

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

## A ECONOMIA PRECISA AJUDAR

FEVEREIRO 2017

O sobressalto político foi grande durante o mês de fevereiro, apesar da aparência tranquila e da facilidade com que o Congresso Nacional elegeu os presidentes das duas Casas de acordo com a vontade do Palácio do Planalto. As implicações políticas das delações de executivos da Odebrecht eram previsíveis, inclusive para o

chamado “núcleo duro” do governo, bem como o desgaste decorrente da passagem do tempo (ou da demora da recuperação na economia) e do início da discussão da reforma da Previdência. Ainda assim, as últimas semanas foram de crescente ansiedade no meio político. →



## A ECONOMIA PRECISA AJUDAR

→ O Carnaval foi ainda de recessão, marcado por certa tensão e protestos pontuais, bem-humorados como é próprio da festa, mas com toques de ressentimento já não tão rarefeitos. Está mais do que na hora da economia ajudar a política.

Felizmente, a julgar pelos indicadores mais importantes, a sensação é de que o transatlântico da economia está fazendo a curva.

As indicações para a atividade econômica são no sentido de que o PIB para o quarto trimestre do ano passado, cuja divulgação está prevista para o dia 7 de março, será mais uma vez negativo na comparação trimestral. Uma pequena contração significaria que a queda do PIB para o ano de 2016 seria próxima a 3,5%. Não é um número surpreendente, mas é preciso não subestimar o impacto da notícia e da confirmação do recorde em matéria de recessão, cuja paternidade será objeto de debate. As proverbiais defasagens entre as ações das autoridades e os impactos na economia fazem parecer que a administração de Michel Temer possui mais responsabilidade sobre a recessão do que realmente lhe cabe. Mas a percepção popular é o que conta, e parece crescer a sensação de que nada de muito substancial mudou na

economia depois do impeachment. A presença de Lula nas pesquisas e no noticiário, inclusive palpitando sobre a economia, é indicativa desse desconforto.

Para o primeiro trimestre de 2017, todavia, os números já divulgados para o mês de janeiro, assim como os indicadores antecedentes, apontam para um ligeiro crescimento, o primeiro após sete trimestres consecutivos de queda. Isso se observa em um contexto onde a inflação continua caindo, e o Banco Central cogitando acelerar ainda mais as quedas nos juros.



*As últimas semanas foram de crescente ansiedade no meio político*

Fevereiro foi favorável para os mercados: o Ibovespa ganhou 2,82% e o real ganhou 0,6%, fechando em R\$ 3,11 e buscando experimentar níveis inferiores. Os prêmios de risco soberano (em CDS) fecharam de 246bps para 223bps, bem como os juros pré-fixados e pós fixados.

A novidade nas cogitações e nos comentários do Banco Central sobre a política monetária teve que ver com a menção às “estimativas da taxa de juros estrutural da economia brasileira,



## A ECONOMIA PRECISA AJUDAR

que continuarão a ser reavaliadas pelo Comitê ao longo do tempo”. A ideia de “juro neutro” – aquele que iguala a inflação à meta e o produto ao potencial – pertence à lógica do sistema de metas, e pode ser isto o que a Autoridade Monetária quer dizer com “taxa de juros estrutural”. Mas, por outro lado, o comentário parece antenado com debates recentes sobre o fato de a “taxa neutra” ou “juro estrutural” situar-se em níveis excessivos quando comparados a países semelhantes. O presidente do BCB já se manifestou em outras ocasiões nesse sentido e apontou para problemas fiscais (déficit primário e mesmo excesso de endividamento) e para distorções regulatórias como os direcionamentos de crédito e depósitos compulsórios excessivos. É saudável a preocupação, e mais um elemento a alimentar a necessidade de reformas.



*Fevereiro foi favorável para os mercados*

A reforma da Previdência se apresenta como o próximo grande teste para o Presidente da República e para a maioria governista tão zelosamente administrada pelos

estrategistas do Palácio do Planalto. Há várias objeções, como é de praxe em reformas polêmicas, muitas das quais da parte de aliados buscando elevar o seu cacife. Resta ver quais compromissos terão que ser feitos no texto da reforma e fora dela para acomodar essas pressões.



