

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



CHOQUE DE REALIDADE

MARÇO 2017

Esquentou o debate sobre a reforma da Previdência e as resistências esperadas se confirmaram: o tema está longe de ser um sucesso de público, apesar de estar no topo das preferências dos especialistas. Nos Estados Unidos, Donald Trump perdeu sua primeira grande batalha no Congresso em torno do sistema de seguro de saúde (Obamacare), em

razão de defecções em sua base. Enquanto isso, no Brasil, o governo ganhou uma votação importante no tema da terceirização, episódio em que o governo se moveu com agilidade num assunto polêmico, mas a votação foi surpreendentemente apertada: 231 x 188. Emendas constitucionais precisam de 308 votos, e a Previdência é um tema bem mais difícil. →



CHOQUE DE REALIDADE

→ Diversos pontos específicos da reforma estiveram sob intensa discussão ao longo do mês, com destaque para o tema da Previdência do funcionalismo público, no qual parece haver mais enredo do que indicam as aparências. O governo anunciou a retirada do tema, apenas para depois recolocá-lo de outro jeito, e a pedido dos próprios governadores, os maiores interessados. Estava fácil para estes opor-se à reforma, mas torcer por ela, ou seja, afastar-se do ônus, mas não do bônus. Agora não mais: o governo federal chamou o blefe e entregou aos governadores a responsabilidade de fazer a sua própria reforma, tudo o que não queriam. Daqui em diante, as regras serão as federais se os estados não empreenderem suas próprias reformas.



Emendas constitucionais precisam de 308 votos, e a Previdência é um tema bem mais difícil.

O desfecho aparentemente favorável desse episódio não reduz as tensões em inúmeras outras áreas e tópicos da reforma previdenciária, um conjunto muito polêmico, cujos maiores beneficiados, as futuras gerações, não estão presentes no debate. É a clássica maldição de

muitas reformas mais importantes: ela precisa ser feita pelos que serão prejudicados ou, ao menos, terão seus privilégios reduzidos. E mais difícil ainda quando se trata de governo impopular e que ainda não conseguiu que a recuperação da economia lhe ajudasse.

Talvez por isso mesmo, em alguma medida, o processo de cassação da chapa Dilma/Temer no TSE ganhou velocidade e estatura política. Desde quando foram revelados os valores envolvidos na corrupção no interior da Petrobras (quando os auditores da companhia forçaram o “impairment” de ativos em valores superiores a R\$ 6 bilhões), permanece uma perplexidade relativa à comparação dos valores que teriam sido transferidos ao PT (algo estimado em um terço desse valor) e os custos declarados da campanha presidencial de 2014. Não é razoável negar que essa dinheirama desviada da Petrobras tenha afetado decisivamente o resultado das eleições. Diante disso, há dois cenários: o da procrastinação da decisão ou do desmembramento da chapa, cabendo punição (inelegibilidade inclusive) apenas à presidente já deposta. O primeiro cenário conta com muitas incertezas e o segundo com muita polêmica, mas ambos passaram a se valer de inesperados apoios pragmáticos dentre aqueles que temem o que possa ser uma eleição indireta no Congresso para um presiden-



CHOQUE DE REALIDADE

te completar o mandato até 2018, especialmente em um parlamento assombrado pela Lava Jato e cogitando formas de salvar a própria pele.



É muita entropia no sistema político, e é impossível que essas dúvidas não afetem negativamente a economia

É muita entropia no sistema político, e é impossível que essas dúvidas não afetem negativamente a economia, bem como a amplitude e o escopo de atuação da política econômica. Há indícios de recuperação nos indicadores de confiança, mas os dados de atividade para janeiro deste ano não fornecem muito alento quanto à velocidade da recuperação. 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 contínua fraqueza da atividade econômica.

