

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

UMA CRISE DE LIDERANÇA

MAIO 2018

A economia vinha se recuperando com vigor moderado e decrescente, talvez temerosa diante das incertezas eleitorais, até que, no início do mês, o mercado de câmbio começou a registrar um “stress” que foi associado de forma plausível aos andamentos globais do dólar. Mas era razoável indagar se os sinais internacionais não estariam

disparando preocupações com o futuro político do país. Estaria o mercado afinal revelando certo nervosismo com a polarização da eleição entre nomes como Ciro Gomes e Jair Bolsonaro? Deveria o Banco Central interferir no câmbio para evitar uma depreciação muito acentuada e que pudesse mesmo trazer consequências para a inflação?→

UMA CRISE DE LIDERANÇA

Há, como se sabe, um problema de identificação insolúvel em se definir a teoria correta sobre o que move o câmbio. Em tese, o BCB não deveria atuar para acalmar ânimos exaltados pelos excessos verbais dos candidatos. Mas o fato é que o BCB interrompeu a trajetória de queda de juros adrede anunciada e passou a atuar de forma relevante no mercado de câmbio.

Seguindo-se a esse enredo explodiu a crise dos caminhoneiros, uma formidável combinação de erros e azares, uma daquelas situações que os mercados não conseguem antecipar, mas cuja autópsia parece menos complexa.



O Banco Central interrompeu a trajetória de queda de juros e passou a atuar de forma relevante no mercado de câmbio

Os prejuízos foram imensos, em mercadorias perdidas, danos materiais, tumultos, ferimentos (ao menos uma morte), renúncias fiscais, concessões despropositadas, perdas no crescimento e decréscimo de credibilidade política, neste último caso um poderoso lembrete sobre a inexistência do “fundo do poço” no domínio da política, como nas finanças (pois sempre pode ficar pior).

Não é simples estabelecer o começo do tumulto, pois aí já vem implícito um julgamento sobre responsabilidades, de modo que, a bem da justiça, o ponto de partida deve ser colocado

no “Petrolão”, que deixou a Petrobras à beira da insolvência. A nova administração reverteu o populismo tarifário anterior, mas durante um bom tempo praticou preços mais salgados que os ditos “níveis internacionais” e, com isso, e sob aplausos, usou de seu poder de monopólio para recuperar seus índices financeiros.

Pois é nesse trajeto que a importação de derivados começa a se mostrar mais pujante do que se imaginava, especialmente em vista do controle que a Petrobras possui sobre a infraestrutura de importação. Foi o ganho de fatia de mercado da importação que fez a empresa recuar para uma adesão mais fiel a preços internacionais, inclusive com reajustes mais ágeis, a fim de enfrentar a concorrência oferecida pelas importações.

Esse novo arranjo não se revelou problemático e se aproximou do sistema americano, o qual, em tese, traz para as bombas a volatilidade do mercado internacional de petróleo. O país já tinha se afastado dos sistemas europeus de fixação de preços de derivados com a descaracterização da CIDE como imposto regulatório por Dilma Rousseff quando decidiu repartir a receita do tributo com estados e municípios.

A inexistência de mitigadores para a transferência da volatilidade dos preços do petróleo para o consumidor não foi um problema enquanto o movimento era para baixo, ou de menor monta. Porém, em retrospecto, não era o melhor sistema para se atravessar um choque de preços no mercado internacional como o verificado de meados de 2017 para hoje.

UMA CRISE DE LIDERANÇA

Há outros enredos para a crise, como o do excesso de capacidade de transporte, mercê dos incentivos à compra e produção de caminhões, e também o da crise fiscal, que ensejou o aumento das alíquotas de PIS-COFINS, e também, em menor escala, do ICMS. Na verdade, muito tem sido discutido sobre o alto nível de impostos sobre combustíveis, sobretudo nas comparações internacionais, e pouco ou nada sobre aumentos recentes de alíquotas. Mais informação sobre o tema poderia diminuir a má impressão causada pelas soluções definidas para o fim dos protestos, sobretudo o subsídio dado aos caminhoneiros. O fato é que uma centena de reajustes de meados de 2017 para cá não teriam causado nenhum

