

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## BRASIL E GRÉCIA: LIÇÕES

JUNHO 2015

Na última semana de junho, se observam os momentos mais tensos das negociações entre a Grécia e seus credores, culminando com o rompimento das conversas, a convocação e a realização de um plebiscito para o dia 5 de julho, quando o povo grego foi instado a fazer uma escolha que, na visão de muitos, poderia

ser decisiva para um impasse que já dura vários anos. O plebiscito mobilizou corações e mentes em toda parte, como se fosse uma espécie de embate internacional entre a austeridade e o desenvolvimento, ou entre a responsabilidade fiscal e a heterodoxia, tudo depende do ponto de vista, e polarizou opiniões. →



## BRASIL E GRÉCIA: LIÇÕES

→ Entre os gregos, o registro é de que a grande maioria não sabia bem o significado e as consequências de seu voto, pois o enunciado da cédula do referendo era vago e aludia aos termos de uma proposta dos credores que não foram propriamente disponibilizados nem explicados.

Tudo se passou de forma muito rápida, e, nesse formato, o referendo se assemelhou a um voto de confiança no primeiro ministro, um gesto político e certo peso no balanço das negociações, mas não uma decisão fundamental sobre permanecer na moeda única ou tentar novas possibilidades de política econômica, incluída a recriação da dracma.

Nessa linha, o referendo perdeu sua suposta universalidade e seu resultado deixou de ser uma escolha decisiva.

O primeiro ministro grego fez campanha intensa pelo “Não”, dizendo à Nação que as condições propostas pelas autoridades europeias eram humilhantes e leoninas, avaliação subscrita também por economistas premiados como Joseph Stiglitz e Paul Krugman, mas de vieses conhecidos. Entre estes, a menção ao “êxito argentino” em suas diatribes com credores internacionais faz crer que essas

análises estão orientadas predominantemente por versões idealizadas dos dilemas de países endividados.

A reação dos mercados durante a semana que se segue ao plesbicitto será importante para os próximos movimentos de ambos os lados. Sabe-se que alternativas radicais pelo lado grego não possuem muitas chances de êxito.



*A heterodoxia na gestão Guido Mantega colocou o Brasil em uma situação grega*

O tempo já teria se encarregado de isolar o problema, de tal sorte que não seria mais verdade que a saída da Grécia provocaria um desastre financeiro internacional de enormes consequências para o euro. Com efeito, para o euro e para o resto dos mercados emergentes, seria uma má notícia, mas um assunto totalmente dentro do administrável. A vulnerabilidade ao “default” grego estarei praticamente toda dentro do setor oficial, e a importância “geopolítica” da Grécia está bem longe de ser a mesma da época do Plano Marshall, quando a ameaça comunista na Grécia, e de forma



## BRASIL E GRÉCIA: LIÇÕES

mais genérica, era concreta.

Dentre as autoridades europeias, há os que gostariam de ver a saída da Grécia para estabelecer uma refundação do bloco, enquanto outros temem pelo precedente, e pela ideia, que pode ser firmar, de uma “provisoriedade” na adoção da moeda única.



*o Brasil segue o curso  
recomendado pelas  
autoridades europeias  
para a Grécia*

De toda maneira, a permanência da Grécia na moeda única europeia tem sido observada de forma bastante mais fria pelas autoridades europeias, e parece mais claro que os gregos não deixaram de fazer seus próprios cálculos sobre as consequências domésticas da reintrodução da dracma.

O resultado do plebiscito poderia ter trazido o anúncio imediato de alguma medida na direção da “grexit”, mas, ao contrário, o primeiro ministro indicou que o resultado não era uma rejeição à Europa, que ia retomar as negociações e demitiu o polêmico ministro da

fazenda Yannis Varoufakis. As autoridades europeias dizem estar à espera das novas propostas gregas, de modo que novas rodadas de negociações deverão ter lugar imediatamente.

O tempo não ajuda os gregos, pois na segunda-feira, 29 de junho, teve início um feriado bancário que se prolongou até a consumação do referendo, ou seja, a Grécia permaneceu durante uma semana em um regime semelhante ao Plano Collor, tendo em vista que os correntistas estão autorizados a retirar apenas pequenas quantias, com exceções para estrangeiros e pensionistas.

