

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## TRÉGUA

AGOSTO 2017

Em agosto, diante da derrota da denúncia contra o presidente Michel Temer, foi como se a economia voltasse a ocupar as atenções das autoridades e do noticiário, e prevalecesse certa fadiga quanto aos terremotos na política. É claro que os sobressaltos nesse terreno estão longe de

se encerrar e que há uma segunda denúncia contra o presidente em preparação. Mas a temperatura da crise política diminuiu, talvez de forma efêmera, não se pode ter certeza. Com isso, apareceu mais clara a tese da descontaminação entre a política e a economia. →



## TRÉGUA

O mês de agosto trouxe também uma boa florada de indicadores de atividade culminando com o anúncio do crescimento do PIB para o segundo trimestre. Quatro indicadores diferentes exibiram o que os analistas costumam descrever como “surpresa positiva”: (i) a Pesquisa Mensal do Comércio para junho mostrou crescimento de 1,2% (contra junho do ano passado) e 3,0% em 12 meses (contra 12 meses anteriores) diante de expectativas de 0,4% e 0,8% respectivamente; (ii) a Pesquisa Mensal de Serviços para junho registrou crescimento de 1,3% e 3,0% nas mesmas dimensões e prazos, (iii) o IBC-Br para junho cresceu 0,5% (contra junho do ano passado), ante uma queda de 0,5% em maio, e para o segundo trimestre o crescimento teria sido de 0,3% contra o trimestre anterior; e (iv) a taxa de desemprego caiu novamente, agora 0,2pp, em relação à média móvel trimestral de junho (13%), e menor que a expectativa do mercado (13%). Ajustado sazonalmente, a taxa caiu para 12,6%, ante 12,7% em junho.

O anúncio do PIB não acrescenta muita coisa a esses indicadores mais recentes, embora sirva para consolidar uma atmosfera melhor, ainda que aquém de uma verdadei-

ra retomada. As incertezas para 2018 ainda vão crescer na medida em que a campanha eleitoral se estabelecer.

Prova disso é o resultado ainda negativo dos investimentos, caindo 0,7% no trimestre. Ao contrário das recuperações mais fortes, desta vez é o consumo que lidera com alta de 1,4%, fruto da melhora do crédito para famílias e dos efeitos da liberação dos recursos do FGTS. Nos próximos trimestres, esse comportamento pode continuar com a melhora do mercado de trabalho.



*Apareceu mais clara a tese da descontaminação entre a política e a economia*

A inflação permanece sob controle, com expectativas para a variação do IPCA em 3,45% para 2017 e 4,2% para 2018. O relatório Focus mostrava expectativas para o crescimento do PIB em 0,39 % para 2017 e 2,0% para 2018 antes do anúncio do PIB, muito provavelmente esses números vão se alterar para melhor, o que explica certa liberalidade na previsão para o IPCA em 2018.



## TRÉGUA

Entretanto, não se supõe que a recuperação da atividade vá interromper, por ora, o ciclo de baixa na taxa de juros. Há dúvidas sobre o ponto final deste ciclo, a previsão está em 7,25% para o final de 2017, mas 2018 terá mais novidades que aquelas ligadas à atividade econômica, pois as eleições são as mais imprevisíveis



*As incertezas para  
2018 ainda vão crescer*

em muitos anos. Com isso, há considerável dose de cautela nas previsões sobre a política monetária nessa transição.

De um modo ou de outro, o retorno da economia aos patamares mínimos para a Selic disparou as mesmas ansiedades verificadas em 2012 quando a baixa da Selic a 7,25% permitiu um vislumbre do que seria a vida econômica sob taxas de juros civilizadas. Deve haver pouca dúvida que esse processo de convergência dos juros brasileiros para padrões internacionais, se devidamente apoiado em fundamentos, teria

efeitos tectônicos sobre os valores dos ativos financeiros. Ações são fluxos de caixa no tempo, e o mesmo pode ser dito sobre imóveis, fundos imobiliários e títulos de renda fixa. Quanto mais longo, maior o potencial de ganho, basta lembrar que o conceito de “duration” é referente à elasticidade do preço de um ativo com relação à taxa de juros.

As dúvidas sobre as limitações fiscais à política monetária, ou sobre os limites para a queda de juros considerando o tamanho da dívida pública, têm sido extensamente discutidas entre os economistas. A fronteira não é propriamente a inflação, que está dominada, mas a dinâmica fiscal, onde o governo não tem sido bem-sucedido em restaurar níveis saudáveis para o resultado primário e uma evolução benigna para a dívida pública.

