

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



O DESAFIO É DOMÉSTICO

AGOSTO 2015

A insistência da presidente Dilma Rousseff em associar o mau desempenho da economia genericamente aos efeitos de uma crise externa jamais foi levada a sério pelos analistas. É grande a distância entre a retórica eleitoral e as realidades dos mercados financeiros e de capitais. No

mês de agosto, entretanto, face aos acontecimentos na China, a fantasia presidencial parecia converter-se em maldição, ainda que pela via da velha piada dos relógios parados. “Eis aí a crise que a presidente tanto queria”, chegou a proclamar um analista político. →



O DESAFIO É DOMÉSTICO

→ Mas será verdade que há uma crise na China, com efetivas implicações sobre o Brasil? Sabemos o que de fato está acontecendo na China?

Nas últimas semanas, as movimentações em mercados financeiros, em resposta a eventos na China, tiveram uma dimensão preocupante e provocaram ansiedades no mundo inteiro. A turbulência teve grande impulso com a desvalorização do yuan seguida de mudança de patamar para as intervenções pelo Banco Central chinês a partir do dia 11 de agosto. Os motivos para a iniciativa permanecem envoltos em certo mistério, mas teriam que ver com a curiosa pretensão chinesa de introduzir o yuan na cesta de moedas que compõem o SDR (Special Drawing Rights) do FMI, e talvez também com uma forte queda nas reservas internacionais face a saídas de capital (de US\$ 4 tri para cerca de US\$ 3.6 tri). Além disso, mais fundamentalmente, cresce a percepção de uma significativa desaceleração da atividade com amplas implicações de médio prazo.

É surpreendente o interesse chinês no SDR, ou na reforma do sistema de quotas no FMI (empacado no Congresso norte-americano), diante da importância prática desses arranjos.

Há anos o governo chinês se empenha em avançar na “internacionalização” de sua moeda, enfrentando, porém, compreensíveis dificuldades em conciliar o desejo de controle sobre a cotação do yuan com a livre conversibilidade e o status de moeda internacional de reserva que parece ser o desejo do governo chinês. A China alcançou o status de “economia de mercado”, para certas definições jurídicas no seio dos tratados internacionais de comércio exterior, graças a um intenso esforço diplomático. No domínio dos mercados internacionais de moedas, entretanto, esse status não se consegue pela via burocrática ou pela diplomacia.



Sabemos o que de fato está acontecendo na China?

O fato é que a mudança de regra nas intervenções cambiais ocasionou uma queda superior a 25% na bolsa de Shanghai entre o dia 11 e o dia 27 de agosto, quando houve certa recuperação. Os impactos internacionais desses eventos foram extensos: o petróleo estava em US\$ 43, chegou a US\$ 38 no dia 24, mas, nos últimos dias, já alcançou US\$ 45.



O DESAFIO É DOMÉSTICO

O índice CRB, que agrega várias commodities, caiu 7% entre dia 11 e dia 26, quando atingiu 185, mesmo nível de meados de 2003. O índice S&P500, nos EUA, que estava de lado há alguns meses, mas subindo em um ano, sofreu forte abalo com o episódio e chegou a cair mais de 10% em menos de uma semana. O dólar se fortaleceu diante das moedas de países emergentes, e os US Treasury Bonds fecharam significativamente, caracterizando o movimento de flight-to-quality e incrementando a sensação de crise.



Parece certo que os dias de “milagre econômico” chinês estão no passado

A duração desta “crise” foi efêmera, se é que ficará nisso, mas este pequeno incidente foi visto por alguns analistas como presságio, sobretudo porque a segurança sobre o que se passa na China é diminuta. Num extremo, há os que argumentam que não há uma única estatística chinesa livre de “pedaladas” e que o espírito orwelliano contaminou irreversivelmente os esforços chineses nesse domínio. Como nada se sabe verdadeiramente sobre o

que se passa na China, qualquer reconhecimento oficial de desconforto deve significar que algo muito pior está prestes a ser revelado. Não são poucas as singularidades do “modelo chinês” de desenvolvimento, inclusive algumas opções intervencionistas que causam enorme desconforto a analistas ocidentais. Muitos se perguntam como foi possível um sucesso econômico tão extraordinário com tamanhas esquisitices.

Outros, mais moderados, acreditam nas estatísticas macroeconômicas básicas, mas enxergam, ou pressentem, problemas em áreas de maior complexidade como a base de capital do sistema bancário, as carteiras dos bancos públicos, o endividamento privado e de entidades provinciais, o real estado do mercado imobiliário, para não falar de tensões inerentes a um governo autoritário em um mundo cada vez mais globalizado. A China é um grande mistério, uma realidade inquietante para uma economia desta dimensão, e a ansiedade é redobrada diante de indicações concretas de que algo não vai bem naquela região.

