



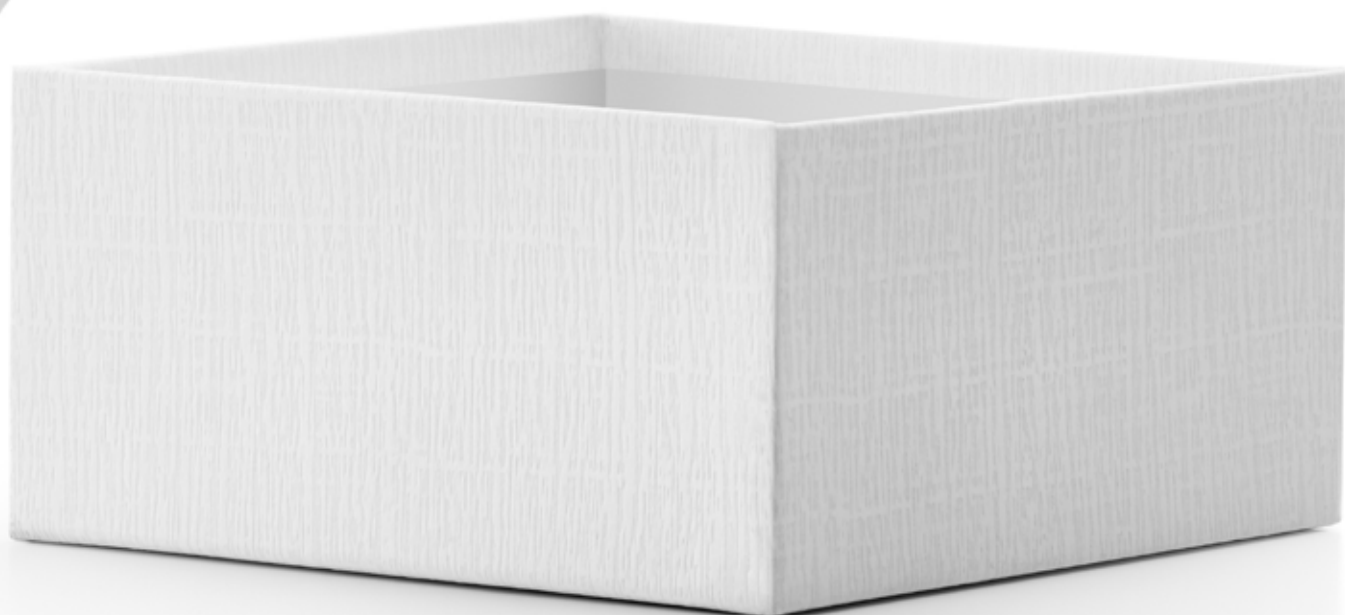
# *ESTRATÉGIAS* **RIO BRAVO**

OUTUBRO 2018

EXCLUSIVAMENTE PARA  
USO INSTITUCIONAL



**AS SURPRESAS  
COMEÇAM  
AGORA**



## Gustavo Franco

[gustavo.franco@riobravo.com.br](mailto:gustavo.franco@riobravo.com.br)

Não houve muita novidade nos resultados para o segundo turno das eleições presidenciais. Jair Bolsonaro obteve a votação prevista nas pesquisas, apenas com um tanto mais de emoção nos últimos dias. Raramente o segundo turno deixa de confirmar o que o primeiro apontava, conforme se viu, inclusive, nas disputas para governos estaduais. Completou-se, portanto, o entorno político com Minas Gerais e Rio de Janeiro, respectivamente segundo e terceiro maior colégio eleitoral do país, com vencedores totalmente desconhecidos, e estreados na política, Romeu Zema, do Novo, e Wilson Witzel, do PSC. Já em São Paulo travou-se uma luta importante para o futuro do PSDB, uma das chaves para a presidência que se inicia.

As eleições de 2018 estariam a marcar uma derrota importante para o PSDB seja pelos magros resultados do candidato Geraldo Alckmin, sobretudo face aos

recursos de que dispunha, pela base construída nos municípios nas eleições de 2016, e pela oportunidade que se apresentava para uma vez mais se credenciar como o adversário do PT, a grande referência negativa da eleição. Mas o partido não exibiu uma proposta convincente de renovação política, parecendo se confundir com seus adversários, inclusive com suas alianças, e assim deixou-se consumir pelo desgaste político que corroeu todo o establishment partidário.

