

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

QUE VENHA 2018

DEZEMBRO 2017



O ano de 2017 foi um drama em três atos, dando continuidade a 2016, que, por uma genuína coincidência, também teve três momentos bem distintos: começou com Dilma

Rousseff na presidência, teve alguns meses de interinidade e só no último quadrimestre o presidente Michel Temer começou a governar na plenitude de seus poderes. →

QUE VENHA 2018

2017 começou, portanto, numa chave positiva com a PEC do Teto já aprovada, a reforma trabalhista avançando de forma surpreendente e o Banco Central dando início a um ciclo de queda de juros que se revelaria vigoroso. As perspectivas econômicas vinham melhorando de forma firme, ainda que o nível de atividade viesse reagindo com lentidão às melhores expectativas.

O segundo ato de 2017 começou no dia 18 de maio como uma tempestade. A divulgação de gravações de conversas do presidente Michel Temer com Joesley Batista teria feito o presidente flertar com a renúncia, que chegou a circular como um rumor não desmentido durante algumas horas. Mas o presidente decidiu enfrentar as acusações, que se transformaram em duas denúncias oferecidas pelo então Procurador Geral da República, Rodrigo Janot. A primeira foi ao plenário da Câmara em 2 de agosto e o placar foi de 263 a 227 a favor do presidente.

Novas gravações e desdobramentos das conversas de Joesley Batista e envolvendo outros personagens, como Aécio Neves e Rodrigo Loures, este último assessor próximo de Michel Temer, mantiveram elevadas as tensões na esfera política. Janot acabou substituído, Joesley preso e a segunda denúncia foi votada em outubro, depois de abundante noticiário policial, e o presidente novamente venceu, desta vez por 251 a 233, assim encerrando a fase mais crítica de seu mandato.

Entre 18 de maio e a derrota da segunda denúncia foi como se a administração Temer estivesse atravessando uma nuvem espessa, o que resultou em tolher consideravelmente suas possibilidades. A celebrada capacidade de articulação política do governo teve que se colocar integralmente a serviço da proteção do mandato presidencial, e o esforço não lhe permitiu nenhum outro propósito.

Houve algum sobressalto nos mercados financeiros, mas nada que descarrilhasse o trem da economia, que progredia lentamente, embora confuso diante dos sinais políticos.

“

2017 foi um drama em três atos

Para o terço restante do ano, o presidente estava livre de ameaças, mas o desgaste político se mostrava evidente, sobretudo diante dos desafios referentes à reforma da Previdência, um imperativo criado pela própria escolha do governo em utilizar suas energias iniciais para a PEC do Teto. Uma vez terminada a turbulência, a situação do presidente parecia a de José Sarney ao conseguir o seu quinto ano de mandato: o risco de paralisia e inutilidade colocava o presidente diante de uma longa e dolorosa espera pelo próximo governo, a menos que retomasse a iniciativa e reafirmasse a sua finalidade.

QUE VENHA 2018

Como diversas vezes se assinalou neste informativo, a economia era a única razão de viver desse governo e seu único capital político. Os déficits de popularidade e legitimidade apenas poderiam ser reduzidos se Michel Temer deixasse alguma marca na economia, e isso vinha ocorrendo lentamente, sobretudo através de uma política monetária segura, que terminava o ano com juros de 7% e com a variação acumulada do IPCA abaixo de 3%.



A economia era a única razão de viver do governo

O governo não tinha outra forma de retomar a iniciativa que não fosse dobrar a aposta na reforma da previdência, desde o início a grande reforma que, somada ao estabelecimento do teto de gastos, traria a sustentabilidade fiscal do Estado. Os números até outubro revelavam a ausência de qualquer progresso relevante no campo fiscal, e muitos estados se viam em situação crítica.

Os esforços se renovaram, e a reforma que parecia perdida ressurgiu das cinzas, mas não se conseguiu levar o assunto ao plenário antes do final dos trabalhos legislativos para 2017. Não resta dúvida de que o governo avançou nesse tema e que há boa chance de a votação acontecer antes das convenções partidárias. E antes

mesmo de os trabalhos legislativos recomeçarem em fevereiro, o país já saberá o resultado do julgamento do ex-presidente Lula em segunda instância (marcado para 24 de janeiro), evento da maior importância para ordenar a competição eleitoral que dominará 2018.

Há pouca dúvida quanto aos ganhos na economia: os indicadores de atividade são bem melhores, o desemprego já está cedendo, e as previsões para o PIB em 2019 estão na faixa entre 2,5% e 3,0%, podendo melhorar. O Ibovespa ganhou cerca de 25% e o CDS caiu de 280 bps para perto de 160 bps ao longo do ano.



O *grid* de largada para as eleições se mostra incerto por várias razões

A economia privada respira, e o país entrará em 2018 como uma grande prefeitura, cuja folha de pagamentos (de ativos e inativos) estourou todos os limites. Há pouco debate sobre macroeconomia, quase nada a acrescentar sobre juros e câmbio, e nenhum interesse em experimentalismos econômicos, mesmo entre os candidatos que estão nos extremos do espectro. Talvez por isso o debate eleitoral não apresente tanta instabilidade como se espera.

