

# ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



## AMBIÇÕES MODESTAS

JUNHO 2017

No início do mês de junho, no ponto máximo do impacto da gravação e da delação de Joesley Batista, o mundo empresarial se dividia entre a desilusão e o ressentimento. Era como se o esboço de recuperação e o relativo otimismo que a alimentou tivessem sido punidas com imenso rigor. O futuro político do presidente parecia comprometido; a equipe econômica, distante do noticiário; as reformas foram esquecidas e não se vislumbrava alternativas. O presidente fez uma curta e inútil viagem à Rússia e à Noruega,

enquanto a reforma trabalhista sofreu uma derrota desnecessária, ainda que não letal, na Comissão de Assuntos Sociais. O Procurador Geral da República, Rodrigo Janot, ofereceu uma denúncia contra o presidente por prática de corrupção passiva, mas para que o julgamento ocorra no STF o plenário da Câmara dos Deputados precisa conceder autorização com 2/3 dos votos. A denúncia seria enviada em etapas, claramente maximizando o desgaste e o sofrimento do presidente para os próximos meses. →



## AMBIÇÕES MODESTAS

→ No final do mês, o panorama parecia melhor, com o anúncio de Raquel Dodge como substituta de Rodrigo Janot a partir de setembro e com decisões do STF favoráveis a Aécio Neves e a Rodrigo Loures. Seria um exagero afirmar que o presidente termina o mês fortalecido, mas certo seria dizer que firmou trincheiras, depois de recuar bastante e reduzir consideravelmente as ambições de seu governo. As batalhas em torno do bloqueio da denúncia na Câmara, começando pelo primeiro enfrentamento na Comissão de Constituição e Justiça, serão cruciais para informar sobre a resistência do presidente ao que ainda virá. E muito claramente, não há mais energia para emendas constitucionais polêmicas, como as da reforma da Previdência. A reforma trabalhista parece ainda dentro das possibilidades, cabendo verificar se o governo terá de lançar mão da mais vergonhosa das concessões, o adiamento ou escalonamento do fim do imposto sindical.

As autoridades econômicas sumiram do noticiário, que permaneceu assoberbado pelas múltiplas frentes da crise política e de seus desdobramentos judiciais. Continuaram a fluir indicadores favoráveis no tocante às contas externas e com relação à inflação. O déficit em transações correntes, outrora a grande

preocupação de todo um grupo de economistas, foi de cerca de US\$ 600 milhões até maio de 2017 contra US\$ 6,0 bilhões no período correspondente de 2016. O superávit comercial foi de US\$ 28 bilhões contra cerca de US\$ 19 bilhões nos primeiros cinco meses do ano de 2016.



*“Não há mais energia para emendas constitucionais polêmicas”*

A inflação medida pelo IPCA-15 para junho mostrava uma variação em 12 meses de 3,52%, sendo que as projeções do Focus para este ano apontam para 3,46% conforme o relatório de 03/07. A publicação do Relatório de Inflação indicou projeções de inflação em queda até o fim do primeiro semestre de 2019, ainda que com oscilações ao longo de 2018.

Na semana anterior, o Conselho Monetário Nacional estabeleceu a meta para 2019 em 4,25% e para 2020 em 4,0%. Foi uma decisão conservadora, buscando prestigiar expectativas conforme refletidas pelo Focus para 2019, mesmo que não se deva atribuir muito significado a expectativas para períodos mais remotos, para os quais é como se não houvesse “liquidez”



## AMBIÇÕES MODESTAS

para este prazo. Repercutiu bem a notícia da redução da meta, embora o novo alvo tenha tido uma restrição muito tímida, com isso se perdendo a chance de elevar o protagonismo do Banco Central do Brasil num momento em que as boas notícias na economia são escassas.



*É provável que tenhamos um quadro de paralisia política nos meses a seguir*

Já havia se firmado o sentimento de uma recuperação gradual, sendo esta a grande expectativa do governo para que a economia pudesse aliviar o peso da crise política, como tem sido observado em várias edições anteriores desse informativo. É incerto se os eventos posteriores a 17 de maio relativos à gravação da conversa entre o presidente e o empresário Joesley Batista vão deteriorar novamente a confiança e tirar o combustível para a recuperação da economia. Há empresários desiludidos e os que alegam que a economia adquiriu certa autonomia dos acontecimentos políticos. Há certo fatalismo no mercado, mas a vida não estacionou, sobretudo no setor priva-

do, alguns lançamentos primários ocorreram e os investimentos diretos estrangeiros continuam em ritmo forte.