A redução de juros já ocorreu na TJLP, modificada em uma reunião não programada do

CMN, e está prestes a sair uma nova regulamentação para este assunto, com vistas a reduzir as distorções na atuação do BNDES acentuadas durante a gestão anterior. Mantém-se, no entanto, um elevado nível de stress financeiro nas empresas, o que evita que os níveis de capacidade ociosa em si funcionem como indutores para o crescimento diante de impulsos de demanda. Curiosamente, talvez o REFIS do jeito antigo nunca tenha sido tão necessário, até mesmo pela ajuda que produz na arrecadação. Entende-se a intenção de pôr fim à sucessão de programas desse tipo, mas o momento não era o melhor.



Ninguém podia imaginar que tínhamos caído em um buraco tão profundo

Só é possível torcer para que o governo tenha a perseverança necessária para esperar os resultados da medicina convencional e que não esmoreça no trabalho fundamental de recuperação fiscal e de promoção de reformas modernizadoras. O desemprego permanece em níveis recordes e ainda cresce, a despeito dos primeiros sinais de criação de empregos. Ninguém podia imaginar que tínhamos caído em um buraco tão profundo.



Em março, as emissões de bonds no mercado internacional foram novamente destaque: o Tesouro liderou captando US\$ 1 bilhão, com a reabertura da oferta do título Global de 2026 e em seguida foi a vez de Marfrig (US\$ 750 milhões) e Suzano (US\$ 300 milhões). Ainda em março, a Globo foi a mercado com um bond de US\$ 200 milhões e vencimento em dez anos, substituindo outro título com vencimento mais curto (2022). A emissão de Suzano merece destaque pelo prazo: foi a primeira emissão de 30 anos de uma empresa privada brasileira sem grau de investimento. A última emissão com este prazo havia ocorrido em 2014, com a Gerdau (US\$ 500 milhões) – que na época era grau de investimento.

No mês, a Moody's estabilizou a perspectiva do rating soberano do Brasil, que estava negativa desde fevereiro do ano passado. O outlook estável, de acordo com a agência, reflete a estabilização da macroeconomia, que teve como os dois sinais mais tangíveis: (i) a redução da inflação em conjunto com a queda na taxa de juros e (ii) o entendimento de que o atual governo possui capacidade de se mobilizar para implementar reformas. No relatório, é citada também a redução do risco de um eventual apoio financeiro à

Petrobras e a consideração de que o custo fiscal do alívio da dívida concedido aos governos estaduais permanece limitado.

No mercado local, apesar de março ter sido um mês com poucas novidades, há a expectativa de que abril seja um mês mais agitado: cerca de R\$ 3 bilhões em títulos de dívida estão em fase de distribuição, de nomes como AES Tietê, Eletropaulo, RaiaDrogasil, Neoenergia, Algar Telecom e Banco RCI Brasil.

A emissão de AES Tietê ilustra a diferença entre o momento de mercado atual e o de um ano atrás. A companhia possui rating Aa1.br pela Moody's desde a atribuição em 2013. Em dezembro de 2015, realizou sua 4ª emissão de debêntures com uma série de um ano e remuneração de CDI + 1,55% e outra com prazo de três anos e remuneração de CDI + 2,15%. A emissão atual possui prazo de cinco anos e vem com teto de remuneração no processo de bookbuilding em CDI + 1,40% (ainda sujeito a redução), ou seja, com prazo mais longo, spread menor e em um cenário de taxa básica de juros mais baixos.

A emissão de RaiaDrogasil também



RENDA FIXA

demonstra a mudança de humor no mercado de crédito: a companhia é estreada no mercado de debêntures. Até o encerramento do ano passado, toda sua dívida era com-

posta por linhas de financiamento do BNDES e este ano, com a nova política adotada pelo banco de desenvolvimento, se viu obrigada a procurar diferentes alternativas.



CCR

Iniciado há aproximadamente seis meses, a CCR é um investimento novo no Rio Bravo Fundamental.

A CCR atua em diferentes concessões no setor de infraestrutura: rodovias, aeroportos e mobilidade urbana (metrô, por ex.). Seu portfólio de ativos se destaca pela alta qualidade e forte geração de caixa. Muitos de nós em algum momento já pudemos notar a alta qualidade e forte fluxo de veículos da Rodovia dos Bandeirantes, eleita melhor rodovia do país e uma joia entre os ativos que compõe o portfólio da CCR.

