

## ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

# CONJUNTO VAZIO, POR ORA

ABRIL 2018

O mês de abril trouxe algumas definições importantes para a corrida eleitoral de outubro, as principais: a prisão do ex-presidente Lula e o encerramento do prazo de filiação partidária. Houve muita comoção e pouca surpresa quanto ao desfecho do caso Lula, inclusive em manifestações histriônicas e descabidas sobre o assunto. Ele está fora da

corrida e também do jogo, pois de dentro da prisão não terá a influência que seus correligionários imaginaram que pudesse ter. Resta saber o que fará o PT, se terá candidato próprio ou se apoiará Ciro Gomes, como pareceria ser o mais lógico. Prosseguem, portanto, as dúvidas sobre como se apresentará o PT nas próximas eleições. →

## CONJUNTO VAZIO, POR ORA

Enquanto isso, em outros partidos, a notícia mais importante foi a filiação de Joaquim Barbosa ao PSB e sua potencial candidatura à presidência da República. Seu desempenho em pesquisas eleitorais mais recentes surpreendeu pelo lado positivo, aparecendo à frente de Ciro Gomes, Geraldo Alckmin e Álvaro Dias, e logo atrás de Marina Silva, a qual está bem situada na segunda posição atrás de Jair Bolsonaro. Paradoxalmente, o conjunto de postulantes à posição de candidato de centro parece tornar-se cada vez mais vazio à medida que se amplia.

Nada mudou quanto ao calvário do presidente Michel Temer, mesmo com a filiação de Henrique Meirelles ao MDB. As investigações associadas à Operação Skala vão incomodar o presidente e contribuir para mantê-lo em um patamar de desgaste que o inviabiliza talvez mesmo como participante do jogo que começa a se adensar. Há rumores de associação do governo federal com a candidatura do PSDB, o qual, todavia, rechaça publicamente essa possibilidade.

É curioso que o ex-presidente Sarney seja lembrado ao afirmar que foi um “erro” não ter um candidato na eleição de 1989 que defendesse o seu legado. Como se o juízo que a História fez do ex-presidente pudesse ser melhor se tivesse havido um “candidato do governo” naquela ocasião. Michel Temer estaria condenado a “repetir o erro” e exatamente

pelas mesmas razões: não era uma opção de Sarney. De forma assemelhada, é muito difícil que Temer consiga ter seu representante na corrida presidencial. Quem se aventura a candidatar-se a partir da ideia de defender o que parece indefensável?



O conjunto de postulantes à posição de candidato de centro parece tornar-se cada vez mais vazio

Talvez por isso Temer tenha sido a principal força a incentivar seu ministro da Fazenda a filiar-se ao MDB e deixar o ministério para trabalhar na sua candidatura. A ambição pessoal de Meirelles serviu a Temer, e talvez leve o ex-ministro a uma sinuca. O desempenho de Meirelles nas pesquisas eleitorais é ruim, considerada a sua exposição, de modo que suas chances em uma corrida “solo” pelo MDB, ainda mais carregando a radiação emanada pelo presidente Temer, parecem muito pequenas. Na verdade, parece pouco provável que sua candidatura alce voo, exceto se for convertida em postulação para a vice-presidência em alguma outra chapa. A lógica estaria a indicar que o parceiro dessa associação seria o PSDB, mas o peso da impopularidade do presidente parece francamente insustentável.

## CONJUNTO VAZIO, POR ORA

Tudo considerado, a corrida permanece aberta. E o sobressalto é generalizado tendo em vista que o afastamento de Lula dos cenários examinados pelas pesquisas não teve o condão de reduzir o impulso de Jair Bolsonaro. O centro moderado possui muitas hipóteses, o que pode significar, provavelmente, nenhuma hipótese.



Tudo considerado, a corrida permanece aberta

Vai demorando a tomar corpo, portanto, o “grid de largada” da corrida presidencial com as candidaturas centristas exibindo uma presença anêmica nas pesquisas. A dúvida sobre a capacidade do sistema político brasileiro em recrutar lideranças de qualidade parece legítima, e a ansiedade quanto ao resultado, em consequência, mostra sinais evidentes de crescimento. É claro que, daqui para frente, o peso das máquinas partidárias e das alianças regionais será cada vez maior, o que deverá se refletir nas intenções de votos das lideranças dessas coalizões. É cedo, portanto, para decretar a inviabilidade das candidaturas de muita densidade político partidária, como as pesquisas presidenciais desse momento poderiam sugerir.