Na segunda-feira seguinte, uma outra “votação” importante deverá ter lugar na abertura dos bancos, um desafio importante, para o qual a ajuda do banco central europeu será crucial. Tendo votado pelo “não”, o povo grego confiará em seus bancos ou correrá para retirar suas economias, temendo o pior?

O plebiscito foi um lance ousado, e que colocou os impasses num plano mais elevado e mais perigoso. Seu resultado não chega a ser surpreendente, e o paradoxo reside em que não está claro quem realmente se saiu vitorioso.



## BRASIL E GRÉCIA: LIÇÕES

De um modo ou de outro, todo esse quadro revela um raro conjunto de desastros que não poderia ter ocorrido dessa forma.

Em busca de lições para o Brasil, a primeira tem a ver com a relevante informação numérica que a trajetória de superávit primário exigida pelos credores era a de chegar gradualmente a 3,5% do PIB em 2018, partindo de um número para 2015 semelhante à meta fixada pelo ministro Joaquim Levy para o Brasil. E tenha-se em mente que a Grécia possui uma razão dívida/PIB pouco menos do triplo do que se observa no Brasil. À distância, e fora de seu contexto, é difícil entender os números oferecidos aos gregos como aviltantes, bem como se posicionar no debate conceitual suscitado pelo referendo.



*Como fez Dilma Rousseff nas eleições de 2014, o primeiro ministro grego vendeu ilusões a seus concidadãos*

Parece claro, entretanto, que o Brasil deliberadamente se colocou na situação grega, durante o primeiro governo Dilma Rousseff, quando a “Nova Matriz Macroeconômica”,

reduziu o superávit primário brasileiro da faixa de 3% do PIB a um déficit de 0,7% do PIB, distante de um nível que estabilize o já alto endividamento público brasileiro. Ou seja, a heterodoxia na gestão Guido Mantega colocou o Brasil em uma situação grega, da qual a o país tentará escapar graças às políticas do ministro Joaquim Levy.

O novo ministro da fazenda do Brasil assumiu suas funções com uma meta fiscal muito semelhante à que se exige da Grécia, e é provável que tenha em mente a mesma evolução no tempo, ou seja, gostaria de levar o Brasil de volta a um superávit primário superior a 3% do PIB, pois é este o número que estabiliza a razão dívida/PIB. Em outras palavras, é inevitável a interpretação de que o Brasil segue o curso recomendado pelas autoridades europeias para a Grécia, cuja situação fiscal é muito mais grave que a nossa, enquanto os gregos se julgam ultrajados com essa possibilidade.

É claro que há enormes diferenças a considerar, antes de julgamentos como o do parágrafo anterior. A Grécia se encontra em recessão há alguns anos, com elevadíssimas taxas de desemprego, ao passo que o Brasil passou a enfrentar uma queda persistente de atividade



## BRASIL E GRÉCIA: LIÇÕES

com deterioração do mercado de trabalho apenas no último trimestre de 2014. O panorama não é bom para o ano de 2015 e os números para o primeiro trimestre do ano são muito ruins, mas o desgaste grego com as políticas de austeridade é imenso. Claramente, uma “promessa” de progresso e de recuperação possui papel muito importante não apenas na tolerância a programas de ajuste, como na sua eficácia. A recuperação da confiança, mercê do sucesso no equilíbrio fiscal e no combate à inflação, poderá ser tanto mais rápida quanto maior a crença nas possibilidades do país uma vez ultrapassados os obstáculos conjunturais.

O Brasil começa a se debater com a recessão, mais ainda cheio de projetos e possibilidades para o futuro, a serem postas em prática no devido tempo. A Grécia parece

bem pior servida no que tange a sua trajetória futuro; na verdade, parece muito mais uma nação com todo um passado pela frente e pouca informação sobre o que virá depois de a casa arrumada.