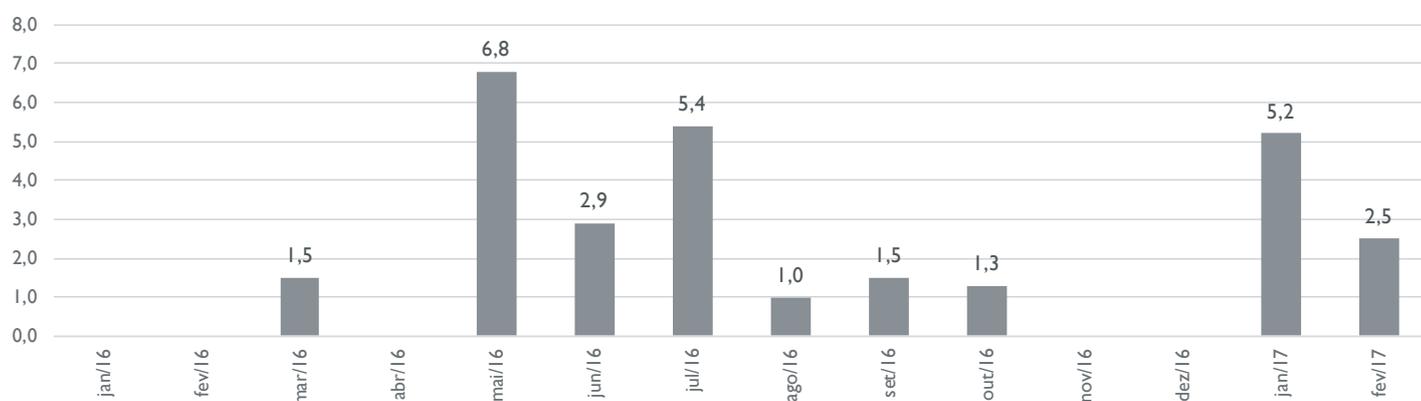
*A reforma da Previdência se apresenta como o próximo grande teste para o Presidente da República*

No plano internacional, as coisas começam a se acomodar nos EUA, enquanto as eleições francesas se apresentam como o próximo grande desafio para a Europa nos próximos meses. Marine Le Pen está na dianteira no primeiro turno, mas perde em todos os cenários mais prováveis de segundo turno. As últimas pesquisas, feitas entre 26/2 e 2/3, dão a Le Pen entre 25 e 27%, a Macron entre 23 e 24% e a Fillon entre 19 e 21%. Para o segundo turno, as pesquisas dão a Fillon entre 58 e 60% e a Le Pen entre 40 e 42%; e a Macron entre 62% e 63% e a Le Pen entre 37 e 38%. A eleição será 23 de abril e o segundo turno dia 7 de maio. Apertem os cintos.

O início de 2017 tem se mostrado favorável para as companhias brasileiras no que diz respeito à captação de recursos no mercado internacional via emissão de bonds. Historicamente, há um aumento sazonal das captações externas no começo do ano, com concentração no primeiro bimestre, ainda que em 2015 e 2016 esse padrão tenha sido interrompido, não só em decorrência das perspectivas negativas para Brasil naquela altura, mas também como efeito das investi-

ções relacionadas à Operação Lava Jato: a Petrobras é a principal emissora de títulos brasileiros no mercado externo. Em 2016, a primeira emissão de bonds brasileiros no mercado externo foi realizada apenas em março (bond soberano). Já em 2017, em apenas dois meses, o volume de emissões de bonds brasileiros já somam US\$ 7,7 bilhões, cerca de 40% do volume emitido ao longo do ano de todo ano passado (US\$ 20,25 bilhões).

**Captações Internacionais de Renda Fixa (US\$ bilhões)**



A primeira operação de 2017, realizada em janeiro pela Petrobras, foi responsável por US\$ 4 bilhões. Seguiram-se as captações de Fibria (US\$ 700 milhões), Raízen (US\$ 500 milhões), Embraer e Rumo (ambas de US\$ 750 milhões), além de Vale (US\$ 1 bilhão).

Para março, Suzano e Marfrig contrataram bancos para coordenar encontros com investidores nos EUA e Europa, visando voltar ao mercado: ambas já haviam captado ao longo de 2016.

## RENDA FIXA

Já no que diz respeito às captações no mercado doméstico, o ano de 2017 iniciou mais fraco que o anterior. Em janeiro, as captações de renda fixa somaram R\$ 3,4 bilhões, ficando concentrada na emissão de R\$ 1,6 bilhão da Andrade Gutierrez, que não foi distribuída a mercado. O volume registrou queda de 52,5% em comparação ao captado no primeiro mês de 2016.

