

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## MAIS SINAIS

OUTUBRO 2016

O mês de outubro trouxe mais sinais de que as coisas vão mudar na economia, mas não ainda a mudança propriamente dita.

Avolumam-se as possibilidades, e os mercados

reconhecem que os horizontes estão mais nítidos, porém ainda é cedo para falar em superação do momento difícil em que se encontra a economia. →



## SINAIS

→ A recuperação da atividade econômica ainda parece distante. Ressalvada a defasagem com que são produzidos e publicados, os indicadores de produção e de mercado de trabalho nada mostram de positivo. De muitas maneiras, a recessão ainda continua fazendo vítimas, efeitos atrasados da desordem provocada pela Nova Matriz Macroeconômica de triste memória. Em respeito a essa conjuntura ainda muito difícil, mas admitindo alguns sinais concretos de que a inflação cedeu, o Copom iniciou o ciclo de baixa na taxa Selic com um corte modesto, de 0,25%, trazendo os queixumes habituais sobre o excesso de conservadorismo da Autoridade Monetária. O Copom alertou para os riscos de uma tramitação lenta das reformas essenciais para o equilíbrio fiscal, e parece ciente que há muita ociosidade da economia, e que a recessão segue forte.

Os olhares passam a mirar para o final de 2017, quando se espera que a inflação esteja na meta, restando especular sobre que níveis de juros estariam a vigorar neste momento, talvez um número de um dígito. Na posição de 28 de outubro, o relatório Focus mostrava uma expectativa de 5,0% para o IPCA e de 10,75% para a Selic, ambos com tendência de queda, portanto, ainda longe do ideal.

O grande personagem do mês foi o “teto”, vale dizer, a PEC 241, tanto em razão de seu trâmite político surpreendentemente suave quanto pelos avanços conceituais na opinião pública. A emenda foi votada e aprovada em seu segundo turno na Câmara com maioria folgada e serviu como uma importante demonstração de força política do governo, e também de que as energias políticas estão sendo bem alocadas em providências econômicas de grande impacto. No plano político, a magnitude dos ganhos só não foi tão grande face ao suspense em torno de novas revelações vindas de Curitiba, de onde viriam delações de amplo impacto, que podem vir a atingir o coração do governo. A prisão de Eduardo Cunha acrescenta algo mais à sensação de imprevisibilidade do quadro político, seja pela coisa em si ou pelos seus desdobramentos.



*Ainda é cedo para falar em superação do momento difícil em que se encontra a economia*

A mesma sensação de cautela é percebida diante dos resultados das eleições municipais no segundo turno, que reafirmaram a destruição do PT com muito mais peso do que o



## SINAIS

crescimento do PSDB. Todavia, nem este, nem outros atores à esquerda, ocupou os espaços do PT. Os partidos hostis ao governo não tiveram qualquer expansão relevante. Já o PMDB e os demais partidos de mesmo perfil, como o PSD, foram discretos vencedores, respeitadas algumas situações regionais difíceis, como a do Rio de Janeiro. As vitórias de partidos pequenos, sobretudo os que cavalgam a tese de uma “nova política”, ganharam uma leitura curiosa e interessante: como o quadro financeiro da maior parte das prefeituras é de crise, o eleitorado rejeitou promessas mirabolantes em discursos tradicionais e preferiu novas abordagens.

Sabidamente, o governo se manteve afastado dessa arena, onde se saiu vencedor, seja para não atizar minorias rebeldes, seja simplesmente para não descer à planície e correr riscos. Os ânimos políticos continuam exaltados, de tal sorte que menos é mais. É corretíssima a ênfase no trabalho parlamentar, onde o governo tem sido imensamente bem-sucedido até o momento, bem como a distância que o governo vem mantendo de movimentos “basistas”, como o das ocupações de escolas. Nada melhor para o governo que deixar isolados os movimentos radicais pregando no deserto, insistindo em mobilizações custosas e que

confrontam a população.

A maior de todas as novidades é o progresso conceitual da ideia de “teto” e de que a situação fiscal no país é dramática e merecedora de posturas reformistas ousadas. O tema perpassou a eleição, mas os resultados não poderiam ser mais auspiciosos: o discurso da austeridade, da economia de recursos públicos e de fazer mais com menos esteve presente em todos os municípios, pulverizando qualquer tentativa de resistência à PEC 241 e seus conceitos.