A mudança na meta fiscal foi uma indicação muito concreta do fracasso em se reduzir despesa, o qual, no entanto, foi temperado por anúncios “estruturantes” – como o da privatização da Eletrobrás e de um conjunto de outras empresas do governo – cujo efeito é o de lembrar que o equilíbrio das finanças públicas depende de fluxos e também de estoques, ou seja, da batalha do dia a dia e também de providências no terreno patrimonial. Este foco



## TRÉGUA

mais amplo sobre o problema fiscal é o único álibi para os números muito ruins para o superávit primário para o mês de julho, o pior em muitos anos.

A prática vai definir até onde a política monetária poderá ir, e tudo parece indicar que a matéria mais importante será a confiança na sustentabilidade das finanças públicas, assunto que transcende o resultado primário de curto prazo.



*A prática vai definir até onde a política monetária poderá ir*

Um dos aspectos mais relevantes do processo de convergência de juros é o do tratamento a ser dado aos circuitos de crédito direcionado, como os referentes à TJLP, associados ao BNDES, bem como outros governados pela TR e ligados ao segmento habitacional e agrícola. O debate em torno da Medida Provisória 777, criando a TLP em substituição à TJLP, envolveu algumas figuras notáveis, como o Senador

José Serra, francamente contrário à medida, assim como representantes de associações patronais e mesmo o chefe da IFI (Instituição Fiscal Independente), Felipe Salto. O relator da MP, deputado Betinho Gomes (PSDB), manteve-se firme, recusando emendas de ilustres associações empresariais que destruiriam a medida, e também driblando as chicanas do próprio presidente da comissão onde foi votada a MP, senador Lindbergh Farias (PT-RJ). Na posição oposta, apoiando a nova TLP, estão a maior parte dos economistas de formação convencional e a opinião pública informada. A ideia da extinção de um tratamento privilegiado no mundo do crédito, vale dizer, uma de muitas variedades de “meia entrada”, encontrou ressonância maior que se imaginava. Após aprovação no plenário da Câmara, falta o plenário do Senado.

O anúncio de privatizações, sobretudo a da Eletrobrás, e o bom andamento da MP 777 foram produtos dessa pausa no noticiário político entre uma e outra denúncia contra o presidente e antes de a campanha eleitoral dominar os acontecimentos.

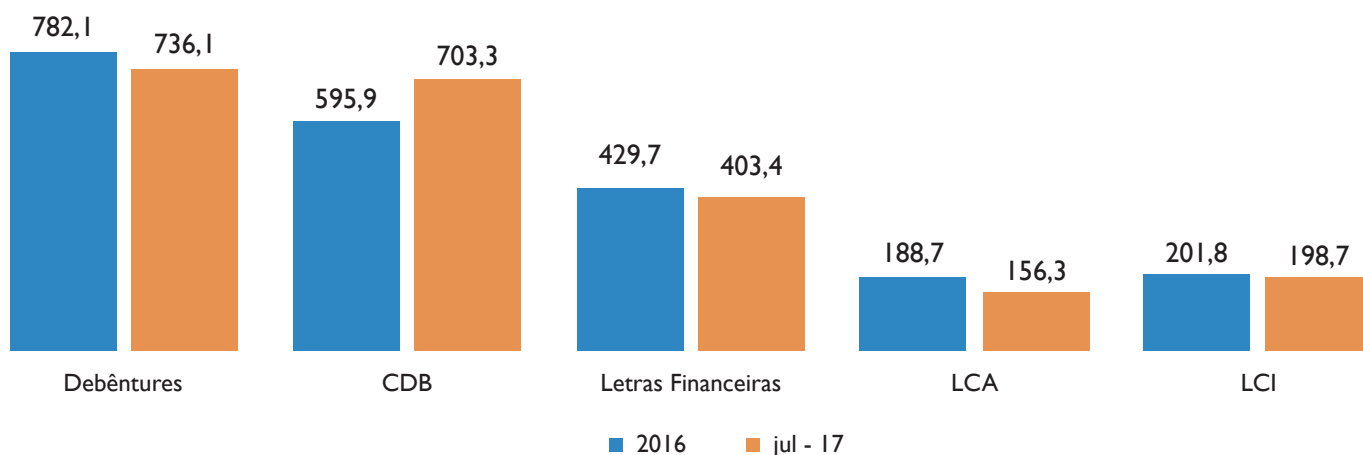
A última pesquisa Focus (25/08) indica que a taxa básica de juros deverá atingir 7,25% a.a. ao final do ano, sendo que alguns dos *players* consultados já consideram patamares de juros ainda menores.