Parece certo que os dias de “milagre econômico” chinês estão no passado, como ocorreu com outros casos da espécie, de modo que há um “novo normal” a ser compreendido e



O DESAFIO É DOMÉSTICO

absorvido pelos mercados, que permanecem tensos, impulsionados pelas correções em setores e empresas mais dependentes da China para suas perspectivas de crescimento, mas, por ora, não há que se falar em crise. Sendo assim, o mês de agosto se encerra sem que a “crise externa” se revele com clareza, de modo que não há qualquer circunstância atenuante ao fracasso econômico da administração Dilma Rousseff.



Não há qualquer circunstância atenuante ao fracasso econômico da administração Dilma Rousseff

O avanço da recessão tem sido implacável e os números para o PIB do segundo trimestre confirmaram amplamente esta triste realidade. Na comparação com o trimestre anterior, a queda foi de 1,9%, um pouco maior do que o esperado (1,7%). Todos os setores da oferta caíram. Do lado da demanda, somente o consumo do governo subiu 0,7% em relação ao primeiro trimestre. O PIB do primeiro trimestre teve um ajuste para baixo, para -0,7%, devido ao ajuste sazonal. Em relação ao segundo trimestre de 2014, o PIB contraiu 2,6%, com crescimento apenas da agricultura.

Pior que as leituras ruins para todos os indicadores de atividade, aí compreendidos os de confiança, é a absoluta falta de perspectiva de solução. A alternativa representada pelo ministro Levy – que parecia poder exercer papel semelhante ao do ministro Palocci no primeiro governo Lula – restou esvaziada por uma sucessão de pequenos reveses. Juntamente com certa perda de impulso no movimento pelo impeachment, parece ter ocorrido uma “recentralização” na presidente de atribuições econômicas, aparentemente delegadas ao ministro Levy, e políticas, cuja coordenação teria sido transferida ao vice presidente Michel Temer. É com esta nova configuração que o governo enfrenta o problema fiscal e do orçamento para 2016 em particular. É do Palácio que surgem, em seguida, duas péssimas ideias. A primeira: recriar a CPMF, e a segunda de submeter ao Congresso um orçamento com déficit. Implícita nesta última iniciativa está uma recusa presidencial em tratar do assunto de cortes de gastos.

É saudável para o país que o assunto das contas públicas ganhe essa proeminência nos grandes debates políticos. A Lei de Responsabilidade Fiscal ainda precisa ser ampliada e o processo orçamentário também carece de melhoras antes que se possa dizer que o país



O DESAFIO É DOMÉSTICO

possui instituições fiscais conducentes a uma gestão fiscal equilibrada. Ainda temos muito presentes os mecanismos pelos quais a inflação “resolve” os impasses fiscais sem que as forças políticas tenham de se posicionar sobre como fechar o “rombo” nas contas públicas. Mas, novas instituições foram estabelecidas para evitar esta “solução”, de tal sorte que o sistema político tem diante de si um desafio

imenso, e recorrente, e que, durante muitos anos, pode ser contornado.

A presidente da República absteve-se de liderar uma solução para o problema fiscal ao enviar para o Congresso uma obra incompleta. As soluções que vão emergir do Parlamento podem perfeitamente transcender o orçamento.



O Produto Interno Bruto registrou queda de 1,9% no segundo trimestre, na comparação com o primeiro trimestre deste ano (ajustado por efeitos sazonais). Em relação ao mesmo período de 2014, a queda foi de 2,6%. As projeções de mercado já convergem para queda do PIB de 2,3% em 2015 como um todo.

O resultado operacional das companhias é diretamente afetado pela contração econômica. Por conta disso, as métricas de endividamento das empresas – por exemplo, a razão entre dívida líquida e EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) – podem se deteriorar significativamente na medida em que os resultados operacionais (e o EBITDA) corporativos se contraem.

Numa pesquisa envolvendo companhias listadas na bolsa de valores, constatamos que o volume agregado de dívida corporativa elevou-se, em termos reais, 14% ao ano de dezembro de 2013 a junho de 2015. Ao final de 2013, a razão entre dívida líquida e EBITDA dessas empresas era de 2,6x na média. Se o resultado operacional (ou sua proxy, o EBITDA) dessas companhias tivesse se mantido estável, em termos reais, essa métrica deveria estar em 2,96x ao final de 2014 ou 3,06x ao final de março/15. Entretanto, em

função da queda desses resultados, essa métrica estava efetivamente em 3,2x ao final de 2014 e já alcançava 3,8x ao final de março/15.