Além de João Dória em São Paulo, o PSDB elegeu o governador do Rio Grande do Sul, o jovem ex-prefeito de Pelotas, Eduardo Leite, e também o governador do estado do Mato Grosso do Sul, com a reeleição de Reinaldo Azambuja. O PSDB perdeu 20 cadeiras na Câmara Federal, passando de 49 para 29 deputados, e perdeu quatro senadores, passando de 12 a 8. Foi uma perda superior à do próprio PT, cuja bancada

federal passou de 61 a 56 deputados e cuja presença no senado foi de nove a seis senadores, com perda de três.

O PT se mantém como a maior bancada na Câmara, ao menos até começaram as trocas de legenda, preservando sua influência no Nordeste do país, ainda que diminuída pela votação expressiva de Bolsonaro na região. É de se ver como ficará essa dominância com o novo presidente eleito. De toda forma, a legenda mostrou grande resiliência e concorreu à presidência com uma candidatura competitiva, talvez em decorrência da figura de Lula. Suas outras lideranças de expressão nacional saíram machucadas do pleito, mesmo Fernando Haddad, que fracassou em montar sua “frente democrática” contra Bolsonaro. Ao ser derrotada para o Senado em Minas Gerais, Dilma Rousseff sofreu uma humilhação que serviu para sepultar em definitivo a “narrativa do golpe”, e os outros guerreiros de sua tropa de choque perderam seus mandatos, à exceção de Gleisi Hoffmann, que se elegeu deputada.

## “ As divisões e os ressentimentos no campo da esquerda poderão reduzir o ímpeto oposicionista

Ciro Gomes tende a crescer sobre o terreno petista enquanto Lula aguardará atrás das grades o restante das apurações e delações sobre suas condutas. Todas essas divisões e ressentimentos no campo da esquerda poderão reduzir o ímpeto oposicionista, ou a eficácia dessa bancada.

Uma vedete das eleições de 2018 foi o PSL, que tinha apenas 1 deputado e estava prestes a mudar de nome para “Livres”, numa espécie de “take-over” e se dedicar ao um projeto de renovação liberal na economia e nos costumes, quando a filiação de Jair Bolsonaro ao partido mudou o jogo. Os “Livres” deixaram o partido e seguiram seu caminho em outras legendas, ou como movimento autônomo, enquanto o PSL sob nova liderança elegeu 52 deputados federais e quatro senadores. O PRN, em 1989, elegeu 40 deputados. Em ambos os casos, a mesma característica, a saber: representam diretamente o presidente.

## “ O presidente possui uma base majoritária relativamente firme, mas inferior a 2/3, de tal sorte que as emendas constitucionais serão sempre difíceis

É claro que o governismo está bem longe de ser novidade no Congresso Nacional. Nesse tópico, e apesar das grandes alterações havidas na composição das duas casas, permanece uma mesma e conhecida dinâmica: o presidente possui uma base majoritária relativamente firme, levemente maior que metade, mas inferior a 2/3. A esquerda possui 1/3 ou menos, de tal sorte que as emendas constitucionais serão sempre difíceis, como têm sido, e requererão um grande esforço no centro do espectro. Nenhuma novidade nesse desenho, apesar da troca de guarda nas duas casas e da não renovação dos mandatos de muitos caciques consagrados.

Ainda temos uns bons três meses antes na posse do novo Congresso e um resto de legislatura que pode ser muito útil se o presidente eleito acolher a sugestão de Michel Temer de votar a emenda constitucional da reforma da Previdência tal como proposta e negociada no último ano. Em condições normais, a nova administração não teria razão para fazer esse agrado ao presidente que termina seu mandato, e junto ao qual ninguém gostaria de ser fotografado. Mas a gravidade e a urgência do problema fiscal tornam muito caro o gesto político de recusar o oferecimento.