Entre os três segmentos em que atua, as rodovias se sobressaem, correspondendo por mais de 90% do EBITDA (Lucro Antes de Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização). São dez os ativos que compõem esse segmento dentro da CCR, com destaque para a NovaDutra (Rod. Pres. Dutra), ViaOeste (Rod. Castello Branco e Rod. Raposo Tavares), além da AutoBan (Sistema Anhanguera-Bandeirantes).

A companhia também opera em quatro aeroportos, um no Brasil (Confins – MG); um em San José, na Costa Rica; outro em

Curaçao, nas Antilhas Holandesas; e o quarto em Quito, no Equador. Trata-se do segmento mais recente de atuação da CCR e, apesar de crescente, ainda é pouco representativo no consolidado.

Quatro ativos compõem o segmento de mobilidade urbana da CCR: ViaQuatro (linha 4 – amarela do metrô de São Paulo), o VLT do Rio de Janeiro, as Barcas, também no Rio de Janeiro, e, o mais recente e ainda com grande potencial, a PPP do Metrô Bahia, em Salvador.

Ao longo dos últimos dois anos, assim como o PIB, o tráfego de veículos sofreu bastante. Tomando como exemplo o Estado de São Paulo, onde a CCR está mais exposta, vimos o tráfego de veículos passar de um crescimento de mais de 6% em 2012 para uma queda que chegou a quase 3% no ano passado. Fica simples entender o impacto dessa queda para uma rodovia se pensarmos em qual o custo gerado por mais um único carro circulando: praticamente zero. Com uma natureza de custos majoritariamente fixos, a queda do tráfego de veículos se traduziria diretamente em uma perda de margens e queda na geração de caixa. Para combater



RENDA VARIÁVEL

essa tendência, a CCR fez um forte esforço de redução de custos e conseguiu segurar suas margens. Essa natureza de custos fixos, por outro lado, é muito positiva em cenários de crescimento de PIB e tráfego. A retomada da economia, portanto, deve impulsionar significativamente os resultados da companhia.

Não é só pela recuperação econômica que devemos ver melhora nos números de CCR. Ao longo dos últimos anos, a empresa empregou capital em quatro novos projetos: VLT – RJ, Transolímpica – RJ, MSVia – MS (trecho da BR-163) e Metrô Bahia (Salvador). Apesar de incorrer em todos os custos e investimentos, esses projetos não estão maturados e/ou ainda não foram inaugurados por completo. Somados, eles tiraram mais de R\$60 milhões do EBITDA da CCR em 2015 e, quando maturados, podem acrescentar até R\$600 milhões ao EBITDA.

Saindo do âmbito operacional, também vemos bons ventos para a CCR vindos de um ambiente regulatório mais racional e pró mercado iniciado com o governo que assumiu no ano passado. Já temos visto retornos mais condizentes com a realidade nos projetos recém licitados, além de regras mais claras e razoáveis. A retomada econômica, somada a

esse ambiente regulatório benigno, tem gerado um aquecimento nas atividades de infraestrutura não só no mercado primário (novas licitações dos diferentes governos), mas também no secundário (M&A). Para aproveitar essas oportunidades, a CCR realizou recentemente um aumento de capital bem sucedido levantando cerca de R\$ 4 bilhões.

Um último, mas não menos importante, fator deve contribuir para a melhora nos resultados da Cia.: a queda da despesa financeira. Os projetos de infraestrutura têm por natureza certa alavancagem, o que permite retornos melhores sobre o capital empregado. Não é diferente para a CCR, que possuía cerca de R\$ 13 bilhões de dívida líquida antes do aumento de capital. Ao longo dos últimos anos, vimos não só a taxa de juros no Brasil subir como também os spreads abrirem bastante (como nossa equipe de crédito mostrou em outra carta). Esses dois fenômenos aumentaram muito o custo da dívida e puniram empresas com certa alavancagem, como a CCR. A redução da taxa de juros já teve início e pode chegar a mais de 500bps no ciclo completo. O alívio na taxa de juros reduz a despesa financeira da CCR e aumenta o lucro – fenômeno que pode ser intensificado se os spreads também fecharem.