A deterioração das métricas de crédito por si só pode deflagar o vencimento antecipado de dívidas em função das cláusulas contratuais (covenants) que estabelecem limites para determinados indicadores de alavancagem. Sendo esse o caso, resta à companhia iniciar um processo de reestruturação de dívidas ou negociação de renúncias (waivers) por parte dos credores, mediante algum tipo de compensação aos mesmos (aumento da taxa de remuneração, pagamento de um prêmio pontual, adição de garantias às operações etc.).

No mês de julho, por exemplo, a Arteris precisou negociar o aumento do limite máximo do covenant de alavancagem de uma de suas emissões de debêntures (dívida líquida/EBITDA) de 3,75x para 4,25x. Os credores concordaram mediante um aumento na taxa de remuneração das debêntures, que passou de CDI + 1,28% a.a. para CDI + 2,00% a.a.

Em função da conjuntura econômica persistentemente desfavorável, antecipamos um aumento do número de empresas que terão de negociar covenants de suas dívidas nos próximos trimestres.



Em agosto o Rio Bravo Fundamental FIA teve uma performance de -8,0%. Desde seu início, em setembro de 2004, o fundo acumula uma rentabilidade de 352,8%, ou 143,7% do benchmark, IGP-M + 6%. O Rio Bravo Fundamental Institucional FIA teve uma performance de -7,0%. Desde seu início, em abril de 2010, o fundo acumula uma rentabilidade de -3,9%, contra -34,4% do benchmark, Ibovespa.

TELEFÔNICA VIVO

Recentemente, iniciamos um investimento em Telefônica Brasil, empresa de telecomunicações mais conhecida pela marca Vivo.

Podemos dividir os negócios da Telefônica em dois grandes segmentos. O negócio móvel engloba os serviços para usuários de celulares e é constituído pela venda de voz, dados, mensagens e serviços de valor agregado. Já o negócio fixo é principalmente formado pelos acessos de voz fixa, banda larga e TV por assinatura. As receitas da empresa em 2014 foram 2/3 derivadas de serviços móveis e 1/3 de serviços fixos.

Após passar por um bom crescimento até meados de 2012, o mercado de usuários móveis passa agora por um movimento de migração de acessos pré para pós pagos. Com o aumento da penetração de smartphones na população, os consumidores no

Brasil passaram a demandar cada vez mais dados e a migrar para planos que oferecessem mais esse serviço. Junto da maior demanda por dados, os usuários passaram também a se comunicar mais por mensagens, principalmente de novos aplicativos (WhatsApp, por exemplo), reduzindo o consumo de voz. As empresas de telecom têm apresentado, assim, uma queda das receitas de voz compensado por um aumento das receitas de dados.

Para atravessar esse cenário, a estratégia adotada pela Vivo foi de ser a provedora de maior qualidade, com cobertura e velocidades superiores às dos concorrentes. Com mais de 40% de todos os acessos pós pagos, essa estratégia tem conseguido absorver grande parte da migração de pré para pós, e mais do que compensar a queda na receita de voz com um aumento da receita de dados.



RENDA VARIÁVEL

No negócio fixo é onde encontramos as grandes novidades do investimento. Ainda no ano passado, a Telefônica anunciou a aquisição de um outro grande player, a GVT. Parte da compra foi feita com ações da própria Telefônica Brasil e outra parte em dinheiro levantado em um aumento de capital realizado em abril desse ano. A compra da GVT deve trazer grandes sinergias para a Vivo, desde economia de investimentos até redução de custos operacionais com a escala (como conteúdo de TV paga, por exemplo). No anúncio da aquisição, a Vivo sinalizou que acreditava ser possível extrair um montante de ceca de R\$ 14 bilhões em sinergias, trazendo o preço da compra para patamares mais interessantes.

Uma outra grande mudança nos chamou a atenção com a fusão, a nova gestão. Amos Genish, fundador e antigo CEO da GVT, foi convidado para ser o novo CEO da Telefônica. Nos sentimos mais confortáveis com a extração das sinergias sob a nova gestão, uma vez que conhecem a fundo a operação da GVT, além de possuírem uma vasta e longa experiência no setor.

Na Telefônica, o negócio de fixo vinha encalhando nos últimos anos, fruto de um movimento de mercado que a empresa não

acompanhou. Os consumidores dos serviços fixos procuram hoje o triple play (pacotes com ofertas dos três produtos: telefone, TV por assinatura e internet). Como grande parte do negócio de fixo da Vivo ainda são as linhas fixas (telefonia pura), herança da concessão de telefonia fixa por ser a incumbente do estado de São Paulo, as perdas desse tipo de acesso são maiores do que os novos acessos do triple play, puxando as receitas para baixo.