“

A eclosão da greve teve parentesco com os episódios de 2013 em torno das passagens de ônibus em São Paulo

transtorno se não fossem todos para cima, totalizando mais de 50% de correção. Nessas circunstâncias, por certo, não há nenhuma regra que seja satisfatória. O aumento de preços precisa ser transmitido ao consumidor e as únicas considerações são de “timing” e de mitigadores. Não há muito para onde correr em matéria da velocidade, e o fato é que um pouco mais de lentidão teria recuperado um tanto da fatia de mercado perdida, embora com prejuízo para a empresa. Um imposto regulatório poderia ter sido de grande ajuda, pois diferentes preços públicos, em

outros setores, se servem dos mais variados mecanismos para reduzir a volatilidade dos preços ao consumidor. Podia ser uma consideração menor quando a empresa estava quebrando e os preços internacionais estavam quietos ou para baixo, mas deixou de ser com a escalada no preço internacional.

A eclosão da greve, ou dos protestos – é difícil definir com exatidão o movimento –, teve parentesco com os episódios de 2013 em torno das passagens de ônibus em São Paulo. Sintomaticamente, teve mais componentes de “Revolta de Atlas” que bandeiras vermelhas em cada uma de

“

O casamento de conveniência entre o MDB e o neoliberalismo termina sem resultados políticos

suas concentrações. No entanto, houve elementos de locaute, violência e demandas por intervenção militar que criaram perplexidade e certo contraste entre esse movimento e outros organizados pelos sindicatos. Neste caso, inclusive, não houve interferência da Justiça do Trabalho, ou mesmo do STF, pois não era claro do que se tratava, e, portanto, qual era a jurisdição do conflito.

O resumo do parágrafo acima, em uma palavra, é descontrole. O protesto não tinha líderes definidos, nem pautas muito nítidas, o que apenas acrescentou ao despreparo das autoridades responsáveis pela “negociação” e ao imprevisto na condução da crise. O governo entra nessa



UMA CRISE DE LIDERANÇA

crise já em estado terminal, e consegue se tornar ainda mais radioativo.

A crise provocou um episódio agudo de desabastecimento, coisa que não se via há anos, que foi suportado pela população com surpreendente condescendência e resignação. A opinião pública mostrou, inclusive, claros sinais de apoio, ainda que genérico, ao protesto e grande contrariedade com o governo. O prejuízo político é gigantesco, seguramente maior que o capital previamente acumulado. Fica muito evidente o fracasso absoluto de o governo Michel Temer chegar a essa distância da eleição com alguma força política. O casamento de conveniência entre o MDB e o neoliberalismo, tantas vezes esmiuçado nesse informativo, termina sem resultados políticos, embora tenha nos deixado a PEC do Teto e a reforma trabalhista como principais conquistas. A área econômica, aí incluindo o presidente demissionário da Petrobras, Pedro Parente, fez a sua parte, pois trabalhou muito bem dentro das limitações a que esteve sujeita.