O fato é que as perspectivas limitadas para a recuperação da economia e as ambições agora muito modestas – para não dizer inexistentes, quanto às reformas – não dão nenhum conforto ou auxílio à presidência Michel Temer nos desafios que tem pela frente. É provável que tenhamos um quadro de paralisia política nos meses a seguir, tendo em vista os esforços do presidente para salvar seu mandato. Pode haver semelhança com 1989, o lendário quinto ano da presidência José Sarney, mas as brutais diferenças no tocante às instituições que governam a moeda e o fisco explicam os contrastes na economia. Não há hiperinflação nem crise de balanço de pagamentos, o que nos remete aos progressos dos últimos anos.



*A desconexão entre a esfera política e as exigências da economia atinge um nível crítico*

Mas existem cerca de 14 milhões de desempregados aguardando definições mais coerentes sobre o modelo de desenvolvimento



## AMBIÇÕES MODESTAS

econômico brasileiro. A urgência do problema não deveria autorizar tanta procrastinação, tanta perda de tempo e energia em endereçar os principais problemas do país. A desconexão entre a esfera política e as exigências da economia atinge um nível

crítico, com consequências imprevisíveis para ambas as esferas. Não basta a certeza de que não teremos uma catástrofe hiperinflacionária, nossas ambições deveriam ser maiores e nossas lideranças bem melhores.



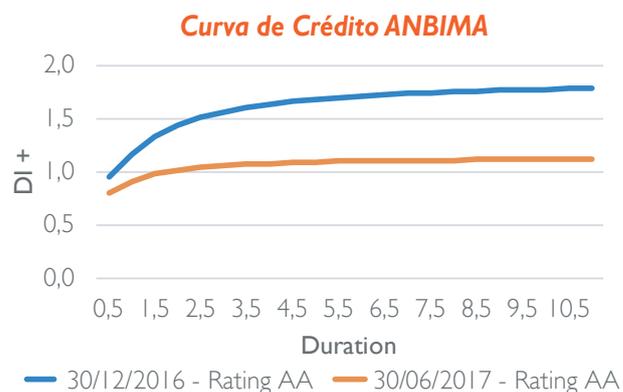
No mercado de crédito doméstico, as emissões de títulos de renda fixa (ex-debêntures leasing) entre janeiro e maio deste ano atingiram R\$ 42,4 bilhões (+39% a.a.) – ainda que no mês de maio, marcado pelo agravamento da crise política, o volume de emissões tenha sido de apenas R\$ 6,3 bilhões, ficando abaixo dos montantes apurados em abril (-34%) e do mesmo mês do ano passado (-31%). Além do aumento no volume de emissões no início deste ano, a parcela efetivamente distribuída a mercado triplicou – mesmo levando em consideração que a base da comparação seja fraca.

Apesar dos números oficiais pela ANBIMA ainda não terem sido divulgados, no mês de junho foram distribuídas a mercado uma emissão de nota promissória de DASA (R\$ 200 milhões), debêntures da Copel (R\$ 520 milhões) e CCR (R\$ 300 MM), letra financeira do Banco Volkswagen (R\$ 500 MM) e o FIDC Stone (R\$ 1 bilhão) – sendo essas três últimas emissões públicas no modelo de leilão holandês, implicando em redução dos spreads em função da elevada demanda (3,0x, 7,0x e 1,5x o volume de emissão, respectivamente).

Para julho, o pipeline de ofertas também é

promissor, tendo em vista que já está em distribuição o FIDC da Cielo (R\$ 5 bilhões, sendo R\$ 2 bilhões distribuídos a mercado), debêntures de Sabesp (R\$ 500 MM), Sonae Sierra (R\$ 250 MM) e Moviada (R\$ 400 MM).