Não é claro que o pleito que se encerrou no domingo tenha deixado ressentimentos proporcionais às paixões que despertou. A crônica de divergências familiares e entre amigos de diferentes persuasões políticas tem alimentado o anedotário nacional, mas, em última instância, tudo parece indicar que a ameaça à democracia era apenas um de muitos exageros próprios do processo eleitoral. A vida continua exatamente onde parou. Na eleição anterior, ganhou a esquerda, fez uma presidência trágica; agora, ganhou a direita. É simples assim.

“ **O eixo ideológico mais claramente discernível no Congresso e mesmo na campanha presidencial foi o anti-petismo**

Ainda há uma imensa poeira política levantada pelo pleito, mas não há dúvida que haverá novidades na economia. O presidente eleito não possui nenhum histórico de simpatia às ideias liberais, mas, diante dos

compromissos assumidos na campanha, afastar-se delas seria um “estelionato”. Na verdade, o eixo ideológico mais claramente discernível no Congresso e mesmo na campanha presidencial foi o anti-petismo, e na economia isso se traduz em pautas que fazem avançar o que o PT abertamente combateu destacadamente: a responsabilidade fiscal e o liberalismo.

As incertezas ainda prevalecem sobre as pessoas a ocupar os postos chave, bem como sobre as principais iniciativas de política econômica. Entretanto, esse livre-pensar sobre possibilidades fora da caixa está encantando os mercados.

Na segunda-feira seguinte às eleições, a volatilidade foi enorme, depois de uma abertura avassaladoramente favorável, mas os principais ativos fecharam em tom de realização de lucros. Na terça-feira, o otimismo se instalou, tudo à base de rumores, vazamentos, sondagens e especulações. Há grande valor simbólico nos movimentos do presidente nesses primeiros momentos, mas é tudo meio fugaz. Há falas longamente ensaiadas, como improvisos nos quais o presidente caminha sobre gelo muito fino. O fato é que, como na fábula “O Mágico de Oz”, não estamos mais no Kansas, uma nova experiência está começando, com muitas surpresas no horizonte. ■

