

## ESTRATÉGIAS RIO BRAVO

2018 COMEÇOU  
OUTUBRO 2017

No mês de outubro, sempre ocorre a reunião dos governadores do FMI, com diversos eventos em torno da programação oficial. Desta feita, a presença brasileira estava maior e mais ruidosa, mas o entusiasmo dos interlocutores estrangeiros, oficiais e privados, não era comparável. A incerteza sobre 2018 é uma grande sombra que se projeta sobre as boas

notícias da recuperação da atividade, da queda dos juros e acerca das contas externas. Mas entre os temas dos diversos eventos estão assuntos como o combate à corrupção e à desigualdade, fintechs e o desafio que trazem ao sistema bancário, além das preocupações habituais com relação a bancos centrais, estabilidade financeira e política fiscal. →

## 2018 COMEÇOU

O Brasil possui muitas realizações a exibir em diversos desses tópicos, mesmo que o dever de casa em matéria fiscal esteja pendente. O desmonte dos aumentos de despesa empreendidos pelos governos petistas ainda não ocorreu e talvez requeira um tanto mais de ousadia e criatividade do que é possível ver acontecer no governo de Michel Temer. Tudo se passa como se as reformas necessárias para recompor a saúde fiscal do Estado estivessem logo adiante e muitos já dessem o assunto como fato consumado.

“

O mês de outubro foi volátil nos mercados financeiros

O mês de outubro foi volátil nos mercados financeiros, a bolsa chegou a subir mais de 3%, mas acabou perto da estabilidade e o real perdeu mais de 3%. O Banco Central do Brasil anunciou mais um corte de juros, trazendo a Selic para 7,5% e indicando que o ciclo de baixa ainda não acabou.

Mais para o fim do mês, o Congresso afinal votou pelo arquivamento da segunda denúncia contra o presidente Michel Temer, mas por um placar incômodo: 251 a 233 (com 25 ausências e 2 abstenções), pior que o da votação da primeira denúncia (263 a 227). O governo pode festejar que a oposição ficou 109 votos aquém

do necessário para o encaminhamento da denúncia (342 votos ou 2/3), ou que o governo teve 80 votos a mais que os 171 necessários para barrar a denúncia. Porém, a diferença a favor do governo, que foi de 36 votos na primeira denúncia, caiu para 18 na segunda. O governo poderia ter perdido a votação, e ainda assim a denúncia não prosseguiria, desde que a oposição ficasse abaixo de 342 votos, mas seria uma vergonha. Ou melhor, vergonha ainda maior, pois foi gigantesco o esforço político e orçamentário empreendido para se conseguir esta vitória não tão distante do terreno da “vitória de Pirro”.

“

É preciso lembrar, entretanto, que as leis da política permitem alguns paradoxos

O resultado final, de toda maneira, não foi surpreendente e sua principal interpretação foi a de que 2018 começou. Apenas o placar era importante para se aferir o alinhamento de forças para o pleito que se aproxima.

É preciso lembrar, entretanto, que as leis da política permitem alguns paradoxos, o principal dos quais o de que 2017 não terminou. Para o presidente, o restante do mandato pode ou não se desenrolar como o quinto ano de mandato do presidente José Sarney, uma interminável ladeira abaixo apenas azedando a escolha eleitoral

## 2018 COMEÇOU

feita, afinal, em segundo turno, no primeiro mês em que a inflação brasileira atingiu 50% ao mês. Agora, a eleição parece aberta como a de 1989, com visíveis desejos de mudança e de desafio ao establishment partidário, mas a diferença básica é que a economia está recuperando e a inflação está perfeitamente controlada. Não é claro que o governo vá conseguir retirar dividendos políticos desse quadro econômico em evolução favorável, mas também não se concebe que os níveis de aprovação do governo possam piorar.

A parte boa do fato de os olhares se fixarem em 2018 é que está aberta a feira para as ideias inovadoras para criar e multiplicar a prosperidade do país. As pessoas querem uma mudança de paradigma, querem novidades. As ideias petistas estão seriamente danificadas pelo fracasso retumbante da Nova Matriz e pelos escândalos

do Petrolão, enquanto as ideias tucanas parecem mais hesitantes do que o habitual. Os ventos são liberais, ou pró-mercado, e vários candidatos, tendências e movimentos procuram se estabelecer nesse campo, com variável grau de sinceridade. Inclusive o próprio governo federal, para o qual, por certo, a taxa de convicção liberal é muito pequena, como também a razão entre o rumor e a execução em temas, por exemplo, como as privatizações.