De todo jeito, o *grid* de largada para as eleições

QUE VENHA 2018

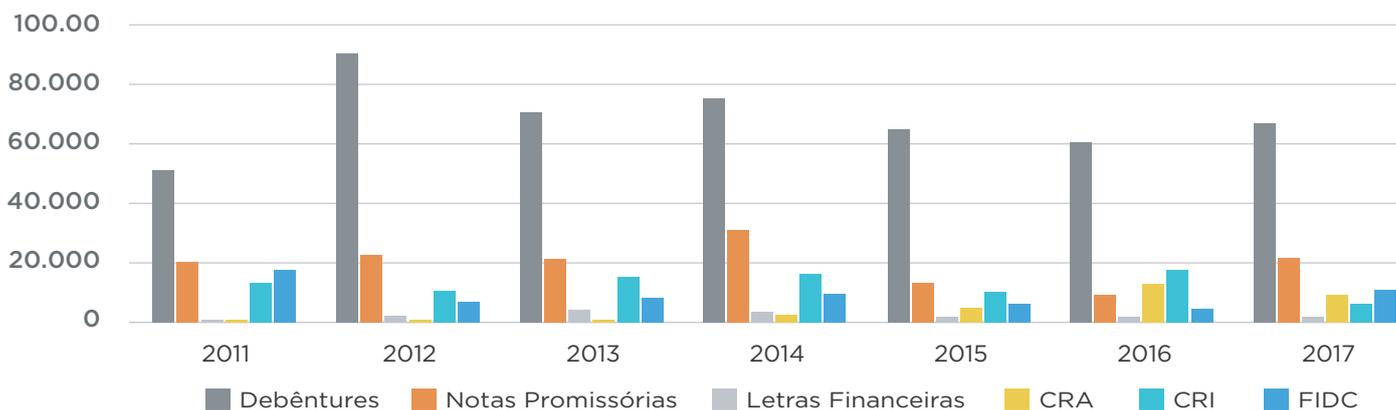
se mostra incerto por várias razões. Não se sabe se Lula estará na cédula, mas sua ausência não vai desorganizar a esquerda. Não se sabe se o centro se aglutinará em torno de Geraldo Alckmin, em aliança com Henrique Meirelles, ou seja, com o PMDB e PSD. Talvez não. E há outros candidatos que podem surpreender, entre os quais o controvertido Jair Bolsonaro.

O momento econômico ajudará a diminuir dúvidas sobre juros e câmbio, mas os assuntos pertinentes ao ajuste fiscal e às reformas liberais vão fazer a diferença. Oxalá o país possa fazer escolhas de boa qualidade não apenas para a presidência como para o legislativo e para os governos locais.

As captações de recursos em renda fixa (Debêntures, NPs, LFs, CRIs, CRAs e FIDCs) via mercado de capitais atingiram R\$ 118,1 bilhões até novembro de 2017, volume 42% superior ao mesmo período de 2016. A captação em renda fixa só não registrou crescimento nos CRIs, em

boa medida por conta das restrições implementadas em 2016 às emissões com lastros bancários originados de poupança. Chama atenção a retomada das emissões de FIDCs, com os FIDCs da Cielo e Stone representando parcela relevante do volume emitido no ano.

Mercado de Capitais - Emissões de Renda Fixa
(R\$ milhões)



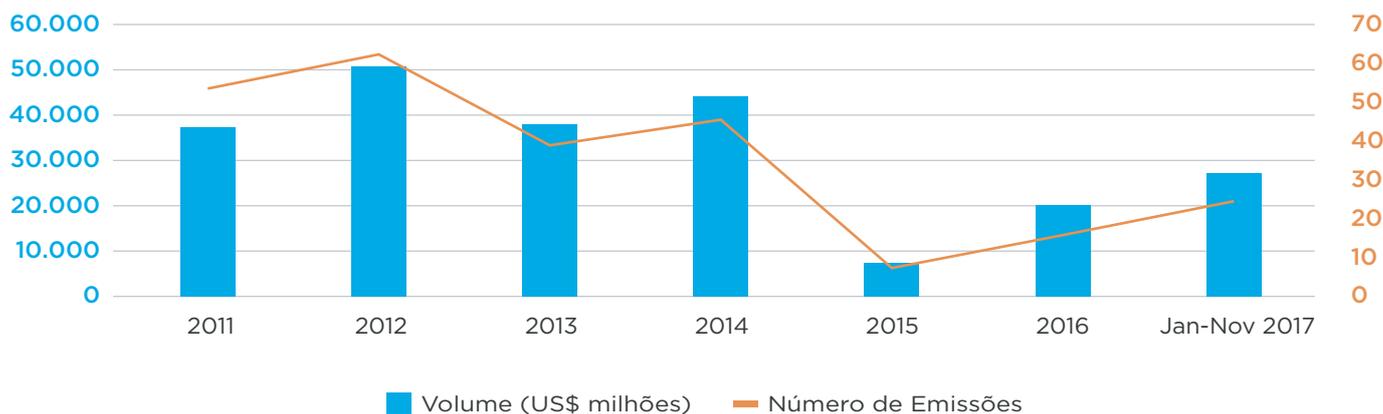
Entre as emissões domésticas recentes, merecem destaque as ofertas de debêntures de MRS Logística (rating AAA pela Fitch, R\$ 400 milhões, séries de 4 e 5 anos), Localiza (rating AAA pela Fitch, R\$ 1,2 bilhão, séries de 5 e 7 anos), Coelce (rating AAA pela Fitch, R\$ 500 milhões, séries de 5, 7 e 10 anos, a última, incentivada), Ecorodovias (rating AA- pela S&P, R\$ 1,1 bilhão, séries de 3, 5 e 7 anos), CCR (rating AA- pela Fitch, R\$ 1,7 bilhão, séries de 3, 5 e 7 anos) e Equatorial (rating A+ pela Fitch, R\$ 800 milhões, séries de 5 e 7 anos, a última incentivada), que