O panorama econômico internacional é basicamente benigno, ainda que se observe alguma

desaceleração do crescimento no primeiro trimestre (em relação ao quarto trimestre de 2017) nos países desenvolvidos, principalmente por causa do rigoroso inverno. Embora outros desenvolvimentos internacionais possam explicar o enfraquecimento acentuado do real em abril, muitos enxergam aí a evidência de um “stress” de natureza tipicamente política. O Banco Central não interveio além das rolagens dos swaps que vencem no começo de maio, e não há nenhuma indicação que vá se esforçar em impedir que o mercado exiba o seu descontentamento com as opções oferecidas pelo sistema político. O mercado não gosta do vazio e da indefinição. Entretanto, não é responsabilidade do Banco Central preencher as omissões da política. Seu mandato é a inflação, que continua baixa, plenamente sob controle e firmemente abaixo da meta. Os preços de serviços continuam desacelerando na comparação com mesmo período do ano anterior e os de alimentos não acordam, apesar das recentes altas nos IGPs. Preços administrados devem ficar acima do IPCA este ano com aumentos de energia elétrica e combustíveis.

Alguns analistas esperavam uma recuperação mais vigorosa e, em razão disso, talvez, houvesse alguma pressão inflacionária adicional. Entretanto, os indicadores de atividade para o primeiro trimestre foram fracos: IBC-Br de janeiro caiu

## CONJUNTO VAZIO, POR ORA

0,6% e em fevereiro subiu 0,1%. Os índices de desemprego chegaram a exibir uma pequena alta, apenas acendendo a sempre bizantina discussão sobre ajustamento sazonal.



O mercado não gosta do vazio e da indefinição

Tudo parece reforçar a sabedoria de uma velha raposa, o ex-vice-presidente Marco Maciel, segundo o qual “em política é muito difícil trabalhar com hipóteses, embora não se possa excluir nenhuma hipótese”.

As captações de recursos em Renda Fixa (Debêntures, NP's, CRI's, CRA's e FIDC's) via mercado de capitais doméstico atingiram um total de R\$ 26,4 bilhões no primeiro trimestre de 2018,

representando um aumento de 43,1% sobre o primeiro trimestre do ano anterior. Destaque para as emissões de debêntures que representam R\$ 21,3 bilhões do total de captações.