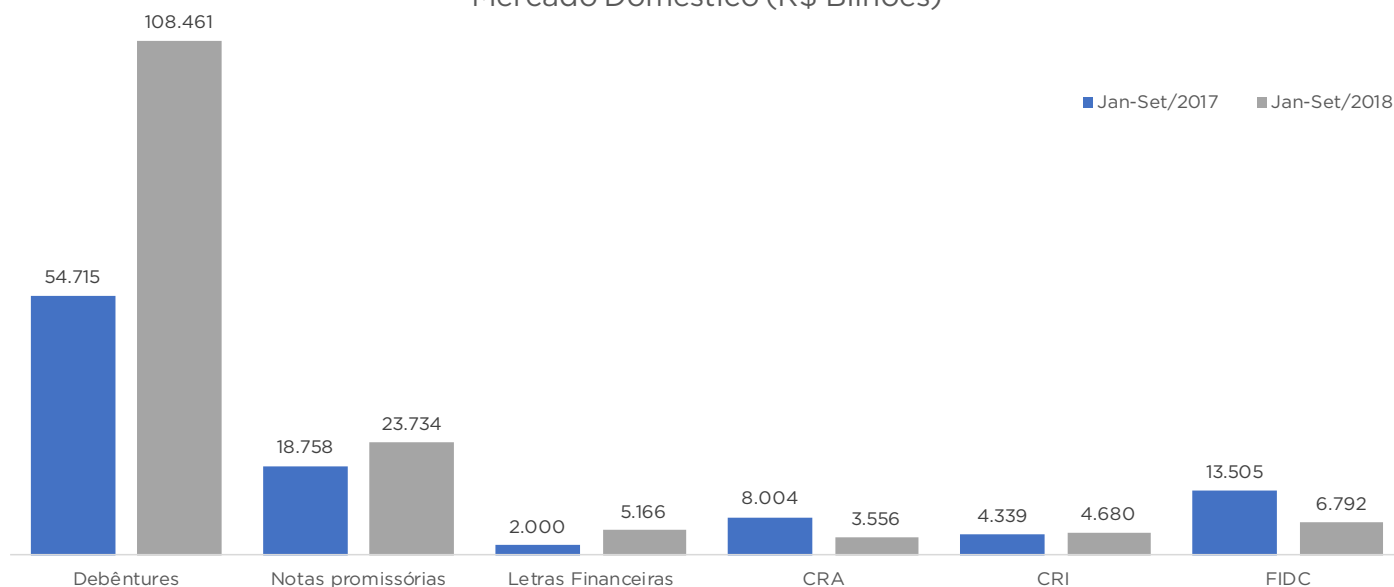
# RENDA FIXA

Alexandre Fernandes  
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

De acordo com dados compilados pela ANBIMA, as captações de recursos em Renda Fixa (Debêntures, NP's, CRI's, CRA's e FIDC's) via mercado de capitais doméstico totalizaram R\$ 152,4 bilhões no período de janeiro a setembro de 2018, representando um

aumento de 50,4% em relação ao mesmo período do ano anterior. As emissões de debêntures representam R\$ 108,5 bilhões desse total de captações (+98,2% no ano).

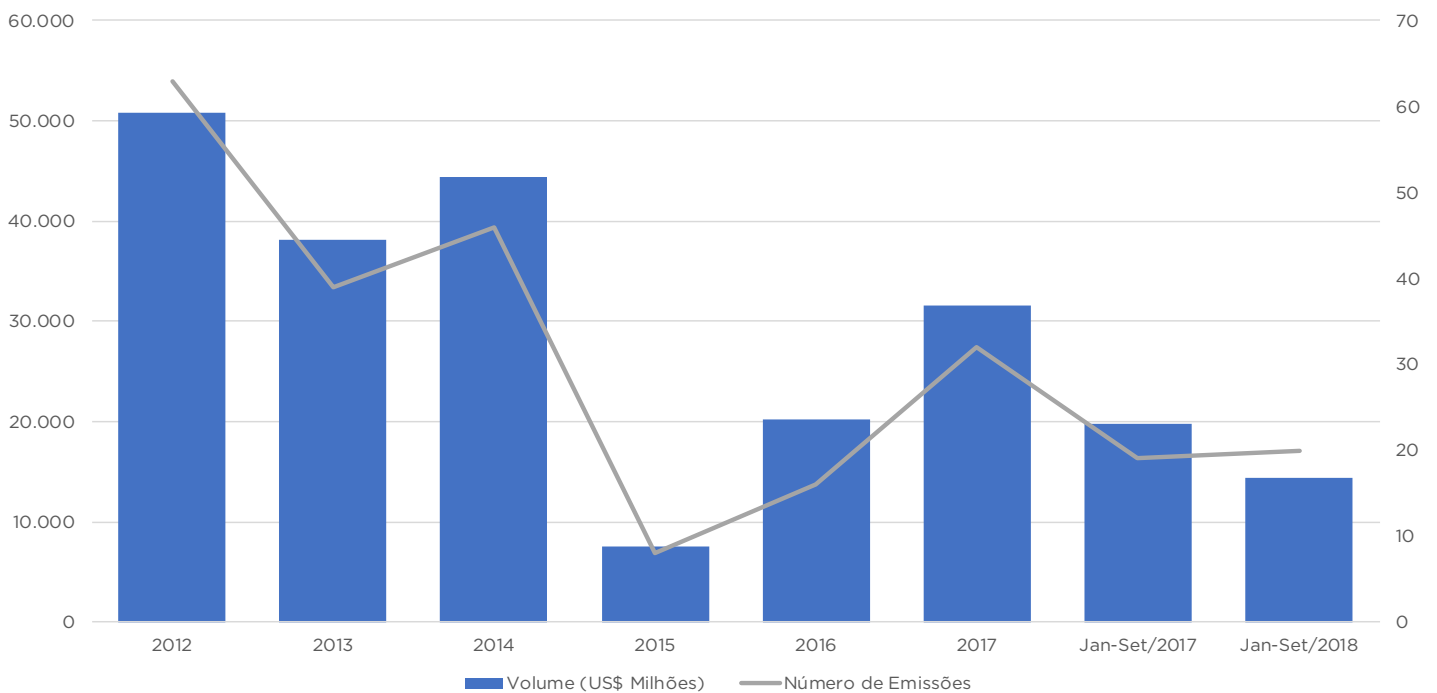
Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)



No mercado externo, depois de um mês de agosto sem captações, a Suzano emitiu US\$ 1 bilhão num prazo de dez anos com um yield de 6,125% para funding da transação de combinação com a Fibria. No ano, as captações externas de janeiro a setembro somam US\$

14,4 bilhões, com um total de 20 emissões, volume que é 30% inferior ao do ano passado no mesmo período. Já em outubro, a JBS também acessou o mercado externo com uma emissão de US\$ 500 milhões, prazo de oito anos e yield de 7,0%.