*Os olhares passam a mirar  
para o final de 2017*

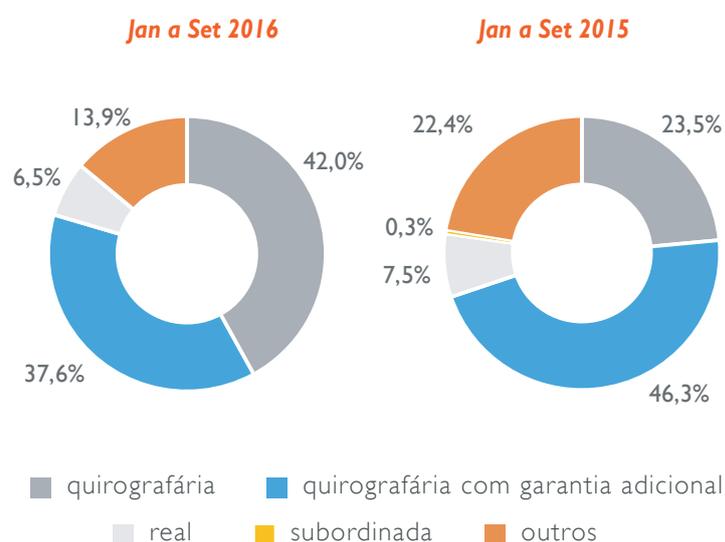
Já se fala mais abertamente na reforma da previdência, onde os embates serão mais difíceis, a depender do que o governo entender como a “reforma possível”. Ao final de outubro, inclusive após a decisão do STF sobre “desaposentação”, é certo que a reforma possível era impossível não muito tempo atrás. Mesmo a reforma trabalhista voltou às cogitações, e a atmosfera parece mais leve. Os sinais vão se multiplicando e são apenas dois meses de uma presidência que parece muito mais velha.

Entre janeiro e setembro de 2016, as captações internacionais responderam por 62% das captações via mercado de capitais das companhias brasileiras, representando volume total de US\$ 19 bilhões, de acordo com a ANBIMA. Em outubro, foram realizadas duas emissões adicionais: da Votorantim Cimentos (US\$ 500 milhões) e da Ultrapar (US\$ 750 milhões). Considerando as operações de outubro, as captações externas em 2016, em dólares, registraram um crescimento de 151,3% em relação ao total registrado em todo o ano de 2015, mas ainda bastante inferior aos US\$ 45,5 bilhões captados em 2014.

Ainda que os números representem uma retomada, do total captado, US\$ 3 bilhões correspondem às emissões soberanas e o restante também se concentra em poucos nomes (Petrobras, Vale, Suzano, Cosan, Marfrig, BRF, Minerva, Ultrapar e Votorantim Cimentos). Empresas como Ouro Verde e JSL enfrentaram maior dificuldade para emitir e desistiram de captar recursos no exterior após o processo de roadshow.

No mercado de renda fixa local, as operações corporativas somaram apenas R\$ 734 milhões em setembro, acumulando no ano captação de R\$ 45,7 bilhões (vs. R\$ 64,5 bilhões no

mesmo período de 2015) – sendo 66% representado por debêntures. Interessante observar, também, que somente 23,5% das debêntures foram quirografárias (vs. 42,0% no ano anterior), indicando que os credores têm buscado alternativas de proteção de crédito.

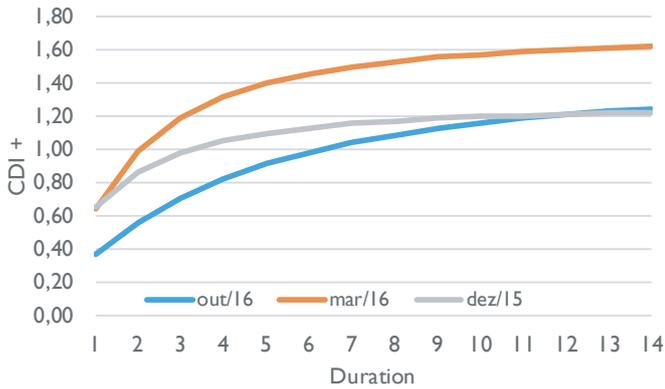


Ainda assim, o mercado local segue apresentando fechamento dos spreads de crédito. Ao analisar a Curva Anbima para ratings AAA, nota-se que, após a abertura do primeiro trimestre do ano, os spreads de crédito fecharam em níveis inferiores, em até 30 bps, ao do encerramento do ano de 2015. Para o nível de rating AA, os spreads até três anos se encontram no mesmo patamar do encerramento do ano passado, embora continuem superiores em cerca de 25 bps para níveis de duration mais altos.