apresentaram boa demanda em mercado.

Além disso, veio a mercado pela primeira vez a rede de academias Smartfit (rating A pela Fitch, R\$ 400 milhões, séries de 4 e 5 anos), que também encontrou boa demanda. Já a debênture de Restoque (rating A- pela Fitch, R\$ 300 milhões, séries de 5, 7 e 10 anos) e a NP de Light (rating AA- pela Fitch, R\$ 400 milhões, 1 ano) tiveram procura mais fraca e contaram com exercício de garantia firme pelos coordenadores das ofertas.

RENDA FIXA

Emissões Externas - Renda Fixa



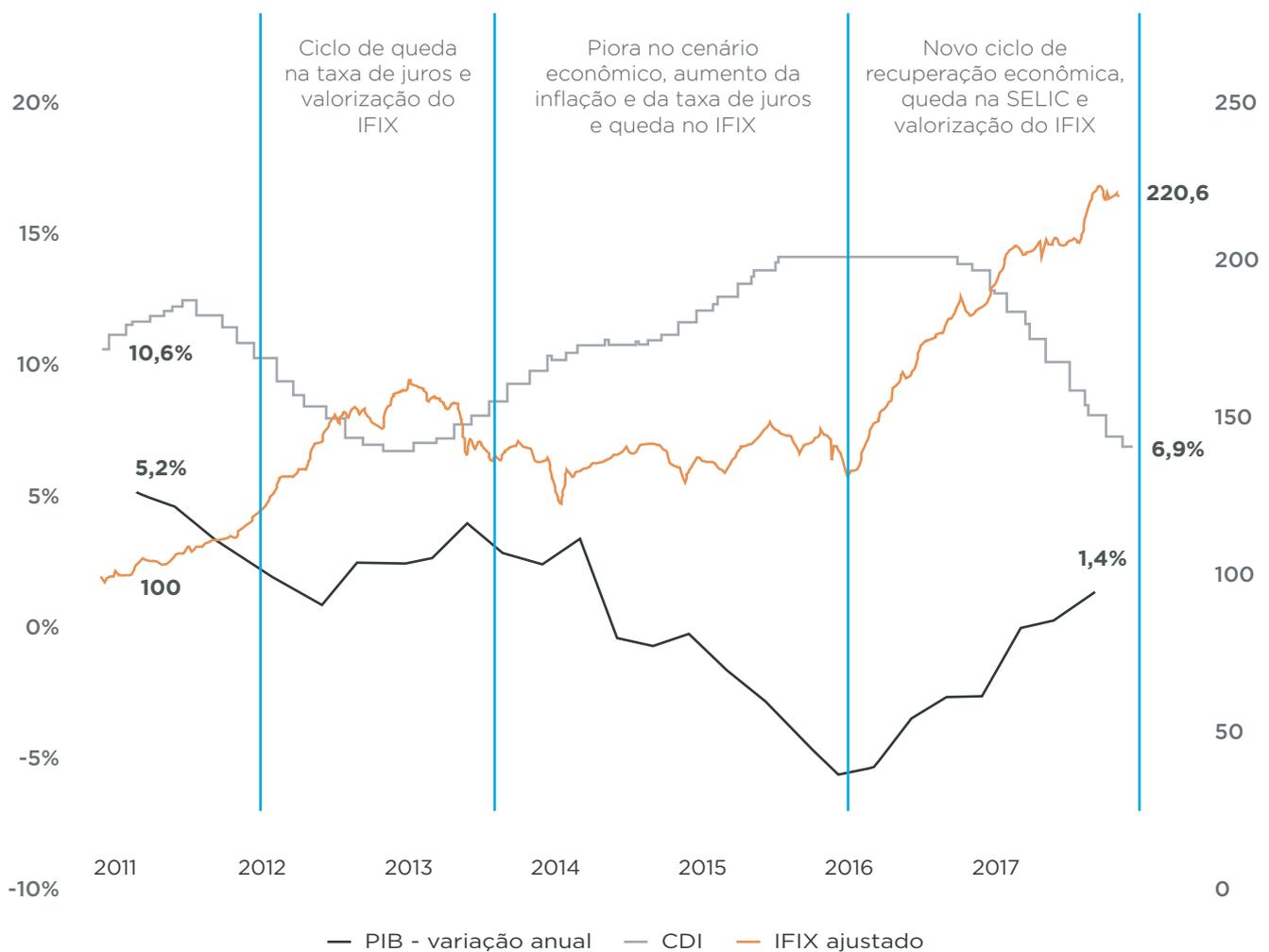
No mercado externo, o ano também foi de recuperação, com o volume de emissões até novembro/17 já superando em 34% todo o montante emitido em 2016. O final do ano continuou aquecido no mercado externo, com emissões de Gol (rating B pela Fitch, US\$ 500 milhões, 7 anos, yield 7,25% a.a.), Minerva (rating BB- pela S&P, US\$ 500 milhões, 10 anos, yield 6,125% a.a.), além dos perpétuos de Itaú e Votorantim e até mesmo uma emissão externa da alavancada Cemig GT (rating B pela Fitch, US\$ 1,0 bilhão, 7 anos, yield 9,50% a.a.). O excesso de liquidez e as baixas taxas de juros nos mercados desenvolvidos continuaram impulsionado a demanda por papéis de emergentes.