Quanto aos spreads de crédito das emissões, é possível notar o claro fechamento desses prêmios ao longo do primeiro semestre deste ano ao analisar a curva ANBIMA (gráfico abaixo): para o nível de rating AA, os spreads fecharam em média 50 bps ao longo das durations, praticamente retornando ao patamar de 2014.



Tanto a redução dos spreads de crédito como a diminuição da taxa básica de juros influenciaram positivamente as empresas, que, aos poucos, têm seus índices de cobertura de serviço de dívida elevados e maior facilidade em refinanciar passivos.



## WEG

WEG tem sido uma de nossas quatro maiores posições há mais de um ano. Em 2017, estas ações se valorizam aproximadamente 17% até hoje, contribuindo positivamente para o Fundo.

Já comentamos em cartas anteriores sobre diversos atributos desta tese de investimentos que nos atraem. O longo histórico não apenas de crescimento, mas principalmente de geração de valor e foco em retornos, é dos mais notáveis do Brasil. A forte cultura corporativa de disciplina e “um passo de cada vez” faz com que essa empresa reforce sempre seu histórico de crescimento calculado, pouco dada a movimentos agressivos que naturalmente expõem os acionistas a maiores doses de riscos.

Esse conservadorismo não significa comodismo ou pouca inovação. Pelo contrário: mais de 55% das receitas da WEG provêm de produtos lançados nos cinco anos anteriores. Chamado de índice de inovação, esse número tem se situado com consistência ao redor deste nível. Para tanto, a companhia investe entre 2% a 3% de suas receitas e obtêm usualmente mais de 400 patentes por ano em todo o mundo. Mais um ponto favorável para a administração.

No campo de aquisições, frequentemente temos notícias de pequenas investidas feitas pela WEG ao redor do globo. Nenhuma costuma ser transformacional, mas sim complementar. Gradualmente, a WEG vai se estabelecendo nos mais diversos mercados, atendendo clientes de forma mais global e diversificando riscos específicos.

A mais recente aquisição foi nos EUA: uma fabricante de transformadores de energia elétrica – um negócio em que a WEG detém grande experiência. Esta empresa agregará pouco mais de R\$ 400 milhões às receitas líquidas da WEG, cerca de 4%. Ainda não há clareza sobre as margens operacionais, porém o preço pago é consideravelmente inferior à contribuição em receitas – cerca de 0,4% do *enterprise value* da WEG.

Os recentes episódios políticos no Brasil adicionam mais incerteza quanto à retomada do crescimento econômico e, naturalmente, isto não colabora para um maior crescimento de receitas e margens da WEG. Entendemos, porém, que a atratividade estrutural desta empresa justifica uma posição considerável, e a melhora conjuntural brasileira, quando vier, será um *upside*.