Materializado esse cenário, os juros nominais no país remontariam à mínima histórica atingida entre o final de 2012 e o início de 2013, ainda que o juro real esperado seja hoje superior ao do final de 2012.

Tipicamente, em períodos de juros baixos, os investidores passam a buscar novos ativos em busca de melhores retornos para suas carteiras. Como consequência, percebe-se aumento na demanda por ativos de

crédito. Ao final de 2012, o crescimento dos estoques de títulos privados foi superior ao dos títulos públicos (16,9% contra 5,8%, respectivamente). Entretanto, em 2017, o estoque de títulos privados manteve-se praticamente estável (0,4%) contra 10,36% de crescimento para o estoque de títulos do governo. Isso pode ser atribuído à atividade econômica menor, à queda de investimentos e ao fato de parte relevante das ofertas atuais ter como objetivo o reperfilamento de dívidas anteriores. Ainda em 2017, a captação da classe de fundos de renda fixa atingiu R\$ 76,3 bilhões até julho. Diante desse quadro, continua a pressão sobre os spreads de crédito corporativo no Brasil.

### Estoque dos principais títulos privados (R\$ bilhões)



## RENDA FIXA

Independentemente das pressões técnicas, não consideramos justificáveis recuos adicionais nos prêmios de crédito privado nesse momento. Temos atuado com rigorosa disciplina de preço nas novas ofertas que vem a mercado, dando preferência à maior liquidez

Em agosto, entre as emissões mais rele-

vantes, destacamos Petrobras (R\$ 5 bilhões), Somos Educação (R\$ 800 milhões), Locamerica (R\$ 250 milhões) e Alliar (R\$ 270 milhões), nas quais optamos por não participar. Estão no *pipeline* de novas emissões as debêntures de Natura (R\$ 2,6 bilhões), Arteris (R\$ 1,5 bilhão), MRV (R\$ 700 milhões), Unidas (R\$ 500 milhões) e Taesa (R\$ 450 milhões).





## CCR

Neste mês, voltaremos a falar da CCR, uma de nossas posições core do Rio Bravo Fundamental.

Como em cartas anteriores já abordamos diversos aspectos estruturais desta Companhia, passando por vantagens competitivas, qualidade da administração e observância a retornos sobre capital investido (ROIC), nesta oportunidade faremos uma breve atualização dos recentes desenvolvimentos macro/micro da tese de investimentos.

Começando pelo lado macro, a queda da taxa Selic é inegavelmente um *plus* no racional de investimento em CCR. Não se trata de uma tese de investimentos “temática”, mas o crescente espaço para redução da Selic tempera (e muito) a atratividade atual de preço desta Companhia. A Selic deve rapidamente chegar a 7,5% (ou mesmo 7%), fechando um vertiginoso ciclo de queda iniciado a 14,25% aa. Para a CCR, com mais de R\$ 11 bilhões em dívidas líquidas (e a maior parte disso indexada ao CDI), é fácil perceber quão grande é o benefício da queda dos juros – somada à dos spreads, que também vêm em nítida de trajetória de baixa.

Ainda que tímida, há uma recuperação eco-

nômica em curso e isso pode ser percebido em diversos setores e também pelas expectativas de PIB para 2017 e 2018 que voltaram a subir. Especificamente quanto à CCR, os resultados do 2Q já trouxeram sinais melhores. O tráfego nas rodovias saiu do campo negativo (+0,2% YoY) e parece apontar, inclusive, para uma gradual recuperação. Crescimento modesto também se vê em linhas de metrô – a operação ViaQuatro cresceu 1,2%. É natural que essas taxas de expansão permaneçam em gradual avanço nos próximos meses, complementadas também pelo ramp-up de alguns novos ativos como o Metrô Bahia, que cresce 29% ano sobre ano e vem abrindo novas estações.

Por fim, a CCR está com fôlego para participar de novos leilões de infraestrutura anunciados pelo governo, especialmente de estradas, aeroportos e projetos de mobilidade urbana. Dada a maior racionalidade econômica deste governo e sua necessidade de sucesso nestes leilões, acreditamos que haja boas oportunidades (leia-se boas taxas de retorno esperadas) no radar.