O ano de 2017 se encerra com sinais de alguma retomada da atividade econômica e um certo alívio para as empresas brasileiras. Estudo recentemente divulgado pelo Bradesco aponta aumento de 5% do EBITDA no 3T17 (ano/ano) das 76 maiores empresas brasileiras de capital aberto. A alavancagem financeira média (medida por Dívida Líquida/EBITDA) continuou em patamar próximo a 2,0x e o estoque de dívida líquida da amostra recuou 3,5% no terceiro trimestre e 9,4% nos últimos 12 meses. A manutenção dessa trajetória ao longo de 2018 dependerá da continuidade das reformas necessárias para equacionamento do déficit público, bem como do desfecho das eleições e da preservação do quadro de estabilidade no exterior.

O ano de 2017 foi emblemático para o país, com novos fatos políticos e econômicos que tiveram reflexos importantes para a indústria de Fundos Imobiliários.

Esse foi o ano em que a melhora das expectativas dos agentes econômicos finalmente trouxe os

primeiros indícios claros de retomada na economia real, retomada essa que foi catalisada por uma redução expressiva nos índices de inflação e consequente afrouxamento da política monetária, com uma queda de seis pontos percentuais na taxa SELIC desde o começo do ano até a última reunião do COPOM, em dezembro de 2017.



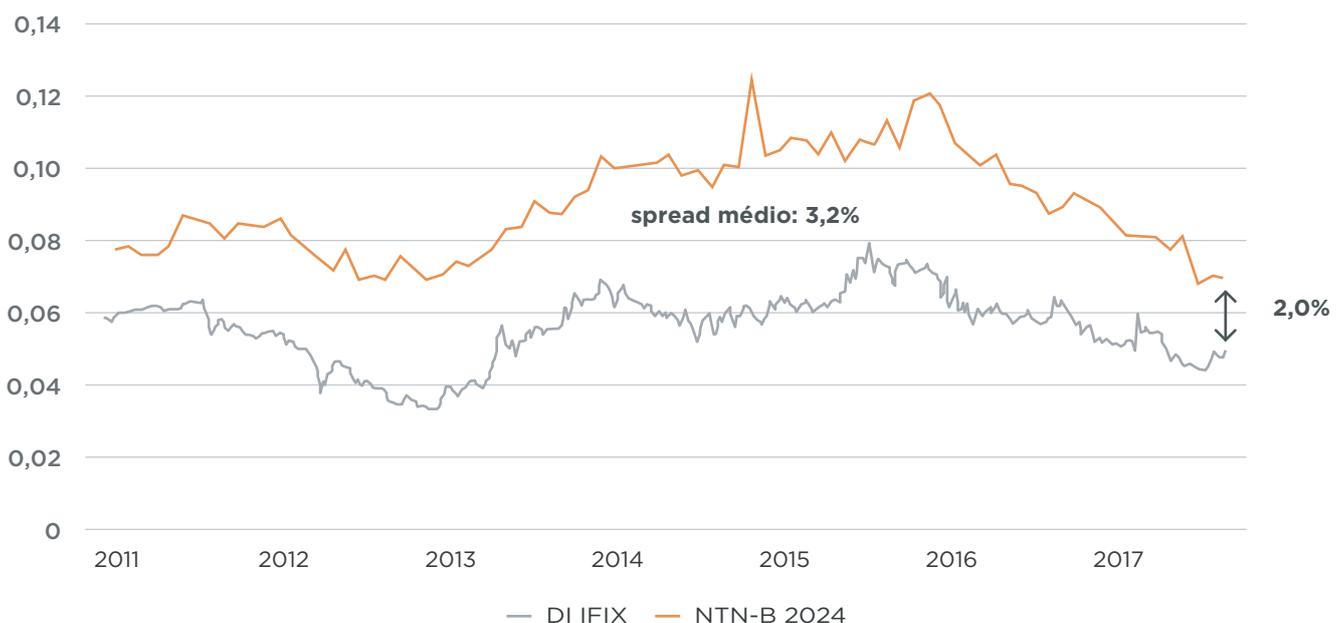
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Para os FII, o movimento de recuperação se iniciou no ano de 2016, quando o índice IFIX subiu em cerca de 32% com a perspectiva de renovação no comando político do país e afastamento do quadro recessivo pelo qual o Brasil atravessava, seguindo, também, uma tendência, mesmo que tímida até então, de diminuição no ritmo de queda da economia brasileira.