RENDA VARIÁVEL

Como se nota, entendemos que existem diversos vetores bastante positivos para nosso investimento em CCR. Listando todos de forma concisa: (i) a retomada do tráfego, (ii) maturação de novos projetos, (iii) alocação de capital com criação de valor e (iv) queda da

despesa financeira pela menor taxa de juros e spreads menores. Tudo isso aplicado sobre uma empresa com ativos premium, bom histórico de alocação de capital e forte disciplina financeira nos fazem crer que colheremos bons frutos deste investimento.



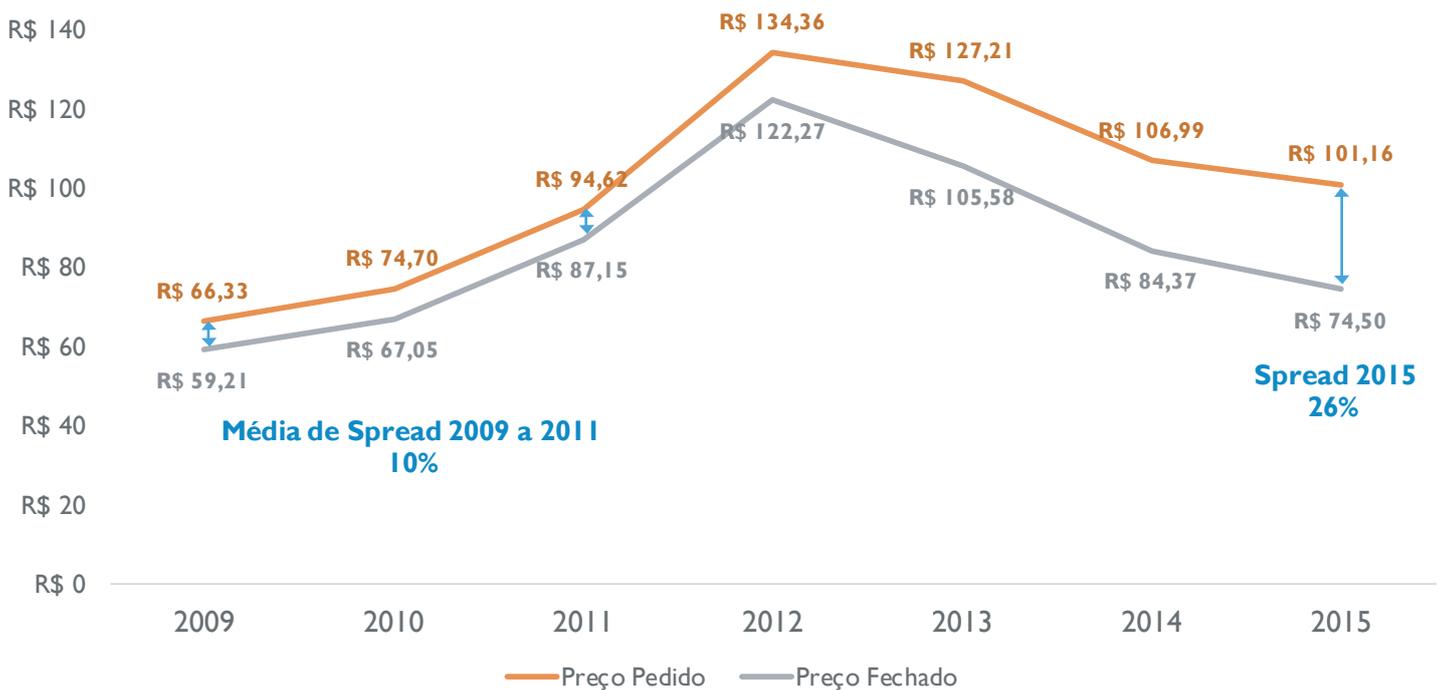
Escritórios SP - Diferença entre preço pedido e preço fechado começa a recuar

