que se ressaltar, no entanto, que há um limite para essa valorização ou desvalorização das cotas, uma vez que, conforme mencionado acima, a maioria dos fundos possuem lastro em ativos imobiliários reais, ou seja, existe uma referência real do preço do imóvel que o fundo possui em sua carteira.

IFIX

No gráfico ao lado, 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 setembro de 2016, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FI – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





Multi-Assets & Portfolios e Apollo

O chamado 'kit Brasil' mostra sinais de esgotamento no mês de abril. Como se comportam os fundos multimercado em uma mudança de cenário?

Os fundos multimercado macro são os grandes vencedores desde o começo de 2016, "surfando" a onda de melhora dos ativos financeiros, o chamado 'kit Brasil' – doado em juros, comprado em real contra dólar e também comprado em Ibovespa.

Em um momento de alta correlação para o IFMM, como se comportam os fundos, então, quando o 'kit Brasil' começa a mostrar sinais de estabilidade ou, talvez, de esgotamento? Com o IMA-B (-0,32%), real (USD +1,76%) e Ibovespa (+0,65%) ficando para trás do CDI no período (+0,79%), esta é uma preocupação legítima de alocadores em geral.

Essa também deve ser uma preocupação de gestores, que precisam provar aos investidores que conseguem gerar ganhos excedentes ao CDI em cenários diversos e com juros mais baixos. Com essa mentalidade, posicionamos o Rio Bravo Apollo para rodar com baixa volatilidade em estratégias em parte contrárias ao "kit". O resultado foi um mês de forte rentabilidade (1,59% ou 201,5%

CDI), quando apostamos na aceleração dos cortes de juros pelo Banco Central através de derivativos específicos que ofereciam alto retorno sem riscos elevados, o que ainda é possível em mercados ineficientes. A estratégia permitiu que ficássemos fora da aposta direcional em DI futuro. Adicionalmente, nossa posição estrutural comprada em dólares provou seu valor, protegendo a também estrutural posição em NTN-B 2021/2022 (havíamos trocado as longas (B50) pelo meio da curva por conta do cenário mais incerto). E, para fechar, a volatilidade no Ibovespa permitiu ganhos táticos que complementaram a performance do fundo.

E agora, o que fazer? Nossa estratégia geral não mudou – operar com menos exposição é adequado. Nas estratégias de alta convicção, continuamos alocados em juro real no meio da curva (1 PL em B21/B22) e no diferencial de taxas entre 2019 e 2018 (2 PLs) em que o prêmio pedido se encontra em níveis historicamente elevados. Nas posições de média convicção, posicionamos no Ibovespa através de estruturas alavancadas de opções (0,4 PL) ao mesmo tempo em que compramos real (0,2 PL) a 3,20

MULTIASSETS & PORTFOLIOS

pela primeira vez no ano. Finalmente, o cenário macro nos EUA nos preocupa, menos pela incerteza, mais por sua precificação. No entanto, a

baixa volatilidade implícita nas opções de S&P500 oferece hedging relativamente barato, que continuaremos utilizando.



| | 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 | |
| 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 | |
| abril 16 | 1,13 | 1,01 | 2,45 | 6,04 | 1,47 | 2,25 | -2,15 | 5,26 | 2,35 | 2,76 | -1,84 | 1,05 | 7,70 | 5,56 | -3,79 | -4,35 | -1,74 | 3,93 | 4,65 | |
| Ano | 3,97 | 3,66 | 5,55 | 9,60 | 4,78 | 4,10 | 1,24 | 10,46 | 5,11 | 6,74 | 12,13 | 3,85 | 8,59 | 20,05 | 0,97 | -2,41 | 9,39 | 6,55 | 9,17 | |
| 12 meses | 14,04 | 12,84 | 15,60 | 9,88 | 16,10 | 13,46 | -3,37 | 21,64 | 14,35 | 14,31 | 0,22 | 13,46 | 21,32 | 40,53 | -11,98 | -7,54 | 2,06 | 16,59 | 30,95 | |
| 24 meses | 30,07 | 27,90 | 36,94 | 1,78 | 29,59 | 29,02 | 13,19 | 21,34 | 28,87 | 22,11 | - | 29,28 | 17,18 | 25,23 | 7,26 | 8,15 | - | 36,24 | 46,83 | |
| 36 meses | 45,00 | 41,57 | 55,65 | -1,88 | - | 41,89 | 43,86 | 19,74 | 44,29 | 27,37 | - | 43,77 | 22,37 | 6,97 | 11,16 | 41,56 | - | 57,16 | 49,89 | |
| 48 meses | 57,79 | 53,83 | 54,76 | -7,94 | - | 47,47 | - | 9,68 | 41,28 | 25,61 | - | 56,90 | 17,99 | -9,68 | 31,74 | 58,08 | - | 49,16 | 32,13 | |
| Desde o início | 151,45 | 152,18 | 58,22 | 448,77 | 36,34 | 157,53 | 42,60 | 22,23 | 88,47 | 27,13 | -9,92 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| PL Atual (R\$Mil) | 280.417 | 22.695 | 16.716 | 18.842 | 65.813 | 7.463 | 5.111 | 7.086 | 32.658 | 17.137 | 44.260 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| 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% ¹ | 0,65% | 2,00% | 0,04% | 0,60% | 1,75% | 0,70% | 0,70% ² | 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 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |

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

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.