O segundo movimento que proporcionou a manutenção da robusta recuperação do IFIX se deu em 2017, com uma valorização de 19% no índice até novembro último, e teve

como principal causa os sucessivos cortes na taxa SELIC, conforme já mencionado anteriormente. A diminuição da taxa básica de juros, por ser um dos principais parâmetros de retorno para o setor imobiliário, resultou em uma demanda de rentabilidade menor para os fundos negociados, gerando valorização correspondente no valor dos ativos. Como se pode observar no gráfico abaixo, existe uma alta e consistente correlação entre o retorno exigido pelo investidor (DY IFIX) e a taxa real de juros praticada no país, estimada com base no prêmio pago pela NTN-B 2024, título de dívida do governo, sobre a inflação do período.

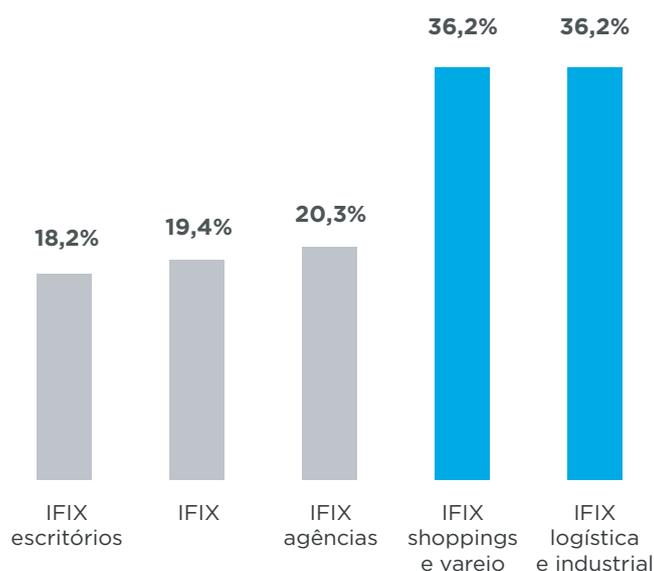
Dividend Yield IFIX e retorno NTN-B 2024



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Embora a dinâmica de correlação entre o dividend yield do IFIX e o retorno real da NTN-24 tenha se mantido desde 2011, o spread, ou prêmio cobrado pelos investidores para investir nos ativos que compõe o IFIX, vem diminuindo, o que pode ser explicado por dois fatores: (i) diminuição na percepção de risco em relação ao setor imobiliário e/ou (ii) expectativa de retomada da economia e consequente aumento nos valores de locação e diminuição dos índices de vacância e inadimplência, o que resultaria num aumento do dividend yield do setor em um futuro próximo, levando novamente a um aumento no spread entre as duas taxas.

IFIX - Retorno Total 2017*



*data-base: novembro 2017

Dentre as principais classes de fundos em que a Rio Bravo atua como gestora/administradora (escritórios, shopping e varejo, agências e logística/industrial), somente o segmento de escritórios obteve um crescimento inferior ao do IFIX observado no período até novembro de 2017 (19,4%).

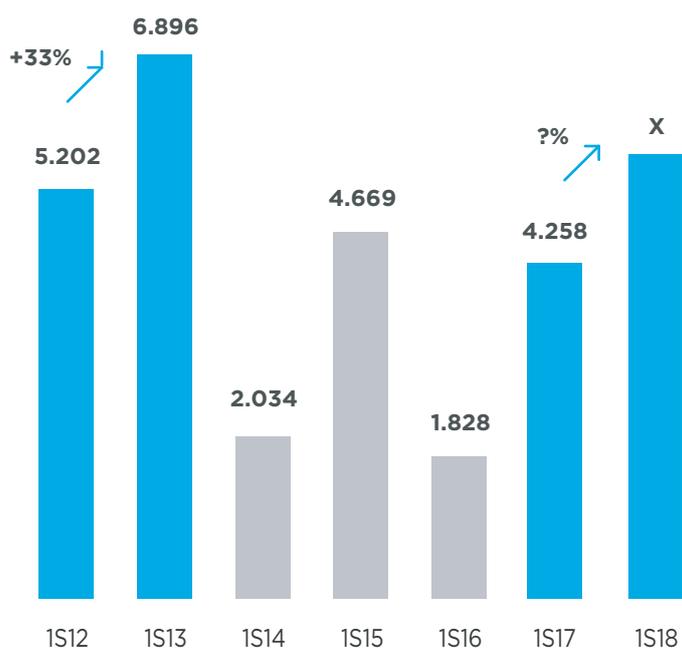
Quanto aos demais, destacam-se os fundos de varejo e logística/industrial, mais voláteis ao cenário macroeconômico e que responderam de maneira mais rápida a esse início de retomada na economia real, com um retorno acumulado de 36% até novembro de 2017. Acreditamos que, se as perspectivas de continuidade de recuperação econômica se mantiverem para o ano de 2018, esses fundos estarão bem posicionados para seguirem se beneficiando de bons retornos.