## Fechamento do IFIX no primeiro semestre de 2017

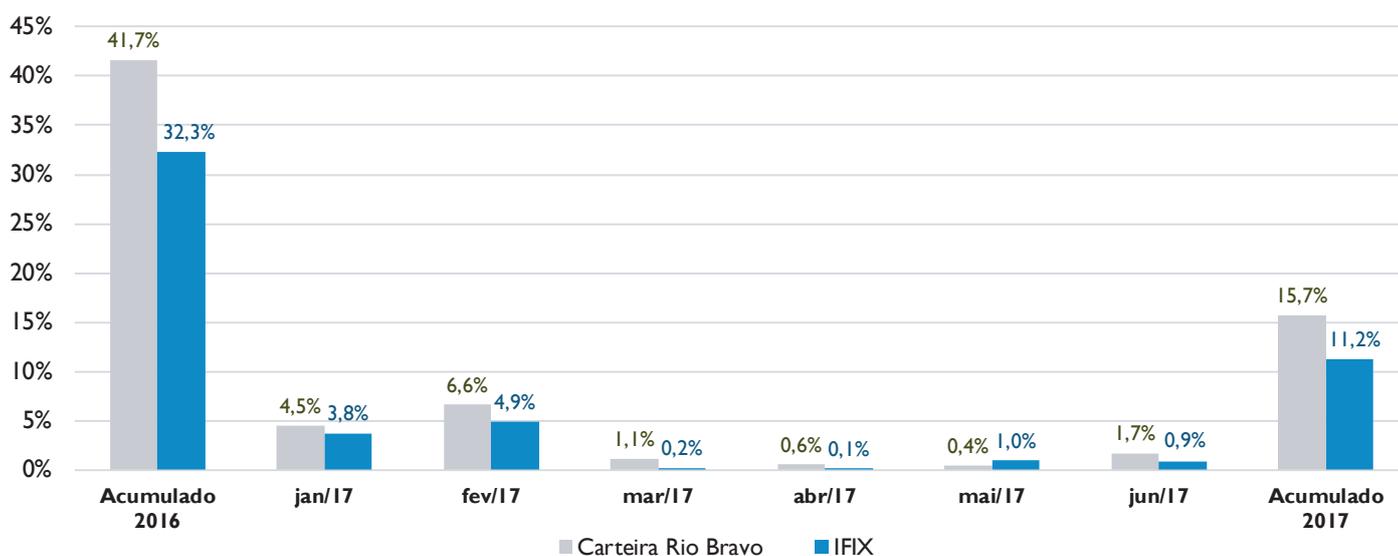
O IFIX fechou o primeiro semestre de 2017 com uma rentabilidade de 11,2% no período, o que corresponde a 23,7% a.a. A rentabilidade entregue no período foi bastante atrativa quando comparada aos outros índices de produtos similares, como o IMA-B, que possui uma cesta de NTN-B (Tesouro IPCA +), que rendeu que rendeu 5,5% no semestre; e o CDI, que proporcionou 5,6% no semestre.

Os grandes saltos de rentabilidade ocorreram logo nos dois primeiros meses do ano, quando a taxa de venda da NTN-B 2035 foi de 5,76% a.a. para 5,28%, algo que deu mais

atratividade aos Fundos Imobiliários e que valorizou as cotas. Conforme explicado na Carta Estratégias de abril/2017<sup>1</sup>, a taxa de juros tem uma influência significativa no preço das cotas dos Fundos.

A carteira de Fundos Imobiliários da Rio Bravo – composta pelos Fundos Rio Bravo Renda Corporativa, The One, Shopping Pátio Higienópolis, Grand Plaza Shopping, Rio Negro, Agências Caixa e Santander Agências – rendeu 15,7% no período contra 11,2% do IFIX. Em 2016, a carteira dos FII's Rio Bravo rendeu 41,7% contra 32,3% do IFIX.