“

As pessoas querem uma mudança de paradigma, querem novidades

A disputa pela agenda liberal parece um enredo muito importante nessa pré-campanha, e da qual podem surgir muitas ideias boas. O fato é que 2018 está oficialmente em andamento.

As ofertas de renda fixa no mercado doméstico atingiram R\$ 35,8 bilhões no terceiro trimestre de 2017, representando um incremento de 9% em comparação ao trimestre anterior, e 55% com relação ao mesmo período de 2016. Até setembro deste ano, o volume total era de R\$ 86 bilhões, sendo que debêntures foram os principais instrumentos, representando um volume total de R\$ 50,4 bilhões.

No mercado local, percebe-se menor demanda por ativos incentivados (CRIs, CRAs e debêntures enquadradas na Lei 12.431) ao longo dos últimos meses, e temos visto os coordenadores de ofertas primárias sendo obrigados a exercer garantia firme em algumas emissões, com destaque para as seguintes:

**CRI de BR Malls:** R\$ 128 MM de demanda para uma emissão de R\$ 400 MM (6 anos | 97,5% do DI);

**Debênture Incentivada Rodonorte:** R\$ 40 MM de demanda para uma emissão de R\$ 170 MM (4 anos | NTN-B 2022 + 0,10%). Destaca-se que a série não-incentivada e indexada ao CDI (3 anos | 106,50%) obteve R\$ 260 MM de demanda para um volume total de R\$ 220 MM.

**Debênture Incentivada Energisa:** R\$ 95 MM de

demanda para séries incentivadas (com prazos de 5,7 e 10 anos e remuneração de NTN-B 2022 + 0,10%, NTN-B 2024 + 0,20% e NTN-B 2026 + 0,35%, respectivamente) e R\$ 255 MM na série não-incentivada em CDI (107,75% | 5 anos). Como o volume total da emissão era de R\$ 850 MM, e na modalidade vasos comunicantes, foi exercido firme de R\$ 500 milhões pelos bancos coordenadores na série em CDI.

O investidor pessoa física, principal público dessas ofertas, tem se mostrado mais avesso aos prazos mais longos, uma vez que, no caso de necessidade de liquidez, é preciso acessar um mercado secundário ainda pouco líquido. A redução da taxa de juros e seu efeito sobre o menor retorno nominal desses papéis também afeta o apetite dos investidores, que, por sua vez, acabam optando por buscar retornos maiores em ativos de maior risco, tais como ações ou fundos multimercado. Do ponto de vista dos fundos de crédito, essa tendência pode ser considerada positiva, uma vez que empresas com bons fundamentos e que não estavam acessando o mercado institucional tradicional devem voltar a considerar essa opção.

Nas emissões primárias voltadas ao público institucional, também temos visto demanda mais contida, com volumes de demanda mais próximos

## RENDA FIXA

da quantidade total das emissões (como nos casos de Arteris, Águas Guariroba e até mesmo a série não incentivada de Rodonorte, mencionada acima). Há casos, também, como a 5ª emissão de SulAmérica (R\$ 500 MM de volume total para R\$ R\$ 320 MM de demanda | 5 anos | 108% do DI), contrastando com books primários de alguns meses atrás, com

demanda de 2-3x volume emitido. Esse quadro menos otimista do que o percebido em alguns meses anteriores está mais em linha com o nosso cenário para ativos de crédito no curto médio prazo com spreads de crédito mais condizentes com o quadro macroeconômico e político que vislumbramos para o mercado local.

## WEG

WEG tem sido uma de nossas quatro maiores posições há mais de um ano. Em 2017, as ações da empresa se valorizam aproximadamente 40% até hoje, contribuindo positivamente para o Fundo.

Já comentamos em cartas anteriores sobre diversos atributos desta tese de investimentos que nos atraem. O largo 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 a WEG reforce sempre seu histórico de crescimento calculado, pouco dada a movimentos agressivos que naturalmente expõem os acionistas a doses maiores de riscos.