Ainda a despeito da recente recuperação no setor imobiliário e da melhora em relação ao mesmo período de 2016, o volume de novas emissões no mercado de fundos imobiliários continua bastante aquém dos valores observados em 2012, quando foi iniciado o último ciclo de redução de juros e em 2013, momento em que esse ciclo se cristalizou e a taxa SELIC chegou a 7,25% a.a..

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Percebe-se, portanto, que existe um *gap* entre o início de um novo ciclo econômico, notadamente marcado pela redução dos juros e retomada econômica, e o incremento no volume de novas ofertas. Além do prazo necessário para a construção de teses de investimento e estruturação de novos fundos, existe uma paulatina transferência de liquidez e recursos de ativos que possuíam maior atratividade em um cenário de juros altos, como títulos de dívida pública, para produtos com maior potencial de rentabilidade, como os fundos imobiliários.

Emissões de FIs nos primeiros 6 meses do ano (R\$ milhões)



Investimentos imobiliários e perspectivas para 2018

Considerando os principais sinais de retomada da economia de 2017 – projeção de crescimento do PIB próximo de 1%, redução da taxa Selic para 7,0% a.a. (menor taxa nominal em 20 anos), IPCA acumulado abaixo do piso da meta do Banco Central e aquecimento do mercado de trabalho – prevemos a manutenção da retomada da atividade em 2018 com crescimento positivo em todos os trimestres do ano.

O aumento dos investimentos e a expansão do consumo das famílias, pautados em condições de créditos favoráveis, proporcionarão aumento no número de postos de trabalho, condições ideais e precedentes para a retomada do mercado imobiliário.

O ano de 2017 mostrou alguns sinais de recuperação para os segmentos, como o de lajes corporativas e varejo. A taxa de vacância para imóveis corporativos classe A e A+ reduziu de 27,40% em 2016 para 25,30% até o 3T de 2017, resultado de uma absorção bruta de 352 mil m², recorde na série histórica da consultoria imobiliária Cushman & Wakefield. Já no Rio de Janeiro, estado que passa por uma situação econômica extremamente desafiadora e na direção oposta à

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

retomada observada em São Paulo (apesar das devoluções terem diminuído), a baixa absorção e as entregas de novos estoques fizeram com que a vacância saltasse de 31,00% para 38,80%, maior nível da série histórica.

Para o segmento de varejo, a leve retomada nos índices de confiança do consumidor, com um incremento de mais de seis pontos desde o início do ano, além da liberação dos saques do FGTS, que injetou diretamente no comércio R\$10,8 bilhões no período de março a julho de 2017, proporcionou recuperação mais evidente do setor, o que se refletiu na valorização de 36% dos Fundos Imobiliários do setor que compõem o IFIX.

A perspectiva de melhora ainda não se consolidou nos dados da indústria. Apesar da diminuição do ritmo de entrega de novos estoques, a baixa absorção líquida resultou em um aumento da vacância no segmento. Em São Paulo, saindo de 22,7% em 2016 para 24,2% em 2017 e no Rio de Janeiro foi de 23,0% em 2016 para 27,5% em 2017.

Embora alguns segmentos do setor imobiliário ainda não tenham apresentado recuperação sólida em 2017, como o de condomínios logísticos e galpões industriais, a tendência de

retomada observada nos últimos meses do ano, que deve se manter em 2018, abre um potencial para uma 3ª fase de valorização no setor. Após uma 1ª fase de recuperação calcada na retomada das expectativas e nos índices de confiança dos agentes econômicos, que ocorreu ainda em 2016, e uma 2ª fase propiciada pela forte queda na taxa de juros em 2017, temos em 2018 a possibilidade de uma 3ª fase de recuperação do setor em virtude da cada vez mais clara melhora no quadro econômico. Com base no IBC-BR, índice de atividade econômica divulgado pelo Banco Central, tivemos, no trimestre encerrado em outubro de 2017, um crescimento de 2,13% contra o mesmo período do ano anterior, um avanço que não se observava desde maio de 2014.

A expectativa de que essa recuperação na economia real se reflita gradualmente nos fundamentos do setor imobiliário traz para 2018 uma perspectiva de aquecimento na indústria de fundos imobiliários, com aumento no volume de emissões e a possibilidade de que o investidor conte com um número crescente de alternativas de investimento e diversificação dentro do setor, que se apresenta como uma das principais alternativas na busca por retornos mais atrativos em um cenário de taxas de juros historicamente baixas.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Entendemos que, nesse contexto, ativos consolidados e em localizações privilegiadas devem se beneficiar de maneira mais rápida de uma diminuição na entrega de novos de novos empreendimentos e um aumento esperado na absorção líquida, o que deverá resul-

tar em índices cada vez menores de vacância e gradual recuperação nos valores de locação, reequilibrando a balança e colocando o locador em melhores condições para renegociar os contratos vigentes e realizar novas locações em empreendimentos vagos.