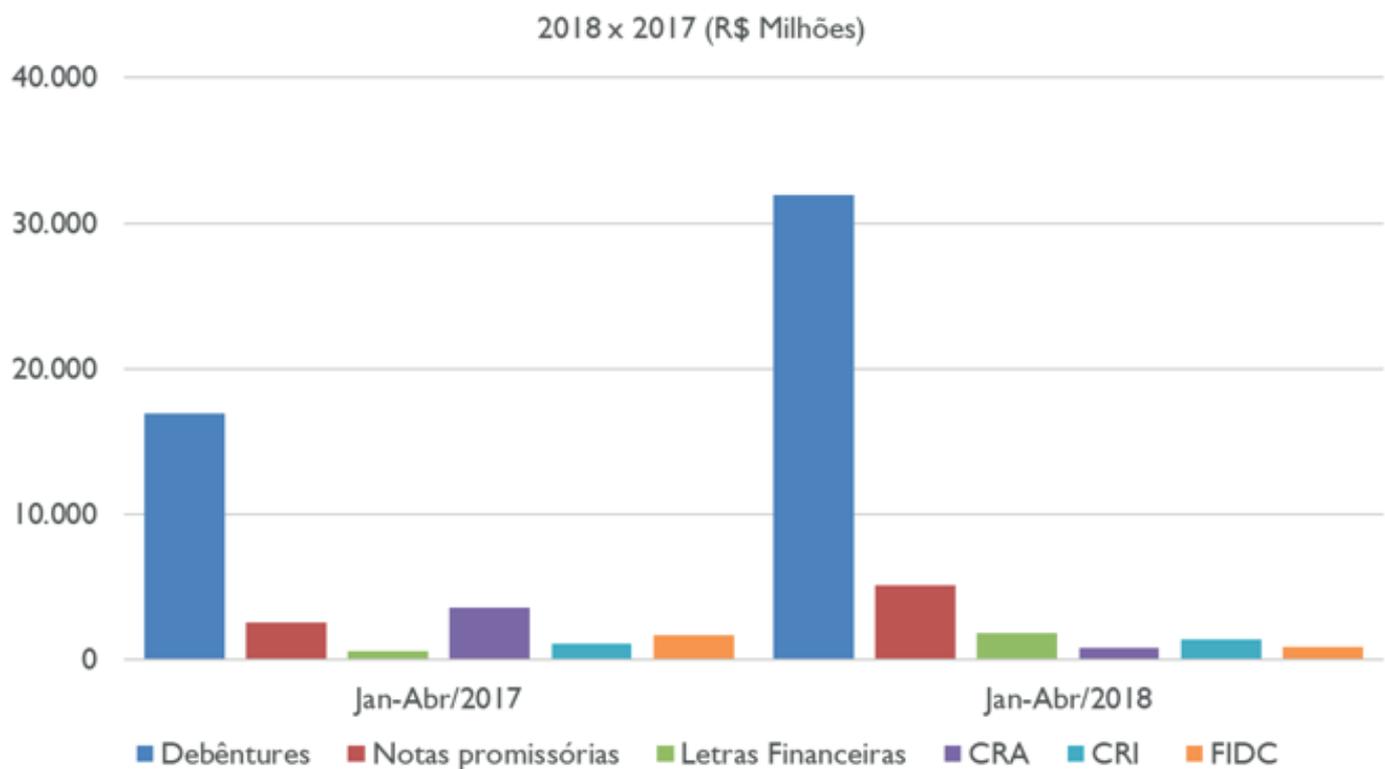
Pedro Parente apresentou a sua carta de demissão no primeiro dia de junho, conclamando o presidente Temer a deixar que o conselho de adminis-

tração da empresa escolha o novo CEO. Sua iniciativa é um gesto político importante, pois coloca a crise de volta no colo das lideranças políticas que vinham pedindo a sua demissão. As ações caem 15% diante desse quadro. O que vai vir em seu lugar?

Em resumo, não era para esse novo “choque do petróleo” ter provocado esse tumulto todo, o que apenas indica que os problemas estão em outro lugar, mais em cima, na cabine de comando.

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\$ 42 bilhões no período de janeiro a

abril de 2018, representando aumento de 58,3% em relação ao mesmo período do ano anterior. Destaque para as emissões de debêntures que correspondem a R\$ 31,9 bilhões do total de captações.

