

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

TEMER NA ZONA DE REBAIXAMENTO

MARÇO 2018

O mês de março termina de forma trágica para Michel Temer. A Operação Skala, ao prender diversas pessoas muito próximas ao Presidente, prejudica de modo irreversível qualquer ambição de Michel Temer a um papel relevante no jogo sucessório. A lógica parecia indicar que a candidatura do presidente à reeleição era apenas um sinal para uma composição com o PSDB utilizando como trunfo a filiação de Henrique

Meirelles ao PMDB. Era uma forma de unir o governo de São Paulo com o governo federal em uma única chapa, criando uma coalizão muito difícil de ser batida face às suas raízes nas estruturas partidárias locais, tempo de TV e uso das respectivas máquinas. Era a chapa do establishment e uma barca para a salvação para grupos políticos no governo federal e destinados ao ostracismo ou coisa pior. →

TEMER NA ZONA DE REBAIXAMENTO

Antes da Operação Skala, no entanto, já estava difícil acomodar o grupo palaciano ao bonde de Geraldo Alckmin tendo em vista a crescente tensão política provocada pelo debate no STF, e sobretudo na arena da opinião pública, acerca do destino de Lula, por transitividade alcançando um grupo muito maior de políticos. Agora, Michel Temer parece firmar-se bem mais fundo na zona de rebaixamento, sem qualquer possibilidade de classificação para outro torneio importante e mesmo de evitar a queda para a série B, um fato inédito para um “clube grande” como o PMDB (agora, de novo, MDB).

Muitos enredos parecem se cruzar neste mês que antecede as definições partidárias necessárias para as candidaturas presidenciais, marcada para 7 de abril. Flavio Rocha fez a sua escolha, Joaquim Barbosa pode ser o próximo a se definir, além do ministro Henrique Meirelles, que já teria se decidido pelo MDB. Resta saber o que será desse último se a Operação Skala resultar em uma terceira denúncia contra Michel Temer, já percebida como de difícil contenção no Congresso.

Mas antes mesmo da definição partidária, o STF deverá decidir sobre o Habeas Corpus para o ex-presidente Lula, uma medida que certamente implicará na revisão do conceito de execução provisória da pena depois da condenação em segunda instância, com amplos e imprevisíveis efeitos sobre muitas condenações e sobre o futuro da Operação Lava Jato.

Não deve ser perdido de vista que a questão diz respeito à possível prisão do ex-presidente na primeira de diversas denúncias vindo de Curitiba e não sobre sua candidatura à presidência da República. Parece muito difícil que mesmo que prevaleça, como se anuncia, um placar favorável e apertado a favor de Lula no STF, essa maioria se transporte para o TSE, e mesmo de volta no STF, no assunto da aplicação da Lei da Ficha Limpa. Até agosto, no entanto, quando deve ocorrer o registro definitivo de candidaturas presidenciais, o esperneio de Lula ocupará o noticiário, buscando ampliar seu espaço político e com isso tentar operar uma fórmula de transferência de votos para Fernando Haddad.

“

Até agosto, o esperneio de Lula ocupará o noticiário

A economia, diante desse pandemônio, perde qualquer relevância nas considerações dos políticos. Parece enterrar-se até a “agenda 15”, ou seja, as medidas já em tramitação no Congresso e que passariam a ocupar as energias políticas do governo. O presidente da Câmara Rodrigo Maia, antes da Operação Skala, já tinha designado este conjunto de “café frio”. A privatização da Eletrobrás e a independência do Banco Central terão que disputar prioridade com a sobrevivência do Presidente.

TEMER NA ZONA DE REBAIXAMENTO

O fato é que os últimos meses da presidência Michel Temer serão muito confusos, e talvez mesmo tenhamos outra presidente no segundo semestre.

O foco de boas notícias se localiza no Banco Central, que empreendeu mais um corte de juros. E mais: surpreendentemente, indicou um corte de juros adicional na reunião de maio. Os modelos do próprio BC estariam a indicar a inflação ligeiramente abaixo da meta para 2019, e a regra é clara, como se diz no futebol. O IPCA-15 de março veio próximo do esperado, 0,10% e apenas 2,8% acumulados em 12 meses. Inflação de serviços veio abaixo de 4%, serviços subjacentes a 3,5% e a média dos três principais núcleos está em 3,3% para 12 meses.



O fato é que os últimos meses da presidência Michel Temer serão muito confusos

Os indicadores de atividade não discreparam da levíssima tendência de melhora exibida nos últimos meses. O IBC-BR caiu 0,56% em janeiro, resultado melhor do que o esperado, mas mostrando que a recuperação da atividade ainda não

acelera. Em relação ao mesmo mês de 2017, o crescimento foi de 3%.

Foi um mês positivo para o mercado, sobretudo em vista da forte queda do S&P. A corrida eleitoral e as complicações na definição de seu grid de largada vão dominar os mercados daqui para adiante.