Desde o início de dezembro, acompanhamos com lente de aumento todas as notícias relacionadas à reforma da Previdência. E esse foi o tema que deu o tom dos mercados locais até o final da primeira metade do último mês de 2017. Diante da indecisão dos partidos aliados do governo e com os temores de adiamento ou mesmo não votação da reforma, a primeira quinzena foi marcada pela volatilidade. No dia 14, o governo enfim desistiu da reforma em 2017, marcando para 19 de fevereiro de 2018 o início da votação da proposta. Desde então, o grande destaque foi a bolsa local, medida pelo índice Ibovespa, que passou a registrar forte recuperação no mês (+6,16%) em uma combinação de baixa liquidez e compra por parte de locais com ânimo renovado pela notícia de que o TRF-4 definiu a data de julgamento do processo do ex-presidente Lula para 24 de janeiro de 2018. Também ajudou o interesse de empresas estrangeiras no mercado local (ex.: Boeing/Embraer).

Na esfera econômica, dezembro marcou o corte da Selic, a taxa básica de juros da economia brasileira, em mais 0,50%, atingindo o seu patamar mais baixo histórico de 7,0%. E, de acordo com o comunicado do Banco Central, parece haver espaço para corte adicional, a depender dos dados de inflação e crescimento. A divulgação de dados de inflação mais baixos

do que o esperado fizeram com que o Brasil encerrassem o ano abaixo da meta pela primeira vez em sete anos. Com o IPCA provavelmente fechando o período abaixo de 3,0%, o Banco Central deverá escrever a tal “carta”, explicando a razão para ter deixado o número inferior à banda mínima estipulada no nosso atual sistema de metas de inflação. Adicionalmente, os dados de atividade continuam mostrando gradual recuperação da atividade econômica brasileira e melhora nos índices de confiança.

A taxa Selic baixa não significa curva de juros sem prêmios. A inclinação da curva está em níveis elevados históricos, chegando a projetar 11% já em 2020. Tal inclinação é esperada em finais de ciclo de *easing*, mas as incertezas políticas exacerbam o movimento. Entendendo que os prêmios se encontram elevados, os agentes de mercado aplicaram nas pontas média e longa da curva de juros, ajudando o kit Brasil, que nos meses anteriores desapontou. O IMA-Geral subiu 0,88% em dezembro contra 0,54% do benchmark CDI. O chamado “ponto fora da curva” foi o real, que desvalorizou 1,36% contra o dólar, apresentando desconexão para bolsa e juros.

No exterior, o FED, Banco Central americano, confirmou as expectativas e elevou mais uma vez a taxa de juros nos Estados Unidos, que agora atinge o intervalo de 1,25% - 1,50%. Esta reunião foi a

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

última sob o comando da atual chairman Janet Yellen. No próximo encontro, o FED já estará sob a direção de Jerome Powell. Há expectativa de continuidade na atual forma de condução da política monetária, e os mercados, na média, esperam mais três elevações de juros nos Estados Unidos em 2018.

GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

Encerramos os primeiros 12 meses do Rio Bravo Apollo FIC, lembrando que o fundo master está em funcionamento desde fevereiro de 2016. O mês de dezembro viu a gestão do Apollo tirar proveito da queda do juro longo e melhora nos fundos imobiliários, entregando mais um resultado superior aos seus investidores (1,00%, 186,28% CDI). No ano, o Rio Bravo Apollo FIC foi dos mais consistentes do mercado, subindo todos os meses, com onze deles acima do índice de referência. Entregamos o resultado acumulado esperado de 130% CDI (129,58% CDI, para sermos exatos), mantendo uma volatilidade controlada próxima a 3% a.a. com exceção do período pós-evento de 18 de maio. A volatilidade acumulada por conta daquele período de sete dias úteis acabou ficando acima da nossa meta para a janela, mas os controles de risco apresentados antes, durante e depois daquele

No Reino Unido, o BoE, Bank of England, manteve a taxa básica de juros inalterada, em 0,50%, lembrando que a inflação no Reino Unido atingiu patamar bem acima da meta do BoE, pressionada pela desvalorização da libra esterlina pós-Brexit.

acontecimento se provaram adequados e promissores.

Entramos em 2018 apostando na contínua diminuição dos prêmios na curva de juros em 2019 (9,30% de taxa média contra projeção abaixo de 8% dos economistas) e no ganho de capital de uma cesta de fundos imobiliários, sempre mantendo espaço para eventuais oportunidades de arbitragem que o mercado de FIIs oferece ao investidor profissional. Dezembro, como mencionamos acima, também criou um 'play' de valor relativo em que vendemos Ibovespa futuro e compramos real contra o dólar. Não é uma aposta direcional na queda da bolsa, mas uma aposta relativa em que a moeda brasileira deve se valorizar mais do que o índice.

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

Em dezembro, rodamos nossas pesquisas e modelos para realizar o rebalanceamento semestral de portfólios. De forma geral, não esperamos mudanças significativas em nosso posicionamento. O principal risco a monitorar é o cenário político doméstico. Nesse sentido, os agentes de mercado voltarão sua atenção no primeiro trimestre para a votação da reforma da Previdência, tendo como pano de fundo e com peso cada vez maior a corrida presidencial. Esse cenário deve trazer oscilação (volatilidade) aos mercados de risco no Brasil. Os ganhos devem ser muito expressivos na hipótese de uma definição positiva do ambiente político, mas de forma análoga as perdas também podem ser acentuadas no cenário de stress

Mantemos uma posição relevante dos nossos portfólios em renda fixa, concentrados essencialmente em fundos de crédito privado com baixo risco. Dentro desta parcela, permanecemos com uma alocação relevante em fundos de renda fixa “high grade”, que priorizam ativos de alta qualidade e bom perfil de crédito, com menos liquidez (entre 10 e 45 dias). Esse perfil de fundo nos permite gerar retornos excedentes em um cenário de taxa de juros comprimida, agregando mais estabilidade e menos oscilação aos portfólios.