Dessa forma, entendemos que os pilares desta tese de investimentos estão sólidos. Do lado do ativo, geração de caixa de alta quali-



## RENDA VARIÁVEL

dade e certo crescimento (retomada econômica + *ramp-up*). Do lado do passivo, redução dos custos de funding. Desta combinação sai uma expressiva expansão de lucros de curto e médio prazos. Já para o longo prazo,

uma avenida de crescimento vinda de green (leilões) e brown-fields (M&A). Enquanto os preços permanecerem atrativos, esta continuará sendo uma posição *core*.





## FII Grand Plaza Shopping demonstra grande resiliência e surfa a recuperação do varejo com ótimos resultados

FGTS, queda de Juros e inflação, além da retomada de emprego contribuem para a recuperação do varejo em 2017.

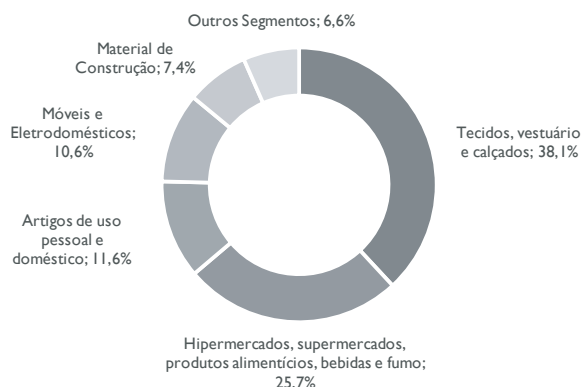
Com um cenário político e econômico extremamente conturbado, vivemos em 2016 um ano para ser esquecido. Mudança de governo, volatilidade de mercado, queda na confiança, desemprego, inflação e juros altos fizeram que o varejo amargasse a maior queda de vendas, de 6,8%, segundo o IBGE, desde a criação de sua série histórica, em 2001. Ainda em dezembro de 2016, o governo apresentou um pacote de estímulos à economia – entre eles, a possibilidade de resgatar o dinheiro das contas inativas do FGTS.

O saque do FGTS, primeira notícia importante para a retomada do varejo, representou uma injeção na economia de R\$ 44 bilhões entre o período de março e julho de 2017. Desse montante, estima-se que 25%, ou R\$ 10,8 bilhões, foram utilizados no comércio, segundo a Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC).

Os setores que mais se beneficiaram pela

disponibilidade de recursos foram, de acordo com a CNC, vestuário e calçados, hiper e supermercados, artigos de uso pessoal e doméstico, bem como móveis e eletrodomésticos.

### Impacto dos recursos sacados das contas inativas do FGTS sobre os segmentos do varejo entre Março e Julho de 2017



fonte: CNC

Finda a injeção do FGTS, o setor agora discute como manter o mesmo ritmo de crescimento, uma vez que o montante injetado nesse período representou o equivalente a 1,4% das vendas do varejo.

Fator que influencia diretamente o consumo de forma inversamente proporcional, a taxa Selic subiu de 7,25% em meados de 2012 para 14,25% em julho de 2015, permanecendo assim até outubro de 2016 como forma

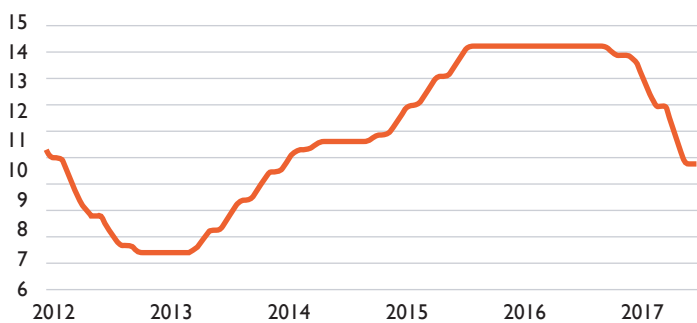
## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

de segurar a inflação. Nesse período, a inflação chegou a 10,71% em janeiro de 2016, maior taxa desde o final de 2003, valor muito superior ao teto da meta.

E a inflação, medida pelo IPCA, permaneceu acima do teto da meta, porém em ritmo de queda, até janeiro de 2017, quando retornou ao patamar de 5,35%, dando abertura para uma redução mais acentuada da taxa Selic de 75 pontos-base (ante as duas quedas anteriores de 25 pontos-base em outubro e novembro de 2016).