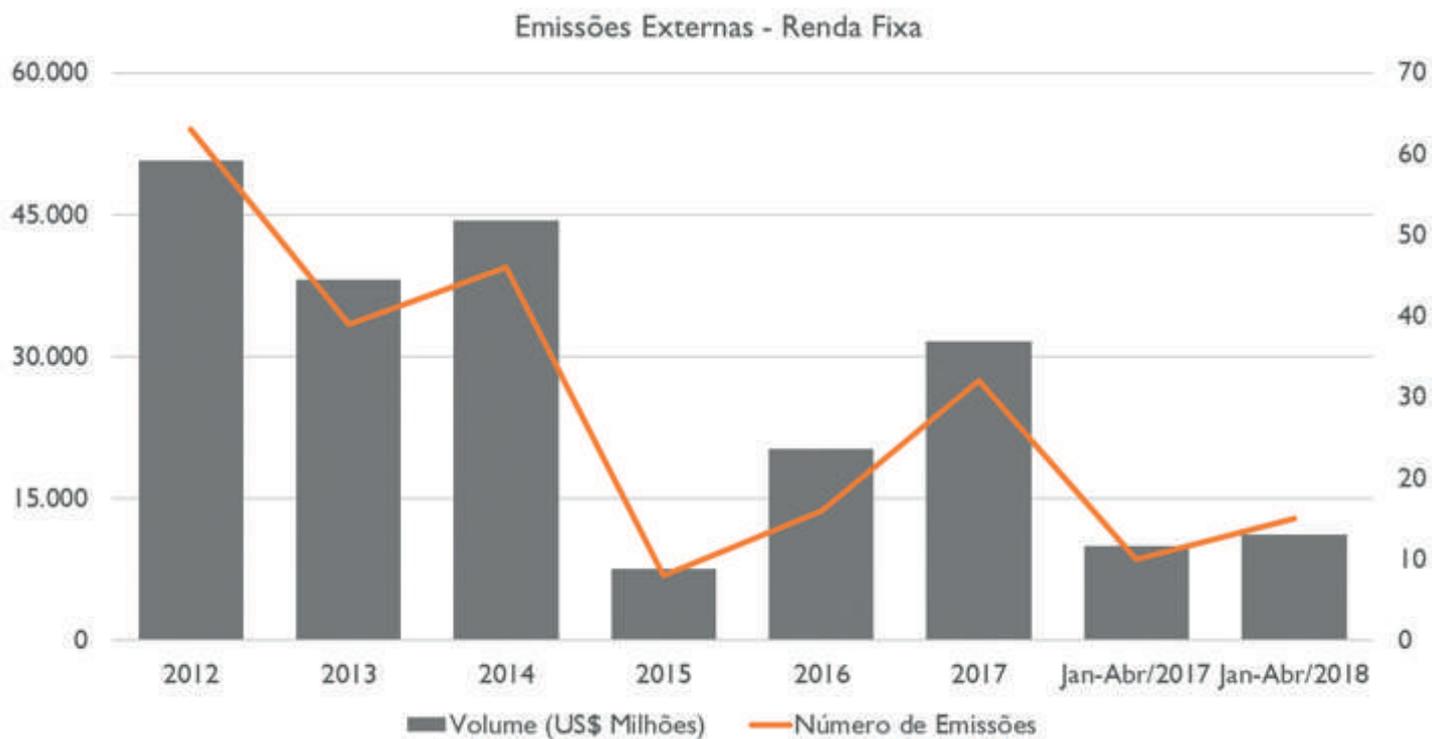


A recente deterioração do cenário macro e do ambiente político fez com que as companhias brasileiras mudassem seu comportamento no tocante às emissões externas. A última a acessar o mercado externo foi a Light, em abril, com emissão de US\$ 600 MM de cinco anos e yield de 7,375%. Nenhuma emissão foi anunciada em maio. Além de adiar suas emissões, caso da Usina de Coruripe, que

adiou uma emissão de US\$ 425 MM por conta da recente alta do dólar, algumas companhias têm anunciado recompra de suas dívidas externas, caso da Petrobras, que – seguindo Vale e BB – anunciou oferta de recompra de até US\$ 4 bilhões.

Entre janeiro e abril de 2018, foram realizadas um total de 15 emissões externas, as quais totalizaram US\$ 11,15 bilhões, contra US\$ 9,95 bilhões do mesmo período do ano anterior,

RENDA FIXA



quando foram realizadas dez emissões. Entre as companhias que pretendem captar no mercado local nas próximas semanas estão Multiplan (Rating AAA, R\$ 300 MM em uma série única de seis anos), Intervias (Rating Aa2, R\$ 800 MM, divididos em quatro séries de dois,

cinco e sete anos) e CPFL Geração (Rating AAA, divididos em duas séries de três e cinco anos). Além das mencionadas, Volkswagen Serviços Financeiros e Carrefour Soluções Financeiras estão acessando o mercado via emissões de Letras Financeiras de prazos dois e três anos.