A tragédia grega pode servir de lição sobre o modo como o futuro efetivamente governa os destinos das economias modernas. De forma muito semelhante ao que fez Dilma Rousseff nas eleições de 2014, o primeiro ministro grego vendeu ilusões a seus concidadãos, e não possui nenhuma capacidade de cumprir suas promessas. Diferentemente dos gregos, todavia, a mudança de opinião da presidente brasileira foi mercurial: as negociações com o bom senso foram rápidas, Joaquim Levy já está trabalhando faz seis meses, com resultados apreciáveis, considerando as dificuldades, enquanto que a Grécia ainda procura evitar ajustes.



No início do mês, a elevação da meta Selic ratificou a intenção do Banco Central de ancorar as expectativas inflacionárias, intensificando a política monetária contracionista atual. O ciclo de alta da Selic deve continuar este ano, ainda que isso não garanta a meta de inflação já em 2016.

A atual postura do Banco Central impactou o nível atual de oferta de crédito na economia. Ao final de maio, o crédito registrou crescimento real de 1,5% nos últimos 12 meses. Em 2014, esse crescimento real foi de 4,6%. As projeções do BC apontam para um crescimento nominal do crédito de 9% em 2015, o que, diante da expectativa de inflação para o período, indica crescimento real próximo de zero para o ano. Esta será a menor variação (em termos nominais) desde 2003, quando o crédito expandiu 8,8%. A expectativa é ainda menor em relação à expansão de crédito dos bancos privados: 7% nominais em 2015. Os bancos públicos devem apresentar crescimento nominal de 13% este ano.

A redução da carteira de crédito dos bancos impactou duas classes de ativos importantes no mercado local: LCIs e LCAs. A menor originação de novas operações de crédito limita a necessidade de emissão desses ins-

trumentos pelas instituições financeiras. Com a redução da oferta desses ativos, os emissores conseguiram alongar o prazo de resgate e reduzir a remuneração dessas operações. Nos últimos dois meses, alguns bancos médios reduziram a taxa de juros das letras de 94% do CDI para 89% do CDI em títulos com vencimento em 90 dias.

Uma alternativa à qual os investidores têm recorrido é o tradicional CDB, que, como as LCIs e LCAs, conta com a garantia proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (para investimentos até R\$ 250 mil). Entretanto, para buscar remuneração equivalente, os investidores estão buscando ativos com remuneração em torno de 115-120% do CDI para compensar a incidência de Imposto de Renda sobre os rendimentos deste ativo. Só que, diante da desaceleração econômica e maior seletividade na concessão de crédito, os bancos com melhores perfis de risco não estão oferecendo CDBs com essas taxas.

Um ponto importante na análise dessas aplicações diz respeito à garantia do FGC até o limite de R\$ 250.000,00. É comum investidores se referirem a esse "seguro" como um mitigador de risco quase soberano. Mas isso é uma falácia: ao contrário do que muitos pensam, o FGC não é uma garantia governa-



## CRÉDITO

mental. Trata-se de um risco de crédito privado que precisa também de criteriosa avaliação. Além disso, mesmo que tal "seguro" pague devidamente o eventual "sinistro", ele não necessariamente mitiga todas as perdas. Por exemplo, a cobertura pelo FGC pode levar alguns meses para se efetivar, período no qual a remuneração do capital restará prejudicada.

Diante desse quadro, a aplicação de recursos em fundos de renda fixa crédito privado pode se apresentar como boa alternativa de investimento. Tais produtos buscam mitigar o risco de crédito por meio de criteriosa análise dos ativos e diversificação da carteira. Há, também, produtos com liquidez (prazos de resgate) por vezes mais interessantes que as alternativas acima discutidas.



Em junho o Rio Bravo Fundamental FIA teve uma performance de -2,3%. Desde seu início, em setembro de 2004, o fundo acumula uma rentabilidade de 403,1%, ou 169,3% do benchmark, IGP-M + 6%. O Rio Bravo Fundamental Institucional FIA teve uma performance de -1,6%. Desde seu início, em abril de 2010, o fundo acumula uma rentabilidade de 5,5%, contra -25,3% do benchmark, Ibovespa.