Ainda dentro do triple play, acontece um movimento de migração para velocidades mais altas, e é aqui que a GVT se destaca. Dentre os concorrentes, ela possui uma das maiores velocidades médias oferecidas. Além disso, por não ter obrigações de concessão como as da Telefônica, a GVT consegue se posicionar em mercados selecionados, com maior mercado endereçável e maior potencial de crescimento. Traduzindo tudo isso em fatos, a GVT – um player do negócio fixo – cresce receita a dois dígitos.

Combinando o posicionamento diferenciado do negócio móvel da Vivo com o negócio fixo da GVT ligado ao grande negócio fixo da Vivo, fica constituído um player com forte posicionamento de mercado, boa gestão e em um setor um pouco mais resiliente a



RENDA VARIÁVEL

ventos macroeconômicos que possam jogar contra – o setor de telecom.

A oportunidade do investimento surgiu com dois grandes ruídos que levaram o mercado a corrigir excessivamente o preço da ação: o aumento da FISTEL e a queda do benefício de juros sobre o capital próprio (JCP). A FISTEL é uma contribuição criada da década de 1990 para subsidiar gastos do governo no setor. Desde que foi criada, ela não é reajustada e o pleito de uma parte do governo era justamente corrigi-la pela inflação para melhorar a figura de arrecadação de impostos. Em relação ao benefício do JCP, dois são os pontos que impactariam o investimento.

Primeiro, uma parte relevante das sinergias da compra da GVT viriam daí, sem entrar em aspectos muito técnicos, basicamente porque a empresa teria um Patrimônio Líquido maior que permitiria um pagamento maior de JCP. Segundo, a Vivo sozinha paga um valor alto de JCP, o que leva o benefício a ser relevante dentro do lucro dela (10%-15%).

Desde que começamos a montar a posição, algumas novidades bastante positivas surgiram. A princípio, ainda no primeiro resultado

à frente da companhia, a nova gestão revisou as sinergias esperadas da compra da GVT, de R\$ 14 bilhões para R\$ 22 bilhões (incluindo os benefícios de JCP). Depois, com a venda da GVT, a antiga controladora (Vivendi) ficou com ações da Telefônica Brasil e um risco seria ela se desfazer dessas ações no mercado, gerando uma grande pressão vendedora. A Telefónica Espanha (controladora da Telefônica Brasil) anunciou que fará uma troca de ações suas pelas ações da Telefônica Brasil detidas pela Vivendi, o que, junto de um anúncio pela Vivendi de que já vendeu a parte remanescente das ações, acaba com o risco de venda.

E por último, em relação aos riscos de FISTEL e do fim do benefício de JCP, apesar de continuarem existindo, fica cada vez mais claro como eles são sensíveis dentro do governo e como exigiriam um inexistente (ao menos por ora) consenso para mudarem.

Com isso, acreditamos que esse investimento possua diversas características que julgamos importantes, ainda mais sob o cenário atual: boa gestão, altas barreiras de entrada, forte posicionamento de mercado e resiliência.



A situação do mercado de escritórios em São Paulo

O mercado imobiliário, assim como outros, é cíclico. Atravessa, assim, momentos de expansão e de retração ao longos dos anos.

Entre os anos de 2004 a 2011 (8 anos), vivenciamos um ciclo de expansão do estoque em m² de imóveis comerciais classe A em São Paulo de aproximadamente 7,5% a.a.

Mesmo com o crescimento em área, o apetite das empresas por espaço aumentou a taxas ainda maiores, pois nesse mesmo período vimos a taxa de vacância (razão entre a área disponível e estoque total) sair de 24% em 2004 para 1% em 2011, conforme dados divulgados pela NAI Dworking Consultoria Imobiliária. Ou seja, isso nos diz que, além da nova área entregue ser absorvida pelas empresas, a área antes disponível também passou a ser ocupada.

Assim como nos demais produtos, a oferta e a demanda desse mercado impactam diretamente na formação dos preços. Em outras palavras, a falta de disponibilidade de espaço para locação por parte das empresas acaba elevando o preço médio do aluguel cobrado pelos proprietários. Como prova disso, nesse mesmo período de expansão, os números apresenta-

dos pela consultora imobiliária NAI Dworking demonstram o preço médio por m² partirem de R\$ 94 em 2004 e chegando a R\$ 151 em 2011, já considerando uma série ajustada pela inflação, ou seja, 60,6% de crescimento real – e se desconsiderarmos o efeito do IGP-M, temos a variação de 138% nominal. Podemos notar, portanto, o crescimento expressivo da rentabilidade dos proprietários nessa classe de ativo.