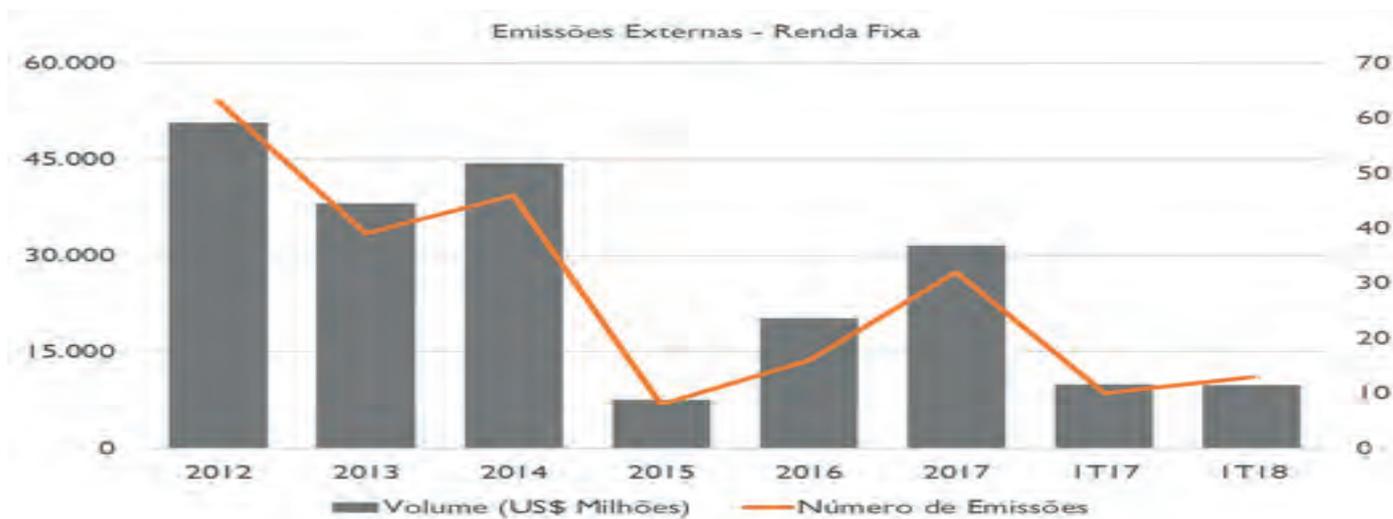


A recente volatilidade nos títulos do tesouro americano reflete a expectativa dos agentes em relação ao rumo da inflação dos Estados Unidos, o que vem afetando o apetite por papéis de emissores de países emergentes no mercado internacional. As emissões externas de títulos de dívida oriundas de brasileiros atingiram US\$ 9,8 bilhões no primeiro trimestre de 2018 (em 13 emissões), o que representa uma queda de 1,50% no volume emitido se comparado ao mesmo trimestre do ano anterior (que registrou 10 emissões). O mês de março contou com apenas uma emissão externa do Banco do Brasil, com volume de

US\$ 750 MM, prazo de cinco anos e yield de 4,875%. Tal emissão veio a reboque de duas recompras pelo BB de US\$ 600 MM de bonds perpétuos com cupom de 8,5% e de US\$ 100 MM do bond com cupom de 9,25%. Também recompraram títulos recentemente no mercado externo Vale e Petrobras.

Já em abril destaque para a Light, que acessou o mercado externo pela primeira vez e captou US\$ 600 MM com bonds de cinco anos e yield de 7,375%, taxa abaixo dos 7,5% estimados inicialmente por conta de uma demanda próxima de 2,0x o volume ofertado.

## RENDA FIXA

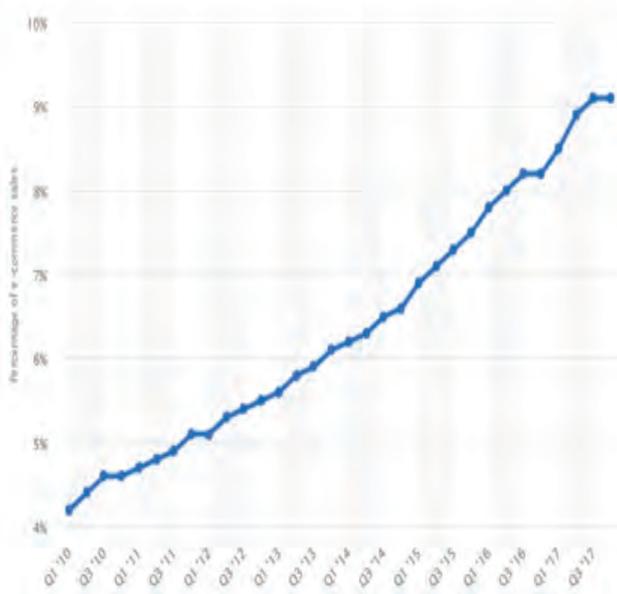


Entre as companhias que pretendem captar no mercado local nas próximas semanas estão Celpa (Rating AA-, R\$ 700 MM, divididos em duas séries de cinco anos), Elektro (Rating AA-, R\$ 1,3 bilhão, divididos em duas séries de

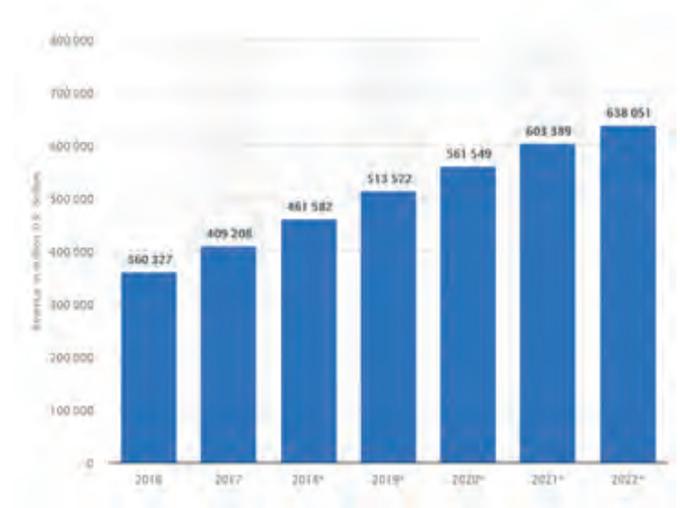
cinco anos e uma de sete anos), além de AES Tietê, que vem a mercado com debêntures incentivadas para financiar seu projeto solar Boa Hora e Banco GMAC, com emissões de Letras Financeiras de prazos dois e três anos.