### Performance IFIX vs Carteira Rio Bravo



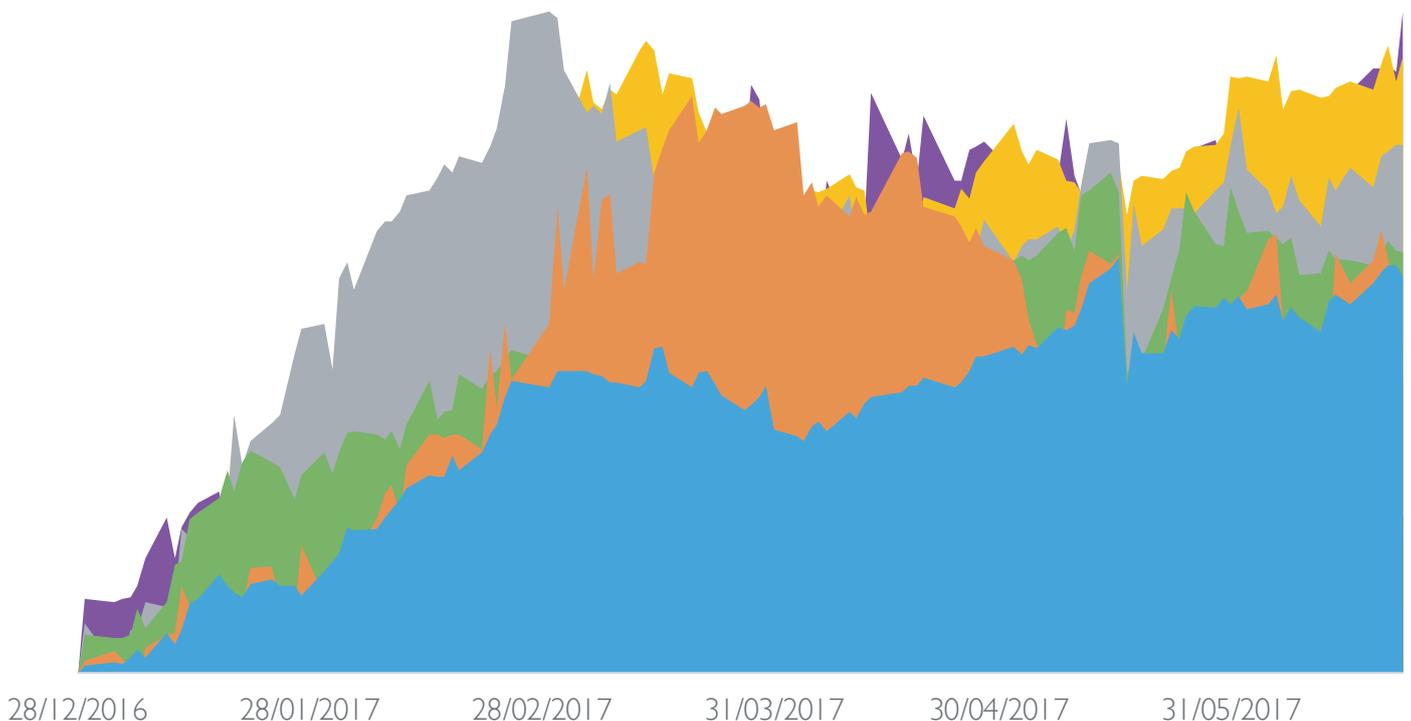
<sup>1</sup> Estratégias Rio Bravo. A Cavalaria não chega. Abril de 2017.

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Também vale a pena ressaltar que os segmentos do IFIX tiveram uma consistência de performance e todos apresentaram uma rentabilidade positiva. Classificamos os Fundos Imobiliários em Escritórios, Educacional, Agências Bancárias, Fundo de Papéis, Desenvolvimento, Diversificado, Logístico e Industrial, Hotelaria, Hospitalar e Shoppings e Varejo. Apresentamos na tabela abaixo a rentabilidade de cada um deles.

Segmento	Rentabilidade
Hospitalar	21,4%
Shoppings e Varejo	18,4%
Logística e Industrial	16,5%
Agências Bancárias	14,3%
Educacional	13,9%
Escritórios	12,3%
Diversificado	9,6%
Desenvolvimento	6,1%
Fundo de Papéis	2,7%
Hotel	2,1%

### Performance por Setor



## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

O segmento com maior rentabilidade no semestre foi o Hospitalar. Contudo, esse segmento só possui dois fundos no IFIX e representa apenas 1,3% do índice. A boa rentabilidade foi causada basicamente porque um desses Fundos sofreu com uma redução de rendimentos significativa no final do ano passado e recuperou a rentabilidade no primeiro semestre de 2017, impulsionada também pela redução de taxa de juros.

Já o segmento de Shoppings e Varejo, que possui uma representatividade maior do IFIX (15%), apresentou uma rentabilidade de 18,4% no semestre. Além do efeito de taxa de juros, já comentado, o setor de varejo mostrou sinais de recuperação frente à crise durante o semestre, mesmo considerando os reflexos das incertezas políticas após 17 de maio. Importantes termômetros para o varejo, como o Índice de Confiança do Consumidor - IBRE/FGV, e a Pesquisa Mensal do Comércio - IBGE, melhoraram frente ao fechamento de 2016, o que demonstra essa recuperação. No entanto, em que pese os sinais de melhora, o setor ainda sofre com o seu custo de ocupação, referência para avaliação da saúde financeira do comércio, visto que o crescimento de vendas real durante o período de crise foi e permanece negativo.

Contudo, de forma mais pontual, enxergamos que os empreendimentos mais resilientes à crise, normalmente shoppings maturados, performados em regiões mais estratégicas e nobres, estão conseguindo realizar a reciclagem do mix de lojas, mantendo o índice de vacância em baixos níveis, e trazendo receitas extras aos investidores, como as chamadas “luvas” – Cessão de Direito de Uso – pagas pelos novos inquilinos. A Rio Bravo participa deste segmento com os Fundos Shopping Pátio Higienópolis e Grand Plaza Shopping.