## ITAÚ UNIBANCO

Mantemos uma posição em Itaú há mais de sete anos, um período em que assistimos a uma série de eventos e circunstâncias, algumas mais favoráveis e outras menos. De modo geral, estamos satisfeitos com os diferenciais do Banco e sua condução estratégica no desafiador ambiente de negócios brasileiro.

Merecem destaque os últimos três anos. Nesse período, quando o modelo de crescimento econômico brasileiro se esgotou e o intervencionismo do Governo nos setores privados alcançou níveis sem paralelo, a resposta estratégica do Itaú vem se mostrando bastante adequada.

Em primeiro lugar, a absoluta priorização de rentabilidade vs. crescimento se fez mais do que necessária diante do gigantismo dos bancos públicos, que passaram a atuar de

forma escancaradamente política. Em segundo, sentindo os efeitos do excessivo comprometimento de renda da população, o Itaú percebeu que precisaria implementar uma mudança de mix de crédito. Méritos aqui não por perceber (pois só chegou a tal conclusão após sofrer grandes perdas), mas, sim, pela capacidade de implementação.

Em 2011, a carteira de financiamento de veículos representava mais de 40% do crédito total para indivíduos. Crédito consignado e imobiliário, menos de 15%. Poucos anos depois, a situação praticamente se inverteu, com estes dois últimos representando cerca de 37% do total, enquanto veículos, ainda em franco declínio, respondem por menos de 13%. O efeito na inadimplência não poderia ser outro: de um topo de 7,5% de créditos vencidos (>90 dias), hoje temos 4,5%. Isso reflete forte seletividade não apenas nas linhas



## RENDA VARIÁVEL

de crédito, mas também no credit scoring dos clientes.

No lado das despesas, um enorme crescimento de produtividade é nítido nos números. Pouco após a fusão com o Unibanco, eram mais de 110 mil funcionários. Hoje são cerca de 92 mil. A forte mudança de como os clientes se relacionam com o Banco tem sido crucial. Em 2008, 74% das transações eram realizadas em canais tradicionais (agências, ATMs e telefone). Em 2015, as transações em canais eletrônicos já devem ser 65% do total. Uma mudança estrutural e tanto.

Apesar de tantas nuvens carregadas no céu, este ano tem ingredientes favoráveis para o Itaú. Aquela forte seletividade de crédito deve reduzir muito os impactos de um ciclo negativo de inadimplência, os spreads e a taxa Selic em franca elevação contribuem diretamente para os lucros, as receitas de serviços (como cartões e seguros) vêm se provando muito

resilientes e despesas permanecem sob bom controle. Porém, assistimos ao aumento da tributação sobre os Bancos. E os escândalos de corrupção que vêm afetando alguns grandes grupos empresariais pegam estas companhias e suas cadeias de fornecedores em momento recessivo, naturalmente delicado. Expressivas perdas de crédito para os bancos serão inevitáveis e, por conta de sigilo bancário, um tanto imprevisíveis para acionistas minoritários que, como nós, precisam de certa forma passar este “cheque em branco” para a administração do Banco, confiando que administrarão satisfatoriamente tantos créditos problemáticos. O nível de provisão vem sendo consistentemente incrementado e a alta administração do Banco vem repetindo mensagens recheadas de confiança. Isto, somado ao elevado desconto já imposto às ações do Banco (cerca de 8,5x o lucro estimado para 2015), nos dá boa dose de conforto mas permaneceremos naturalmente atentos.



## FII Shopping Pátio Higienópolis

Neste mês, abordaremos o Fundo de Investimento Imobiliário Shopping Pátio Higienópolis, que detém 25% do tradicional Shopping Center de São Paulo, localizado no coração do bairro de Higienópolis. Inaugurado em 1999, o Shopping Pátio Higienópolis foi concebido de forma a conservar as características da arquitetura europeia clássica do século XIX. Atualmente, o empreendimento possui uma Área Bruta Locável (ABL) aproximada de 35.000 m<sup>2</sup>, com 305 lojas, gerando um volume anual de vendas de R\$ 975,5 milhões (em 2014).