Em fevereiro, embora os números oficiais na ANBIMA não tenham sido divulgados, houve duas emissões de grande porte (Telefônica, R\$ 2 bilhões; e Lojas Renner, R\$ 300 milhões) que também não contaram com esforços de distribuição a mercado. No encerramento do mês, ocorreu, também, o processo de distribuição com

esforços restritos da 9ª Emissão de MRV, que liquidará em março/17. Informações preliminares dão conta de demanda de R\$ 1,1 bilhão para essa emissão, que, inicialmente, seria de R\$ 500 milhões. Posteriormente, foi aumentada para R\$ 750 milhões. Destaca-se, ainda, no caso da emissão da MRV, o sucesso de colocação na série mais longa (R\$ 497 milhões serão emitidos na série de cinco anos).

A indicação, pelo BC, da possibilidade de aceleração da redução na taxa básica de juros deve incentivar alguns emissores a retornar ao mercado nos próximos meses de modo que acreditamos em volumes de emissões domésticas este ano potencialmente superiores aos verificados em 2016.



## ITAÚ UNIBANCO

A última vez que abordamos o caso Itaú Unibanco em nossas cartas foi há um ano. Naquele momento, estas ações estavam em patamares extremamente baixos enquanto o Brasil caminhava a passos largos rumo à bancarrota.

Comentamos que, a pouco mais de 1x valor patrimonial, enxergávamos então um valuation muito seguro para um investimento de longo prazo, apesar da enorme dúvida sobre quão grandes seriam as perdas com inadimplência. Ademais, o consenso de mercado já estava bem pessimista e a urgente necessidade de moderação dos bancos públicos deveria abrir espaço para ganho de market share com qualidade por parte dos privados.

Pois bem, o processo de impeachment rapidamente se acelerou depois disso e, assim, uma nova realidade se colocou para o Brasil. Estamos hoje diante de cenário oposto. Apesar de muitas dificuldades nas contas públicas, temos concreta perspectiva de crescimento do PIB, inflação sob absoluto controle e inequívoca tendência de queda de juros. Não por acaso, as ações do Itaú praticamente dobram de preço nesse curto período.

Os resultados do quarto trimestre de 2016 recém-divulgados reforçam nosso otimismo. A grande questão de um ano atrás foi respondida com tranquilidade. Perdas líquidas com inadimplência fecharam o ano em R\$ 22,4 bilhões, abaixo da banda indicada pela administração e “apenas” 18% superior ao ano de 2015. Escrevemos “apenas”, pois, há um ano, indicávamos que estas perdas teriam que se multiplicar por 2,5x para derrubar o lucro à metade – e que não havia nada nem próximo disso na história. Mesmo que esse cenário absolutamente remoto se materializasse, o múltiplo de lucro seria ainda bastante razoável.

Melhor ainda foi a indicação para 2017, prevendo recuo destas perdas de cerca de 30%. Uma indicação dessas é impressionante e temos segurança de que a responsável administração desta companhia não a faria se não fosse com elevada convicção. Ainda que não se vislumbre uma retomada do crescimento do crédito e das receitas, a redução das perdas e o já costumeiro controle das despesas deverão permitir uma expansão de lucro de dois dígitos para 2017 e, provavelmente, um ritmo de expansão tão ou mais forte para 2018.



## RENDA VARIÁVEL

Naturalmente, tantas notícias boas são rapidamente percebidas pelo mercado e os múltiplos de lucro hoje situam-se acima das médias recentes. Acreditamos, no entanto, que o favorável cenário macroeconômico e concorrencial, aproveitado por este time executivo, deva ainda permitir revisões de lucro para cima. Particularmente para 2018, cremos que o consenso de mercado ainda seja conservador e que, portanto, o múltiplo de lucro

permaneça atrativo mesmo após forte apreciação das ações. Nesse contexto, Itaú segue como uma das nossas principais posições do Fundo, sendo seu tamanho dinamicamente calibrado conforme o comportamento dos preços e expectativas. O banco continua a construir uma história de bons resultados, boa adaptabilidade às condições macro, elevada rentabilidade e competentes decisões de alocação de capital.



## FII Rio Bravo Renda Corporativa realiza sua primeira venda de ativos: Edifício New Century

Ao longo dos últimos oito anos, implementamos um ciclo de investimentos no FII Rio Bravo Renda Corporativa com diversas emissões de cotas e compra de novos ativos. Em nossa visão, era essencial que o Fundo diversificasse prédios, regiões e locatários, tomando o Fundo menos exposto ao Edifício JK Financial Center. A última aquisição do Fundo ocorreu em agosto de 2016 e, em fevereiro deste ano, realizamos a primeira venda dentro de sua carteira imobiliária, o 3º andar do Edifício New Century, negociado a R\$ 16,1 mil/m<sup>2</sup>, já líquido de todas as comissões.