Fundos Imobiliários em queda. E agora?

Em maio de 2018, uma forte correção trouxe perdas significativas no mercado de Fundos Imobiliários. O IFIX, índice que mede a rentabilidade de uma carteira com os principais FIs do mercado, que chegou a subir 5,5% no ano até meados abril de 2018, caiu 4,8% no mês e já fecha o ano em 1,1% de queda.

Como explicar este movimento de queda?

Os FIs são fundos normalmente negociados em bolsa e que se comportam como um ativo de renda variável. Isto é, sua valorização ou desvalorização pode depender da oferta e da demanda por um determinado Fundo no mercado secundário. Ocorre que, com as recentes notícias negativas sobre o mercado externo, com forte valorização do dólar e aumento da taxa de juros americana, aliadas a problemas domésticos como riscos eleitorais, greve dos caminhoneiros, fizeram com que os investidores enxergassem um risco maior para o país do que enxergavam anteriormente. Com isso, a taxa de juros futuro brasileira, comumente medida pelo prêmio da NTN-B, subiram significativamente, de 9,68% em abril para 11,17% em maio de 2018. Como o mercado de FIs é fortemente correlacionado com a NTN-B, os FIs também caíram. Outro fator que pode ter acentuado esta desvalorização é o fato de o mercado de Fundos imobiliários estar sendo composto por novos CPFs. De 2016 até abril de 2018, o número de CPFs cadastrados na B3 como investidores de FIs

subiu de 59 mil para 120 mil, segundo boletim do Mercado Imobiliário realizado pela B3. Não por coincidência, o IFIX subiu 24,6% a.a. neste mesmo período. Uma hipótese a ser considerada é que novos investidores que entraram no mercado aproveitaram este movimento de queda para vender suas cotas e realizar lucros acumulados desde então. Apesar de o momento exigir cautela quanto aos cenários externos e internos, os fundamentos do mercado imobiliário não corroboram com esta queda. Isso porque, a taxa de vacância dos imóveis corporativos e logísticos em São Paulo já apresenta sinais claros de recuo desde 2016, de acordo com consultorias especializadas no setor. A falta de oferta em algumas regiões de São Paulo poderá ocasionar em ganhos significativos para os proprietários, que passaram a ter mais poder de barganha com os inquilinos. Em regiões como a Av. JK, Faria Lima e Av. Paulista, a taxa de vacância de imóveis corporativos já chega a 16,1%, segundo dados da consultoria Cushman & Wakefield para todos os tipos de prédio nas regiões citadas, o que já sinaliza aos proprietários uma inversão do ciclo imobiliário e garante mais poder nas negociações com inquilinos.



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

E quais lições podemos tirar desta valorização?

Primeiro, que os FIs são investimentos de renda variável que, apesar de apresentarem uma volatilidade menor que as ações de empresas, ainda assim tem o seu risco a ser considerado. Os investidores precisam estar cientes que um investimento aonde espera-se ganho sobre a taxa de juros soberana possui riscos, inclusive da redução do valor principal investido. Segundo, que o mercado imobiliário é cíclico e movimentos de otimismo e pessimismo são comuns. O investidor precisa estar atento a estes ciclos para aproveitar as oportunidades que possam surgir. A última onda de pessimismo que ocorreu em maio de 2017 desvalorizou as cotas dos FIs e trouxe excelentes oportunidades para os compradores. O próprio IFIX subiu 7,7%

desde então.

Terceiro, que os FIs possuem ativos imobiliários dentro de suas carteiras, e que a valorização ou desvalorização deles dependem muito mais de perspectivas de longo prazo do que de movimentos de otimismo e pessimismo de curto prazo. Os ativos imobiliários não costumam perder valor significativo até que eventos reais na economia possam trazer mudanças estruturais para o mercado, pois são investimentos de longo prazo e que precisam de tempo para serem avaliados pelo mercado e reprecificados.