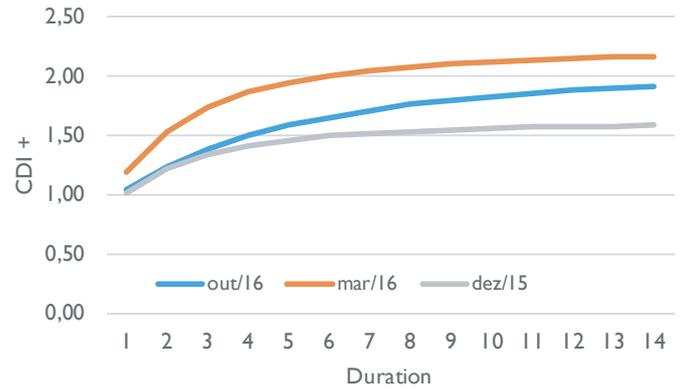


RENDA FIXA

Curva Anbima - Rating AAA



Curva Anbima - Rating AA



A reabertura do mercado internacional e os spreads de crédito mais baixos no mercado local, em conjunto com o ciclo de redução de juros que teve início neste mês, sinalizam um ambiente

menos árido para oferta de crédito corporativo e, posteriormente, retomada de investimentos, ainda que de maneira gradual seguindo ritmo de melhora macroeconômica local.



## LOCALIZA

A Localiza está no nosso portfólio há cerca de um ano e meio. A última vez em que falamos sobre este investimento foi em nossa carta de março de 2016 e é desnecessário dizer que, em termos macro, de lá para cá tudo mudou.

Acreditávamos que a Localiza atravessaria um 2016 difícil, que apresentaria certa contração de lucro, mas, ao mesmo tempo, que evidenciaria ainda mais suas vantagens competitivas. Isso porque momentos de retração econômica são ainda mais difíceis – às vezes inviáveis – para os concorrentes, principalmente os pequenos.

Felizmente, esse ponto está se provando verdadeiro e capaz de compensar totalmente a fraqueza da atividade econômica. Nos nove meses deste ano, o número de diárias de aluguel da Localiza cresce quase 17% sobre o mesmo período do ano passado. Uma marca extremamente notável. Não apenas a empresa segue em contínuo processo de ganho de market-share, como também vem se aproveitando de novas avenidas de crescimento, como o Uber. Muitos motoristas do Uber estão alugando veículos – a Localiza tem um produto

específico para isso. O número exato não é divulgado, mas provavelmente mais do que 5 mil da frota de 70 mil carros para aluguel da companhia.

Por esse efeito mix, e pelo desafiador cenário econômico, entendemos que seja natural a queda de cerca de 10% no preço da diária média. Porém, o forte aumento da taxa de utilização (de 66% para 75% desde o início do ano passado) não é uma compensação ocasional. Uma companhia administrada de forma competente como essa gere essas duas variáveis de forma conjunta.

Para 2017, vemos diversos efeitos benignos. A recuperação do PIB para o território azul deve continuar sustentando o crescimento das diárias de aluguel ao mesmo tempo em que a melhor atividade empresarial contribuirá para algum crescimento marginal no negócio de Gestão de Frotas. Do ponto de vista financeiro, a provável queda da taxa Selic para algo próximo de 10% até o fim do ano deve reduzir sensivelmente as despesas financeiras, uma vez que a maior parte dos R\$ 3 bilhões de dívida é indexada ao CDI.



## RENDA VARIÁVEL

Por fim, acreditamos que, por suas diversas vantagens competitivas, a Localiza tem potencial para voltar aos seus patamares históricos de spread ROIC-WACC. Hoje está em 5%, cerca de metade do patamar dos anos recentes. Isso deve vir pela redução das taxas de juros e também pela incapacidade de alguns

dos concorrentes de tolerar retornos, margens e níveis de endividamento insustentáveis no longo prazo. Quando isso acontecer (não acreditamos que seja algo rápido), veremos um expressivo crescimento do lucro da Localiza, o que certamente não está precificado no atual nível destas ações.



