

A SEGREGAÇÃO

SETEMBRO 2017

O mês de setembro trouxe um recrudescimento da tempestade política sobre o presidente Michel Temer a partir da segunda denúncia contra ele apresentada por Rodrigo Janot, pouco antes de deixar a PGR (Procuradoria Geral da República). Não é uma surpresa, mas há novas circunstâncias: a base governista parece mais dividida e machucada, embora sempre pronta a reatar entendimentos com o governismo, a popularidade

do presidente piorou (3% de aprovação é quase a margem de erro, que é de 2%), mas a denúncia chega desgastada ao parlamento depois das exóticas gravações em que Joesley Batista revelava entranhas de suas tratativas com a PGR. A denúncia foi lida em plenário nos últimos dias do mês exatamente quando uma turma do STF novamente suspendia o mandato de Aécio Neves e o condenava a um “recolhimento noturno”. →

A SEGREGAÇÃO

A complexidade das tramas políticas e interesses envolvidos chegaria ao ápice no fim do mês quando o Senado se preparava para confrontar a decisão sobre o afastamento de Aécio Neves através de uma improvável união entre PT e PSDB, aliados ao PMDB e aos outros partidos governistas. Um novo capítulo de instabilidade institucional pode se iniciar, com conflitos abertos entre os poderes da República, cujos resultados são imprevisíveis, exceto pelo desgaste progressivo das percepções populares sobre a qualidade dos políticos.



Um novo capítulo de instabilidade institucional pode se iniciar

Não obstante o tumulto em Brasília, é o melhor mês da economia desde o início da administração de Michel Temer. Os indicadores de atividade são positivos, principalmente da indústria, crescendo 0,8%, e o IBC-Br, subindo 0,4% ambos em julho em relação a junho. A inflação medida pelo IPCA-15 foi mais baixa do que o esperado, mais uma vez, e a queda do desemprego continua, sugerindo mais firmeza na recuperação do que a maioria dos técnicos estava disposta a admitir e assim impulsionando certa tendência de revisão para cima das expectativas para o PIB de 2018. O Banco Central do Brasil empreendeu novo corte da taxa Selic, chegando a 8,25%, mas com indicações de que

o ciclo de baixas está se aproximando de seu final. A edição mais recente do Relatório de inflação mostra que, considerando taxa de juros em 7% para 2017 e 2018 e 8% para 2019 e 2020, a inflação fica em 4,3% em 2018, 4,2% em 2019 e 4,1% em 2020.



É o melhor mês da economia desde o início da administração de Michel Temer

Por boas razões, a trajetória da política monetária nos próximos anos parece entrar em território não mapeado, tanto pelas hesitações em se imaginar um outro ciclo de baixa começando com a Selic no patamar de 7%, quanto pelas incertezas sobre o ocupante do Palácio do Planalto a partir de 2018. A recuperação da política fiscal e da dinâmica de dívida que vigorou entre 1998 e 2009 significaria atingir níveis jamais vistos de juros nominais com muitas implicações interessantes tanto no valor dos ativos quanto na organização do crédito.

A administração de Michel Temer permitiu um vislumbre sobre reformas, que provavelmente voltarão à ribalta na campanha presidencial e certamente ocuparão muito destaque nos primeiros momentos do novo presidente e em uma intensidade maior. Não há dúvida de que o progressivo, e provavelmente irreversível, enco-

A SEGREGAÇÃO

lhimento da figura política de Lula permite a conjectura de que as eleições estarão mais carregadas de candidatos e propostas pró-mercado. Essas percepções têm animado os mercados até mais que os sinais concretos de recuperação da economia.

“

Nunca houve tanto alento para a tese de segregação entre a economia e a política

A bolsa atingiu pontuação recorde, com ganho de 3,6% no mês, e com a capitalização de

mercado voltando a ultrapassar US\$ 1,0 trilhão. A tendência é boa, mas o recorde é ilusório, pois a capitalização de mercado já esteve próxima de US\$ 1,8 trilhão em 2009, de tal sorte que ainda há muito espaço para cima, se for apenas para recuperar os picos alcançados no passado.