Durante o ano de 2017, a inflação teve forte desaceleração, atingindo 2,71% em julho, índice abaixo do piso da meta, que é de 3%, fator que ajudou a acelerar a redução da taxa Selic, atualmente em 9,25%, e com perspectiva de mercado de fechar o ano em torno de 7%.

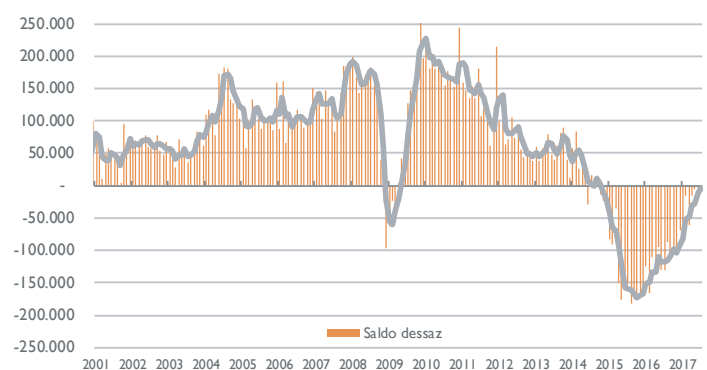
**Meta da Taxa Selic (%a.a.)**



fonte: CNC, Rio Bravo Investimentos

De forma mais discreta, a retomada de emprego também vem ajudando positivamente ao varejo de forma simultânea. O aumento do emprego se deu exatamente em serviços e comércio. Assim, enquanto esse setor contribui para a queda do desemprego, de modo semelhante, a queda do desemprego faz aumentar a demanda. Em julho, houve a criação de 35.900 vagas, ante saldo negativo de 94.700 vagas no mesmo período de 2016 no mercado como um todo. É a quinta variação positiva no saldo de admissões e desligamentos no ano, conforme os dados do CAGED.

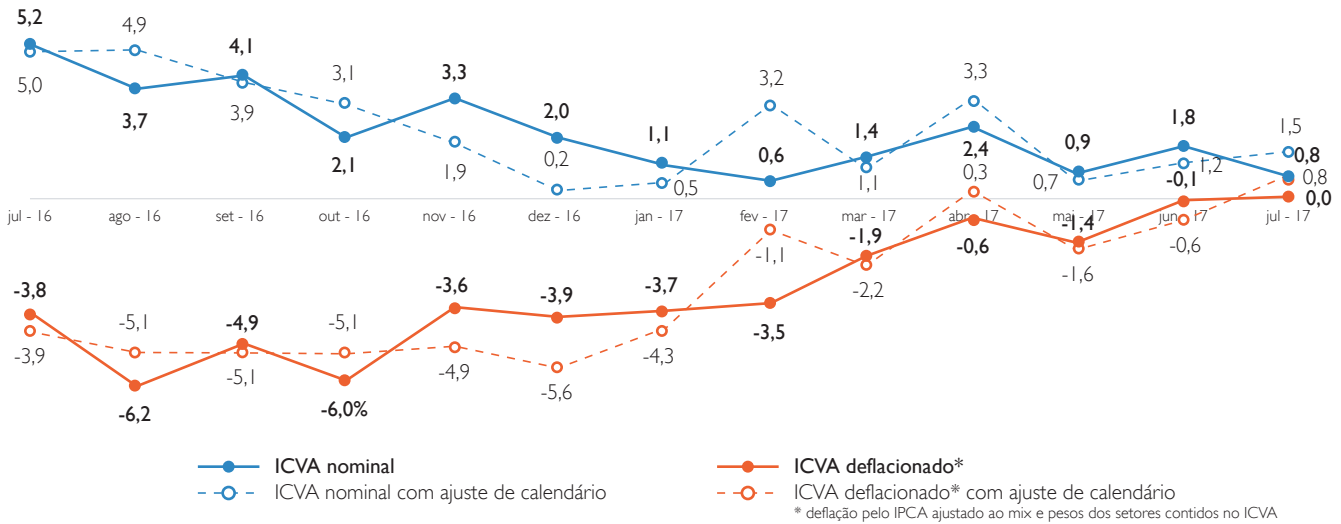
**Saldo dessazonalizado**



Esses fatores concorreram para quebrar uma série negativa de 23 meses consecutivos do Índice Cielo do Varejo Ampliado (ICVA) deflacionado, que fechou julho de 2017 em 0%. Considerando o ajuste calendário no período, o índice tem um crescimento de 0,8%.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

**Crescimento da Receita de Vendas com e sem ajustes de calendário (%)**  
ano contra ano



Embora o índice não tenha apresentado crescimento nesse período, é importante observar a tendência para cima durante o ano de 2017, sobretudo no período correspondente aos saques do FGTS.