Nesta carta, abordaremos sucintamente os resultados do 3º trimestre, que foram recentemente divulgados. Começando pelas receitas, a evolução de apenas 2% nas vendas do mercado interno podem sugerir alguma fraqueza, mas a companhia continua visualizando recuperação nos níveis de investimento do setor industrial, que claramente permaneceram por muitos anos abaixo do sustentá-

vel. Nos produtos empregados em bens de uso doméstico (como eletrodomésticos), também visualizamos o retorno ao azul – basta ver como têm sido os resultados dos varejistas.

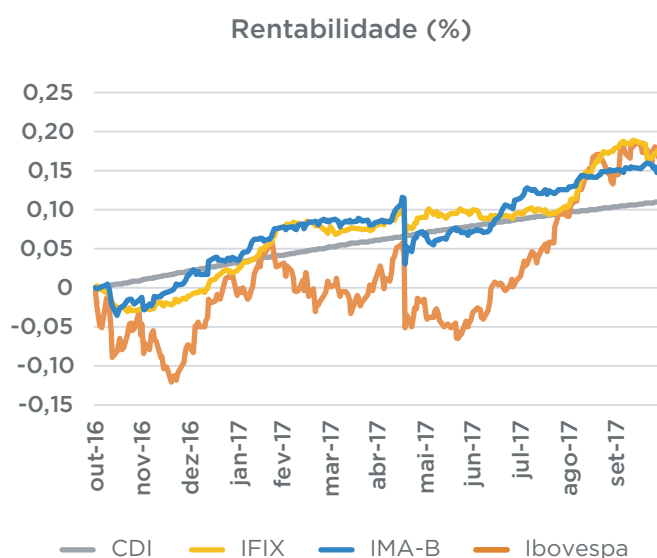
Mas o principal destaque veio do mercado externo – uma expansão de quase 18% em dólares. A diversificação global de receitas continua se provando importantíssima. Fica nítido que a disciplinada e cautelosa agenda de aquisições internacionais promovida pela WEG é bem sucedida.

Também se vê margens em certa evolução, apesar de o mix de vendas externas jogar um pouco contra. Assim, EBITDA e lucro líquido crescem no ano a um ritmo de “um dígito alto”. Acreditamos que é justamente deste ponto – margens – que virá uma evolução maior de lucro para 2018. Com a continuidade da melhora econômica no Brasil (PIB crescendo a um ritmo de 2,5% ou mais), as receitas no mercado interno devem ganhar mais tração, “enriquecer” o mix e, por consequência, as margens. Ainda que os múltiplos reflitam consideravelmente a alta qualidade da empresa, permanecemos entusiasmados com os retornos potenciais para o acionista.

## Risco / Retorno do IFIX

Investidores profissionais e institucionais, tais como family offices e fundos de pensão, sempre têm um objetivo em mente: maximizar os retornos com menores riscos. Nos últimos quatro anos, essa tarefa foi relativamente fácil: CDI em patamares altos e alta volatilidade dos juros futuros e da bolsa faziam uma escolha bem racional manter recursos alocados em títulos pós-fixados do governo federal ou ativos semelhantes. Contudo, já nos últimos 12 meses, esse cenário começou a mudar. Com a redução de taxa básica de juros a patamares recordes, podendo chegar a 7% a.a. no final deste ano, e com a melhoras das perspectivas econômicas para os próximos anos, o CDI passa a ser uma alternativa de baixo risco, porém com baixo retorno. Os poupadores da economia deverão então diversificar os seus portfólios e aceitar mais risco para poderem obter retornos mais atrativos. Conforme já foi dito, essa dinâmica já começou a acontecer nos últimos 12 meses e, se as perspectivas econômicas continuarem, deverão se manter para os próximos anos. Os Fundos Imobiliários, pela sua forte correlação positiva com a economia e pela forte correlação negativa com as taxas de juros, já se beneficiaram deste movimento e deverão ser se tornar uma importante classe de ativos para ser analisada por investidores profissionais.

No gráfico abaixo, analisamos rentabilidade do IFIX, CDI, Ibovespa, e IMA-B, em uma janela de 12 meses.