## E-commerce e Ativos Logísticos

A cada dia que passa, o hábito de consumo das pessoas via internet fica cada vez mais difundido. Se antes havia dúvida se as pessoas iriam comprar produtos pela internet sem ter uma percepção material e palpável, hoje esse questionamento não existe mais. O e-commerce vem crescendo a taxas extremamente significativas, chegando a uma média de crescimento de 18% ao ano nos Estados Unidos desde 2009. A participação do e-commerce no total de vendas no varejo também vem demonstrando crescimento nos últimos anos. Em 2010, nos Estados Unidos, a representatividade das vendas online comparada a todo o volume de vendas no varejo era de 4,2%. No último trimestre de 2017, esse dado já era de 9,2%, conforme gráfico abaixo:



Ainda de acordo com os dados da Statista, o mercado americano de vendas online deverá continuar em ritmo de crescimento, próximo a 9,2% a.a. até 2022, podendo representar U\$ 638 bilhões em mercadorias vendidas pela internet.



Uma vez alterado esse comportamento de consumo, que deverá englobar cada vez mais as compras online, são esperadas mudanças estruturais e significativas na economia, inclusive no que tange aos investimentos imobiliários. De maneira lógica, podemos esperar que a classe de ativos imobiliários que se beneficia desse movimento é a de condomínios logísticos. Isso porque os prazos de entrega e de logística reversa são considerados cada vez mais vantagens competitivas para empresas de comércio online. Para competir com o

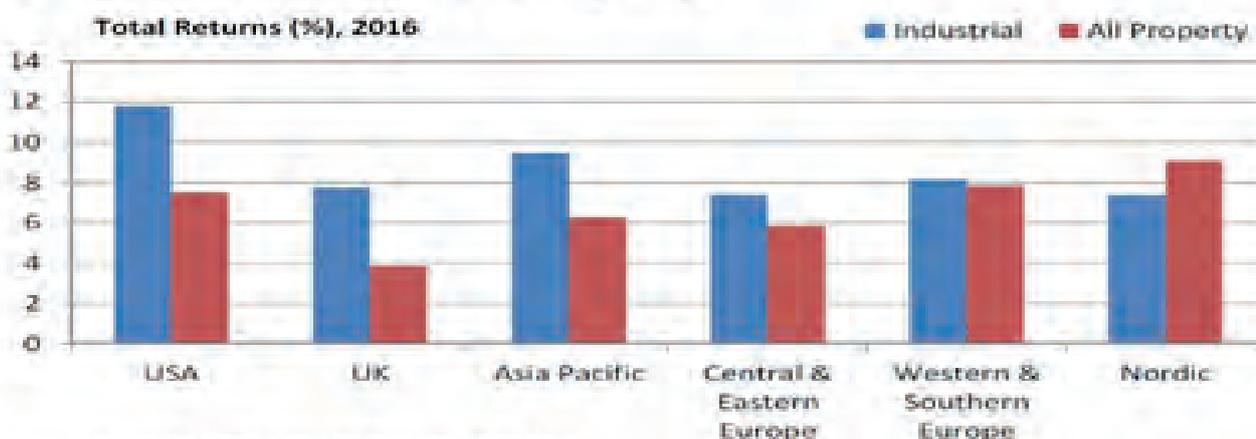
## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

ambiente offline, as empresas precisam entregar os produtos no menor tempo possível. O objetivo é garantir a mesma comodidade da compra offline. Nesse sentido, a cada vez mais importante logística reversa – quando um produto é entregue mais de uma vez para o usuário final antes do fechamento da compra devido a políticas de troca de produtos e de prazos de arrependimento para compra – deixa, de um lado, o e-commerce mais complexo em termos de logística e, de outro, mais conveniente para os consumidores. Com isso, espera-se que as empresas precisem de mais espaços para armazenagem de produtos, proporcionando, assim, poder de barganha para os proprietários de imóveis logísticos. Segundo a MSCI, os ativos logísticos mundialmente performaram acima da média do mercado em 2016, com exceção dos países nórdicos, conforme gráfico abaixo:

Os REITs, Fundos Imobiliários dos EUA, também confirmaram a boa performance dos ativos logísticos no mercado global. Os REITs que investem exclusivamente em ativos logísticos performaram a uma média de 17% ao ano nos últimos três anos, contra uma média de 7% ao ano no mesmo período dos REITs em geral. Tal performance mundial também pode ser vista no mercado brasileiro. Em 2017, os Fundos Imobiliários que investem exclusivamente em ativos logísticos performaram 35,4%, contra 19,4% do IFIX (que representa uma cesta diversificada de Fundos Imobiliários).