Assim como outros setores, quando percebido, o potencial retorno a ser explorado gerou um grande fluxo de investimento no setor. Com a alta dos aluguéis e a queda da vacância, muitos empreendedores, incorporadoras e investidores enxergaram essa janela de oportunidade e investiram na construção de novos empreendimentos. Considerando o prazo médio de desenvolvimento e construção de um edifício comercial como de três a cinco anos, chegamos, então, no momento atual do mercado imobiliário: o excesso da oferta.

Além do excesso da oferta ocasionado pelas entregas recentes, no período de 2012 a 2015, as empresas pararam de crescer como no período anterior. Podemos dizer que parte disso é explicado pela situação econômica do



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

país. O crescimento médio do PIB passou de 4,3% a.a. de 2004 a 2011 para 0,5% de 2012 a 2015.

A consequência disso é que podemos observar o momento de retração do mercado onde as taxas de vacância voltam a crescer, saindo de 1% (no final de 2011) para 19% (no 1º semestre de 2015), e os preços médios tornam a cair, de R\$ 151 a R\$ 112 (atualmente).

Como estratégia defensiva, vemos alguns desenvolvedores postergarem a entrega de suas construções, diminuindo o ritmo de obra, a fim de não agravar mais o excesso de oferta existente e derrubar o preço de locação ainda mais. De acordo com os números da NAI Dworking do 2T 2015 contra 2T 2014, cerca de 60mil m² que estavam previstos para 2015 foram postergados para 2016 em diante, o que representa 29% do total de oferta a ser entregue em 2015.

Segundo a Cushman & Wakefield, outra consultoria imobiliária, mesmo com o representativo pipeline de entrega deste ano, não há muita margem para os preços pedidos cederem ainda mais por três motivos principais: (i) os valores já estão no limite mínimo aceito pelos proprietários, com suas margens significativamente expremidas; (ii) muitos prédios já possuem