Nesse período, o IFIX foi o índice com melhor rentabilidade: 18,1%. Existe, contudo, um detalhe interessante sobre essa valoração. Além de ter apresentado a melhor rentabilidade, o IFIX também demonstrou a menor volatilidade anualizada para o período (com exceção do CDI), conforme sinaliza tabela abaixo:

Índice	Volatilidade
CDI	0,11%
IFIX	6,04%
IMA-B	10,02%
IBOS	20,90%

## INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

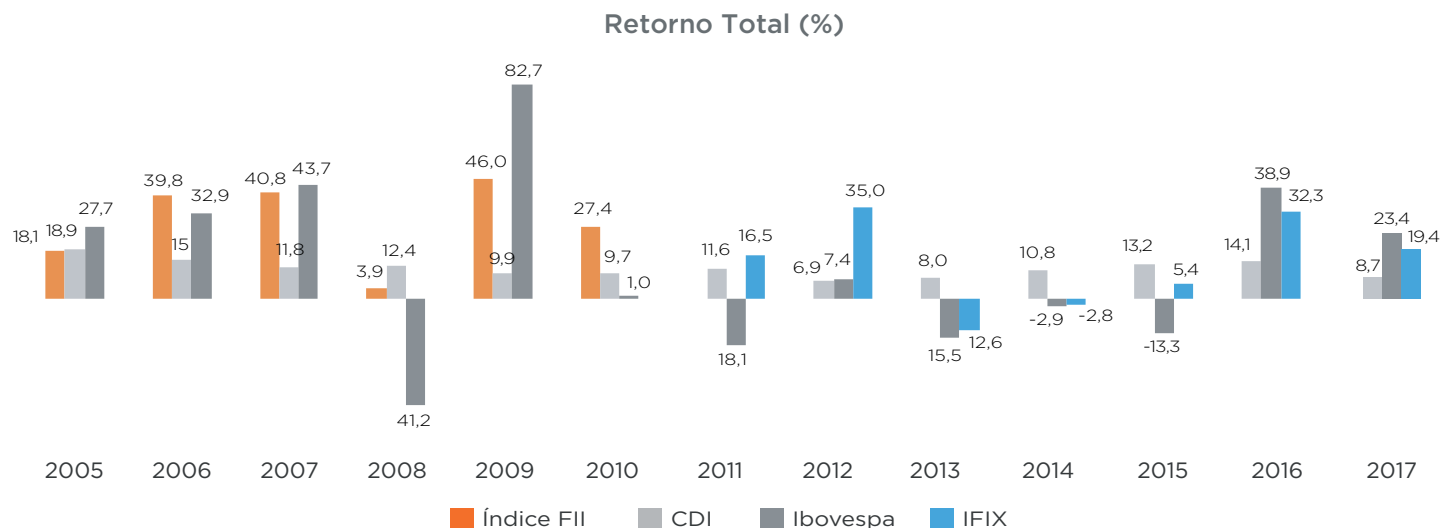
Ou seja, os Fundos Imobiliários, quando comparados ao IMA- B e Ibovespa, tiveram a melhor relação de risco retorno do período. Ativos com lastro em imóveis reais apresentaram maior resiliência e menor volatilidade quando comparáveis a ativos financeiros e ações. Um exemplo dessa resiliência ocorreu em 18/05/2017, quando um evento político fez o Ibovespa cair 8,80% e o IMA-B cair 7,52%, enquanto o IFIX caiu apenas 3,04%.

Baixa volatilidade, boas perspectivas de retornos

futuros, redução da taxa básica de juros e diversificação de portfólio são alguns dos fatores que deverão colocar os Fundos Imobiliários no radar das grandes fortunas nos próximos anos.

### IFIX

No gráfico abaixo, é possível verificar, mês a mês, o retorno total do IFIX, assim como, uma carteira teórica elaborada com os FIIs administrados pela Rio Bravo disponíveis para negociação na BM&FBovespa.





O mês de outubro começou com tensões internacionais no âmbito geopolítico, com a votação do referendo pela independência da Catalunha, que gerou pressão nas bolsas europeias e no euro. E a indefinição sobre processo de independência, ao longo do mês, continuou gerando volatilidade na região.