De toda maneira, nunca houve tanto alento para a tese de segregação entre a economia e a política, não tanto pela pujança da primeira, mas pelo apodrecimento da segunda, que entrou em um estado de decomposição do qual apenas se livrará com as eleições.

Em agosto, as companhias brasileiras captaram R\$ 7,3 bilhões no mercado doméstico, sendo R\$ 4,6 bilhões via Notas Promissórias (NP), destacando-se a NP de R\$ 3,7 bilhões de Natura para a aquisição da The Body Shop, em uma operação encarteirada por bancos. A participação dos investidores institucionais continua a se destacar, atingindo, entre janeiro e agosto, 65% do total de emissões de debêntures, percentual superior aos 30%-35% reportados historicamente.

Dada a dimensão limitada do mercado secundário de debêntures, alguns fatores técnicos têm afetado o equilíbrio entre oferta e demanda de crédito, favorecendo os emissores (oferta) no mercado primário. Entre esses fatores estão a redução na oferta de títulos de crédito bancário (Letras Financeiras) e a forte captação nos fundos de renda fixa (R\$ 80 bilhões) e de previdência (R\$ 21 bilhões) em 2017, levando ao contínuo fechamento dos prêmios de crédito nas emissões de debêntures não incentivadas e indexadas ao CDI. Em alguns casos, esses prêmios já se encontram em níveis próximos e até inferiores aos praticados em 2012, ano em que a taxa de juros no país atingiu mínimas históricas (e quando o Brasil ainda contava com Investment Grade).

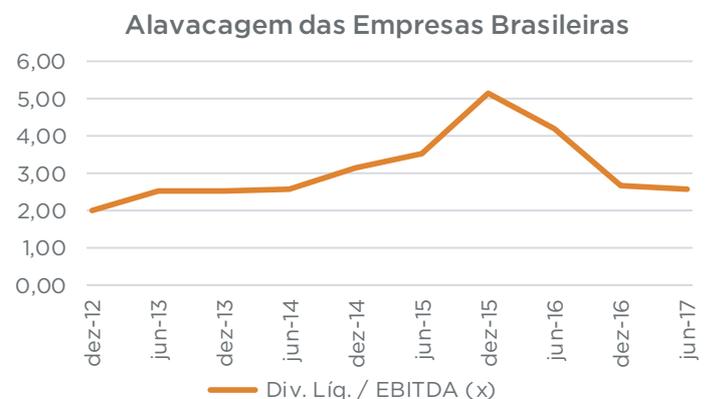
Emissões 2012

	Prazo (anos)	Prêmio
Rio Paranapanema Energia (3ª emissão)	5	CDI+1,15%
MRV (6ª emissão)	5	CDI+1,50%
Sabesp (15ª emissão)	5	CDI+0,99%
Sonae Sierra Brasil (1ª emissão)	5	CDI+0,96%

Emissões 2017

Rio Paranapanema Energia (7ª emissão)	3	CDI+0,40%
MRV (9ª emissão - Fevereiro)	5	CDI+2,30%
MRV (11ª emissão - Setembro)	5	CDI+1,50%
Sabesp (21ª emissão)	5	CDI+0,90%
Sonae Sierra Brasil (2ª emissão)	5	CDI+0,75%

Favorece esse movimento, também, o fato das empresas estarem menos alavancadas: analisando uma amostra com 336 empresas listadas na BM&FBovespa, vemos que o pico de alavancagem ocorreu em dezembro em 2015, quando, não por acaso, a oferta de crédito secou. Desde então, o nível de endividamento vem caindo e, em junho deste ano, retornou a patamares de 2014.



Fonte: Economatica, Rio Bravo
336 empresas - Listadas na BM&FBOVESPA e com informações disponíveis para 30/06/2017

RENDA FIXA

A persistente demanda por parte dos investidores institucionais e fundos associada aos expressivos volumes de vencimentos de debêntures (estimativa de R\$ 30 bilhões até o final de 2018) e de letras financeiras (estimativa de R\$ 170 bilhões até o final de 2018)

sugere que há espaço para uma contínua retomada do mercado de crédito, não só para os emissores mainstream, mas, também, para nomes menos óbvios que, ao longo dos últimos anos, tiveram acesso mais restrito ao mercado de capitais.