Como se trata de gestão ativa, é de se esperar que ao longo do tempo o Fundo recicle seu portfólio, mas nos pareceu oportuno detalhar a nossa estratégia de aquisição e gestão do ativo até a efetiva venda, seis anos após a aquisição, além de contextualizar como enxergamos a carteira do Fundo.

O imóvel foi comprado em dezembro de 2011, por R\$ 14,2 mil/m<sup>2</sup>, reduzindo a exposição do Fundo ao Edifício JK Financial Center,

que representava 71% da receita de locação na época. Na aquisição, o andar encontrava-se 100% locado para a Droga Raia. Em dezembro/2012, em um momento onde o mercado imobiliário já começava a dar sinais de que haveria uma super oferta e contração da demanda, o imóvel acabou sendo desocupado. Com uma estratégia ativista, o conjunto 31 conseguiu ser locado com velocidade para a empresa Contour Global, em maio de 2013. Após esta locação, apesar de todos os esforços comerciais da Rio Bravo, o conjunto 32 ficou vago por mais 17 meses, quando então foi firmado novo contrato para a mesma ocupante do conjunto 31, que acabou permanecendo locatária da totalidade do andar. Durante esse período de busca de locatários, nos questionamos muito sobre a inesperada dificuldade em alugar esse conjunto, visto que o imóvel é um ativo Classe A, com ótimas especificações técnicas, em localização premium e com preço de locação competitivo. Assim, chegamos à conclusão de que um dos fatores que explicaram essa dificuldade foi a grande diversificação de proprietários dentro do empreendimento,

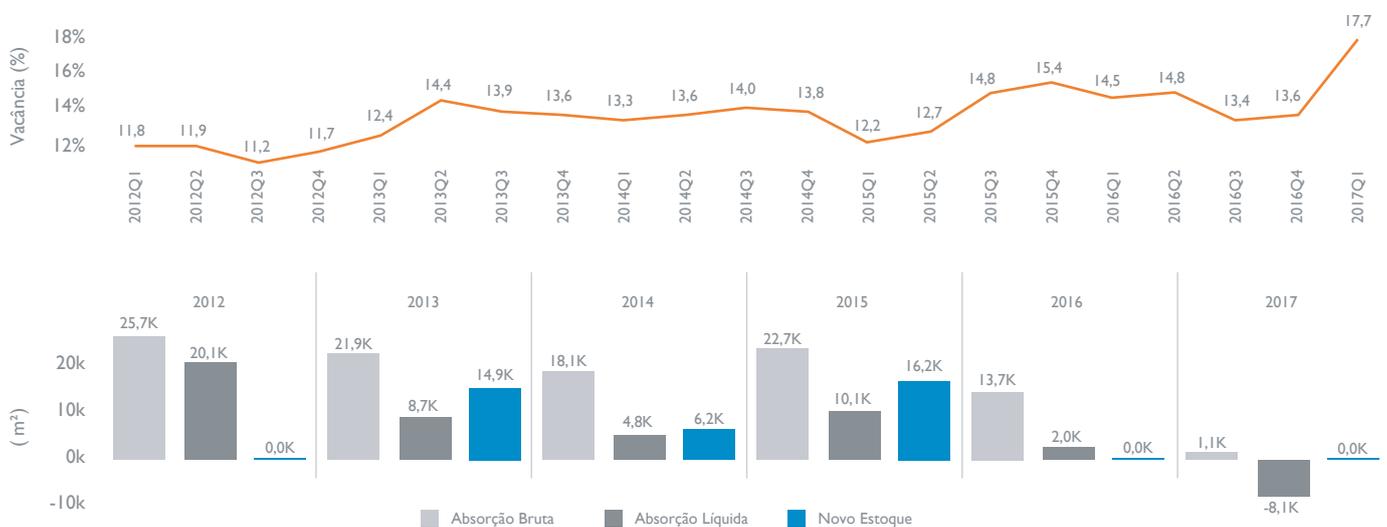
## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

que acabou ocasionando em uma concorrência interna no edifício. Durante todo o período da propriedade, mesmo com uma participação pequena no edifício, fomos bastante ativistas com relação à conservação e modernização do empreendimento e conseguimos aprovar junto às AGOs do condomínio, diversas obras e benfeitorias que mantiveram o empreendimento em um patamar de alta competitividade quando comparado aos edifícios concorrentes da região, fazendo com que conseguíssemos manter os valores de locação sempre superior ao valor médio do mercado.