Em junho de 2015, um dos acionistas do shopping, que possui cerca de 18% do total do empreendimento, recebeu uma proposta de compra da totalidade da sua participação. Nos termos dos artigos 504 e 513 do Código Civil Brasileiro, tendo em vista o cumprimento do direito de preferência aos demais acionistas, foi oferecido ao FII o exercício da aquisição, pelo mesmo valor e condições oferecidas ao sócio-vendedor, bem como aos demais sócios do Shopping Center.

Para fins de comparação, o valor oferecido pela participação é 31% superior ao valor do empreendimento avaliado pelo laudo patrimonial do

fundo de 2014. Da mesma forma, se analisarmos o valor de mercado do fundo (número total de cotas multiplicado pelo preço de fechamento no mercado secundário), concluiremos que a nova oferta apresenta uma valorização de 46% sobre o Market Cap do FII.

Em 2014, outra proposta de aquisição da participação de um sócio foi realizada por um valor 9,2% inferior à proposta atual (considerando-se o valor total do shopping). Na época, dois dos sócios do empreendimento exerceram o direito de preferência pelas condições ofertadas.

Colocada a situação acima, passamos a analisar os valores ofertados em cada um dos momentos, em que a oferta atual, aparentemente, seria mais vantajosa do que a oferta realizada em 2014. No entanto, se levamos em consideração a depreciação do real nestes dois períodos, verificaremos que a proposta atual (em dólares) é 22% inferior à proposta realizada em 2014.

Isso demonstra que, apesar do prêmio existente sobre o valor do ano passado, devido à desvalorização do real, a aquisição da participação por um investidor estrangeiro, por



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

exemplo, seria até mais atrativa neste momento do que nas condições de 2014.

Com o quadro abaixo, demonstramos este efeito, em R\$/cota, comparando o valor de mercado do Fundo, do ativo (baseado no laudo de avaliação patrimonial), bem como das propostas de aquisição (em reais e em dólares).

	Valor de Mercado (R\$)	Valor Laudo (R\$)	Valor da Transação (R\$)	Valor da Transação (US\$)
abr/14	525,54	598,63	738,01	330,06
jun/15	609,00	602,44	802,22	255,77
<b>variação</b>	<b>15,9%</b>	<b>0,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>-22%</b>

Para deliberar sobre o exercício do direito de preferência pelo fundo, foi convocada uma assembleia extraordinária de cotistas, quando foram apresentadas todas as informações pertinentes ao processo de aquisição da parcela ofertada. Concluiu-se que, mesmo diante do bom retorno histórico ao longo dos anos (demonstrado pela tabela abaixo), não é atrativo, neste momento, aos cotistas do fundo, pagarem um valor tão superior ao valor de mercado das cotas, e que se traduziria em um Dividend Yield abaixo do atual. Assim, decidiram, por unanimidade, o não-exercício do direito de preferência da participação oferecida.

Retorno FII (desde 1999*)	24,5%	a.a.
CDI	13,7%	a.a.
IGP-M	7,9%	a.a.
IPCA	6,6%	a.a.