ITAÚ UNIBANCO

Abordamos a tese de Itaú nesta Carta pela última vez em fevereiro deste ano. Naquela ocasião, ressaltamos os expressivos resultados do 4º trimestre de 2016, que, apesar de encerrarem um ano em que se verificou queda de lucro (de 7%), trouxeram uma sinalização muito positiva para 2017.

O forte trabalho de reorientação de mix de crédito feito ao longo dos últimos anos, somado à conjuntural recuperação econômica a que assistimos neste 2017, viabiliza uma queda das perdas (inadimplência) muito notável. Em patamares absolutos, estas apontam para níveis próximos àqueles pré-recessão. Ainda que este motor de geração de resultados permaneça, em comparações anuais seu impacto vai ficando mais suavizado.

Outro fator que colaborou sobremaneira para amortecer os maléficis efeitos da crise foi o forte aumento de *spreads*. Mais que dobrado, da faixa de 20% para mais de 40%, o spread médio apresenta desde o início de 2017 uma clara tendência de queda. Apesar da baixa agressividade competitiva dos bancos públicos, claramente não há como sustentar essa situação.

Do lado de despesas, ainda que crescendo abaixo da inflação, são quase R\$ 50 bilhões

gastos por ano na operação. A digitalização avança a largos passos e a maior parte das transações bancárias hoje já é feita por internet e celular. Mas, ainda assim, para que tenhamos também nesta linha algum impulso para crescimento de lucros, será necessária uma definição mais estratégica sobre o que será a presença física do Banco no futuro. Manter mais de 5 mil agências com todos os seus custos associados já começa a parecer descabido. Não temos, nem de longe, uma resposta para este desafio.

Resta, portanto, para a expansão dos negócios – em especial das carteiras de crédito – a responsabilidade por um novo impulso aos lucros. Sim, muitas nuvens têm se dissipado e aberto alguma clareza sobre o retorno do Brasil ao caminho do crescimento responsável, porém, antes das eleições de 2018, diversos agentes econômicos ainda permanecerão na defensiva. Enquanto isso, a Selic na casa dos 7% é um “drag” nos resultados do Itaú.

Tendo tudo isso em vista, somado ao fato de os múltiplos de Itaú estarem bem além de suas médias (e máximas) dos últimos anos, optamos por realizar uma redução tática nesta posição – e aguardar (torcer) por um novo momento de relação preço x risco favorável ao aumento.

Grandes transações movimentam o mercado de edifícios comerciais em SP

Depois de alguns anos de poucas movimentações, investidores voltaram a aquecer o mercado compra e venda de edifícios corporativos na cidade de São Paulo. Transações como a venda do Centro Empresarial do Aço, situado no bairro do Jabaquara; a venda do Edifício Urbanity, localizado na Av das Nações Unidas; e a venda do Edifício EZ. Tower Torre B, que fica próximo a Av. Chucri Zaidan, são algumas das grandes operações realizadas só em setembro deste ano, e todas realizadas com capital estrangeiro, que, juntas com as outras transações do ano, somam mais de R\$2 bi negociados em 2017.

Para entender esse movimento, temos que voltar para os anos pré-crise e entender o cenário político e econômico que estávamos vivendo. Entre os anos de 2010 a 2013, havia uma perspectiva econômica positiva para o Brasil, com baixas taxas de juros e projeções otimistas para o PIB. Naquele momento, as transações de edifícios corporativos em São Paulo somavam uma média de R\$ 1 bi por ano, segundo dados da consultoria Cushman & Wakefield. Já na janela entre 2014 e 2016, com as incertezas políticas, alta da taxa SELIC e retração da economia, a média negociada por ano foi 60% inferior à janela anterior.

A queda no volume negociado se dá por uma dinâmica muito peculiar do proprietário de imóveis brasileiro: baixa alavancagem. Em um mercado como o dos Estados Unidos, onde as aquisições desse tipo de imóveis são altamente alavancadas, as empresas precisam vender o estoque a patamares muito baixos em momentos de crise. Já no Brasil, ciclos de retração do mercado imobiliário se traduzem mais na falta de liquidez do que na queda dos preços, pois os proprietários preferem esperar os momentos de turbulência passarem para vender seus ativos (e, já que não estão alavancados, existe fôlego para isso).