O segmento do varejo, com representatividade de 15% do IFIX (e conforme Carta Mensal de junho), foi o segundo com maior rentabilidade no período, atrás somente do Hospitalar devido à peculiaridade apresentada na Carta. Esse contexto exemplifica bem a leitura do mercado quanto a perspectiva positiva de Fundos de Investimentos Imobiliários voltados ao varejo ao longo do ano de 2017.

Um case de sucesso, que demonstrou grande resiliência durante a crise e vem apresentando bom crescimento em 2017, é o Grand Plaza Shopping, único ativo do Fundo de Investimento Imobiliário Grand Plaza Shopping, administrado pela Rio Bravo, e que compõe o IFIX.

Localizado em Santo André (SP), o Grand Plaza Shopping possui ABL de 69.628 m<sup>2</sup>. O empreendimento encontra-se em região de ocupação mista, composta por imóveis residenciais além de estabelecimentos comerciais e de serviços de âmbito local. O uso industrial, que até pouco tempo era predominante, está se modificando com chegada de

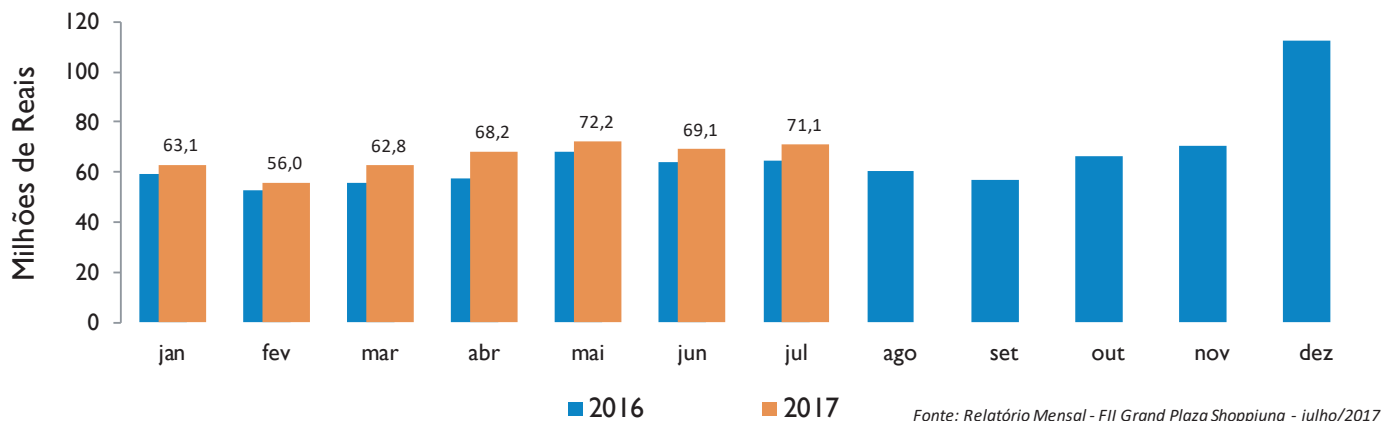
## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

mais residências e com o novo perfil do comércio local. Outro fator importante é o fácil acesso devido à proximidade do centro do município, nas imediações da estação de trem e do terminal de ônibus.

A região do ABC (da qual município de Santo André faz parte) sofreu mais com a deterioração da economia devido à dependência da indústria, em especial do setor

automotivo, um dos segmentos mais afetados pela crise.

Contudo, o empreendimento foi resiliente, apresentando crescimento nominal de vendas de 3,2% em 2016 e 9,5% em 2017 até julho. Seu crescimento vem sendo maior que a média de mercado de shoppings, divulgado pela ABRASCE, desde abril de 2016.