## FII Shopping Pátio Higienópolis

Warren Buffett é conhecido como um dos melhores investidores de todos os tempos. Muito se especula sobre o seu jeito de investir, o chamado *value investing*, mas o indicador objetivo que leva todos a essa conclusão é o retorno médio anual da sua carteira de 22,3% em 36 anos, o que, de fato, é impressionante.

Retornos expressivos, junto com a disciplina na alocação de recursos e taxa de poupança são fatores imprescindíveis para formação de riqueza. Intuitivamente, alguns pensam que retornos expressivos são ganhos de 50% ao ano, mas, normalmente, a formação de riqueza ocorre com resultados expressivos em um período longo. Daí vem o histórico de Warren Buffett, não de poucos, mas de 36 anos.

Transportando isso ao nosso “pequeno” mundo dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII) do Brasil, ainda não existem casos de investimentos por períodos muito longos como os de Warren Buffett. No entanto, dentro da Rio Bravo, administradora de mais de 25 FIIs, temos um caso de sucesso que gostaríamos de destacar: o FII Shopping Higienópolis, com 17 anos de vida sob a nossa gestão. Ainda que o

tempo seja menor do que no caso de Buffett, 17 anos já é tempo suficiente para uma análise de longo prazo.

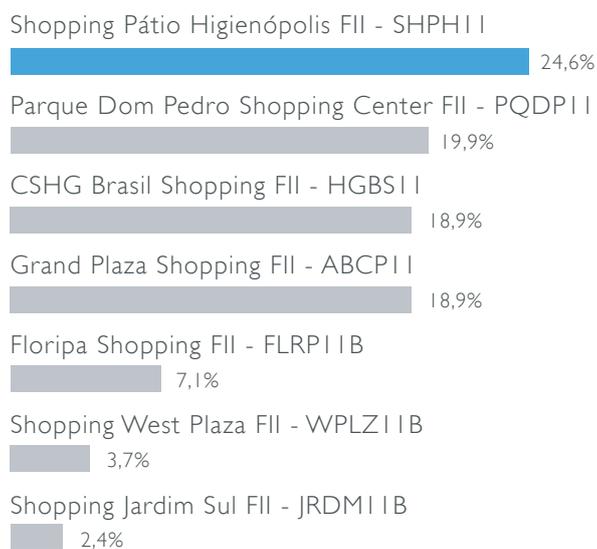
O FII Higienópolis foi constituído e estruturado em meados de 1999, com objetivo de adquirir a participação de 25% do empreendimento Shopping Pátio Higienópolis. Sua estruturação ocorreu através de quatro emissões de cotas no valor total de R\$ 40 milhões de reais e o valor unitário por cota foi de R\$ 100. Em 2007, foi aprovado o projeto de expansão do empreendimento, e o Fundo, para manter sua participação de 25% no ativo como todo, realizou outras duas emissões: (i) 5ª emissão de cotas do Fundo no valor aproximado de R\$ 25 milhões, R\$ 187,02 por cota, e (ii) 6ª emissão de cotas (realizada em 2009) no valor aproximado de R\$ 12 milhões de reais, R\$ 251,30 por cota. Se olharmos apenas a variação das cotas do Fundo, desde o seu lançamento, observaremos uma valorização de 722% até a data de hoje, e de 227% desde a última emissão. Ou seja, ao longo deste período, o Higienópolis apresentou um retorno invejável de 24,6% a.a. desde sua constituição. Em números, significaria dizer que R\$ 10 mil aplicados no início do Fundo vira-

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

ram R\$ 407 mil reais, quando considerados os rendimentos pagos e valor da cota. Mesmo quando considerada apenas a valorização da cota, o retorno foi de 13,4% a.a., quase 6% acima da inflação média do período. Com esses números – e o devido respeito a Warren Buffet –, podemos afirmar que o FII Higienópolis foi um importante formador de riqueza aos seus investidores e, assim como ele, podemos dizer que o Fundo é um dos melhores FIIs existentes até hoje.