No mercado imobiliário de lajes corporativas, é muito comum que os proprietários anunciem seus prédios para as corretoras com o preço pedido em reais por metro quadrado que desejam fechar a locação. Essa referência irá balizar o valor de locação final, mas existe uma margem de negociação que caberá aos proprietários e locatários definirem com base no tipo de imóvel, região, situação da economia, dentre outros fatores. Entender o gap entre preço pedido e preço fechado é interessante pois mostra de forma direta quem está com maior poder de barganha: locatários ou proprietários. O objetivo desta carta é analisar o comportamento deste indicador no mercado de escritórios corporativos em São Paulo nos últimos anos. Vale lembrar que este indicador ainda não considera outros fatores que são usados como poder de barganha, como allowance e carências, mas através dele já é possível identificar tendências que estão sendo seguidas pelo mercado. Os dados utilizados neste relatório são da consultoria Cushman & Wakefield.

Entre 2009 e 2011, a média da diferença entre preços pedidos e preços fechados ficou em 10%, para escritórios comerciais em São Paulo. Naquele momento, o mercado imobiliário vivia um período de baixa vacância e uma expectativa muito promissora para economia brasileira, dando todo o poder de barganha para o proprietário. A taxa de vacância dos escritórios corporativos chegou à incrível marca de 2,8%, e, portanto, não havia muita margem para negociação em cima do preço pedido. Após esse ciclo que beneficiou os proprietários, já em 2015, a média de margem de negociação atingiu a máxima e ficou 26,3%. De maneira qualitativa, isso significa dizer que o poder de barganha dos locatários quase triplicou neste período. Isto porque, em 2015, havia uma baixa demanda por imóveis, causadas por incertezas político-econômicas e baixo desempenho de economia. Ainda nesse período, houve entregas relevantes do novo estoque que impactaram de forma direta a taxa de vacância, que fechou em 19,3%.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Gap - Preço Médio pedido e Preço Médio Fechado de Imóveis Classe A e B de Escritórios em São Paulo – 2009 a 2015