No continente asiático, a vitória da coalização do primeiro-ministro Shinzo Abe no Japão foi positiva, ainda que esperada pelo mercado. O mês também foi marcado pelo 19º Congresso do partido comunista na China, que confirmou a liderança de Xi Jinping, aumentando a concentração de poder nas mãos do presidente.

Enquanto isso, nos Estados Unidos, a grande expectativa é pelo novo nome do presidente do FED, que deve ser anunciado em breve. Um presidente com postura mais hawkish pode fazer o dólar se fortalecer frente a diversas moedas.

Já no Brasil, dados de atividades mistos foram divulgados no mês, com IPCA acima do previsto em setembro em função da alta dos combustíveis e vendas no varejo mais fracas em agosto. Os índices de confiança vêm mostrando recuperação. No final do mês, o COPOM confirmou a expectativa de mercado e cortou a taxa básica Selic em mais 0,75%, atingindo o nível de 7,5%. O mercado espera mais um

corte esse ano na reunião de dezembro, mas o nível final do ciclo de corte ainda diverge entre as casas. Na esfera política, continuamos acompanhando os novos capítulos da Operação Lava Jato e seus desdobramentos com cautela, além do desempenho do governo na Câmara e no Senado. A segunda denúncia de Temer foi barrada, como a maioria do mercado esperava, mas com um placar pior do que aquele obtido na primeira denúncia.

Apesar do otimismo com o possível fim do ciclo recessivo, fatores incontrolláveis oriundos do nosso complexo ambiente político hoje e em 2018 (eleições) pedem moderação.

Por conta deste cenário descrito acima, com incertezas locais e internacionais, tivemos um mês desafiador para ativos de risco. Os fundos multi-mercados, em sua grande maioria, sofreram no mês de outubro, com desempenho abaixo do CDI (+0,65%) e, em alguns casos, negativo, os grandes detratores de resultados foram as posições em juros reais e nominais (IMA-B -0,38%, Ima-Geral +0,13%), bem como a posição em renda variável. Os fundos de ações acompanharam o volátil mês do Ibovespa, que chegou a subir mais de 3% ao longo do mês e fechou outubro com resultado neutro (+0,02%). No mercado de fundos imobiliários, também tivemos um mês de resultados fracos, com o IFIX mostrando maior volatilidade e fechando o período abaixo do CDI (+0,23%).

## MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

### GESTÃO DIRETA DE ATIVOS

Em mês difícil para o chamado “kit-Brasil”, provamos o diferencial do Rio Bravo Apollo, nosso fundo multimercado macro. Ligeiramente comprado em dólar, o fundo compensou a abertura das taxas de juros e estabilidade do Ibovespa. Mas em operações específicas de fundos imobiliários geramos ganho excedente (alpha) suficiente para distanciar o Apollo de seu peer group, mantendo sua volatilidade relativamente baixa e aproveitando seus modelos quantitativos para diminuir marginalmente a correlação para o resto da indús-

tria. Em outubro, o Rio Bravo Apollo FIC FIM retornou +0,67% ou o equivalente a 103,52% CDI.

Continuamos apostando nos prêmios elevados da curva de juros em 2019 e em carteiras diversificadas e ajustadas para risco e liquidez de fundos imobiliários e renda variável. Esta última foca de forma top-down nos setores de varejo, consumo e consumo pesado em horizonte de 18 meses.

### ALOCAÇÃO DE PORTFÓLIOS

Permanecemos com uma alocação importante em fundos de renda fixa “high grade”, que priorizam ativos de alta qualidade e bom perfil de crédito, com liquidez um pouco mais dilatada (entre 10 e 45 dias). Temos reduzido gradualmente nossa posição em fundos de renda fixa mais líquidos. Com uma visão mais construtiva a respeito de nossa atividade econômica e uma Selic em trajetória de compressão, temos trocado parte desta liquidez por posições um pouco mais longas em renda fixa e em outras classes de fundos.

Em multimercados, mantemos uma exposição relevante em fundos macro Brasil, com aumentos marginais ao longo do mês. Esses fundos têm

possibilidade de gerar retorno em diversos momentos de mercado e em diferentes classes de ativos. Nos últimos meses, houve contribuição significativa tanto na estratégia de juros, mas também em bolsa, onde as alocações têm se tornado mais representativas.