Emissões Externas - Renda Fixa



Entre as companhias que pretendem captar no mercado local nas próximas semanas, estão Banco Mercedes (Rating AAA e em processo de roadshow) e BR Properties com uma emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários. ■



# INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

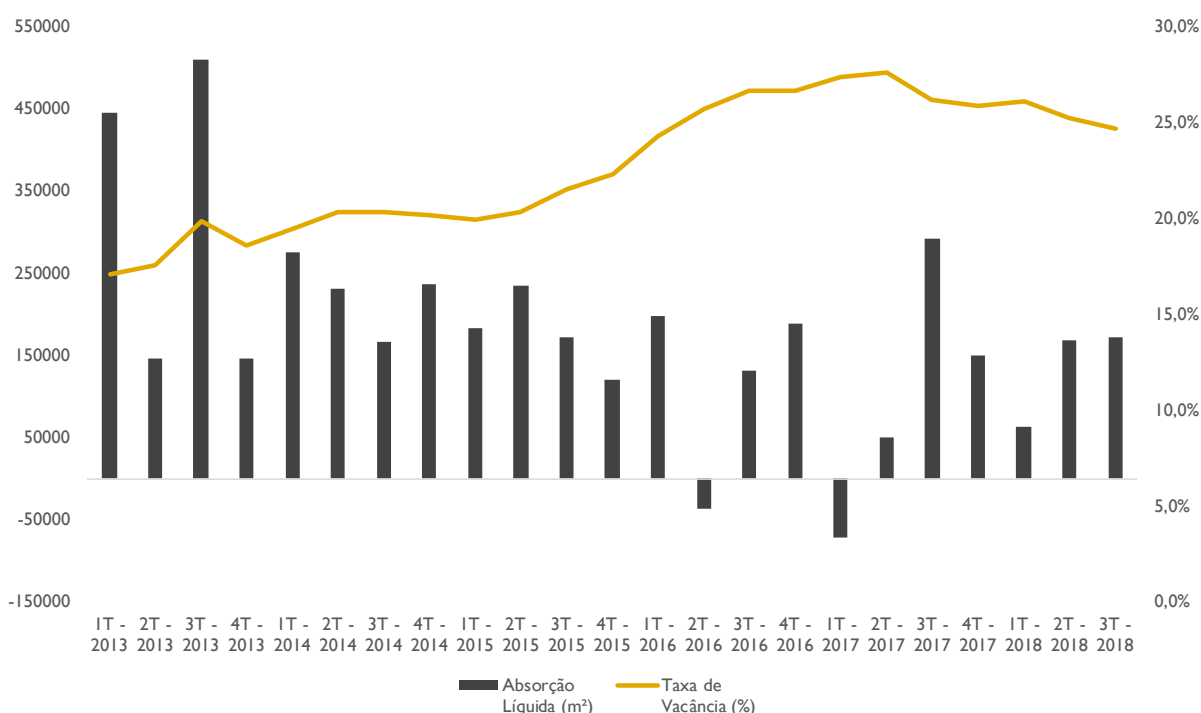
Os Fundos de Investimento Imobiliários, classificados como Fundos de tijolo para renda, são caracterizados por serem detentores de imóveis reais alugados, ou para locação. Atualmente, essa classificação, específica dentre outras que existem em Fundos Imobiliários, se caracteriza em quatro principais setores: Lajes Corporativas, Shopping Centers, Varejo (ainda muito voltado para agências bancárias) e Logístico.

Nesta carta, iremos discorrer sobre o mercado imobiliário do setor logístico – e, conseqüentemente, sobre os presentes Fundos nesse setor.