Em suma, as incertezas causadas pelos recentes acontecimentos podem até trazer volatilidade no curto prazo, mas também poderão trazer ganhos para os investidores que souberem escolher boas carteiras de Fundos Imobiliários.

Um ano após o desastre que sucedeu a divulgação dos áudios de Joesley Batista com o presidente Michel Temer, o mercado financeiro brasileiro voltou a viver dias de muita tensão neste mês de maio.

O grande assunto na primeira metade do mês foi a decisão do Banco Central, após a reunião do COPOM do dia 16, de manter a taxa Selic inalterada no patamar de 6,5% ao ano. A maioria dos agentes de mercado, embora não houvesse unanimidade, apostava em uma queda de 0,25%, o que gerou um forte movimento de abertura nas taxas de juros, impacto negativo na Bolsa e pouco efeito no câmbio já depreciado ao longo dos meses. O racional não é óbvio – se o BCB pode parar o ciclo de corte de juros por efeito externo, também poderia subi-los pela mesma razão. A verdade é que os dados de inflação seguem abaixo das expectativas, assim como os números de atividade estão sendo continuamente revisados para baixo. Em seu comunicado, o BCB não fechou as portas para novos cortes nas próximas reuniões, mas deixou como cenário-base a manutenção.

O mês, no entanto, ainda estava longe de terminar e os últimos dez dias foram marcados pela greve dos caminhoneiros, que se prolongou muito mais do que se imaginava, gerando impactos severos para nossa economia. Após tentativas fracassadas de acordo, o governo acabou cedendo a praticamente todas as demandas do movimento para dar fim ao caos

que havia se instalado. As medidas anunciadas atingiram em cheio a Petrobras, que, aos olhos dos investidores locais e estrangeiros, ainda está sujeita, a despeito de toda a melhoria em sua governança, a influências e decisões do governo. O papel (PETR4) acumulou perdas no mês de 17,37% e arrastou o mercado acionário brasileiro, impactado não só pelo desempenho da própria Petrobras, mas também pela maior aversão a risco que tomou conta dos investidores, receosos com o atual quadro e as perspectivas pouco conclusivas sobre a corrida presidencial. Dessa forma, o Ibovespa amargou queda de 10,87% neste mês, apagando os ganhos observados em 2018.

O cenário local mostrou-se tão complicado em maio que acabou ofuscando parcialmente os acontecimentos internacionais, que não foram poucos. Nos Estados Unidos, seguimos durante boa parte do mês a escalada dos yields das treasuries. O mercado teme que a atividade econômica norte-americana esteja mais aquecida do que o seu crescimento potencial, e desta forma acompanha com muita ansiedade todos os novos dados de inflação, atividade e emprego. Surpresas para cima nos indicadores poderiam acelerar o ritmo de elevação da taxa de juros (Fed Fund rate) pelo Federal Reserve, o que já vem trazendo impactos em diversos mercados globais, especialmente com o fortalecimento do dólar contra moedas emergentes e desenvolvidas e queda nas bolsas emergentes com fuga de recursos para os títulos de renda fixa dos Estados Unidos. E na Europa, a atividade ainda mostra dificuldade em engrenar, com números



MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

ligeiramente mais fracos do que o esperado, reforçando a ideia de que o ciclo de política monetária expansionista está longe do fim. Essa combinação de fatores pinta o cenário desafiador pelo qual passaram os agentes de mercado durante o período.

GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

Mais um mês muito difícil para multimercados, afetando fortemente as posições de renda fixa após a reunião do COPOM (ler mais abaixo em Alocação de Portfólios). Pela primeira vez desde seu lançamento, o Apollo FIC FIM teve um mês negativo, mesmo que em linha com o resto da indústria. Em momentos como o atual, é muito importante focar nas posições estruturais que apresentam valor em linha com nosso cenário macroeconômico, mesmo que a volatilidade de curto prazo não permita que as realizemos com ganhos imediatamente. Como é possível ver nos multimercados e ouvir deles, o resultado consistente em janelas distintas e mais dilatadas é feito muitas vezes de momentos como esse.