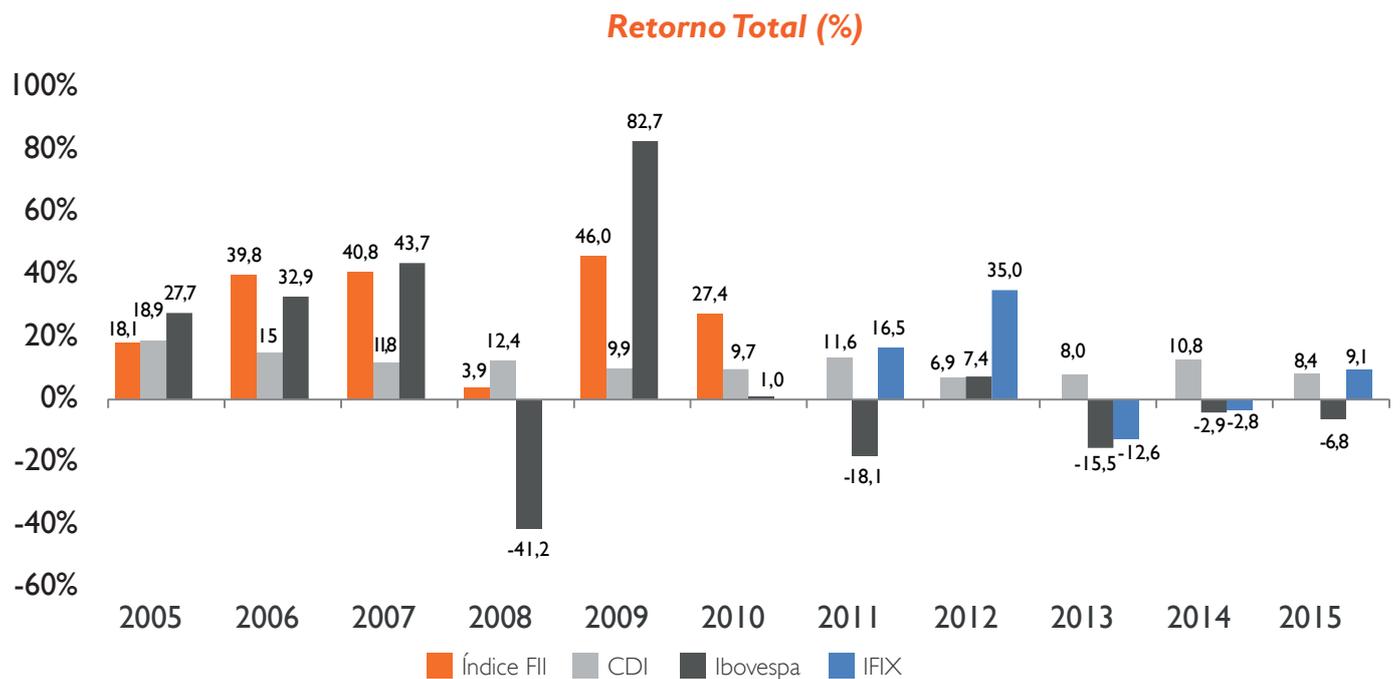
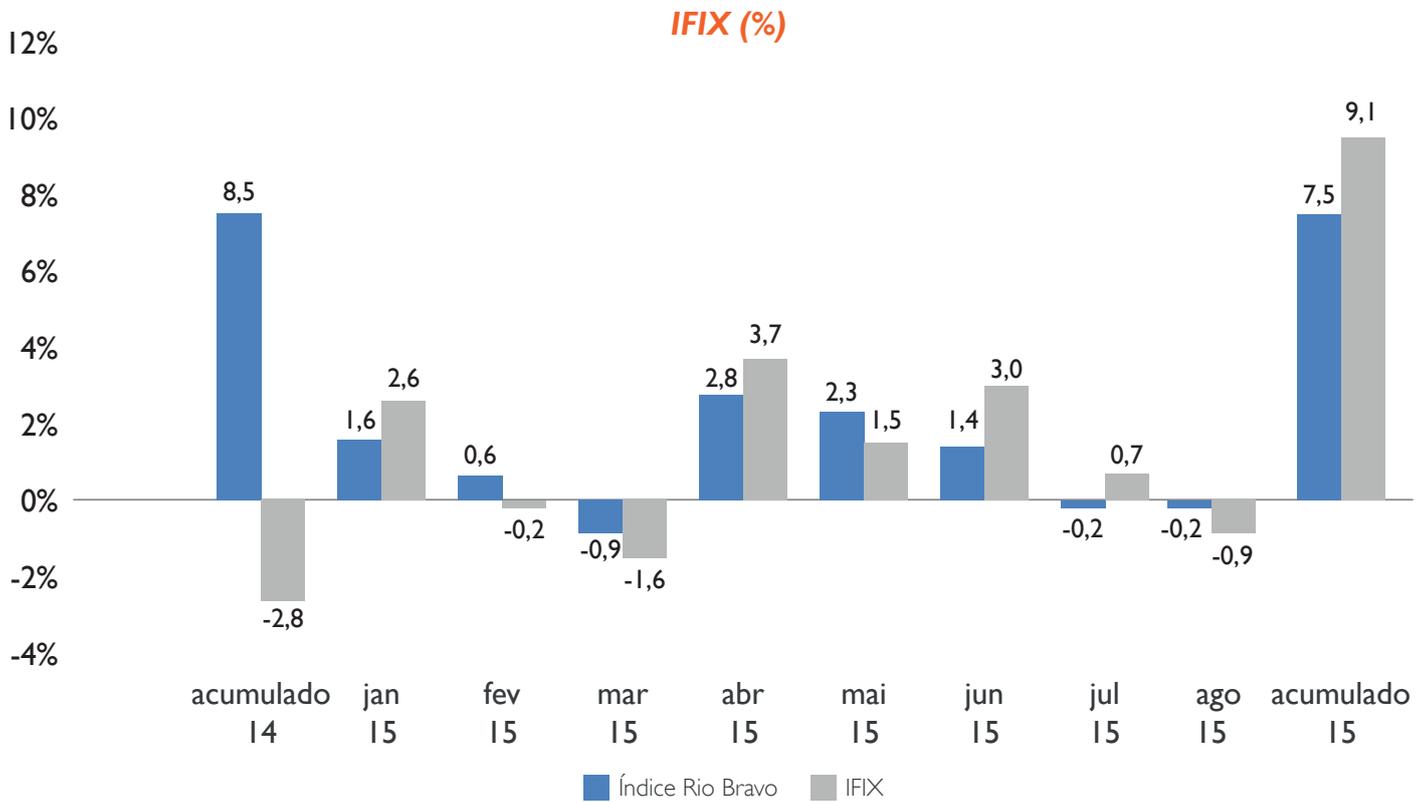
áreas pré locadas; e (iii) existe uma baixa alavancagem no setor, além de uma porção grande de investidores pessoas físicas que preferem fechar seus imóveis do que alugar a preços considerados ofensivos.