No gráfico abaixo, podemos ver o retorno anualizado desde o início dos principais FIIs de shopping comparados ao Higienópolis.

### Retorno médio anual desde o início de cada FII (% a.a.)



Engana-se quem pensa que o retorno do Shopping foi apenas passivo e não teve influência de seus empreendedores, dentre os quais o FII é muito relevante. A propósito, diversas etapas importantes foram lideradas e apoiadas pelos representantes da Rio Bravo como administradora do Fundo. Tomamos como exemplos o processo da expansão, acompanhamento de obra e status até sua efetiva inauguração, ocorrida em 2011; assim como a definição e aprovação de lojas para os novos espaços do estabelecimento, acompanhamento de performance do shopping (refletido diretamente nas distribuições de rendimentos do Fundo); ou a redução de custos, a assistência jurídica, a troca da administradora do shopping e do operador de estacionamento e sucessivas trocas de participação; sem falar na constante revisão/acompanhamento do mix de lojas e negociações comerciais, supervisão do dia a dia do empreendimento e de melhorias que devem ser feitas para manter o negócio como um ativo de primeira qualidade, conforme concebido desde o início

Obviamente, não atribuímos o resultado excepcional do Fundo exclusivamente a



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Rio Bravo, mas ao trabalho conjunto do Fundo e sócios do Shopping Higienópolis ao longo da sua história. Houve sempre um trabalho ativo na gestão do empreendimento, que hoje encontra seu auge na administração da Iguatemi, que teve, inclusive, seu papel escolhido como resultado do esforço da Rio Bravo com demais sócios na seleção do melhor administrador.

Sob a ótica do Fundo, o passo mais recente de gestão ocorreu no dia 21 de setembro de 2016, durante a assembleia geral de cotistas, quando a totalidade dos presentes, representando mais de 25% das cotas, aprovou a criação de um Comitê Consultivo de Cotistas do Fundo, uma estrutura alternativa ao atual representante de cotistas.

A aprovação desse Comitê foi resultado de um trabalho iniciado em 2015 pela Rio Bravo e o então representante de cotistas, aliado ao esforço do escritório de advocacia contratado, com o objetivo de aprimorar a governança corporativa do Fundo.

A função do escritório Amatzuzi Advo-

gados foi analisar a estrutura e a regulação vigente do Fundo, marcada pela instrução da CVM nº 571, que alterou a instrução CVM 472 que regula os fundos imobiliários, bem como realizar uma análise do mercado em geral e dos precedentes existentes, objetivando sugestões e estruturas de melhoria, de modo a aproximar os cotistas da gestão do Fundo.

A estrutura prevista para o Comitê visou a maior simplicidade possível, com três membros cotistas eleitos em assembleia e dois membros indicados pela Administradora com mandato anual. O comitê é consultivo e não deliberativo, deverá ter pautas diversas e não fixas, devendo abordar o desempenho do Shopping e do Fundo, riscos legais e estrutura vigente, com reuniões que precisam acontecer com periodicidade não menor do que trimestral. A ideia do Comitê Consultivo foi criar um ambiente para os cotistas se reunirem com o Gestor do Fundo e discutir pautas que tenham como foco o desempenho e a situação do Fundo e, conseqüentemente, do seu ativo imobiliário alvo: o Shopping Pátio Higienópolis.

Além disso, será aberto um canal de



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

comunicação para o Comitê, no qual os demais cotistas e interessados poderão acessar os membros eleitos, apresentando perguntas, críticas e sugestões. Também será criado um website exclusivo, onde os investidores poderão encontrar todas as informações do Fundo.

A assembleia realizada no dia 21 de setembro também teve como ordem do dia uma proposta de ajuste da taxa de administração do Fundo para os novos padrões trazidos pela ICVM 571, o que resultaria em um aumento da remuneração do Administrador.

Na ocasião, foi explicado que a remuneração da Administradora jamais fora atualizada e, assim, encontrava-se muito defasada frente aos reais trabalhos desempenhados e resultados alcançados, inclusive quando comparado aos demais fundos do mercado, com perfil semelhante.