Já o e-commerce brasileiro apresentou R\$ 47,7 bilhões em vendas em 2017, segundo dados da E-bit, representando um aumento de 7,5% em relação ao ano anterior e um crescimento de 16,8% a.a. desde 2011. Esse valor representa aproximadamente 0,7% do PIB brasileiro de 2017, contra uma

Chart 1: Industrial real estate outperforms globally



Source: MSCI, 16Q4 year-end data as of 17Q2

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

representatividade 2,3% do e-commerce no PIB americano. Ou seja, o mercado de vendas online nacional precisaria triplicar para chegar a uma representatividade no PIB parecida com a americana. Isso demonstra que esse é um mercado que ainda tem espaço significativo de crescimento nos próximos anos. Os R\$ 47,7 bilhões em vendas no varejo representam aproximadamente 6,5% do volume de vendas online, ou seja, também significativamente abaixo da representatividade americana, em 9,2%, o que tão somente corrobora o potencial de crescimento do setor.

Assim como no mercado global, o crescimento do e-commerce pode favorecer os proprietários de imóveis logísticos no Brasil nos próximos anos. Esse movimento que já parece ter se iniciado em 2017 com uma rentabilidade expressiva dos FIs de Logística poderá continuar crescendo, dado o potencial de evolução do setor. Além disso, deverá atrair investidores para o segmento de logística através de diversos tipos de veículos imobiliários, dentre eles os Fundos de Investimento Imobiliário – FIs.

## MULTI-ASSETS &amp; PORTFOLIOS

O mês de abril foi marcado por alta volatilidade nos mercados locais e internacionais.

No Brasil, os holofotes ficaram voltados no início do mês para a prisão do ex-presidente Lula. Midiático, o evento teve pouco efeito nos preços dos ativos financeiros, mas parece ter finalmente voltado o interesse dos agentes de mercado para a corrida eleitoral. As pesquisas correntes mostram fraqueza de candidatos considerados favoritos do mercado e força das “zebras” meses antes da campanha na tevê começar. Os dados de atividade, inflação e emprego, mais fracos que o esperado, continuam a reforçar a crença de recuperação gradual da economia doméstica.

Os dados mais fortes de emprego e atividade nos Estados Unidos levaram também à forte alta das treasuries no mês de abril com a expectativa de que o FED possa acelerar o ritmo de alta das taxas de juros. Esse cenário levou ao fortalecimento do dólar em relação a todas as moedas, especialmente as emergentes. O cenário de crescimento global continua benigno e indicando que as economias desenvolvidas, notadamente Estados Unidos e Europa, devem continuar o ciclo atual, ainda que em ritmo e momentos diferentes.

Essa combinação de cenários fez com que o Ibovespa fechasse em alta no mês (+0,88%), mas o real desvalorizasse fortemente como ativo de escolha para proteção de investidores (USD +4,73%).

## GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

Em um mês difícil para multimercados, decidimos reduzir o risco corrido pelo Rio Bravo Apollo FIC FIM. Dessa forma, o VaR diário médio ficou em -0,27 e a volatilidade anualizada do período apenas 1,91%. Menor risco, maior resultado de caixa (+38bps).

Sofremos mais com pequena posição comprada no real (BRL) (-16bps). O resultado foi contido, de qualquer forma, com estruturas de opção fora

do dinheiro. Carteira de juros se manteve próxima da estabilidade (-2bps) com ganhos no FRA 2020 e opções de COPOM e perdas no diferencial de taxa entre FRA 2021 e FRA 2022.

Já em renda variável, as operações utilizando Ibovespa futuro casado com derivativos ficaram estáveis, mas a pequena carteira (2,4%PL) de consumo sofreu e

## MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

cedeu 7bps. Os modelos quantitativos de renda variável também sofreram com eventos específicos e afetaram o portfólio em -9bps.