Nos últimos anos, pudemos observar uma seqüência de quedas nos preços, principalmente em relação à locação dos imóveis logísticos e/industriais, fato

este que tem levantado diversos questionamentos, a saber: (i) quanto aos fundamentos que levaram a essa retração; (ii) se este ciclo já chegou ao fim; (iii) qual será o momento que teremos o início da recuperação; (iv) e o que podemos esperar deste mercado para os próximos anos.

Historicamente, a taxa vacância para o setor logístico apresentava níveis controláveis. Entretanto, a partir de 2013, a entrega de novos estoques superou a absorção líquida, fazendo com que a desocupação chegasse por volta de 20%, volume que se tornou ainda mais crescente com a baixa atividade econômica, que resultou em períodos de absorção líquida negativa, como podemos observar no gráfico abaixo:

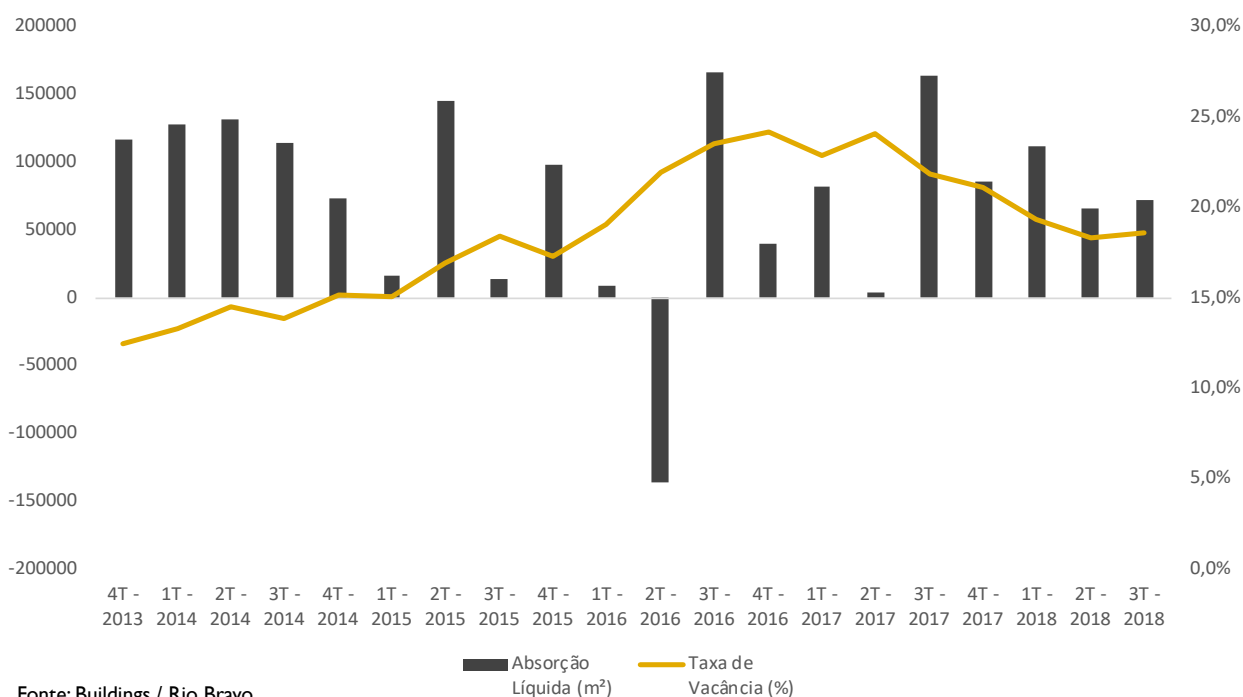


Fonte: Buildings / Rio Bravo



Desde 2017, a entrega de novos estoques diminuiu e a absorção líquida mostrou sinais de recuperação, porém esse volume se mostrou eficiente para uma queda expressiva na vacância. Em 2018, com a entrega ainda menor e um aumento da absorção líquida, o resultado foi o registro de uma vacância expressiva, iniciando um novo ciclo de queda mais acentuada.