O foco de boas notícias se localiza no Banco Central

É certo que é generalizada a tendência dos candidatos de vestir a jaqueta liberal quando se trata de seus pronunciamentos sobre a economia, e nem sempre de forma sincera, pouco importa. De todo jeito, a tendência continua forte, sinalizando que é isto o que o eleitorado quer ouvir, e com isso os mercados continuam calmos, apostando que os radicalismos perderão força e que não desaguarão em outra experiência de populismo nacionalista e irresponsabilidade fiscal.

Mas será mesmo que esta ameaça vem apenas pela esquerda?

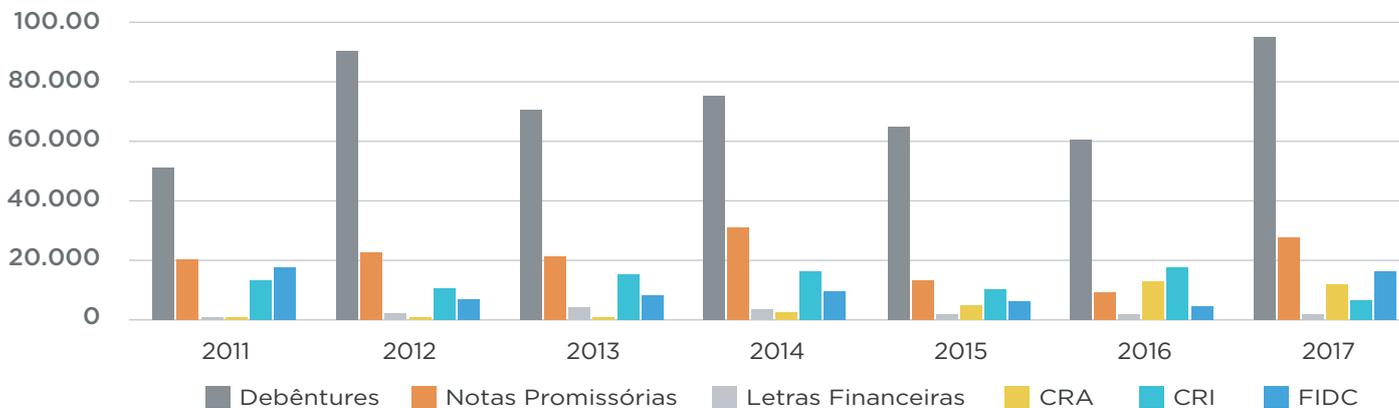
As captações de recursos em renda fixa (Debêntures, NP's, CRI's, CRA's e FIDC's) via mercado de capitais atingiram um total de R\$ 4,0 bilhões em fevereiro de 2018, um aumento de 100%

em relação ao mesmo mês do ano anterior. As companhias têm aproveitado o momento de menor taxa de juros e de maior apetite para crédito por parte dos alocadores de recursos.

2018 x 2017 (R\$ milhões)



Mercado de Capitais - Emissões de Renda Fixa (R\$ milhões)

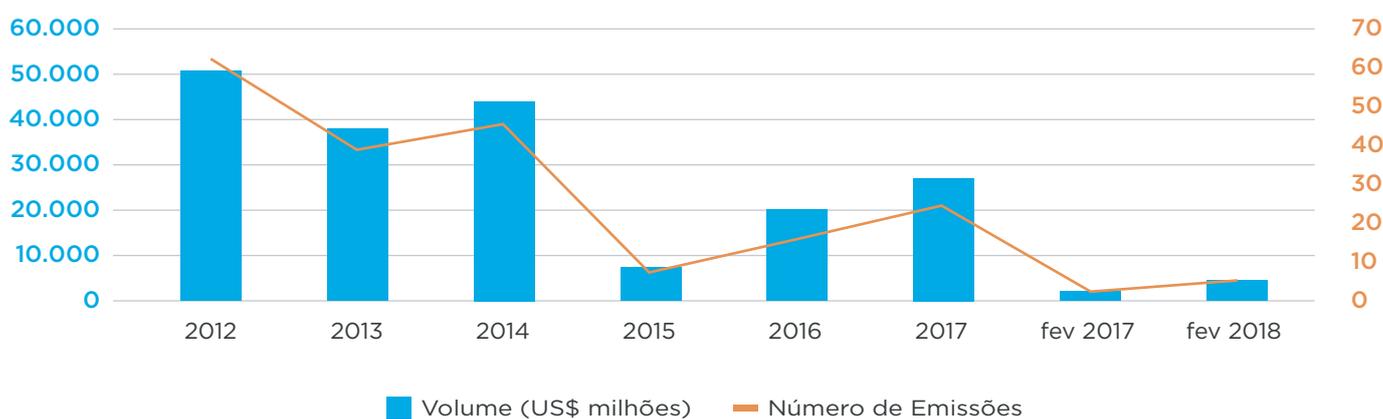


RENDA FIXA

Já no mercado externo de dívida, foram emitidos em fev/18 US\$ 4,65 bilhões em seis emissões. Destaque para as captações da JBS (Rating B, US\$ 900 MM, dez anos e yield de 6,75%), da CSN (Rating B-, US\$ 350 MM, 5 cinco anos e yield de 7,875%) e Itaú (Bonds perpétuos com yield de 6,5%). Apesar do volume captado ter representado um aumento de 86% se comparado ao mesmo mês do ano anterior (que teve somente três emissões), a demanda pelos papéis não foi tão pujante quanto em janeiro/18, mês em que o volume captado foi o dobro. A mudança de sentimen-