A caixa event-driven, além de reduzir o risco total da carteira por sua descorrelação, gerou resultado positivo de 6bps principalmente com follow-on de fundos imobiliários que saiu com desconto para o mercado secundário.

## ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

No segmento de renda fixa, os fundos que carregam ativos de crédito (crédito privado e crédito high grade) continuam mantendo bons resultados em linha com suas expectativas de retorno. Contudo, já observamos que novas emissões de ativos com baixo risco de crédito vindo a mercado com spreads comprimidos, de tal forma que o carregamento das carteiras desses fundos deve experimentar uma redução nos próximos períodos. Nossa estratégia tem sido reduzir a parcela em fundos líquidos, alongando ligeiramente o prazo de resgate com veículos D+15 a D+45 e mais alocação em crédito privado. Com a indefinição do cenário eleitoral, achamos que é muito cedo e imprudente aumentar demasiadamente o risco de crédito das carteiras e evitamos os ativos chamados high yield.

O resultado global do Rio Bravo Apollo FIC FIM, apesar de abaixo do CDI, se mostrou adequado em mais um mês negativo para o chamado Kit Brasil, e manteve a consistência do fundo desde seu lançamento. Agora, são 16 meses de gestão, 16 meses positivos, 14 deles acima do CDI. Em 2018, o Rio Bravo Apollo FIC FIM retorna cerca de 170% CDI com volatilidade anualizada de 2,30%.

Os fundos multimercados apresentaram resultados mistos no mês, com boa parte deles performando abaixo do CDI ou até com retornos nominais negativos. Os maiores detratores de performance foram as posições em juros reais (IMA-B resultado negativo de 0,14%) e moedas, dado o movimento do dólar mencionado acima. Continuamos otimistas com esse segmento de fundos, e recentemente aumentamos nossa alocação em fundos multimercado macro, cuja principal característica é operar com base nos cenários macroeconômico local e/ou global. A flexibilidade desses fundos permite que o gestor se repositone em diferentes ciclos econômicos para gerar valor no médio e longo prazos.

## MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

Os fundos de ações, por sua vez, tiveram um mês especialmente desafiador para a gestão ativa, com a maioria dos gestores perdendo do Ibovespa. A bolsa brasileira, como mencionado anteriormente, apresentou grande volatilidade no período e entendemos que esse movimento pode prosseguir nos próximos meses, em especial ao sabor das pesquisas eleitorais. Apesar de otimistas no médio prazo, no curto prazo estamos com alocações direcionais pequenas na classe de ativos visando a proteção do patrimônio até melhor definição do cenário eleitoral.

Por fim, o mercado secundário de fundos imobiliários sofreu um pouco no mês, com o IFIX cedendo 0,86%. O mercado de FIIs tem um forte pipeline de novas emissões e follow-ons em 2018, que deve acrescentar liquidez ao mercado. Gostamos desse segmento de fundos, com a devida cautela de fazer uma criteriosa seleção de fundos e gestores para capturar as melhores oportunidades.