Notando especificamente as regiões mais próximas de São Paulo (em um raio de 50 km da capital), vemos um cenário de recuperação ainda melhor para o setor, haja vista que a vacância sempre esteve abaixo da média nacional nesses locais e em algumas cidades (como o Santo André, São Bernardo, São Caetano e Diadema) existe uma tendência de redução para patamares abaixo de dois dígitos



Fonte: Buildings / Rio Bravo

## INÍCIO DA RECUPERAÇÃO PERSPECTIVA FUTURO

A demanda de galpões logísticos nos últimos anos teve como seu principal agente impulsionador o crescimento do e-commerce (produtos comercializados pela internet), um mercado que apresenta fundamentos sólidos para os próximos anos e fará com que a vacância em regiões próximas aos centros consumidores caia de forma exponencial.

Tal tendência cria desafios e oportunidades para o mercado logístico, que tem de se mostrar cada vez mais adaptado à necessidade de consumo de um público cada vez mais exigente com os prazos e com a qualidade de entrega.

Os operadores logísticos buscarão imóveis próximos às capitais, que possibilite a entrega rápida – de preferência em poucas horas – de seu produto ao consumidor, reduzindo os custos de frete.

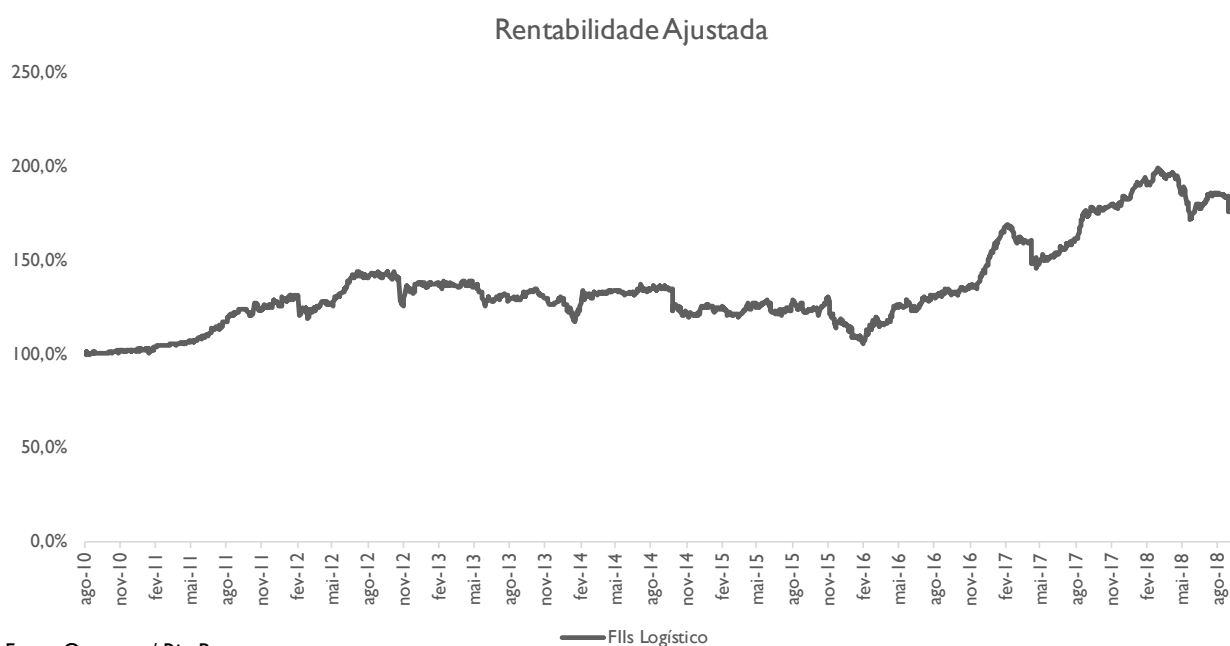
A realidade é que o desenvolvimento de galpões logísticos nessas regiões será cada vez mais difícil e caro por falta de terrenos, barreiras legais para implantação desses produtos em algumas localidades.