to veio a reboque das mudanças de expectativas dos agentes em relação à inflação e taxas de juros nos EUA, o que também derrubou os preços dos ativos de crédito de emergentes de forma geral. O book do bond perpétuo do Itaú, por exemplo, teve menos demanda do que esperado, sendo emitido com taxa acima do inicialmente planejado. Por outro lado, algumas empresas, tais como Vale, BB, Minerva e Petrobrás aproveitaram o momento para lançarem ofertas de recompra de bonds em montante agregado próximo a US\$ 7 bilhões.

Emissões Externas - Renda Fixa



Em destaque entre as companhias que pretendem captar no mercado local nas próximas semanas estão Algar (Rating AA-, R\$ 400 MM, divididos em três séries de cinco e sete anos), Light SESA (FIDC com rating AAA, R\$ 1,4 bilhões, divididos em duas

séries de seis anos), CTEEP (Rating AAA, R\$ 400 MM, divididos em duas séries de quatro e sete anos), além do Banco RCI Brasil que vem a mercado com uma emissão de LF (Rating AAA, R\$ 600 MM, divididos em três séries)..

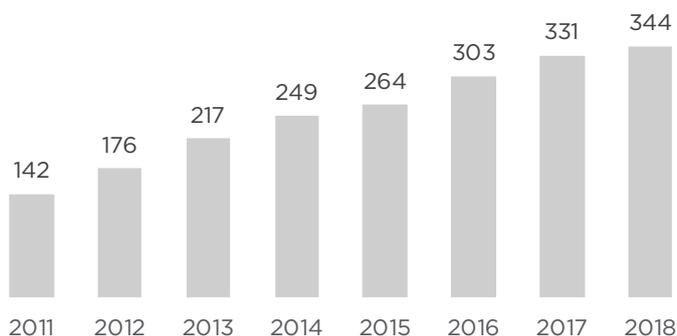
Panorama da Indústria de Fundos Imobiliários

Em 2018, o mercado brasileiro de fundos imobiliários (FIIs) fará seu 24º aniversário.

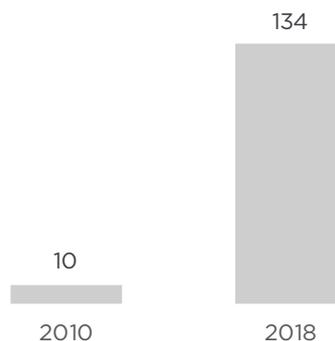
Desde então, o mercado de FIIs vem evoluindo a passos largos, chegando a 344 fundos registrados na CVM – (Comissão de Valores Mobiliários) e mais de 134 mil investidores individuais.

Essa evolução foi catalisada, dentre outros fatores, por um elo amadurecimento regulatório do setor de fundos de investimento e incentivos tributários que tornaram esse tipo de produto atrativo a investidores pessoa física, que, hoje, representam mais de 70% dos investidores em FIIs.

Nº de Fundos Registrados na CVM



Número de Investidores (milhares)



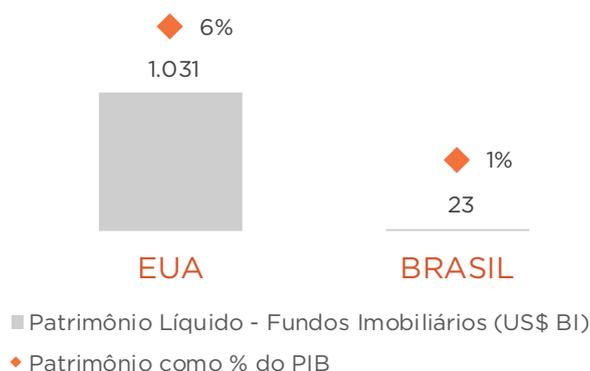
Participação por Tipo de Investidor



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Apesar do robusto crescimento e amadurecimento da indústria nos últimos anos, quando comparado a outros mercados desenvolvidos, como o mercado americano de FII's, percebe-se que o segmento ainda é incipiente no Brasil e apresenta enorme potencial de desenvolvimento e crescimento.

Atualmente, o patrimônio líquido dos FII's nos EUA é cerca US\$ 1 trilhão, 46 vezes maior do que o brasileiro em valor e cinco vezes maior como proporção do PIB.



Além de ser uma indústria ainda pouco desenvolvida em relação ao seu potencial, existe também uma concentração dos fundos em poucas teses de investimento, resultando em baixa possibilidade de diversificação de risco e exposição a diferentes classes de investimento para o investidor de FII's.