Sofremos mais com FRA 2020 e NTN-B 2026, assim como com os fundos imobiliários, que observaram forte realização no período. As posições de Bolsa e câmbio estavam muito reduzidas para ter efeito forte no resultado, com operações táticas em ambas as classes atenuando positivamente o efeito no mês. O destaque positivo ficou com os modelos quantitativos e sua desconexão para a carteira do fundo. Com

apenas 5% do PL, a caixa quantitativa gerou 13bps.

O resultado global do Rio Bravo Apollo FIC FIM ficou, então, em -2,12% em linha com o IHFA (-1,39%). Agora, são 17 meses de gestão, 16 meses positivos, 14 deles acima do CDI contra sete meses de kit Brasil acima do CDI e dez meses abaixo dele.

Concentramos nossas posições na inclinação da curva, que oferece prêmios muito elevados para a situação macroeconômica pela qual passamos. Aumentamos o FRA 2020 para 2 PLs e trocamos um pedaço ainda pequeno para o FRA 2021. Mantivemos, ainda, 0,3PL NTN-B 2026, que devemos trocar pelo equivalente de risco de FRA 2021, hoje com prêmio de 600bps para a taxa básica de juros. Finalmente, havíamos reduzido em 15% as alocações em FII antes da realização, posição que manteremos pelo carregamento e potencial de ganho de capital no curto prazo.

ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

Os fundos de renda fixa de crédito privado apresentaram resultados nas categorias high grade (títulos em sua maioria com baixo risco de crédito) em linha com o esperado. Temos observado um gradual aperto nos retornos destes fundos, que deve permanecer nos próximos meses refletindo o perfil das ofertas de crédito que vem a mercado com spreads comprimidos. De todo modo, ainda consideramos atrativos



MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

fundos da classe em função da sua relação risco e retorno e pelo perfil de resiliência que pode garantir retornos acima do CDI aos portfólios também em ambientes mais voláteis.

Os fundos multimercados passaram por uma prova de fogo neste mês, com diversas surpresas em relação aos cenários-base, como a decisão do COPOM e a greve dos caminhoneiros.

Aliado ao fortalecimento do dólar, esses fatores foram os grandes responsáveis pelo desempenho ruim dos fundos. Os fundos multimercados macro, em sua grande maioria, sofreram com esse evento, especialmente nas posições nos mercados de juros nominais e reais brasileiros. No mês, o IMA-B, índice que mede o desempenho de uma cesta de NTN-Bs (“Tesouro IPCA+”), registrou queda de 3,16% ao passo que o IRF-M, índice que mede o desempenho de uma cesta de LTNs (“Tesouro prefixado”), marcou queda de 1,85%.

O IHFA, índice que mede o desempenho de uma cesta de fundos multimercados, mostrou retorno negativo de -1,39% em maio. Com o stress nos mercados de juros, câmbio e Bolsa brasileira, a maioria dos fundos desta categoria fechou maio com resultados negativos. Foram poucos os que conseguiram encerrar o mês com números positivos e mais difícil ainda quem obteve retornos acima do benchmark (CDI). Devemos lembrar, em todo caso, que, ao aplicar nesses fundos, o horizonte de investimento não deve levar em conta prazos curtos como um mês. É recomendada a análise em prazos mais

longos, idealmente acima de 12 meses. Tomar decisões com base em resultados ruins no curto prazo pode levar à realização de perdas e impedir a chance de recuperação no médio prazo. Continuaremos a ver volatilidade nesses fundos ao longo dos próximos meses, como já temos reforçado em nossas cartas, fruto das eleições presidenciais complexas que temos adiante. Continuamos recomendando a alocação na classe de forma seletiva e diversificada, mas tendo ciência dos riscos no curto prazo.