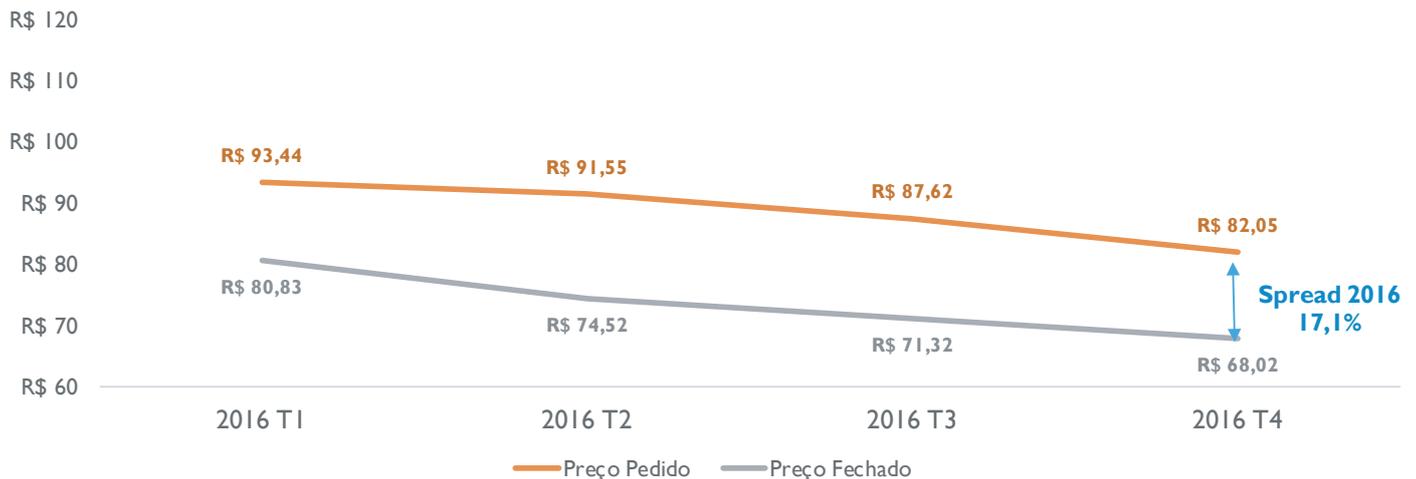
Fonte: Cushman & Wakefield

A boa notícia para os proprietários de imóveis é que este indicador parece ter começado a dar sinais de uma nova reversão. Com a sinalização de que o Banco Central deverá reduzir taxas de juros de forma drástica até o fim deste ano, mais a inflação sob controle e as reformas da Previdência e trabalhista sendo encaminhadas, muitas empresas estão tirando novos projetos do papel e demandando por novas áreas em lajes corporativas em São Paulo. Tanto que o spread entre

preço pedido e preço fechado já vem recuando nos últimos três trimestres de 2016, chegando para 17,1% no fechamento do ano, conforme aponta o gráfico abaixo. A taxa de vacância também está demonstrando sinais de estabilidade, o que corrobora esta tese. O percentual de imóveis vagos caiu de 22,9% no quarto trimestre de 2016 para 22,7% no primeiro trimestre de 2017, para os imóveis corporativos em São Paulo.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Gap - Preço Médio pedido e Preço Médio Fechado de Imóveis Classe A e B de Escritórios em São Paulo – 2016



Fonte: Cushman & Wakefield

Vale ressaltar que a média dos preços de locação caiu em 2016, tanto os pedidos e quanto os fechados. No entanto, pelo que podemos ver, ao menos o proprietário está com mais poder de barganha para negociar. Com a melhora nas perspectivas econômicas, esse indicador deverá voltar a um ciclo pró proprietário, que vai beneficiar os Fundos Imobiliários que investem neste mercado, como o FII Rio Bravo Renda Corporativa, The One e Multigestão, por exemplo.