A gestão profissional dos Fundos Imobiliários tem sido ainda mais valiosa num cenário adverso como este, onde a visão pragmática e racional dos gestores, aliada a uma estratégia comercial bem definida e rapidez, com certeza tem feito a diferença. Para melhor ilustrar, enquanto os Fundos Imobiliários de Gestão Ativa que compõem o IFIX têm uma vacância ponderada de 5,5%, o mercado de São Paulo está muito pior, com uma vacância de 19,2% segundo a NAI Dworking e 24,2% segundo a Cushman & Wakefield.

IFIX

No gráfico a seguir, é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como uma carteira teórica elaborada com os FII's administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até julho de 2015, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas à criação do IFIX

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





Os temas locais - incerteza política, dificuldade na implementação do ajuste fiscal e iminente downgrade soberano – se intensificam em agosto com a piora do cenário internacional.

O mês acabou se provando difícil para os ativos financeiros, e as altas volatilidades não facilitaram a proteção às diversas carteiras. O período foi dominado pela desvalorização da moeda chinesa, a maior em cerca de 15 anos, enquanto a queda nas bolsas dos EUA indica preocupação com o futuro econômico dos países desenvolvidos. Mais indicativa do que a queda de 6% no índice S&P500, foi a alta expressiva da sua volatilidade projetada que saltou de 15% para 40% anualizados antes de estabilizar em 25%.

Assim, continuaram os movimentos de abertura de taxas (IMA-Geral, -1,15%) e queda na bolsa brasileira (Ibovespa, -8,33%), fortes demais para serem compensados pela desvalorização de 5,82% do real em relação ao dólar, como conseguimos fazer em julho.

Com a abertura de taxas, também sofrem os fundos imobiliários, que em agosto cederam 0,86% como classe de ativos (IFIX). No momento atual, é possível encontrar ótimas

oportunidades de investimento, mas deve-se ter muito cuidado. O cenário ficou ainda mais confuso com as incertezas locais e externas, afetando o julgamento dos agentes financeiros.

Olhando para o futuro, continuaremos dependendo dos avanços – ou retrocessos – na frente fiscal e no combate à inflação. Agora também operando debaixo da sombra das atuações do Federal Reserve e do Banco Central da China.

E especificamente olhamos com mais detalhe para o efeito de um downgrade soberano nos ativos financeiros brasileiros. É difícil afirmar que não teria efeito algum, até porque a incerteza gera volatilidade, mas, analisando padrões históricos e os níveis correntes do CDS (credit default swap) acima de 350 bps, é possível dizer que o risco Brasil já é negociado duas a três notas abaixo da classificação atual. Em outras palavras, o Brasil hoje já paga prêmios de países com rating de crédito entre BB- e BB.