Até que, em dezembro de 2016, em um momento em que a vacância dos escritórios do Itaim Bibi chegou ao pico de 17,7%, segundo

dados da consultoria Cushman & Wakefield, fomos procurados pela locatária para fazer uma renegociação do contrato de locação. Embora o contrato estivesse fora do período de revisional, entendemos que seria importante manter o inquilino no imóvel, devido às concorrências internas e externas que dão muito poder de barganha aos ocupantes no momento do mercado imobiliário de hoje. Portanto, concedemos uma redução para um valor mais próximo ao praticado no Edifício, reduzindo o aluguel de R\$ 145/m<sup>2</sup> para um valor nominal de R\$ 120/m<sup>2</sup>. Do lado macro, notamos que o aumento da vacância da região, a qual pode ser analisada no gráfico abaixo, reforçava que o timing de venda poderia ser oportuno.

**Vacância (%) x Absorção Bruta (m<sup>2</sup>) x Absorção Líquida (m<sup>2</sup>) x Novo Estoque (m<sup>2</sup>)  
Escritório Comerciais Classe A e B da região do Itaim Bibi**



fonte: Cushman & Wakefield



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Durante o período em que fomos proprietários do imóvel, percebemos também que este passou por um reposicionamento de locatários. Na época da compra, os ocupantes eram grandes bancos de investimento e corretoras de valores. Hoje, apesar de considerarmos que o Contour Global era um excelente locatário, o Edifício mantém inquilinos menos prestigiosos, mais pulverizados e de diversos setores. Tampouco conseguimos enxergar a possibilidade de aumento de participação no empreendimento, o que nos daria mais força para conseguir melhorias operacionais e redução de custos do condomínio, que poderiam valorizar o ativo no longo prazo, além de diminuir a concorrência interna.

Como o Fundo não tem nenhuma participação majoritária (>50%) em nenhum prédios que tem cota, também é especialmente importante explicar o que difere este prédio frente aos demais. De forma resumida, e apesar de termos conseguidos uma agenda positiva no prédio, não vislumbramos três características importantes para manter nosso investimento no New Century:

- Perfil dos proprietários é muito heterogêneo, com diversas visões em relação ao prazo do investimento, necessidades de caixa de curto

prazo, estratégia comercial e disposição para investimentos;

- Apesar do prédio estar em uma excelente localização, o baixo alinhamento entre proprietários dificulta um posicionamento do prédio num nível superior;
- Não vislumbramos nenhuma possibilidade de aumentar nossa participação no prédio.

Com este cenário, a Rio Bravo entendeu que esta venda era necessária para seguir com sua estratégia de investimentos do Fundo, que consiste em aumentar a participação em Edifícios que consideramos estratégicos e que poderão valorizar no longo prazo e reduzir a participação em edifícios onde não é possível ganhar relevância em participação para realizar melhorias operacionais e diminuir concorrência interna.

Do lado financeiro, olhado prospectivamente, também entendemos que a proposta de imediato embutia no preço a eventual melhora que pode ocorrer nos próximos dois anos, além de gerar um retorno de 11,1% a.a., já líquido de Imposto de Renda. Esse retorno representa 102% do CDI no período. Assim, consideramos que o preço de venda foi bastante atrativo e proporcionou um ganho interessante aos cotistas. Apenas como referência,

as avaliações internas e externas apontavam um range de preço líquido de corretagens entre R\$ 14,0 - 14,8 mil/m<sup>2</sup>, valores muito inferiores ao preço de venda. Portanto, vimos nesta proposta a oportunidade de vender o imóvel acima do valor que consideramos justo, ganhar um caixa

mais relevante que poderá ser utilizado em aquisições maiores e com perspectivas de retorno melhores e, por último, buscar alinhamento com a estratégia do Fundo de reduzir a participação em imóveis aonde não é possível ganharmos com melhorias operacionais.