Hoje em dia, as teses que dominam o mercado de FII's estão concentradas em (i) lajes

corporativas, (ii) galpões logísticos/industriais, (iii) agências bancárias e (iv) shopping centers (em nossa análise excluímos os fundos de fundos de investimentos imobiliários e fundos de papéis). Em conjunto, essas teses representam cerca de 89% dos “fundos de tijolo” que compõem o IFIX, com alguns poucos fundos fugindo desse espectro, mas ainda sem escala ainda para serem considerados como formadores de uma nova tese.

Somente como comparação, em cerca de 400 fundos (32 componentes da S&P 500), a indústria norte-americana apresenta ao menos 12 diferentes teses de investimento, incluindo fundos de Resorts, Self Storage, Educacionais, Saúde, Florestais/Agrícolas, Infraestrutura, Varejo de Rua e Fundos Diversificados (sem escopo definido), além dos tradicionais elencados acima e outras teses de investimento imobiliário.

“Retail” REITS

Os fundos imobiliários (“REITs”) de varejo de rua nos EUA tipicamente possuem e gerenciam imóveis comerciais (outlets, galerias comerciais, imóveis de rua etc) localizados em grandes centros urbanos.

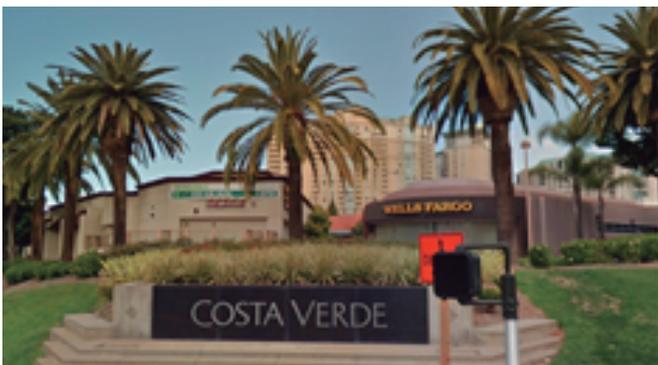
Hoje o mercado norte-americano conta com 33 fundos desse tipo, totalizando cerca de meio trilhão de reais em ativos espalhados por todo o território dos Estados Unidos.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Com uma estratégia de diversificação regional e pulverização do portfólio, os fundos de varejo nos Estados Unidos usualmente possuem dezenas (muitas vezes centenas) de ativos cada um, estratégia que permite mitigar os riscos de volatilidade de vacância, uma vez que rescisões pontuais tendem a não impactar de maneira relevante a vacância global do fundo. Segundo dados da NAREIT, empresa de pesquisas de fundos imobiliários dos EUA, o segmento fechou o quarto trimestre de 2017 com ocupação de cerca de 95,80%, contra ocupação de 89,70% do segmento de fundos de lajes corporativas.



Exemplos de ativos que compõem os REITs de varejo



Transformando o FII Agências Caixa no FII Rio Bravo Renda Varejo: gestão ativa para adequar o Fundo à nova dinâmica de mercado

No dia 16 de março de 2018, a Rio Bravo publicou Consulta Formal aos cotistas do FII – Agências Caixa (AGCX11), aberta até o dia 27 de abril de 2018, para deliberar a transformação do Fundo naquilo que pretende ser o 1º fundo imobiliário de grande escala a fornecer uma tese alternativa de investimento e diversificação aos investidores de FII, tornando-se um equivalente aos Fundos de varejo de rua já existentes nos EUA.

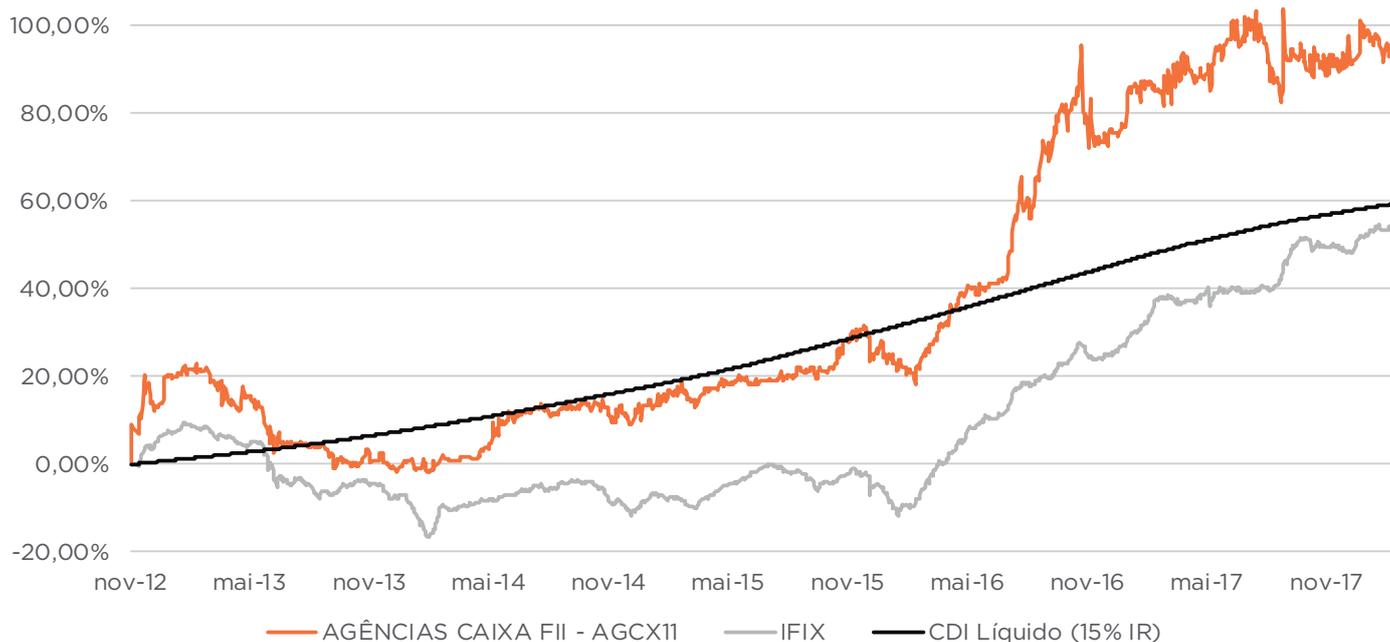
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