Na ponta negativa, tivemos os Fundos Hotéis e de Papéis. Os Fundos de Hotéis contam com apenas um FII dentro do IFIX e possuem uma representatividade muito baixa do total (cerca de 0,4%). Enquanto o segmento dos Fundos de Papéis tem 17 FIIs e representa aproximadamente 19% do IFIX. Dentro dessa categoria estão os fundos que investem em FIIs, CRIS e LCIS. Quase 50% de todo este setor é composto por um único fundo, que possui ativos indexados a inflação e ao CDI. Com a redução da taxa SELIC, que ocorreu neste primeiro semestre, os ativos indexados ao CDI

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

perderam momentaneamente a atratividade. É importante ressaltar que esse tipo de produto se manterá atrativo em momento de juros mais estáveis. A Rio Bravo participa deste segmento com os Fundos Caixa Rio Bravo FoF e Rio Bravo Crédito Imobiliário II.

Já o segmento de escritórios comerciais apresentou rentabilidade de 12,3%, impulsionada pela melhora na demanda do mercado de escritórios de São Paulo, que começou a dar sinais de recuperação (tratamos desse assunto na última edição da Carta Estratégias<sup>2</sup>). Este segmento conta com 29 fundos e representa 30,9% do IFIX, sendo, a um só tempo, a principal parte do índice e um dos grandes responsáveis pela boa rentabilidade. Aqui, a Rio Bravo participa com o Mercantil do Brasil, a Rio Bravo Renda Corporativa, o Rio Negro, o The One e o Centro Têxtil Internacional.

O segmento de Agências Bancárias, em que a Rio Bravo participa com os Fundos Agências Caixa e Santander Agências, teve um retorno de 14,3%, impulsionado principalmente pela redução nas taxas de juros. Como os contratos com os bancos normalmente são atípicos, de

longo prazo e com muitas fortes de rescisão antecipada, o principal driver desse tipo de produto passa a ser a taxa de juros.

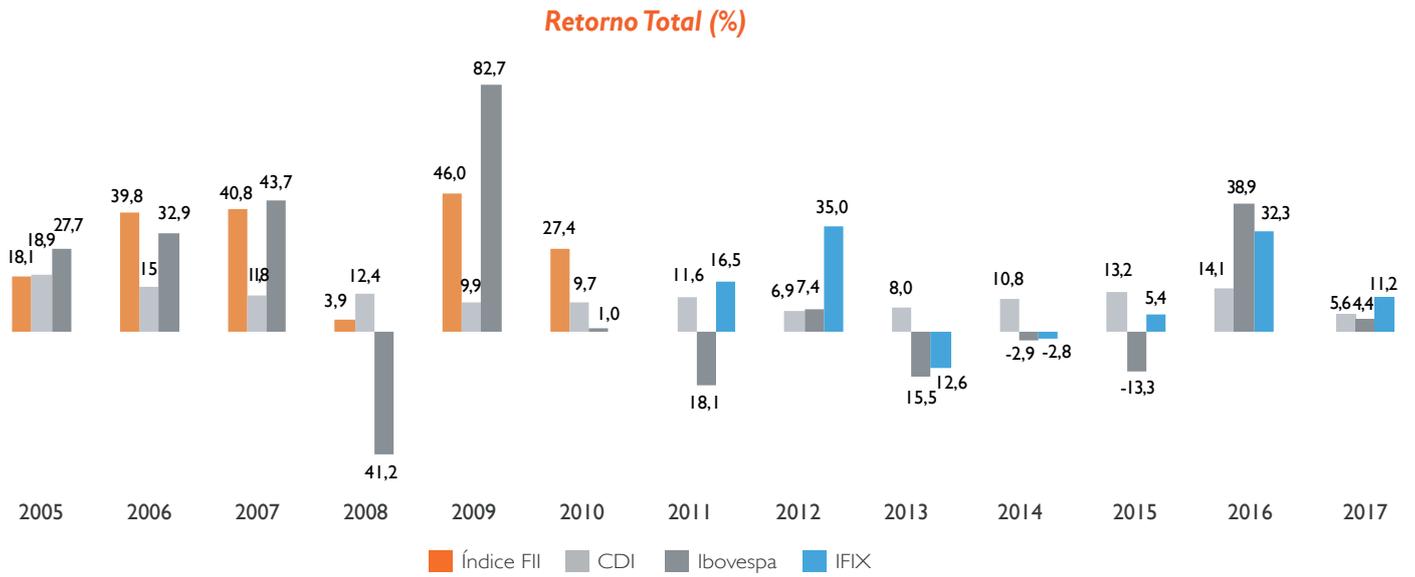
Em suma, é importante realçar a forte consistência de retorno dos Fundos Imobiliários em praticamente todos os segmentos. Uma boa carteira diversificada nas mais diversas frentes e com bons gestores superaram as expectativas dos investidores de Fundos Imobiliários no primeiro semestre de 2017.