A matéria foi objeto de grande discussão na assembleia e foi aprovado o texto por maioria dos presentes. Todavia, pelo fato

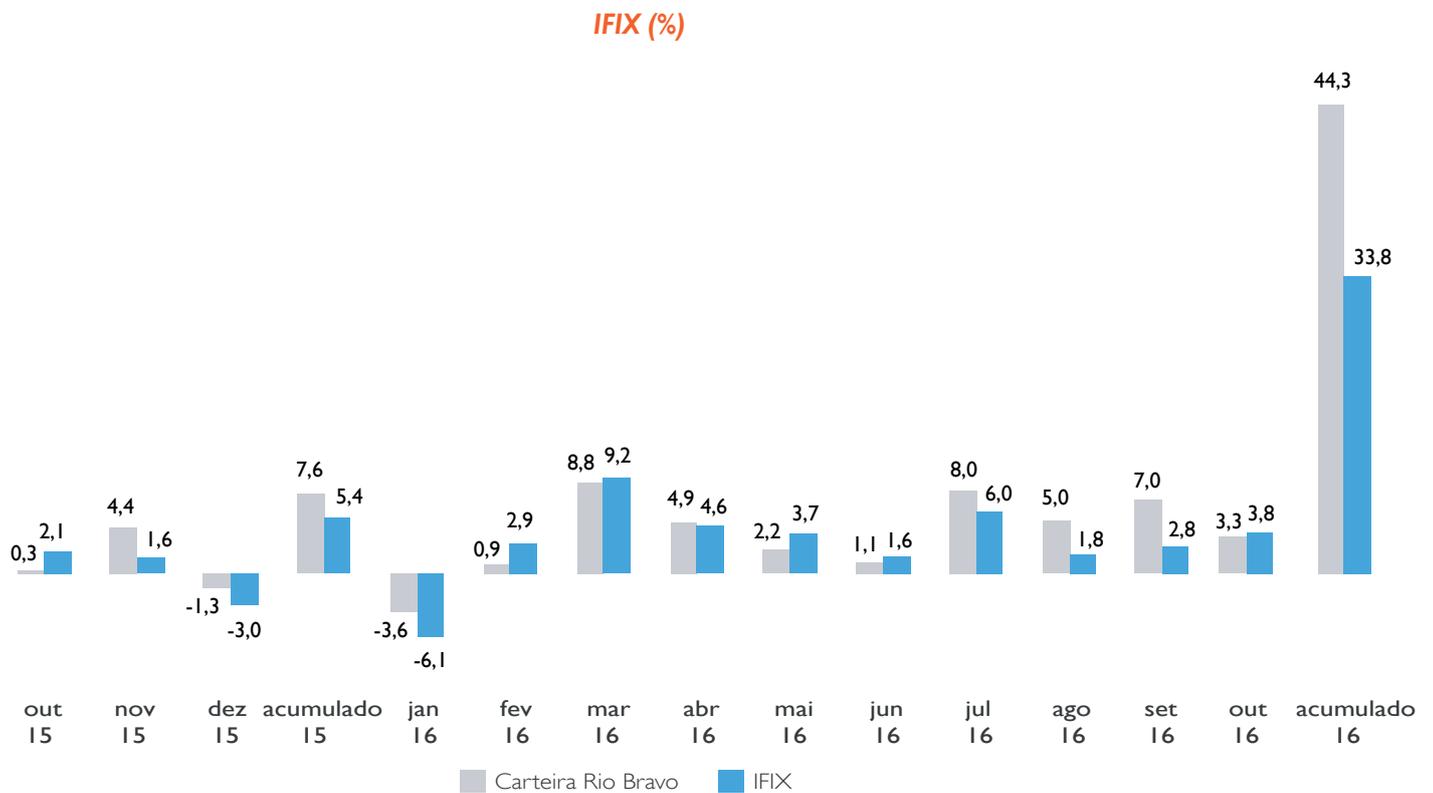
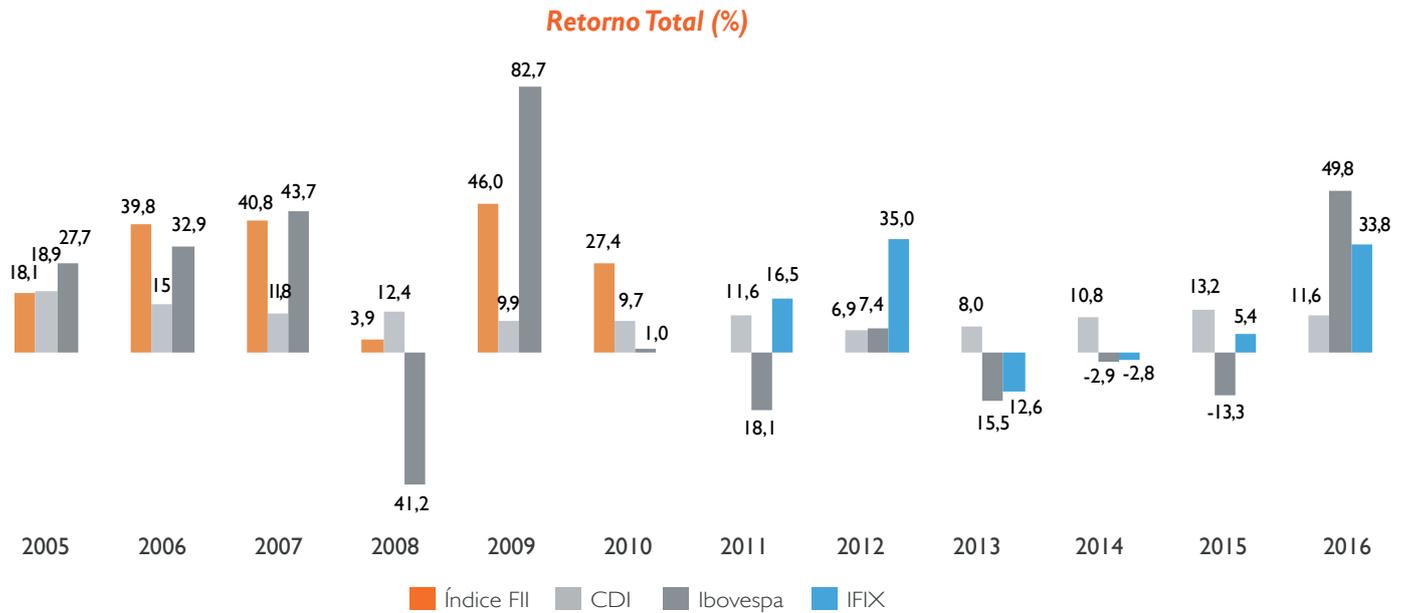
de não ter atingido o quórum necessário, acabou não sendo aplicada e ficou definido que o Comitê Consultivo iria ter como pauta inicial essa discussão, de modo a chegar em uma proposta que atenda ambas as partes, proposta essa que será posteriormente levada a todos os cotistas do Fundo para nova aprovação.