O Fundo foi constituído em 2012. Na ocasião, o objetivo era viabilizar o processo de desmobilização de agências da Caixa Econômica Federal e financiar seu plano expansão, em um cenário em que os índices de bancarização aumentavam em um ritmo acelerado e os grandes bancos buscavam consolidação de seus canais físicos de atendimento.

No entanto, no início de 2015, a Caixa comunicou ao Fundo a suspensão do seu plano de expansão e construção de novas agências, afetando diretamente seu plano de investimento. Apesar disso, a estruturação do Fundo se mostrou benéfica aos cotistas que aderiram à oferta de cotas, com retorno total do Fundo de

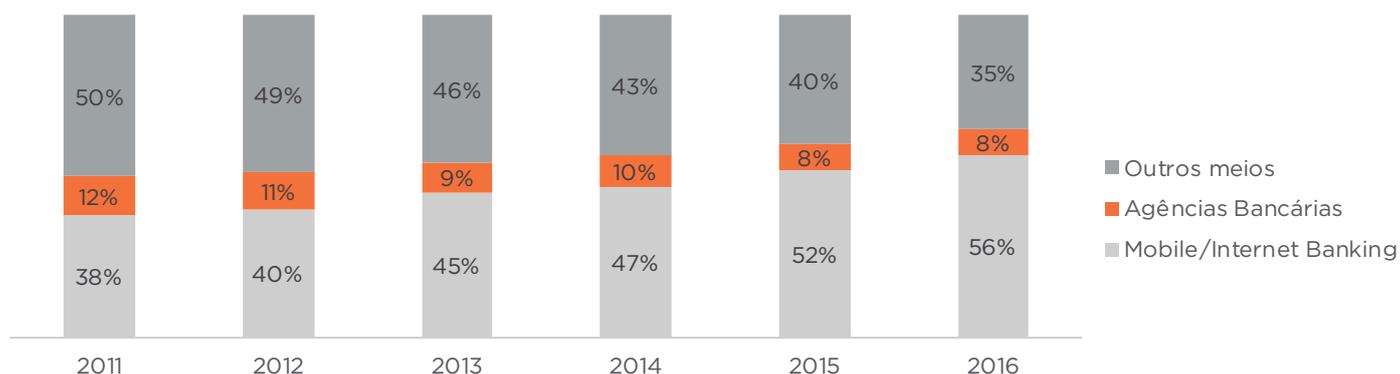
175% do IFIX e de 166% do CDI (líquido de IR) desde o início do Fundo (conforme gráfico abaixo).

A decisão de diminuir o ritmo de abertura de novas agências por parte da Caixa revelou a necessidade de repensar a estratégia de futuro do FII – Agências Caixa, uma vez que se apresenta um novo cenário em relação à atuação dos grandes bancos quanto ao plano de oferta de espaços físicos, observando-se uma crescente reformulação na maneira de se atender o cliente do setor bancário, que utiliza, com cada vez mais frequência, os canais de atendimento remotos, em especial internet/mobile banking, conforme pode ser observado a seguir:

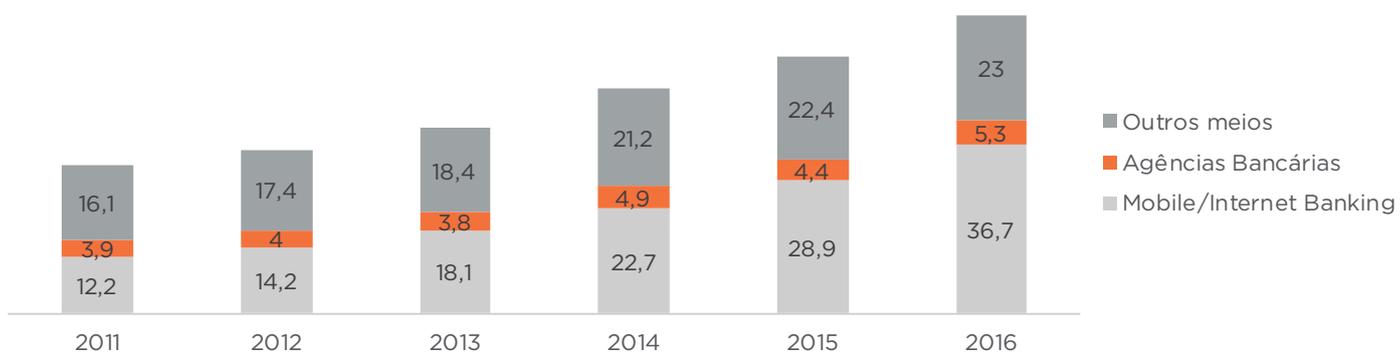


INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Evolução das Transações Bancárias por Canais (%)



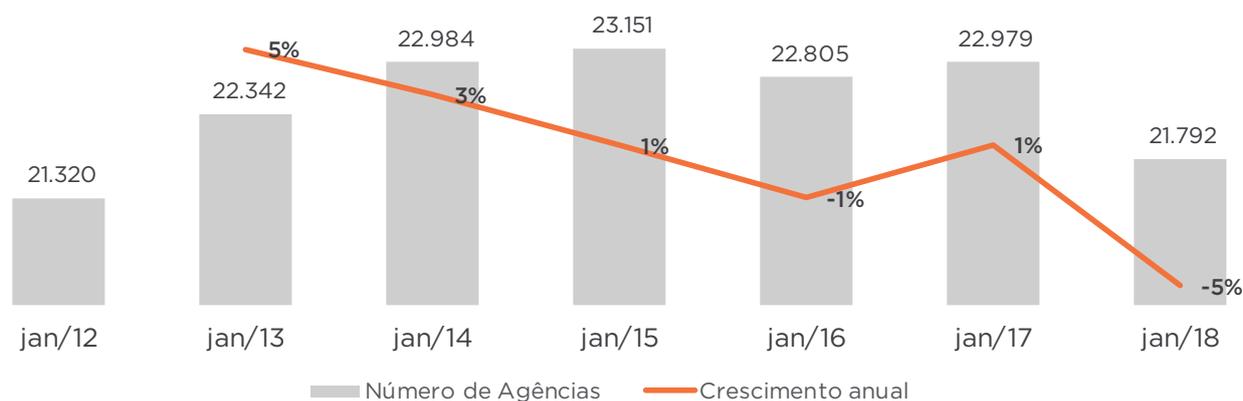
Evolução das Transações Bancárias por Canais (R\$ Bilhões)



Embora o volume financeiro transacionado nas agências bancárias e caixas eletrônicos tenha crescido praticamente todos os anos de 2011 a 2016, consequência do aumento nos níveis de bancarização no país, sua relevância para o setor bancário está em tendência de queda, fruto da utilização cada vez maior dos meios digitais nas operações e nos serviços bancários.

Devido a essa nova dinâmica, os bancos de varejo no Brasil estão antecipando um cenário de cada vez menor utilização das agências físicas e readequando seus planos de expansão, focando nos serviços digitais em detrimento do crescimento no número de agências, bem como repensando a utilização dos espaços nessas agências, como a possibilidade de usos mistos com outras operações.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS



Entendemos que os fundos de agências que possuam contratos atípicos em seu portfólio estarão protegidos durante esse período de readequação no espaço físico dos grandes bancos, uma vez que, quando do vencimento desses contratos, deverá haver melhor equilíbrio na relação entre oferta e demanda de agências bancárias, trazendo maior importância estratégica às agências remanescentes.

Ainda especificamente em relação às agências da Caixa Econômica Federal, existe uma dinâmica diferente de fluxo de pessoas e necessidade de espaço físico e capilaridade devido à série de produtos e serviços de caráter social que são oferecidos pela Caixa, como Bolsa-Família, PIS, FGTS, Minha Casa Minha Vida e outros programas sociais que geram um alto fluxo de usuários nas agências edificantam

a diminuição do espaço físico das agências em funcionamento. Um indício dessa dinâmica foi observado em 2017, quando a Caixa, mesmo tendo cerca de 15% do total de agências existentes no Brasil, contribuiu com apenas 1% dos fechamentos ocorridos no ano de 2017.

Nº de agências fechadas em 2017



De qualquer maneira, antecipando-se à nova dinâmica do setor e vislumbrando a possibilidade de tornar o FII – AGCX o 1º fundo de grande

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

porte voltado a imóveis comerciais de rua – tese já consolidada no mercado americano, porém ainda não explorada no mercado brasileiro –, a Rio Bravo propôs a seus cotistas a transformação do Fundo em um fundo imobiliário “multi-locatário”, que manterá a essência dos ativos que atualmente compõem aquele portfólio, mas que trará diversificação de aplicação do Fundo em outros locatários de primeira linha. Dilui-se, assim, o risco do Fundo, porém com o propósito manter a qualidade de crédito de um banco como a Caixa Econômica.