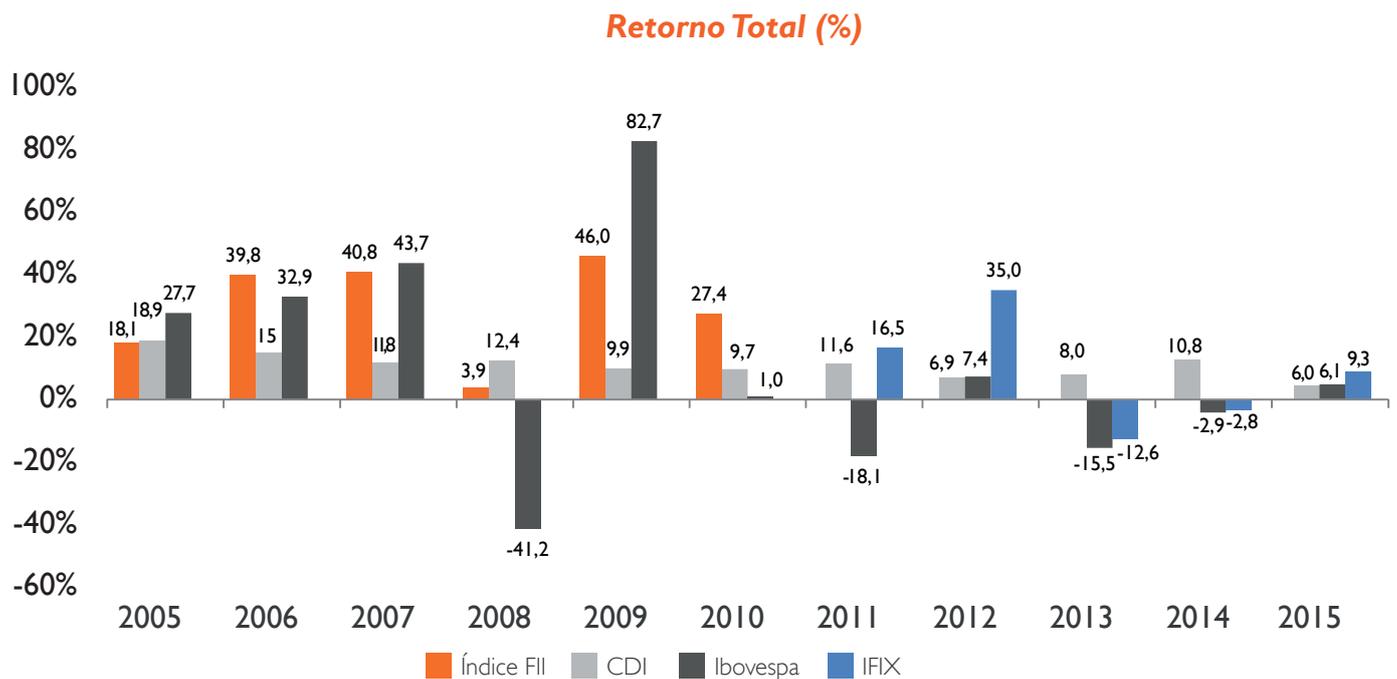
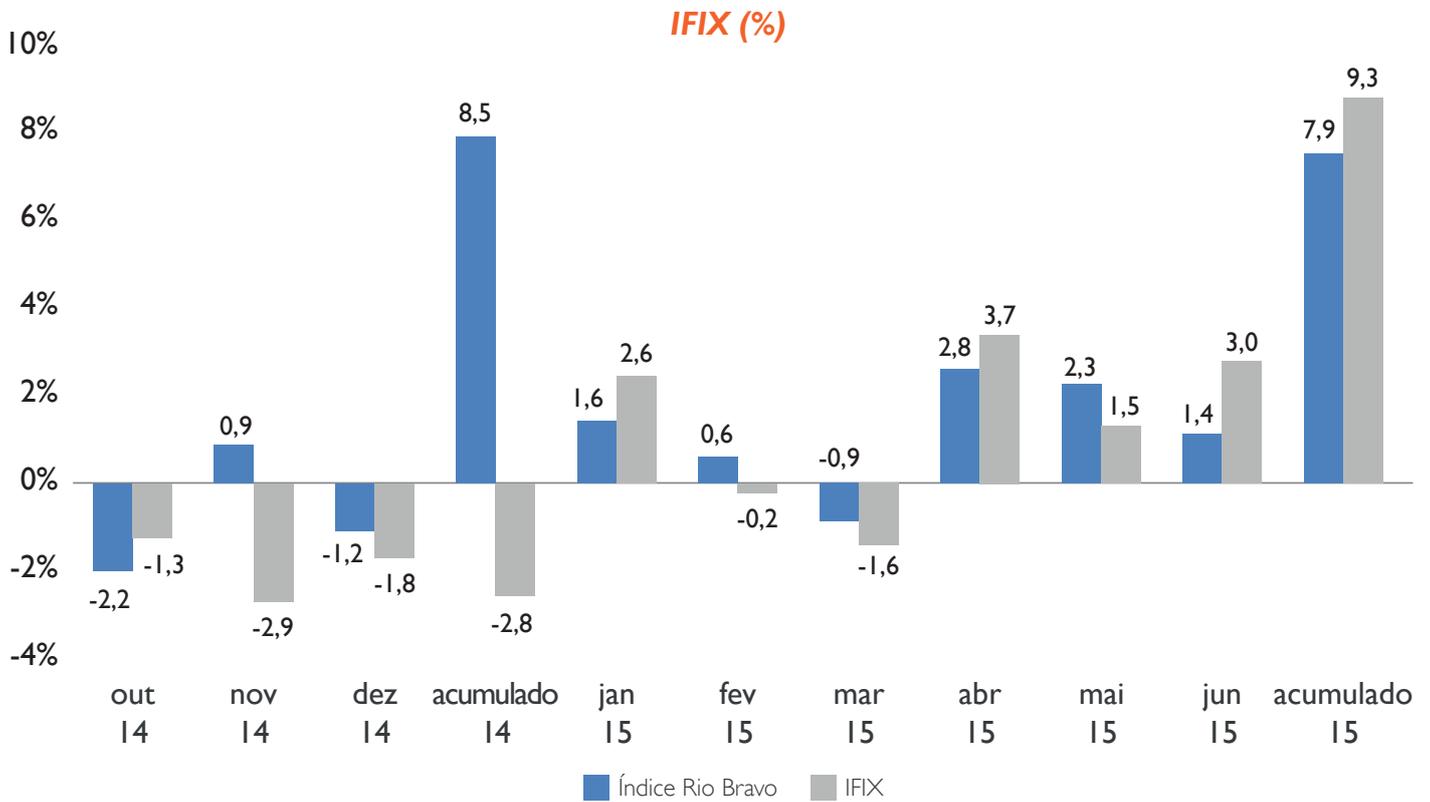
\*Retorno total anualizado, considerando variação da cota e pagamento de rendimentos para quem ingressou na 1ª Emissão e exerceu todos os direitos de preferência nas emissões posteriores.