### IFIX

No gráfico abaixo, 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 maio de 2017, entre CDI, Ibovespa, IFIX e índice FII – elaborado pela Rio Bravo e utilizado para séries antigas a criação do IFIX.

<sup>2</sup> Estratégias Rio Bravo. **Outro Temer**. Maio de 2017.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS





## GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

Depois de um período de altíssima volatilidade por conta do evento político de 17 de maio último, o mês de junho foi marcado pelo ajuste de expectativas. As apostas direcionais na continuidade do ciclo de corte de juros pelo Banco Central tiveram performance acima do CDI, incluindo aí os contratos de DI até 2019 e, no nosso caso, as opções de COPOM e estruturas de diferencial de taxas. O dólar também se mostrou forte contra o real, uma vez que o mecanismo foi utilizado para proteção das mais diversas carteiras. As demais classes de ativos apresentaram comportamento errático durante o período. Aproveitamos a falta de tendência na primeira quinzena para realizar com ganho significativo (+80bps)

## ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

O mês de junho foi positivo para carteiras diversificadas em que IMA-Geral (+0,82%) e IFIX (+0,88%) acompanharam o CDI, e a performance média dos fundos multimercados abaixo do benchmark foi compensada por pequena alocação em ativos dolarizados (+1,99%).

Chegamos, assim, ao início do período de rebalanceamento de posições dos fundos-

estratégia de valor relativo identificada na última edição deste informativo<sup>1</sup>, quando compramos reais e vendemos índice futuro sintético via seagull de opções. A combinação de resultados nas diversas estratégias alocadas levou o Rio Bravo Apollo FIC FIM (130,6% do CDI) a encerrar mais um mês positivo, acima do seu peer group e do CDI (+0,81%).

O cenário ainda é incerto para o Risco-Brasil, mas oferece posicionamento de convicção em renda fixa, onde continuamos apostando na queda da taxa média de 2019 em relação à média de 2018 (1.5 PL) e na atuação do Banco Central cortando juros para 8,50% em 2017 (3 PLs através de estrutura de opções).

-de-fundos e dos portfólios de nossos clientes. Ao longo do mês de julho, todos receberão suas sugestões de alocação e estratégias para o segundo semestre. De maneira geral, manteremos alocações mais conservadoras em renda variável, priorizando renda fixa e carteira de multimercados como alocações de risco. Investimento marginal no exterior continua importante estratégia de proteção e agente de des-correlação.

<sup>1</sup> Estratégias Rio Bravo. **Outro Temer**. Maio de 2017.