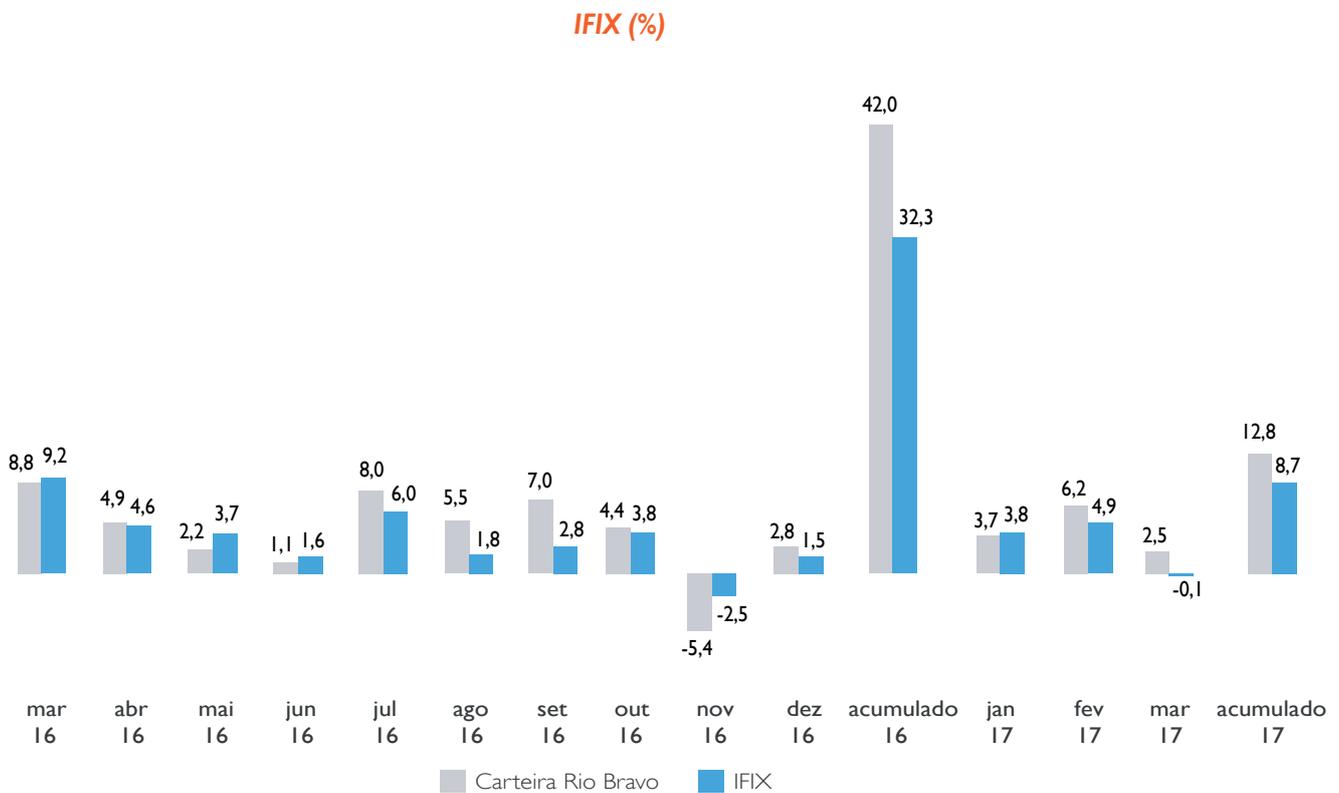
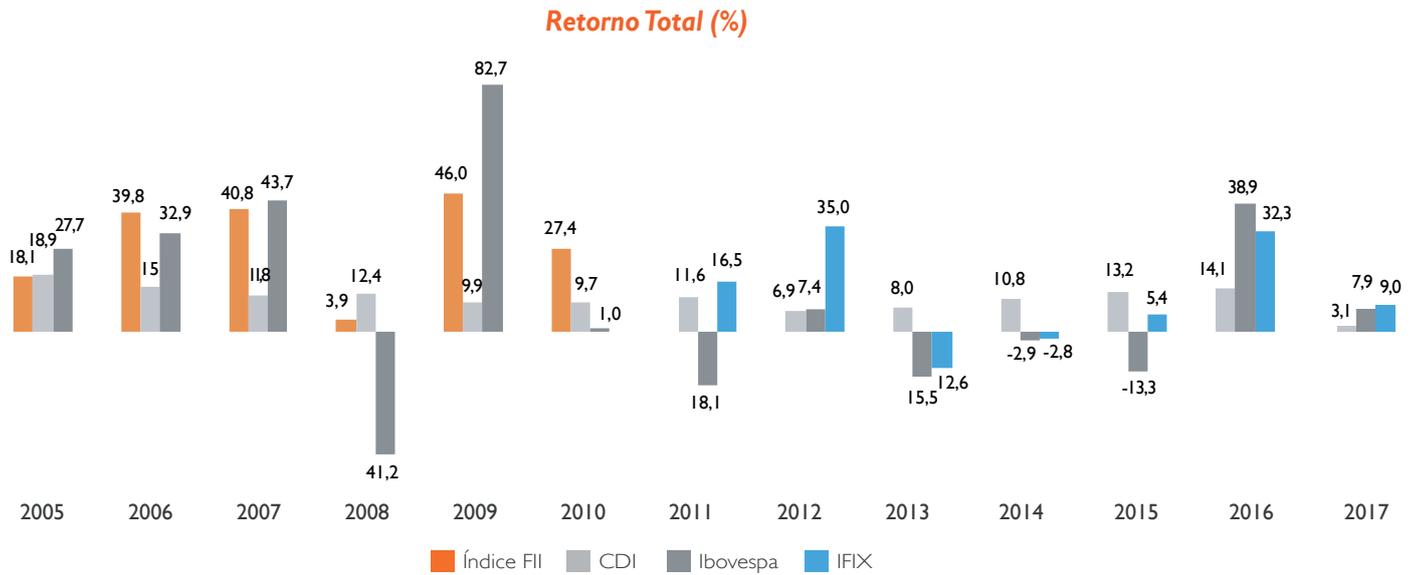
Ainda é importante pontuar que este ciclo de recuperação poderá ser mais lento que os demais, devido à entrega recorde de imóveis que aconteceu nos últimos anos e que deve demorar mais tempo para ser absorvido. Contudo, já conseguimos olhar para os indicadores

e enxergar um futuro em que os proprietários possam ter mais poder de barganha e consigam preços de locação mais razoáveis daqueles praticados hoje.