## PERFORMANCE (%)

	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apollo FIC FIM	Rio Bravo Portfólio Diversificado I FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado II FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado Internacional	Rio Bravo Portfólio Diversificado Equities FIC FIA	Rio Bravo Juros FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	Rio Bravo Pandas FIC FIM	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA - B	IFIX
março 18	0,52	0,45	-5,30	0,02	0,30	0,16	6,54	0,15	0,08	-0,51	3,92	-0,99	0,52	0,88	2,37	4,08	6,05	6,83	-0,14	-0,86
fevereiro 18	0,54	0,47	0,34	1,79	1,25	0,56	0,34	0,32	2,33	-0,36	2,62	2,13	0,53	0,01	0,07	2,66	1,81	-0,31	0,94	2,00
janeiro 18	0,50	0,41	-3,65	1,08	0,54	0,42	-0,66	-1,67	1,26	0,25	-3,16	2,40	0,47	0,52	-0,37	0,13	1,88	-3,47	0,55	1,15
dezembro 17	0,62	0,54	7,98	0,69	1,17	1,87	-2,91	7,06	0,97	3,84	0,70	2,07	0,61	11,14	4,34	-0,11	-3,78	2,30	3,43	2,64
novembro 17	0,54	0,48	4,90	1,00	1,06	1,00	0,91	4,59	1,42	1,62	1,02	3,36	0,54	6,16	7,03	1,85	1,36	1,56	0,80	0,60
outubro 17	0,58	0,50	-3,13	0,58	0,30	0,31	-0,26	-3,02	0,49	-0,82	0,99	1,21	0,57	-3,15	-2,43	2,04	-0,10	0,02	-0,76	-0,59
setembro 17	0,64	0,59	0,55	0,67	1,23	0,29	3,56	-0,55	0,26	0,44	5,25	1,96	0,65	0,02	-1,48	1,99	3,44	4,12	-0,38	0,23
agosto 17	0,64	0,58	3,46	1,65	1,34	1,46	0,72	3,64	1,63	2,04	2,98	1,72	0,64	4,88	3,68	-0,37	0,43	3,54	1,81	6,58
julho 17	0,80	0,75	5,54	0,88	1,17	1,10	1,64	5,20	1,19	2,76	0,75	0,29	0,80	7,46	8,55	1,33	0,76	0,87	1,34	0,86
junho 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	4,00	-0,38
maio 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	0,39	4,21	2,52	0,88	0,16	0,85
abril 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	-1,08	4,79	1,58	5,82	-1,19	1,03
março 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	0,65	3,43	4,05	1,76	5,71	-0,32	0,15
Ano	2,20	1,88	-1,15	16,72	3,30	3,04	3,11	5,76	4,71	3,20	4,00	5,70	2,14	39,01	6,50	6,87	5,84	5,16	4,79	4,98
12 meses	8,45	7,36	10,55	-	11,05	9,67	9,76	18,12	12,58	11,84	23,70	18,51	8,07	29,07	29,81	22,87	11,26	20,99	10,64	14,58
24 meses	23,86	21,32	22,23	-	29,02	24,94	3,65	45,49	29,48	29,65	20,75	30,76	22,80	58,07	83,01	5,99	-0,59	-	30,42	51,41
36 meses	41,05	37,31	15,39	-	43,97	41,54	23,12	45,77	45,21	37,41	-	-	39,72	55,65	68,20	28,40	18,40	-	50,71	68,13
48 meses	57,38	52,11	10,30	-	-	56,07	58,17	44,02	62,76	44,27	-	-	55,50	62,54	41,93	37,34	57,84	-	74,18	71,97
Desde o início	172,81	170,85	517,63	16,72	51,59	182,85	55,38	46,48	112,68	43,06	10,98	34,94								
PL Atual (R\$Mil)	355.244	9.682	9.991	65.849	78.742	10.937	3.995	6.507	22.242	14.134	31.333	4.410								
Data de início	14/08/08	27/12/07	8/09/04	4/01/17	09/10/14	3/09/08	11/12/13	16/04/12	10/06/13	12/03/13	29/09/15	17/08/15								
Taxa de administração (a.a)	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 (a.a)	-	-	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**

**Carlos Zanvettor**  
Chief Investment Officer  
carlos.zanvettor@riobravo.com.br

**Mario Fleck**  
Chief Commercial Officer  
mario.fleck@riobravo.com.br

**Gustavo Franco**  
Estrategista-chefe  
gustavo.franco@riobravo.com.br

**Paulo Bilyk**  
Chief Investment Officer  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

**Rafael Rodrigues, CFA®**  
Diretor  
Renda Variável  
rafael.rodrigues@riobravo.com.br

**Alexandre Fernandes**  
Diretor  
Renda Fixa  
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

**Anita Spichler**  
Diretora  
Investimentos Imobiliários  
anita.spichler@riobravo.com.br

**Eduardo Levy**  
Diretor  
Multi-Assets & Portfolios  
eduardo.levy@riobravo.com.br

**Charles Putz**  
Responsável  
Ativos Ilíquidos  
charles.putz@riobravo.com.br

**Rodrigo Gatti**  
Gestor  
Compliance  
rodrigo.gatti@riobravo.com.br

**Fabio Cardoso**  
Editor de Conteúdo

**INVESTIDORES  
INSTITUCIONAIS**

**Rafael Conrado**  
Diretor  
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

Rio Bravo Investimentos S.A.  
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3.º andar  
04551-065 São Paulo SP Brasil  
Tel. (55 11) 3509-6600 / 2107-6600  
www.riobravo.com.br

Recomendação ao investidor: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de períodos de, no mínimo, 12 (doze) meses. A Rio Bravo Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimetnos tomadas com base neste material.