	Renda Fixa			Renda Variável	MultiAssets								Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Inflação FIRF	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	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA - B	IFIX
junho 17	0,99	0,78	0,43	0,73	1,06	0,97	0,79	1,54	0,92	0,18	-0,64	1,17	0,81	0,30	0,38	4,21	2,52	0,88	0,16	0,88
maio 17	1,00	0,88	-0,04	-2,45	0,31	0,44	-0,02	2,18	-1,66	0,14	-0,07	7,60	0,93	-4,12	-1,05	4,79	1,58	5,82	-1,19	1,03
abril 17	0,75	0,75	-0,05	2,40	1,34	0,97	0,54	2,28	1,50	0,62	0,12	6,72	0,79	0,64	3,41	4,05	1,76	5,71	-0,32	0,15
março 17	1,10	1,00	1,09	0,37	1,36	1,09	1,05	0,51	-0,26	1,30	0,57	6,99	1,05	-2,52	-1,45	1,27	0,37	6,02	1,04	0,20
fevereiro 17	0,91	0,83	2,41	3,54	0,98	1,21	1,17	0,32	2,97	1,45	3,64	-0,32	0,86	3,08	5,73	-3,40	-1,21	-1,32	3,85	4,86
janeiro 17	1,15	1,04	2,01	2,99	1,24	1,42	1,28	-1,83	5,96	1,65	2,28	-1,48	1,09	7,38	11,42	-0,81	-3,27	-1,10	1,87	3,76
dezembro 16	1,18	1,07	2,21	-1,22	-	1,46	1,57	-2,80	-0,49	2,27	1,06	-0,95	1,12	-2,71	-0,54	-4,46	-3,86	1,68	2,91	1,47
novembro 16	1,09	1,00	-0,30	-8,44	-	-0,50	0,25	2,19	-6,24	-0,62	-3,50	3,51	1,04	-4,65	-8,44	2,42	6,02	3,04	-1,22	-2,55
outubro 16	1,08	1,01	0,74	2,82	-	1,64	2,08	-3,03	7,05	0,72	1,62	-6,79	1,05	11,23	7,01	-4,46	-2,11	-4,20	0,64	3,80
setembro 16	1,15	1,06	1,39	-0,39	-	1,58	1,26	0,60	-0,10	1,52	0,86	0,27	1,11	0,80	0,09	1,86	1,11	0,84	1,57	2,77
agosto 16	1,24	1,17	1,26	-1,37	-	2,08	1,42	1,30	-0,08	1,13	1,26	-0,10	1,21	1,03	0,18	-0,82	-0,68	0,49	0,89	1,84
julho 16	1,14	1,06	1,89	3,92	-	2,55	0,96	1,69	7,51	1,23	3,51	5,23	1,11	11,22	14,60	1,70	1,12	6,43	2,51	5,92
junho 16	1,23	1,10	1,46	2,09	-	1,28	0,55	-8,60	4,32	1,26	1,41	-14,11	1,16	6,30	9,12	-11,21	-11,04	-15,93	1,93	1,61
Año	6,05	5,39	5,96	7,69	6,46	6,12	4,80	5,03	9,63	5,45	5,97	22,06	5,66	4,44	19,24	10,26	1,63	16,77	5,46	11,27
12 meses	13,56	12,28	13,80	2,25	-	15,78	12,92	4,84	17,51	12,18	11,03	22,96	12,85	22,07	33,53	5,92	2,96	26,42	13,32	26,62
24 meses	29,88	27,40	34,77	7,18	-	28,82	27,73	14,05	22,79	27,00	23,36	-	28,75	18,50	30,90	9,37	6,61	-	32,28	42,01
36 meses	45,12	41,55	51,29	-5,08	-	-	39,87	47,65	13,54	40,78	23,79	-	43,74	16,36	5,57	25,65	49,44	-	49,17	49,29
48 meses	59,40	54,56	65,26	2,39	-	-	49,75	-	23,16	50,18	33,66	-	57,65	39,13	7,02	30,82	46,87	-	61,53	45,65
Desde o início	156,46	156,40	58,83	439,21	6,46	38,08	159,25	47,94	21,31	89,08	26,22	-1,95								
PL Atual (R\$Mil)	323.977	21.170	13.182	16.260	44.495	68.408	8.670	5.303	7.051	33.466	17.032	50.165								
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	4-jan-17	09-out-14	3-nov-08	11-dez-13	16-abr-12	10-jun-13	12-mar-13	27-set-15								
Taxa de administração (aa)	0,45%	0,35%	0,65% <sup>1</sup>	2,00%	1,50%	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70% <sup>2</sup>	1,10%	0,08%								
Taxa de performance (aa)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IBOVESPA	20% do que exceder CDI	-	-	-	-	10% 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 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 Rio Bravo Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material.