O mercado de locação para imóveis corporativos em São Paulo obteve as menores taxas de vacância entre os anos de 2010 a 2012, resultado de uma economia que crescia a taxas sustentáveis e com baixas taxas de juros e dos volumes de entregas de novos estoques muito próximo da absorção líquida de espaços corporativos, que fizeram com que os preços de locação chegassem em seu maior patamar, assim como os preços dos ativos. Nesse cenário de baixa vacância, somado a um crescimento PIB ainda que modesto e tendência de queda nas taxas de juros, muitos investidores (principalmente FII e

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Property Companies nacionais) buscaram ativos imobiliários para compra, o que justificou o volume negociado nesta janela de tempo.

Os anos seguintes foram difíceis para o mercado, pois, além do choque na demanda, ocasionado pelas incertezas políticas e a baixa confiança na economia, muitos projetos de *green field* já haviam se iniciado e outros ainda estavam por sair do papel. Com isso, houve aumento expressivo do volume de entrega a partir de 2012. Em 2013, os quase 500 mil m² de novo estoque já refletiam uma taxa de vacância 9,8% e que chegou a 28% em 2016, de acordo com os dados da consultoria Cushman & Wakefield. Diante disso, o volume de negociações despencou, e assim tivemos uma média de R\$370 milhões transacionados ano.

Entretanto, esse ciclo dá sinais de ter mudado em 2017. Dado que o volume de novos estoques desacelerou, sem mencionar as propostas de reformas política, trabalhista e previdência, bem como a redução da taxa de juros, existe a perspectiva de retomada do crescimento econômico – e, com isso, a demanda também dá sinais de recuperação.

Enxergando essa retomada, não só os investidores nacionais, mas também os capitais estrangeiros, que vivem um momento de elevada liquidez mundial, retomaram a busca por ativos imobiliários. Esse fluxo pode ser observado desde o final do ano passado, quando capitais de fundos soberanos, *property companies*, *investment companies*, *high-net-worth individuals* passaram a realizar aquisições no Brasil. No montante total transacionado até o momento, estimamos que 70% foram realizados por capital externo.

GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

O mês de setembro confirmou o movimento de ajustes positivos de expectativas (ler detalhes do cenário mais abaixo). As apostas direcionais na continuidade do ciclo de corte de juros pelo Banco Central tiveram performance acima do CDI (+0,64%), com destaque para a queda de juro real que impulsiona as NTN-B (IMA-Geral +1,33%, IMA-B +1,81%). A combinação de juro real mais baixo e melhora do cenário de atividade fez do IFIX o grande vencedor do período (+6,58%), com o Ibovespa mantendo a tendência de valorização (+4,88%). No exterior, a melhora ao menos momentânea do cenário geopolítico fortaleceu o dólar contra as outras moedas, também segurando a alocação cambial contra o real (+0,43%).

ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

O mês de setembro foi marcado por notícias que permitiram a manutenção do viés de alta nas diferentes classes de ativos locais. A aprovação da TLP no Senado, a decisão do COPOM de cortar a Selic em mais um ponto percentual e os dados mais fracos de inflação foram os principais drivers locais. Do lado político, apesar do alto índice de reprovação popular do presidente Temer, o mercado parece crer que há sustentação política suficiente para barrar novas denúncias.

Setembro foi também muito positivo para as diversas estratégias dentro do Apollo. Mantivemos as apostas da taxa média de 2019, com prêmio elevado para o cenário dos economistas, e nos cortes de juros na reunião do COPOM no começo do mês. Havíamos aumentado de forma estrutural as alocações em fundos imobiliários (5% nocional) em um play de queda de juro real e melhora da atividade, que também gerou ganho excedente ao fundo. A posição estrutural cambial (7% nocional USD) teve performance neutra. Olhando para um cenário de médio prazo positivo, começamos a construir carteira estrutural de ações focada em setores de consumo. O resultado final de setembro foi excelente para o Rio Bravo Apollo FIC, entregando 259% CDI para o cotista (+1,65%) com volatilidade ainda mais baixa em relação ao seu peer group.