De forma resumida, a estratégia pode ser vislumbrada nas etapas a seguir:

1) Alocação: caso aprovada a alteração, o Fundo Rio Bravo Renda Varejo será o 1º fundo de grande porte a oferecer uma alternativa de investimento com alta liquidez aos investidores de fundos imobiliários além das teses usuais presentes hoje no mercado, potencialmente trazendo um universo de novos investidores que buscam essa diversificação dentro do setor;

2) Diversificação: em linha com a estratégia adotada pelos grandes fundos de varejo de rua dos Estados Unidos, o objetivo é trazer para o Fundo maior diversificação no uso final de seus ativos e de locatários, proporcionando mais saúde para a perenidade do Fundo e mitigando

eventual volatilidade causada por questões específicas de um único locatário;

3) Yield: a expectativa da Administradora, conforme entendimentos iniciais com potenciais parceiros no Fundo, é a de trazer uma TIR real entre 9% e 10% a.a. nos novos investimentos, trazendo um prêmio de rentabilidade em relação ao Yield atual do Fundo;

4) Qualidade de Locatários e Contratos: entendemos que a força dos contratos e do locatário atual deve ser almejada nos novos locatários do Fundo, além de se manter o perfil dos ativos do Fundo, notadamente ativos de rua, localizados em centros urbanos e com alto fluxo de pessoas;

5) Destinação de ativos do portfólio: os fundos de agência hoje existentes no mercado, apesar da qualidade de seus ativos e locatários, possuem limitação estrutural quanto à liberdade para gerir os imóveis de forma ativa ao fim dos contratos, diminuindo seu raio de ação para preservar valor ao investidor. Caso aprovada, a alteração permitirá à administradora relocar esses ativos e, caso necessário, alienar esses imóveis de uma maneira ótima.

Ainda em conversas iniciais com potenciais parceiros na alocação dos recursos do Fundo, já

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

houve grande interesse em avaliar os ativos atualmente locados para a Caixa, mostrando o potencial de sinergia entre os futuros locatários e facilitando a destinação dos ativos do Fundo em caso de não renovação da Caixa em alguns deles.

6) Geração de Valor ao Investidor: o objetivo primordial da administradora, em seu dever fiduciário perante os investidores, é buscar sempre trazer valor ao cotistas e mitigar os riscos do investimento.

Visando cumprir esse papel, estamos levando à apreciação dos cotistas uma proposta que, além de expandir e robustecer a indústria de

fundos imobiliários, trará, em nosso entendimento, uma significativa melhora na relação de risco e retorno do Fundo.

Por fim, acreditamos que, independente da tese aqui discutida, é imprescindível que o mercado de fundos imobiliários, após anos de amadurecimento regulatório, se torne cada vez mais robusto e se espelhe nas experiências e produtos do mercado internacional para elevar a indústria a um novo patamar de governança, transparência, gestão ativa e quantidade de produtos disponíveis aos investidores, aproximando-se cada vez mais dos mercados desenvolvidos e trazendo novas ideias de investimentos aos investidores brasileiros.

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

O mês de março foi de difícil gestão para a grande maioria dos fundos no Brasil e no exterior, com notáveis exceções, como mais uma vez foi o caso do nosso Rio Bravo Apollo (leia mais abaixo). Notícias e fatos relevantes nos cenários local e internacional provocaram resultados mistos nas diversas categorias de fundos.

Os mercados externos acompanharam com atenção a decisão por parte do Federal Reserve (FED) em subir a taxa básica de juros em mais 25bps, agora em 1,75%, com sinalização de mais duas altas para este ano. Os assuntos que verdadeiramente afetaram as bolsas mundiais foram: 1. a decisão do presidente americano, contrariando seus mais próximos conselheiros, de ameaçar grandes e pequenos parceiros comerciais com uma guerra tarifária; e 2. a situação peculiar em que se encontra Facebook no imbróglio da manipulação russa na campa-

nha do Brexit e nas eleições americanas de 2016. Há evidências de que outras grandes empresas de mídia sociais foram e continuam sendo usadas por um exército de hackers russos. A história está longe de terminar. No mês, a queda foi generalizada nas bolsas de países desenvolvidos, com o S&P500 cedendo -2,69%, Eurostoxx -2,25% e Nikkei -4,12%.

O cenário doméstico não poderia deixar de ser afetado pela situação externa e com fluxo de saída de recursos de estrangeiros, consequentemente fazendo sofrer fundos multimercados com posições significativas em renda variável e também fundos de ações com alocações fora do país. Isso em um período extremamente benigno para a inflação e taxas de juros. Com dados de inflação mais fraca, o Banco Central (BC) surpreendeu os agentes de mercado na reunião do COPOM, decidindo por mais um corte de 25 bps e deixando a porta aberta para corte adicional.