IFIX

No gráfico abaixo, é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como, uma carteira teórica elaborada com os FIIs administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até março de 2017, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





Mercados ficam de lado em março, com receios vindo do lado político e fiscal no Brasil e também dos EUA com a derrota do governo no Congresso.

Os mercados continuam motivados a derrubar juros no Brasil pela combinação de inflação ancorada e fraca atividade. No entanto, os ruídos políticos começam a incomodar e seguram classes de investimento de maior volatilidade, como renda variável (Ibovespa – -2,52%) e fundos imobiliários (IFIX – 0,20%). A derrota do novo governo americano no Congresso (health care “repeal and replace”) corrigiu expectativas na curva de juros e nos índices de bolsa por lá, o que mexeu com os diversos mercados mundo afora.

Continuamos protegendo as carteiras, tomando pouco risco de forma geral. Assim rodamos com volatilidade abaixo da banda, “economizando” para momento de maior convicção. A decisão foi acertada em marco, fazendo com que o Rio Bravo Apollo (1,36%

× 1,05% CDI) entregasse retorno excedente ao CDI em período mais difícil para os fundos multimercado.

Nossa visão se mantém consistente ao longo do ano: estruturalmente, apostamos na queda do juro real (NTN-B). Apostas na curva de juros devem ser muito bem embasadas. No momento, o prêmio de risco entre as taxas médias para 2018 e 2019 subiu para 100bps, ponto mais alto em cenário estável. Aproveitamos para alocar 1 PL do fundo e no fechamento de março este prêmio já havia cedido para 77bps, ajudando no resultado do mês. Finalmente, chegamos no ponto ideal para montar estruturas de hedging contra S&P500, que nos permitem aumentar a posição tática em Brasil quando oportunidade aparecer. Muito cuidado é o nome do jogo.



	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
março 17	1,10	1,00	1,09	0,37	0,10	1,09	1,05	0,51	-0,26	1,30	0,57	0,31	6,99	1,05	-2,52	-1,45	1,27	0,37	1,04	0,20
fevereiro 17	0,91	0,83	2,41	3,54	0,14	1,21	1,17	0,32	2,97	1,45	3,64	0,90	-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	1,06	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	-3,50	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	0,59	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	2,25	-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
Ano	3,20	2,89	5,61	7,03	1,52	3,68	3,48	-1,02	8,74	4,47	6,60	2,57	5,07	3,03	7,90	16,10	-2,97	-4,09	6,89	9,01
12 meses	14,34	13,02	18,66	15,03	13,36	16,73	15,21	-7,94	27,44	16,33	17,68	12,78	-8,46	13,63	33,22	45,38	-19,37	-13,85	21,92	37,20
24 meses	30,22	27,99	38,45	4,69	-	30,00	28,28	4,94	24,46	29,87	25,85	28,04	-	29,37	27,05	26,69	-3,02	-2,34	40,51	50,78
36 meses	45,09	41,51	57,89	-0,86	-	-	42,16	41,94	20,74	45,19	29,76	45,56	-	43,69	27,22	3,86	8,42	39,64	61,50	51,74
48 meses	57,44	53,43	56,51	-8,53	-	-	47,87	-	8,58	42,26	26,63	-	-	56,44	16,23	-13,01	28,35	57,58	52,18	29,62
Desde o início	149,58	150,30	58,31	435,92	15,32	34,91	155,99	39,42	20,32	87,32	26,97	45,78	-15,59							
PL Atual (R\$Mil)	295.279	23.783	17.232	18.823	7.036	64.204	7.010	4.190	7.348	31.841	17.111	9.012	41.472							
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% ¹	0,65%	2,00%	0,90% ²	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70% ³	1,10%	0,50% ⁴	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	-							

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

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

⁴ 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

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.