Aumentamos nossa alocação em fundos de ações por meio dos “long biased”, que nos conferem uma proteção em um evento adverso. Como temos preocupação com os desdobramentos da Operação Lava Jato, bem como com o cenário eleitoral para 2018, entendemos que aqui podemos capturar parte dos ganhos da bolsa ao mesmo tempo em que

## MULTI-ASSETS & PORTFOLIOS

protegemos o capital dos nossos investidores.

A exposição internacional também foi elevada neste mês, com a entrada de novos fundos para compor nosso portfólio. Lembrando que essas alocações são feitas em veículos sem exposição cambial. Julgamos fundamental essa diversificação internacional, seja como proteção, seja como nova fonte de geração de retorno para as nossas carteiras.

Finalmente, a queda de juros vem trazendo atividade renovada para os fundos imobiliários. Operação específica no mercado secundário permitiu que o Rio Bravo Diversificado 1, fundo multi-ativos que serve como base de alocação para grande maioria de nossos portfólios, gerasse ganho excedente (alpha) adicional, se tornando grande diferencial para a performance do mês, com rentabilidade de 191,28% CDI.

## 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
outubro 17	0,64	0,59	0,55	0,67	1,23	0,29	3,56	-0,55	0,26	0,44	5,25	2,03	0,65	0,02	-1,48	1,99	3,44	4,12	-0,34	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	8,58	1,33	0,76	0,87	1,59	0,87
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	3,75	-0,39
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	0,38	4,21	2,52	0,88	0,16	0,88
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	-1,05	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	0,64	3,41	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
fevereiro 17	0,91	0,83	3,54	0,98	1,21	1,17	0,32	2,97	1,45	3,64	-0,32	0,14	0,86	3,08	5,73	-3,40	-1,21	-1,32	3,85	4,86
janeiro 17	1,15	1,04	2,99	1,24	1,42	1,28	-1,83	5,96	1,65	2,28	-1,48	1,27	1,09	7,38	11,42	-0,81	-3,27	-1,10	1,87	3,76
dezembro 16	1,18	1,07	-1,22	-	1,46	1,57	-2,80	-0,49	2,27	1,06	-0,95	0,09	1,12	-2,71	-0,54	-4,46	-3,86	1,68	2,91	1,47
novembro 16	1,09	1,00	-8,44	-	-0,50	0,25	2,19	-6,24	-0,62	-3,50	3,51	-1,57	1,04	-4,65	-8,44	2,42	6,02	3,04	-1,22	-2,55
outubro 16	1,08	1,01	2,82	-	1,64	2,08	-3,03	7,05	0,72	1,62	-6,79	3,68	1,05	11,23	7,01	-4,46	-2,11	-4,20	0,64	3,80
Ano	9,18	8,23	22,79	10,89	11,25	9,51	6,29	23,38	11,16	15,54	29,96	7,52	8,75	23,38	43,01	11,14	0,49	24,16	12,77	19,43
12 meses	11,68	10,48	11,06	-	12,30	11,51	5,57	15,11	12,98	12,67	33,24	5,92	11,08	14,45	30,25	8,76	2,43	30,08	14,63	18,10
24 meses	28,02	25,37	34,24	-	31,82	27,96	-5,14	52,31	34,64	37,75	-0,56	21,25	26,77	62,86	74,76	-9,80	-15,00	-	44,48	55,55
36 meses	44,19	40,64	10,68	-	44,74	42,07	36,09	31,11	43,67	34,87	-	-	42,90	36,02	34,89	22,72	32,02	-	53,55	58,74
48 meses	59,68	54,64	2,03	-	-	53,15	-	28,42	57,17	37,51	-	-	57,81	37,57	19,03	25,26	45,15	-	72,61	56,06
Desde o início	164,05	163,31	514,83	10,89	44,76	170,92	49,72	36,53	99,33	37,61	4,40	22,13								
PL Atual (R\$Mil)	389.828	7.856	12.123	56.141	77.185	11.559	5.553	6.550	28.628	16.064	44.934	3.772								
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**

**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 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**

**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  
11-3509-6620  
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.