RIO BRAVO APOLLO

Dessa forma, as posições aplicadas em juros nominais e reais de curto e médio prazos apresentaram ganhos superiores ao CDI (IMA-Geral 0,96% contra CDI de 0,53%), enquanto o Ibovespa e o real, ainda afetados por fluxo e volatilidade, retornaram 0,01% e -1,81% respectivamente, demandando dos gestores de

multimercado macro Brasil mais do que o 'kit-Brasil'. Como mencionado acima, nesse cenário, o Rio Bravo Apollo teve mais um mês de rentabilidade superior ao mercado e ao seu peer group – 1,79% nominal ou 336,6% CDI – com volatilidade ainda abaixo de 3% a.a. Assim, o

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

sharpe ratio do Apollo tem sido belo destaque nesse começo de ano.

A aposta na inclinação da curva de juros sempre nos pareceu a de melhor risco/retorno, como mencionamos nas cartas anteriores. Todas elas – taxas médias de 2019 e 2020, opções de COPOM e NTN-B 2026 – tiveram retornos positivos com baixa volatilidade durante o mês. As pequenas posições em Ibovespa e câmbio nos permitiram navegar bem o período, contando com as sempre presentes opções de SPY (ETF S&P500) para proteger o portfólio.

Finalmente, importantes apostas para o ano de juros baixos devem ser os modelos quantitativos – agora plenamente alocados no Rio Bravo

Apollo, replicando o que fazemos no Rio Bravo Pandas – e novas emissões de fundos imobiliários. Esses, especialmente através do HLGL, deram excelente retorno no período com baixa correlação para a carteira.

Nada muda para o próximo mês. Há valor em bolsa Brasil e na moeda, mas a volatilidade e a incerteza externas continuarão afetando fluxo por aqui. Com o BC apontando para um juro real mais próximo de 3%, ainda encontramos valor nas taxas médias da curva de juros e das NTN-B. Consistência com alto sharpe ratio continua sendo meta principal da gestão do Rio Bravo Apollo.

ALOCAÇÃO EM FUNDOS-DE-FUNDOS

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. Com um nível baixo de volatilidade e um cenário positivo para as empresas, continuamos acreditando que esta é uma importante classe de ativos para compor os portfólios dos nossos clientes.

Os fundos multimercados apresentaram resultados mistos no mês de março. Durante boa parte do mês, a maioria deles registrava resultados abaixo do CDI, mas, após a reunião do COPOM, os fundos com posições de maior convicção em juros locais reverteram parte desse resultado e conseguiram fechar o mês acima do CDI. O mercado de ações também impactou esses fundos,

MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

sobretudo aqueles com posições em mercados internacionais.

Passando para os fundos de ações, o mês premiou mais os fundos com posições locais e ativas, que conseguiram gerar resultados excedentes positivos em relação ao índice Ibovespa, que, como mencionado, fechou com variação próxima a zero. Os fundos com posições em mercados globais tiveram resulta-

dos piores, acompanhando as bolsas mundiais.

Por último, observamos também boa performance no mercado secundário dos FIs, medida pelo IFIX. A queda de juro real nas NTNs-B de curto e médio prazos afetou positivamente os FIs, mas é a falta de ativos para compor carteiras de pessoas físicas e fundos-de-fundos que tem puxado os preços de forma generalizada.

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	0,54	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
abril 17	0,75	0,75	2,40	1,34	0,97	0,54	2,28	1,50	0,62	0,12	6,72	-1,09	0,79	0,65	3,43	4,05	1,76	5,71	-0,32	0,15
março 17	1,10	1,00	0,37	1,36	1,09	1,05	0,51	-0,26	1,30	0,57	6,99	0,10	1,05	-2,52	-1,45	1,27	0,37	6,02	1,04	0,20
Ano	1,66	1,43	4,39	16,69	2,98	2,87	-3,22	5,60	4,63	3,73	0,08	6,75	1,62	37,80	4,03	2,69	-0,19	-1,56	4,94	5,89
12 meses	8,84	7,82	20,85	-	12,00	10,26	4,57	21,44	13,43	13,72	28,41	18,65	8,51	30,27	34,22	21,09	5,98	20,49	10,76	16,89
24 meses	24,68	22,05	36,74	-	30,36	26,63	-3,50	52,57	31,75	34,09	17,08	32,68	23,52	67,92	89,92	0,18	-8,85	-	33,36	60,43
36 meses	41,73	38,00	29,06	-	46,20	42,06	9,43	53,96	47,89	42,83	-	-	40,38	70,41	72,15	14,98	1,74	-	56,86	76,17
48 meses	58,04	52,68	22,00	-	-	57,19	47,25	48,58	65,24	48,79	-	-	56,03	69,33	39,57	30,10	45,53	-	79,76	76,45
Desde o início	171,38	169,64	552,20	16,69	51,14	182,38	45,84	46,27	112,51	43,79	6,79	36,29								
PL Atual (R\$Mil)	398.629	9.178	11.031	65.984	77.180	10.810	4.123	6.282	22.305	16.642	30.150	4.384								
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% ¹	1,50%	0,04%	0,60%	1,75%	0,70%	0,70%	1,10% ²	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								

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 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

Eros Dalhe
Diretor
Operações
eros.dalhe@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

**INVESTIDORES
INDIVIDUAIS**

Julio Ortiz Neto
Diretor
11-3509-6620
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
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.