	Crédito			Renda Variável			MultiAssets						Índices						
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Inflação FIRF	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Fundamental Institucional FIA	Rio Bravo Fundamental SMC FIA	Rio Bravo Multi Estratégia FIC FIM	Rio Bravo Juros FIC FIRF Crédito Privado	Rio Bravo Valor Institucional FIC FIA	Rio Bravo Mercados Emergentes FIM CP	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Absolute Yield FIC DE FIM CRED PRIV IE	Rio Bravo Portfólio Diversificado I	CDI	Ibovespa	IGP-M + 6%	SMLL	IMA - B	Dólar
agosto 15	1,05	1,07	-0,08	-8,00	-6,98	-8,91	0,28	-1,43	-6,65	3,77	-2,23	0,56	-0,55	1,11	-8,34	0,77	-9,13	-3,11	13,43
julho 15	1,22	1,13	1,03	-2,17	-2,12	-1,92	2,29	0,68	-2,29	9,68	-0,53	1,27	1,43	1,17	-4,17	1,23	-3,75	-0,73	3,62
junho 15	1,04	1,03	0,80	-2,35	-1,56	-3,50	0,46	0,30	0,90	-4,49	-1,18	1,19	0,72	1,06	0,61	1,15	-1,17	-0,27	-2,40
maio 15	0,99	0,95	1,18	-4,76	-4,20	-2,18	1,13	1,62	-3,33	5,71	-0,35	0,86	0,98	0,98	-6,17	0,91	-2,38	2,57	6,19
abril 15	0,96	0,91	1,06	5,67	5,69	3,94	0,11	1,27	4,77	-3,29	2,98	1,21	1,56	0,95	9,93	1,62	3,04	2,44	-6,68
março 15	1,03	0,99	0,82	-2,16	-1,85	-1,54	1,82	0,28	1,94	9,84	-0,66	1,22	0,74	1,03	-0,84	1,47	0,89	-0,28	11,67
fevereiro 15	0,79	0,79	0,81	4,27	4,22	1,54	1,44	0,69	4,96	7,89	1,01	0,75	1,97	0,82	9,97	0,71	5,65	0,54	7,91
janeiro 15	0,97	0,88	1,45	-4,77	-5,11	-4,24	-0,23	1,71	-9,62	0,43	-0,58	1,14	0,16	0,93	-6,20	1,25	-12,05	3,12	0,23
dezembro 14	0,91	0,91	0,17	-4,98	-5,13	-3,00	0,22	0,03	-4,57	-0,92	-2,30	0,97	-0,22	0,95	-8,62	1,15	-7,33	-1,91	3,75
novembro 14	0,87	0,80	1,04	-0,17	0,35	-0,47	1,32	1,20	0,60	2,40	1,46	1,13	1,08	0,84	0,17	1,41	-0,51	2,14	4,74
outubro 14	0,97	0,90	1,24	-1,52	-1,49	-0,68	1,03	1,22	0,73	2,21	-1,15	1,14	N/A	0,94	0,95	0,82	-1,59	2,08	-0,28
setembro 14	0,85	0,86	0,08	-6,51	-6,38	-4,99	-0,08	-0,53	-9,12	6,48	-2,13	1,01	N/A	0,90	-11,70	0,69	-9,38	-3,53	9,44
Ano	8,34	8,02	7,29	-14,06	-11,90	-16,08	7,52	5,21	-9,86	32,27	-1,62	8,50	7,19	8,34	-6,76	9,47	-18,49	4,20	37,29
12 meses	12,30	11,82	10,02	-24,95	-22,65	-23,55	10,21	7,24	-20,79	46,05	-5,66	13,18	N/A	12,34	-23,92	13,99	-32,98	2,81	62,83
24 meses	24,06	22,59	23,49	-19,09	-15,65	-16,23	18,76	17,87	-11,42	N/A	3,34	N/A	N/A	23,68	-6,77	26,73	-31,42	18,09	53,71
36 meses	32,85	30,91	N/A	-14,42	-13,46	-14,38	26,33	17,84	-10,01	N/A	N/A	N/A	N/A	32,63	-18,29	39,48	-37,82	31,33	79,01
48 meses	46,67	43,13	N/A	-0,41	3,90	N/A	42,24	38,70	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	45,75	-17,47	59,24	-29,18	50,68	129,76
60 meses	63,96	58,69	N/A	-6,64	-4,13	N/A	56,45	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	62,32	-28,43	82,34	-30,51	74,88	107,67
Desde o início	101,97	105,72	18,98	352,83	-3,95	-10,69	89,50	16,37	-9,89	47,64	-0,49	19,77	8,13						
PL médio * (R\$Mil)	164.164,45	46.948,68	14.855,13	58.368,33	72.123,15	66.498,86	14.394,61	17.457,26	6.710,68	15.167,80	13.624,59	18.747,21	13.361,65						
PL Atual (R\$Mil)	150.043,49	30.549,21	18.382,16	31.912,95	34.858,03	57.031,45	6.832,27	17.950,53	4.693,98	12.487,30	13.907,50	24.805,22	26.719,95						
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	6-abr-10	17-mai-12	3-nov-08	10-jun-13	16-abr-12	11-dez-13	12-mar-13	18-mar-14	09-out-14						
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35%	0,65%	2,00%	2,00%	1,50%	0,20%	0,10%	0,50%	1,75%	1,10%	0,50%	0,00%						
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IGP+6%	20% do que exceder IBOVESPA	20% do que exceder SMLL	10% do que exceder CDI	10% do que exceder IMA-Geral	10% do que exceder IBOVESPA	10% do que exceder JPMorgan EMBI Global	-	10% do que exceder CDI	-						

* Patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses



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
Crédito
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

Luiz Borges de Medeiros Neto

Diretor
Private Equity
luiz.medeiros@riobravo.com.br

Anita Spichler Scal

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

Augusto Martins

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

Sílvio Junqueira Filho

Responsável
Infraestrutura
silvio.junqueira@riobravo.com.br

Eduardo Levy

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

Eros Dalhe

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

Rodrigo Gatti

Diretor
Compliance
rodrigo.gatti@riobravo.com.br

Fabio Cardoso

Editor de Conteúdo

INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Scheila Lofrano

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

Rafael Conrado

11-3509-6689
rafael.conrado@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 Fundamental Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material.