Olhando para o mercado externo, o comportamento dos principais bancos centrais não mostrou grandes novidades, apesar de uma postura ligeiramente mais *hawkish* do FED. Merecem atenção os desdobramentos da eleição na Alemanha, que surpreendeu pela representatividade do partido AfD, de extrema-direita, que conquistou pela primeira vez cadeiras no parlamento alemão. O desafio da chanceler Angela Merkel será estabelecer uma coalizão neste cenário onde os principais partidos de centro perderam poder.

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

Assim chegamos no final do mês com performance forte na bolsa local e no mercado de juros (tanto nominal quanto real), contribuindo de forma bastante positiva para o retorno dos nossos portfólios.

Os destaques de performance no mês foram os fundos multimercados, que apresentaram bons retornos, impulsionados principalmente pelo fechamento das curvas de juros e do comportamento do mercado de ações, e os fundos de ações, acompanhando a performance dos principais índices de Bolsa brasileiros. Os fundos de renda fixa com crédito privado também tiveram um mês positivo, com um pouco mais de volatilidade que o habitual, em função da marcação a mercado dos ativos em carteira. Também de grande importância para os portfólios, os fundos imobiliários registraram resultados fortes, puxados especialmente pelos retornos dos fundos de agências bancárias, lajes corporativas e shoppings.

Apesar de manter a cautela em função do cenário político local, começamos a aumentar gradualmente nossa alocação em renda variável. Realizamos esse movimento através de fundos de ações “Long Biased”, que possibilitam ao gestor proteger parte da carteira na hipótese de circunstâncias adversas de mercado.

Nossa estratégia continua priorizando a diversificação entre classes de ativos, estratégias e gestores, inclusive geograficamente. No próximo, mês devemos aumentar a alocação internacional dos nossos portfólios em veículos sem exposição cambial.

O objetivo desta alocação diversificada é permitir capturar ganhos de um mercado local mais construtivo (cuja moeda é mais forte), protegendo o patrimônio dos nossos investidores em situações menos favoráveis.

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
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
novembro 16	1,09	1,00	-8,44	-	-0,50	0,25	2,19	-6,24	-0,62	-3,50	3,51	-1,57	1,04	-4,65	-8,44	2,42	6,02	3,04	-1,22	-2,55
outubro 16	1,08	1,01	2,82	-	1,64	2,08	-3,03	7,05	0,72	1,62	-6,79	3,68	1,05	11,23	7,01	-4,46	-2,11	-4,20	0,64	3,80
setembro 16	1,15	1,06	-0,39	-	1,58	1,26	0,60	-0,10	1,52	0,86	0,27	0,00	1,11	0,80	0,09	1,86	1,11	0,84	1,57	2,77
Ano	8,48	7,60	22,12	10,15	9,90	9,20	2,64	24,06	10,88	15,03	23,47	5,39	8,05	23,36	45,17	8,98	-2,85	19,24	13,16	19,16
12 meses	12,22	11,00	13,83	-	12,87	13,54	-1,15	23,81	13,59	13,54	16,85	7,41	11,58	27,32	41,11	2,15	-2,98	20,41	16,07	22,71
24 meses	28,63	25,97	39,82	-	32,33	28,41	-9,10	57,36	37,02	42,82	-0,81	20,35	27,35	68,35	89,91	-18,29	-22,14	-	49,90	59,43
36 meses	44,54	40,97	10,35	-	-	43,25	32,66	35,23	45,03	33,86	-	-	43,19	38,82	38,44	18,25	26,76	-	57,31	56,39
48 meses	59,79	54,81	6,70	-	-	54,01	-	31,65	56,86	39,80	-	-	57,95	41,54	19,57	24,39	43,30	-	73,37	57,96
Desde o início	162,36	161,78	511,46	10,15	43,00	170,13	44,57	37,28	98,82	37,01	-0,81	19,71								
PL Atual (R\$Mil)	396.247	7.869	12.241	53.516	76.144	10.710	5.362	6.582	30.088	16.433	57.823	3.697								
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 (aa)	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 (aa)	-	-	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.





RIO BRAVO
INVESTIMENTOS