## New Century Timeline

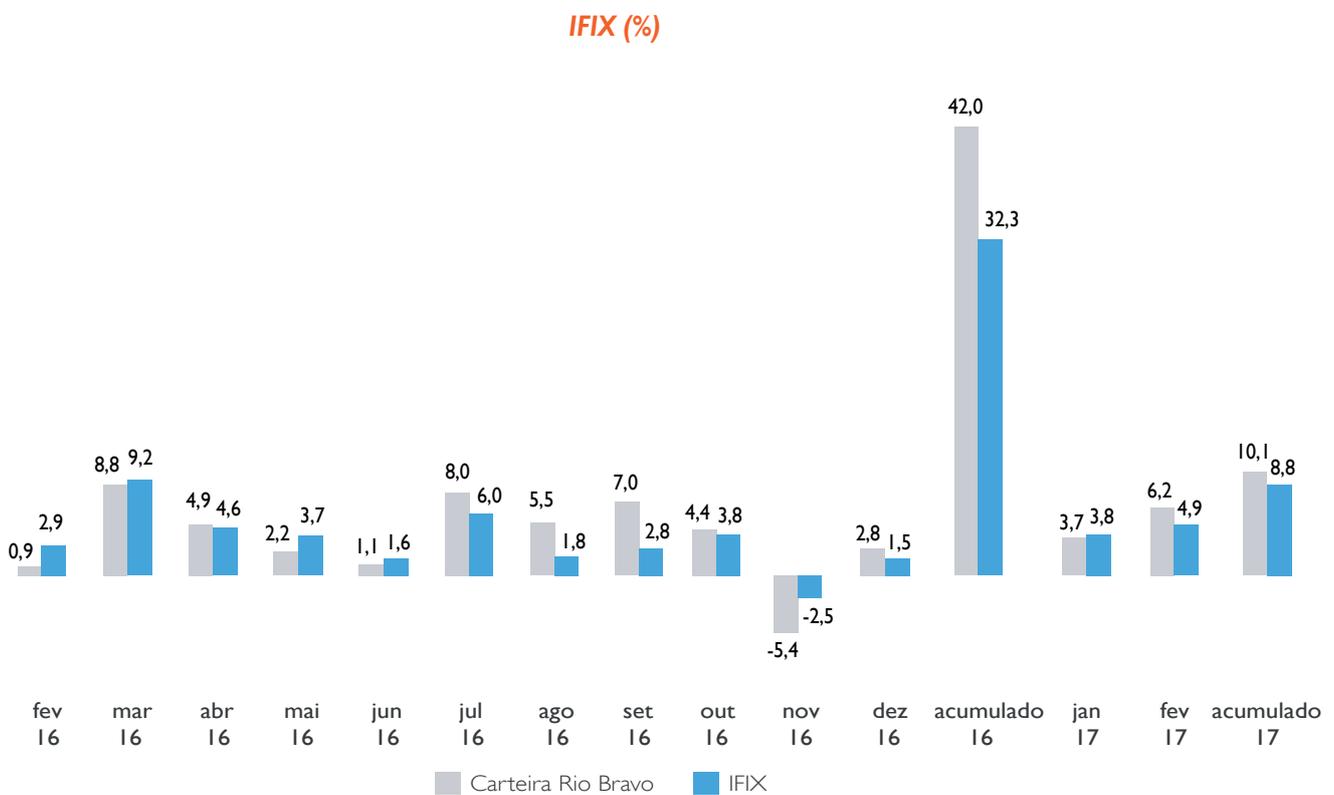
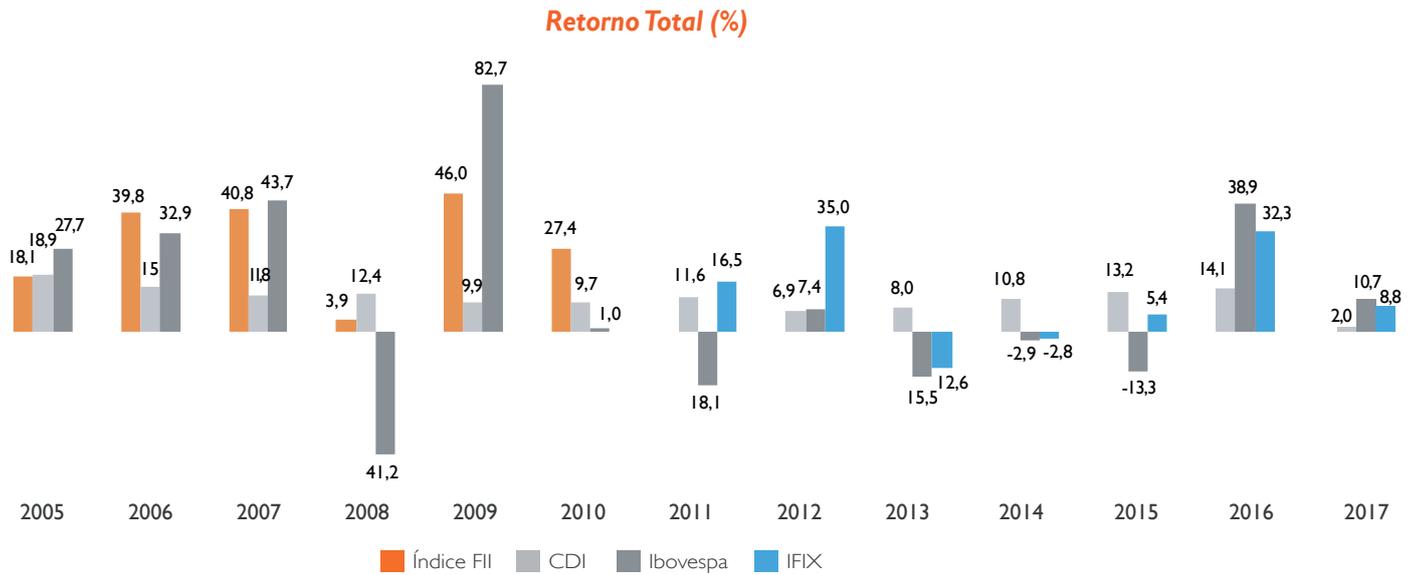