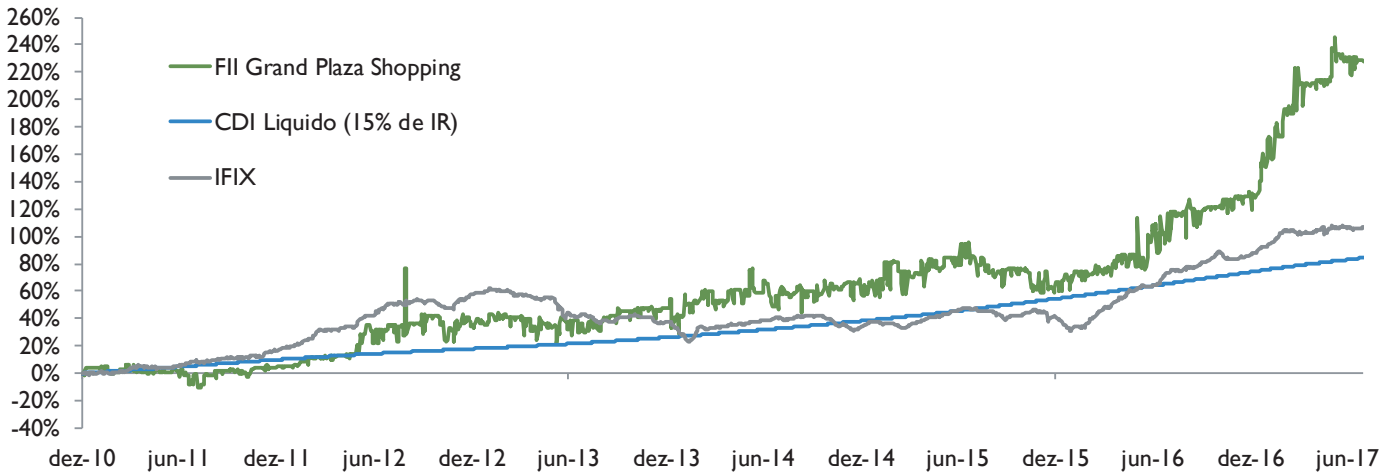
O Grand Plaza Shopping teve sua última expansão inaugurada em outubro de 2012, o que contribuiu para o reforço de *mix* e imagem perante o público consumidor. Sua resiliência também pode ser observada em seu histórico de vacância, que está abaixo de 2% desde abril de 2015, enquanto o mercado apresentou

em junho de 2017 o índice de 5,1%.

O Fundo de Investimento Grand Plaza Shopping vem apresentando rentabilidade consistentemente acima do IFIX, índice do qual faz parte, e neste ano já realizou distribuições 21,93% maiores do que no mesmo período do ano passado\*.

\*Performance passada não é garantia de ganhos no futuro. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