Nos fundos multimercados, nossa parcela na estratégia “Macro Brasil” seguirá estável. Esses fundos têm capacidade de gerar retorno em diversos momentos de mercado e em diferentes classes de ativos. Contudo, para atingir retornos consistentes e diminuir o risco total de nossa carteira, temos que buscar fundos, dentro desse universo, que nos tragam combinação de retorno e diversificação. Pretendemos, assim, aumentar exposição em fundos das estratégias de arbitragem e Long & Short, que possuem retornos descorrelacionados.

Já em renda variável, continuamos com alocação ainda pequena mas significativa, após aumento em nossos portfólios por meio de fundos “long biased”, que nos protegem em caso de evento adverso. O ano pode ter resultados muito bons para o mercado de ações brasileiro, mas em um cenário contrário esses fundos apresentam maior resiliência.

Para encerrar o overview dos fundos-de-fundos, aumentaremos nossa exposição em fundos internacionais sem risco cambial. O objetivo é diversificar nossa fonte de retorno

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

e o risco das nossas carteiras, o que é especialmente crítico em um ano como 2018 repleto de indefinições.

Finalmente, parte dos portfólios se encontra investida em fundos imobiliários. Em período de juro básico mais baixo, retomada da atividade

econômica e potencial para queda do juro real longo prazo, a classe continua importante para geração de valor na carteira dos investidores, principalmente os individuais que tiram proveito do benefício fiscal dos FIs. A reavaliação das carteiras imobiliárias específicas deve acontecer após o rebalanceamento geral.

PERFORMANCE (%)

	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
dezembro 17	0,54	0,48	4,90	1,00	1,06	1,00	0,91	4,59	1,42	1,62	1,02	3,36	0,54	6,16	7,03	2,31	1,36	1,88	0,83	0,60
novembro 17	0,58	0,50	-3,13	0,58	0,30	0,31	-0,26	-3,02	0,49	-0,82	0,99	1,21	0,57	-3,15	-2,43	2,04	-0,10	0,02	-0,76	-0,59
outubro 17	0,64	0,59	0,55	0,67	1,23	0,29	3,56	-0,55	0,26	0,44	5,25	1,96	0,65	0,02	-1,48	1,99	3,44	4,12	-0,38	0,23
setembro 17	0,64	0,58	3,46	1,65	1,34	1,46	0,72	3,64	1,63	2,04	2,98	1,72	0,64	4,88	3,68	-0,37	0,43	3,54	1,81	6,58
agosto 17	0,80	0,75	5,54	0,88	1,17	1,10	1,64	5,20	1,19	2,76	0,75	0,29	0,80	7,46	8,58	1,33	0,76	0,87	1,59	0,87
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
Ano	10,41	9,30	24,78	12,64	12,77	10,95	6,97	25,16	13,30	16,44	32,58	12,41	9,95	26,86	49,36	16,03	1,76	26,51	12,79	19,45
12 meses	10,41	9,30	24,78	-	12,77	10,95	6,97	25,16	13,30	16,44	32,58	12,41	9,95	26,86	49,36	16,03	1,76	26,51	12,79	19,45
24 meses	26,79	24,08	33,34	-	31,31	27,17	-1,75	57,42	34,67	37,54	3,13	23,20	25,51	74,58	95,85	-6,06	-14,17	-	41,00	57,24
36 meses	43,38	39,74	18,83	-	45,25	41,86	31,80	38,14	45,06	37,73	-	-	42,03	51,01	52,65	20,96	22,45	-	54,35	67,05
48 meses	59,28	54,01	7,56	-	-	52,93	49,35	32,09	61,47	40,50	-	-	57,27	48,33	26,88	22,59	40,24	-	75,58	61,96
Desde o início	167,02	165,91	524,75	12,64	46,74	174,47	50,68	38,50	103,16	38,69	6,51	27,69								
PL Atual (R\$Mil)	381.342	9.647	11.898	59.193	79.748	10.330	4.207	6.537	23.587	16.021	28.628	3.939								
Data de início	14/08/08	27/12/07	8/09/04	4/01/17	09/10/14	3/09/08	11/12/13	16/04/12	10/06/13	12/03/13	29/09/15	17/08/15								
Taxa de administração (a.a)	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 (a.a)	-	-	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 Rodrigues, CFA®
Diretor
Renda Variável
rafael.rodrigues@riobravo.com.br

Alexandre Fernandes
Diretor
Renda Fixa
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

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

Eduardo Levy
Diretor
Multi-Assets & Portfolios
eduardo.levy@riobravo.com.br

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

Eros Dalhe
Diretor
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
11-3509-6620
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
www.riobravo.com.br

Recomendação ao investidor: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, 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 investimetnos tomadas com base neste material.