Fundos de ações foram os mais afetados no período, refletindo o comportamento do Ibovespa. Importante pontuar que muitos gestores conseguiram defender bem seus portfólios com uma criteriosa seleção de ações, permitindo resultados, ainda que negativos, acima do Ibovespa. Estamos pouco alocados em fundos de ações nesse momento e, ainda que a queda possa abrir boas oportunidades, o cenário para os próximos meses é muito incerto.

O mercado de Fundos Imobiliários (“FIIs”) também teve um duro mês, sofrendo duras perdas que acabaram por devolver todo o resultado positivo do ano. O IFIX, índice que mede o retorno de uma cesta de FIIs, acumulou -5,27% em maio, registrando retorno acumulado em 2018 de -0,55%. No entanto, de acordo com nosso acompanhamento e análise, não vemos fundamentos para a queda expressiva do mês, que aparentemente sinaliza



MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

um movimento de risk off, sem relação com os ativos investidos diretamente.

Estamos nos aproximando de mais um rebalanceamento semestral e na próxima carta dedica-

remos boa parte da pauta para expor nossas alocações, mudanças e perspectivas até o final de 2018.

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	
maio 18	0,52	0,44	-9,56	-2,12	-1,21	-1,12	4,49	-9,32	-2,41	-5,95	5,83	1,88	0,52	-10,87	-11,31	2,70	6,21	0,98	-3,16	-5,27	
abril 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	
março 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	
fevereiro 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	
janeiro 18	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	
dezembro 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	
novembro 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	
outubro 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	
setembro 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	
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	8,55	1,33	0,76	0,87	1,34	0,86	
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	4,00	-0,38	
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	0,39	4,21	2,52	0,88	0,16	0,85	
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	-1,08	4,79	1,58	5,82	-1,19	1,03	
Ano	2,73	2,34	-10,59	14,25	2,05	1,89	7,74	-4,09	2,19	-2,94	10,07	7,68	2,67	23,90	-5,55	9,75	12,41	6,19	1,48	-0,55	
12 meses	7,99	6,94	4,35	-	9,37	8,63	11,43	10,51	9,97	5,91	21,18	18,62	7,68	22,39	18,73	19,82	15,40	15,69	8,72	7,65	
24 meses	23,06	20,57	8,19	-	27,16	22,57	5,45	33,96	24,82	20,05	25,84	30,57	22,09	56,48	72,23	8,29	3,11	-	25,50	38,16	
36 meses	40,32	36,56	8,43	-	40,72	38,44	19,54	35,66	39,83	29,95	-	-	39,01	45,48	52,95	24,39	17,15	-	43,20	56,19	
48 meses	56,70	51,54	1,18	-	-	52,84	58,90	29,51	56,35	34,47	-	-	54,98	48,73	27,08	40,43	63,57	-	63,90	61,84	
Desde o início	174,23	172,06	458,60	14,25	49,77	179,69	62,36	32,83	107,56	34,55	17,46	37,47									
PL Atual (R\$Mil)	353.585	8.432	8.761	67.379	76.317	11.466	4.175	6.362	20.881	12.936	39.743	4.072									
Data de início	14/08/08	28/12/07	8/09/04	4/01/17	9/10/14	3/11/08	11/12/13	16/04/12	8/04/11	12/03/13	29/09/15	17/08/15									
Taxa de administração (a.a)	0,45%	0,35%	2,00%	1,50%	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,85%	1,10%	0,08%	0,90%									
Taxa de performance (a.a)	-	-	do que exceder Ibovespa	do que exceder CDI	-	do que exceder CDI	-	Não há	do que exceder CDI	-	-	do que exceder CDI	25%								

¹ Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 0,50% a.a

² Taxa de administração máxima, compreendendo a taxa de administração dos fundos investidos: 1,10% a.a



RIO BRAVO
INVESTIMENTOS

Carlos Henrique Zanvetor
Chief Executive Officer
carlos.zanvetor@riobravo.com.br

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

Mário Fleck
Chief Commercial Officer
mario.fleck@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

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

Fabio Cardoso
Editor de Conteúdo

INVESTIDORES
INSTITUCIONAIS

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

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.