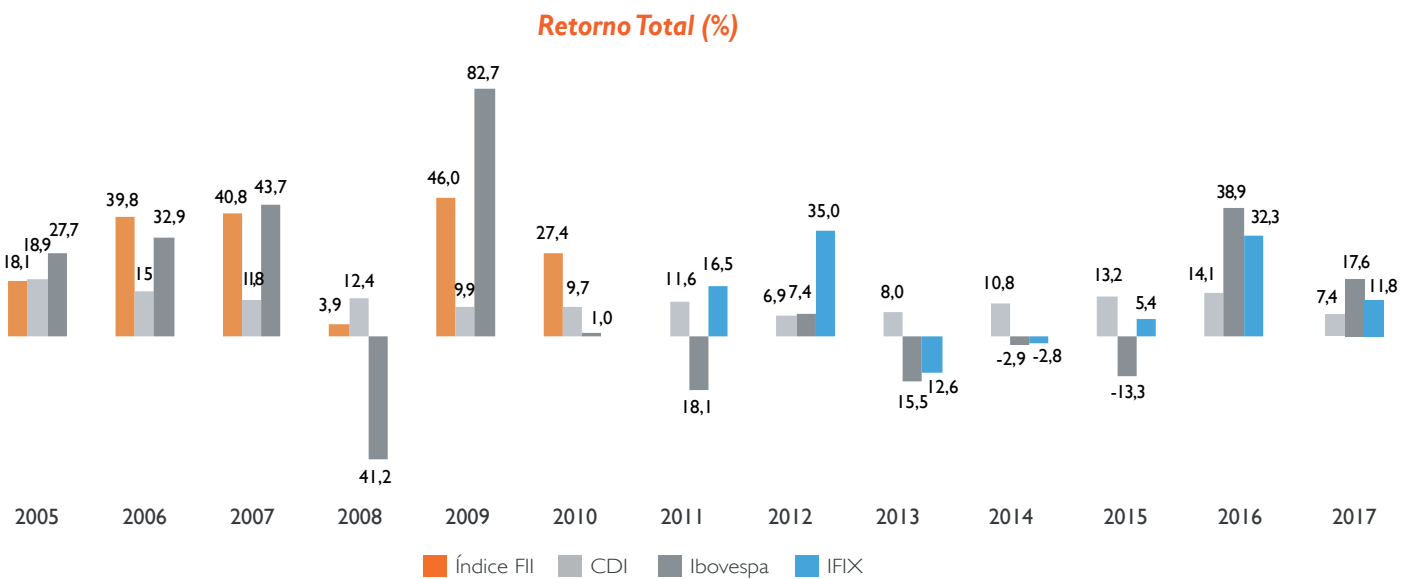


Fonte: Relatório Mensal - FII Grand Plaza Shopping - julho/2017

IFIX

No gráfico abaixo é possível verificar o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até agosto de 2017, entre

CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizadas para séries anteriores à criação do IFIX



## GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

O mês de agosto foi marcado por ajustes positivos de expectativas. As apostas direcionais na continuidade do ciclo de corte de juros pelo Banco Central tiveram performance acima do CDI, sendo que o grande vencedor do período foi o Ibovespa, em uma combinação de juros mais baixos, resultados, IPOs e expectativa de nova rodada de privatizações e concessões como forma de diminuir o déficit fiscal. De toda forma, o mês foi marcado por uma volatilidade mais baixa quando as diversas classes de ativos performaram próximas ou acima do benchmark (CDI +0,80%).

Mantivemos as apostas da taxa média de

## ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

O mês de agosto foi positivo para os diversos portfólios em que a diversificação de ativos reduziu o risco total das carteiras enquanto as classes retornaram acima do CDI (Ibovespa +7,46%, IMA-Geral +1,07%) ou ao menos próximas ao benchmark (IFIX +0,86%, dólar +0,76%).

O rebalanceamento de posições dos fun-

dos-de-fundos em julho aumentou a exposição em renda variável, com resultados já visíveis no mês que passou. O aumento ainda é marginal, uma vez que o cenário político conturbado local e o contexto geopolítico externo podem gerar volatilidade no curto prazo. Contudo, o movimento de corte de juros pelo Banco Central continuará dando o tom positivo aos ativos financeiros domésticos.

# PERFORMANCE (%)

	Renda Fixa		Renda Variável	MultiAssets									Índices							
	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
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	6,76	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
agosto 16	1,24	1,17	-1,37	-	2,08	1,42	1,30	-0,08	1,13	1,26	-0,10	0,91	1,21	1,03	0,18	-0,82	-0,68	0,49	0,89	1,84
Ano	7,79	6,98	18,03	8,36	8,45	7,62	1,91	19,70	9,10	12,73	19,90	3,60	7,36	17,61	37,68	9,38	-3,26	15,17	11,14	11,80
12 meses	12,73	11,47	9,33	-	13,03	13,26	-1,25	19,43	13,38	12,68	14,89	5,82	12,05	22,34	34,30	4,16	-2,40	16,57	15,49	17,94
24 meses	29,07	26,51	30,51	-	30,51	27,87	-2,78	46,98	32,40	34,93	-	18,63	27,88	51,93	72,80	-7,64	-13,02	-	44,95	42,92
36 meses	44,68	41,25	-2,77	-	-	40,69	42,21	16,90	41,62	25,04	-	-	43,45	16,50	14,94	29,29	40,40	-	47,80	46,69
48 meses	59,91	54,89	5,74	-	-	51,90	-	28,40	56,20	38,92	-	-	57,99	35,31	15,03	22,96	35,47	-	71,69	50,45
Desde o início	160,68	160,26	490,99	8,36	41,11	166,24	43,54	32,45	95,64	34,27	-3,68	17,68								
PL Atual (R\$Mil)	386.879	7.289	12.732	51.016	72.838	9.709	5.324	7.667	29.433	18.141	52.241	3.635								
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	8-set-04	4-jan-17	09-out-14	3-nov-08	11-dez-13	16-abr-12	10-jun-13	12-mar-13	29-set-15	17-Aug-15								
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35%	2,00% <sup>1</sup>	1,50%	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70%	1,10% <sup>2</sup>	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								

<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





## 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

### 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  
11-3509-6618  
julio.ortiz@riobravo.com.br

Rio Bravo Investimentos  
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.