Sobre Warren Buffett, o que nos inspira é que, mesmo com 17 anos de performance excepcional do Fundo, ainda podemos buscar ao menos mais 20... e ainda existe muita gestão a ser feita!

## IFIX

No primeiro gráfico a seguir, é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como uma carteira teórica elaborada com os FIs administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até outubro de 2016, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





## Alta do Ibovespa espelhou contínua melhora dos fundamentos no Brasil e fluxo vindo do exterior

O cenário global incerto continua trazendo volatilidade, mas o Brasil se mantém como destino para fluxo de investidores externos. A repatriação de recursos combina para um real mais forte.

Em meio ao movimento de melhora, o Banco Central se mostra cauteloso na condução da política monetária, e assim os ativos atrelados à curva de juros entregam parte do ganho observado no mês anterior.

Assim, em outubro, IMA-B (+0,64%) e IMA-Geral (+0,90%) ficam abaixo do CDI (+1,05%) e o dólar recua 2,11% com o fluxo de entrada de divisas. Destaques para a valorização expressiva do Ibovespa (+11,23%) e para a contínua apreciação dos fundos imobiliários (IFIX +3,85%).

Nossa estratégia diversificada novamente se provou vencedora. O fundo Rio Bravo Portfólio Diversificado I, base de alocação para grande parte dos portfólios diversificados, subiu 1,64% com baixa volatilidade para o retorno observado. O principal responsável pela performance continua sendo sua alocação no Rio Bravo Portfólio Tático (+1,76%), fundo macro que procura valor nos instrumentos financeiros de maior liquidez no mercado brasileiro e opera com relativa baixa volatilidade para atender o perfil moderado do investidor brasileiro.