Inferimos, assim, que o Shopping Pátio Higienópolis é um empreendimento maduro, resiliente, bem posicionado, com resultados consistentes e com grande percepção de valor e busca por investidores. Após três tentativas recentes de aquisição de participações do Shopping, é notável que as propostas tenham sempre apresentado um valor consideravelmente maior que o atual valor de mercado do Fundo e seu respectivo laudo de avaliação.

## IFIX

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

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





Mais um semestre que se encerra. As diversas classes de ativos apresentaram performance surpreendente, mas em linha com nossas expectativas gerais e filosofia de diversificação.

A economia real demonstra fraqueza maior do que todos imaginavam. A inflação de 2015 mostra força e persistência. O ajuste fiscal, mesmo indo na direção correta, deve continuar enfrentando dificuldades. E o ruído político não para de aumentar. O Banco Central, então, consistentemente eleva as taxas de juros, enquanto o real desvaloriza de forma significativa em relação ao dólar dos EUA.

Quando apresentados a quadro semelhante no passado, investidores dos mais diversos perfis não teriam dúvida em apontar para um cenário beirando o caos, de volatilidades crescentes e indicadores como Ibovespa e IFIX (fundos imobiliários) com quedas expressivas. O período, porém, trouxe novo comportamento. Assim, é importante notar que os portfólios diversificados ofereceram retornos adequados e com riscos mais baixos do que inicialmente se previa.

No começo do ano, trabalhávamos com um cenário de inflação em alta – mas abaixo da observada no presente momento –, pressão no câmbio e consequente elevação de juros de curto prazo, ajuste fiscal com pequenas

vitórias e economia real muito fraca. De acordo com esse cenário, então, apontávamos ganhos marginais mas positivos nos títulos públicos pré-fixados e indexados à inflação, ganho este que se materializou nos primeiros seis meses do ano. Enquanto o CDI retornou 5,92% nominais ao investidor, o IMA-Geral trouxe 6,49%. A mão forte do BC vem afetando positivamente as expectativas na parte longa da curva.