## IFIX

No primeiro gráfico ao lado é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como, uma carteira teórica elaborada com os Flls administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa. No segundo

gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até fevereiro de 2017, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





## Sinalização do Banco Central aponta para queda mais forte dos juros e ajuda na valorização das demais classes de ativos.

Na reunião do Copom de fevereiro, o Banco Central não somente confirmou a velocidade da sua atuação, cortando outros 75bps, como também abriu as portas para aceleração desde que as reformas internas e o cenário externo continuem ajudando. Como esperávamos, começa a discussão sobre juros estruturais de longo prazo no momento em que as expectativas de inflação se encontram ancoradas pela primeira vez em sete anos.

Nossa posição estrutural de maior convicção apostava na queda do juro real através de NTN-B 202 e 2050, e foi responsável pelo resultado positivo do fundo Rio Bravo Apollo FIC FIM. Ainda preocupados com realização de lucros e mudança no cenário externo, mantínhamos posição cambial, que reduziu ligeiramente o resultado mensal, ao mesmo tempo em que preservou baixa a sua volatilidade. No mês, a rentabilidade final foi de 113,3% CDI (+0,98%) com

volatilidade de apenas 1,48%, abaixo de sua meta entre 3% e 4% a.a. . Nas posições em que permitimos uma concentração maior em juros, renda variável e multimercados, os retornos no período foram ainda mais expressivos, com o Rio Bravo Juros e Rio Bravo Portfólio Diversificado I rendendo, respectivamente, 167,4% CDI e 140,5% CDI.

E agora, o que fazer? Nossa visão permanece consistente: estruturalmente, continuamos a apostar na queda do juro real (NTN-B). Aumentamos marginalmente a alocação em renda variável com a realização observada no Ibovespa nos primeiros dias do mês de março. A alta do dólar, que veio de R\$ 3,04 durante o mês para R\$ 3,11, nos autorizou diminuir a proteção da carteira, mas a preocupação com alta da volatilidade nos EUA continua segurando o risco total. Estamos chegando no ponto ideal para montar estruturas de hedging contra S&P500, que assim permitirão o aumento da posição Brasil de médio prazo.