Continuamos trabalhando com um cenário de melhora para Brasil e fluxo de estrangeiros até o final do ano, posicionando de acordo com perfil de risco e de investimento nos diversos fundos e instrumentos de alocação para as carteiras sob gestão.



	Renda Fixa			Renda Variável		MultiAssets								Índices			
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio 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 Juros FIC FIRF Crédito Privado	Rio Bravo Valor Institucional FIC FIA	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Absolute Yield FIC DE FIM CRED PRIV IE	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	CDI	Ibovespa	SMLL	IMA - B
outubro 16	1,08	1,01	0,74	2,82	3,68	1,64	2,08	-3,03	0,72	7,05	1,62	1,08	-6,79	1,05	11,23	7,01	0,64
setembro 16	1,15	1,06	1,39	-0,39	0,00	1,58	1,26	0,60	1,52	-0,10	0,86	1,07	0,27	1,11	0,80	0,09	1,57
agosto 16	1,24	1,17	1,26	-1,37	0,91	2,08	1,42	1,30	1,13	-0,08	1,26	1,47	-0,10	1,21	1,03	0,18	0,89
julho 16	1,14	1,06	1,89	3,92	3,37	2,55	0,96	1,69	1,23	7,51	3,51	1,25	5,23	1,11	11,22	14,60	2,51
junho 16	1,23	1,10	1,46	2,09	1,37	1,28	0,55	-8,60	1,26	4,32	1,41	0,91	-14,11	1,16	6,30	9,12	1,93
maio 16	1,18	1,07	0,51	3,43	2,38	0,28	0,66	4,62	0,99	-1,52	0,81	1,31	3,31	1,11	-10,09	-4,21	-0,10
abril 16	1,13	1,01	2,45	6,04	0,02	1,47	2,18	-2,15	2,35	5,26	2,76	0,77	-1,84	1,05	7,70	5,56	3,93
março 16	1,23	1,09	3,99	10,07	-3,54	0,70	0,55	-6,23	2,83	7,78	6,60	1,67	-3,24	1,16	16,97	11,39	5,31
fevereiro 16	1,04	0,95	1,86	-5,59	0,94	1,43	0,44	0,79	1,61	3,45	0,97	0,86	-4,57	1,00	5,91	4,66	2,26
janeiro 16	1,06	1,01	1,34	-5,42	1,79	1,04	1,63	0,48	2,06	-2,54	-0,51	1,25	-3,56	1,05	-6,79	-8,53	1,91
dezembro 15	1,12	1,11	1,53	3,58	1,23	1,02	0,72	-0,08	1,05	-1,50	0,07	0,82	0,72	1,16	-3,93	-5,27	1,52
novembro 15	1,11	1,01	0,89	0,10	1,78	1,06	1,38	0,50	0,91	-0,64	1,35	0,95	-1,34	1,06	-1,63	-1,98	1,03
outubro 15	1,09	1,06	1,67	4,05	0,88	1,29	0,96	-0,22	1,33	1,56	3,20	1,71	3,92	1,11	1,80	5,45	2,58
Ano	12,08	11,05	18,19	15,53	11,26	14,95	12,34	-10,71	16,82	35,00	20,85	12,25	-23,80	11,58	49,77	44,67	22,78
12 meses	14,58	13,42	21,06	19,79	14,63	17,36	14,71	-10,33	19,12	32,12	22,56	14,24	-24,28	14,07	41,54	34,32	25,94
Desde o início	136,43	138,33	47,10	453,59	15,31	28,90	142,96	41,81	76,43	18,60	22,13	39,63	-21,64				
PL Atual (R\$Mil)	267.171	32.942	15.811	21.986	9.354	50.404	4.583	4.784	25.114	8.633	16.241	25.730	35.907				
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	10-jun-13	16-abr-12	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%	0,20% <sup>3</sup>	1,75% <sup>4</sup>	0,10%	0,50%	1,10%	0,50% <sup>5</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 JPMorgan EMBI Global	10% do que exceder IMA-Geral	10% do que exceder IBOVESPA	-	10% do que exceder CDI	-				

\* Patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses

<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: 3,50% a.a

<sup>5</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

### **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

### **Sarah Reis**

11-3509-6646  
sarah.reis@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 Fundamental Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material.