Investidores estrangeiros viram a bolsa brasileira como oportunidade de compra em dólares quando a moeda desvalorizou sensivelmente. O fluxo ajudou o índice a segurar de forma surpreendente, +6,14%, mas conseguimos observar o efeito nocivo da fraca economia no índice small caps, que cedeu 6,83% no mesmo período.

Finalmente, os prêmios generosos em algumas sub-classes de fundos imobiliários e a correlação da classe com a curva de taxas de juros fizeram do IFIX aposta vencedora no semestre, com alta expressiva de 9,26%.

Uma carteira teórica em que 25% dos recursos foram investidos em cesta de fundos imobiliá-



## MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

rios e os demais 75% em fundo diversificado – que combina aplicações em IMA-Geral, crédito privado, fundos multimercado e de renda variável – rendeu aproximadamente 120% CDI. Lembrando que cada carteira tem suas características específicas, e que performance passada não significa garantia de retorno futuro.

Continuamos trabalhando os portfólios diversificados como melhor alternativa para o investidor moderado, em um segundo semestre de incertezas, mas com possibilidades interessantes de investimento, principalmente se o BC conseguir segurar a inflação de curto prazo, levando ao equilíbrio e futura queda dos juros no país.

# PERFORMANCE (%)

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



	Crédito			Renda Variável			MultiAssets						Índices					
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Inflação FIRF Longo Prazo	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	CDI	Ibovespa	IGP-M + 6%	SMLL	IMA - B	Dólar
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	1,06	0,61	0,97	-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	-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	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	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	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	0,93	-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	0,95	-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	9,33	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	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	4,49	N/A	0,90	-11,70	0,69	-9,38	-3,53	9,44
agosto 14	0,96	0,82	1,93	5,91	5,91	4,89	1,22	1,88	7,82	-0,70	2,21	N/A	0,86	9,78	0,21	7,57	4,82	-1,23
julho 14	0,98	0,90	1,37	1,61	1,59	-3,51	0,98	0,99	-0,85	1,80	1,67	N/A	0,94	5,01	-0,09	-3,38	1,13	2,95
Ano	5,93	5,68	6,29	-4,52	-3,24	-6,06	4,81	6,01	-1,18	16,21	1,16	6,54	5,92	6,15	7,13	-6,81	8,34	16,81
12 meses	11,93	11,29	12,61	-10,27	-8,60	-10,21	9,82	11,18	-7,16	29,59	0,81	N/A	11,80	-0,16	11,68	-20,36	13,31	40,87
24 meses	22,91	21,49	N/A	-8,09	-4,63	-6,93	17,03	17,26	-8,71	N/A	N/A	N/A	22,61	11,85	25,86	-22,79	N/A	40,03
36 meses	31,74	29,44	N/A	4,98	2,91	N/A	24,96	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31,43	-2,34	41,73	N/A	N/A	53,50
48 meses	46,70	42,79	N/A	-2,13	N/A	N/A	41,93	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	45,40	-14,94	57,89	N/A	N/A	98,74
60 meses	63,13	57,84		10,62	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	61,46	-12,89	82,03	N/A	N/A	72,22
Desde o início	97,46	101,26	17,86	403,10	5,49	-0,04	84,73	17,26	-1,20	29,71	2,32	17,61						
PL médio * (R\$Mil)	155.235,49	37.080,40	10.509,51	175.884,67	79.786,36	50.069,93	18.650,95	25.876,73	9.033,86	14.324,48	7.170,28	8.992,74						
PL Atual (R\$Mil)	171.155,59	62.961,82	18.111,57	38.740,25	60.322,68	63.836,47	9.816,13	19.647,56	6.268,35	12.072,65	14.395,30	24.357,74						
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						
Taxa de administração (a.a)	0,45%	0,35%	0,65%	2,00%	2,00%	1,50%	0,20%	0,10%	0,50%	1,75%	1,10%	0,50%						
Taxa de performance (a.a)	-	-	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

### **Silvio 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.