	Renda Fixa			Renda Variável		MultiAssets								Índices						
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Inflação FIRF	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Pandas FIC FIM	Rio Bravo Portfólio Diversificado I FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado II FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado Internacional	Rio Bravo Portfólio Diversificado Equities FIC FIA	Rio Bravo Juros FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Absolute Yield FIC DE FIM CRED PRIV IE	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	IMA - B	IFIX
fevereiro 17	0,91	0,83	2,41	3,54	0,14	1,09	1,19	0,32	2,97	1,45	3,64	0,89	-0,32	0,86	3,08	5,73	-3,40	-1,21	3,85	4,86
janeiro 17	1,15	1,04	2,01	2,99	1,27	1,42	1,28	-1,83	5,96	1,65	2,28	1,34	-1,48	1,09	7,38	11,42	-0,81	-3,27	1,87	3,76
dezembro 16	1,18	1,07	2,21	-1,22	0,09	1,46	1,57	-2,80	-0,49	2,27	1,36	1,14	-0,95	1,12	-2,71	-0,54	-4,46	-3,86	2,91	1,47
novembro 16	1,09	1,00	-0,30	-8,44	-1,57	-0,50	0,25	2,19	-6,24	-0,62	-3,79	0,64	3,51	1,04	-4,65	-8,44	2,42	6,02	-1,22	-2,55
outubro 16	1,08	1,01	0,74	2,82	3,68	1,64	2,08	-3,03	7,05	0,72	1,62	1,08	-6,79	1,05	11,23	7,01	-4,46	-2,11	0,64	3,80
setembro 16	1,15	1,06	1,39	-0,39	0,00	1,58	1,26	0,60	-0,10	1,52	0,86	1,07	0,27	1,11	0,80	0,09	1,86	1,11	1,57	2,77
agosto 16	1,24	1,17	1,26	-1,37	0,91	2,08	1,42	1,30	-0,08	1,13	1,26	1,47	-0,10	1,21	1,03	0,18	-0,82	-0,68	0,89	1,84
julho 16	1,14	1,06	1,89	3,92	3,37	2,55	0,96	1,69	7,51	1,23	3,51	1,25	5,23	1,11	11,22	14,60	1,70	1,12	2,51	5,92
junho 16	1,23	1,10	1,46	2,09	1,37	1,28	0,55	-8,60	4,32	1,26	1,41	0,91	-14,11	1,16	6,30	9,12	-11,21	-11,04	1,93	1,61
maio 16	1,18	1,07	0,51	3,43	2,38	0,28	0,66	4,62	-1,52	0,99	0,81	1,31	3,31	1,11	-10,09	-4,21	2,20	5,12	-0,10	3,73
abril 16	1,13	1,01	2,45	6,04	0,02	1,47	2,18	-2,15	5,26	2,35	2,76	0,77	-1,84	1,05	7,70	5,56	-3,79	-4,35	3,93	4,65
março 16	1,23	1,09	3,99	10,07	-3,54	0,70	0,55	-6,23	7,78	2,83	6,60	1,67	-3,24	1,16	16,97	11,39	-6,42	-10,55	5,31	9,11
fevereiro 16	1,04	0,95	1,86	-5,59	0,94	1,43	0,44	0,79	3,45	1,61	0,97	0,86	-4,57	1,00	5,91	4,66	0,88	0,42	2,26	2,95
Ano	2,08	1,87	4,47	6,64	1,41	2,53	2,49	-1,52	9,11	3,12	6,00	2,24	-1,80	1,96	10,68	17,81	-4,19	-4,45	5,79	8,80
12 meses	14,55	13,18	21,56	22,16	8,59	15,98	14,72	-13,19	34,69	17,77	23,51	14,32	-18,30	13,82	51,09	58,79	-23,16	-20,94	26,22	49,12
24 meses	30,19	28,04	38,55	2,19	-	29,64	29,37	13,89	26,10	29,31	24,55	29,33	-	29,41	28,79	27,31	0,98	7,04	40,74	48,20
36 meses	44,85	41,35	56,75	2,58	-	-	41,64	37,32	26,63	44,76	31,17	-	-	43,51	41,55	10,46	1,50	32,68	61,80	52,43
48 meses	56,74	52,83	55,60	-8,52	-	-	46,83	-	6,78	39,34	-	-	-	55,78	15,05	-15,32	28,34	57,86	47,24	26,35
Desde o início	146,86	147,83	56,60	433,93	15,20	33,41	153,53	38,72	20,74	84,91	26,25	45,32	-21,11							
PL Atual (R\$Mil)	298.182	22.892	17.045	18.870	9.424	61.031	6.951	4.169	7.466	30.840	17.002	8.984	38.761							
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	17-Ago-15	09-out-14	3-nov-08	11-dez-13	16-abr-12	10-jun-13	12-mar-13	18-mar-14	27-set-15							
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35% <sup>1</sup>	0,65%	2,00%	0,90% <sup>2</sup>	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70% <sup>3</sup>	1,10%	0,50% <sup>4</sup>	0,08%							
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IBOVESPA	25% do que exceder CDI	-	-	-	-	10% do que exceder CDI	-	10% do que exceder CDI	-							

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

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

<sup>3</sup> Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 1,10% a.a

<sup>4</sup> Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 2,04% a.a



## RIO BRAVO INVESTIMENTOS

### **Mario Fleck**

Chief Executive Officer  
mario.fleck@riobravo.com.br

### **Gustavo Franco**

Estrategista-chefe  
gustavo.franco@riobravo.com.br

### **Paulo Bilyk**

Chief Investment Officer  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

### **Rafael Alves Rodrigues, CFA**

Diretor  
Renda Variável  
rafael.rodrigues@riobravo.com.br

### **Alexandre Fernandes e Souza**

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

### **Anita Spichler Scal**

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

### **Augusto Martins**

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

### **Eduardo Levy**

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

### **Charles Putz**

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

### **Eros Dalhe**

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

### **Rodrigo Gatti**

Gestor  
Compliance  
rodrigo.gatti@riobravo.com.br

### **Fabio Cardoso**

Editor de Conteúdo

## INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

### **Scheila Lofrano, CFP**

Diretora  
11-3509-6687  
scheila.lofrano@riobravo.com.br

### **Rafael Conrado**

11-3509-6689  
rafael.conrado@riobravo.com.br

### **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.