## FII

Os fundos de logística ganharam representatividade nos últimos anos, sendo responsáveis por 12% da composição atual do IFIX. Analisando o mercado de Fundos Imobiliários que investem em ativos logísticos, notamos que no início dos anos 2010 havia poucos fundos com esse perfil. Com a sofisticação dos fundos, aumento da capacidade de originação das gestoras e elevação da qualidade dos ativos, esse segmento passou a se tornar mais relevante para o mercado. Mais recentemente, condomínios industriais e galpões logísticos em regiões estratégicas ganharam ainda mais

espaço, o que sinaliza a tendência para o mercado e a qualidade do tijolo que devemos observar nos próximos anos.

Os Fundos Imobiliários em geral guardam alta correlação com a Renda Fixa devido à sua característica de distribuição de rendimentos mensais. No segmento logístico, devido a particularidades como os contratos atípicos, essa correlação pode ser ainda mais observada nas rentabilidades ajustadas dos fundos.



Fonte: Quantum / Rio Bravo

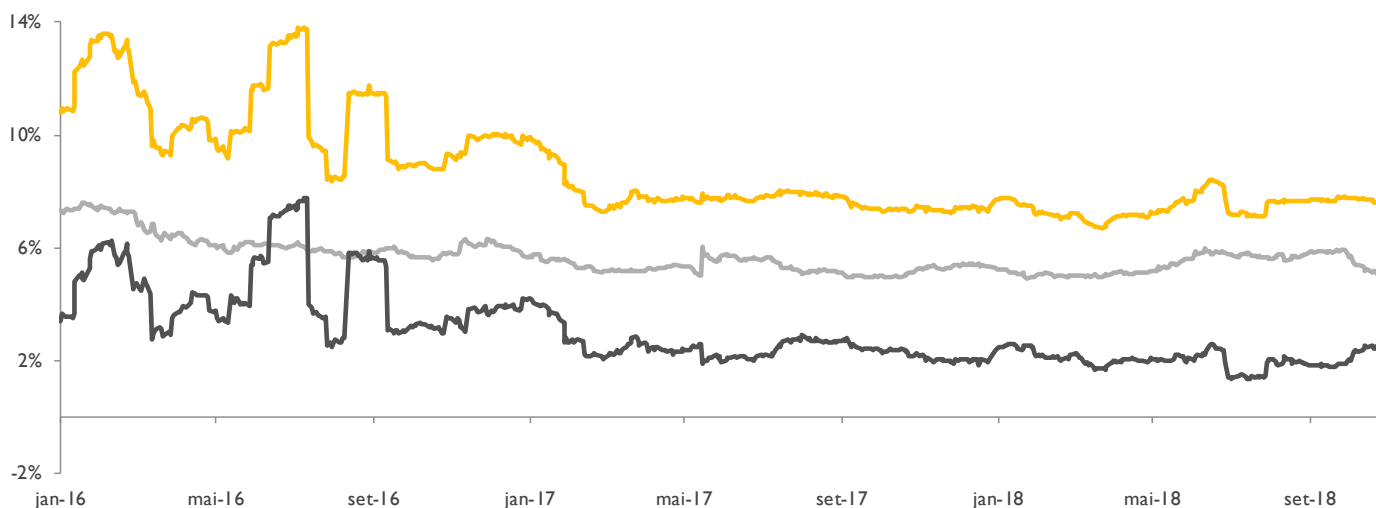


No gráfico de Rentabilidade Ajustada é possível notar o crescimento expressivo da rentabilidade dos fundos a partir de 2017, quando o ciclo de redução da taxa básica de juros tomou consistência e saiu de 13,75% no início do ano para 7,00% em dezembro do mesmo período. O período de queda nos juros foi coincidente ao início da retomada do mercado imobiliário que viu em 2016 um dos piores anos da história recente.

O dividend yield dos Fundos Imobiliários pode ser visto como uma taxa livre de risco de longo prazo – para esta análise, utilizamos a NTN-B 2035 – acrescido de um spread, que pode ser interpretado como a medida de risco associada ao investimento e

à expectativa de crescimento futuro do setor. O setor logístico, pela característica da reprodutibilidade, que se mostra mais simples do que o observado nos ativos corporativos, costuma apresentar spread superior à dos ativos com características de irreprodutibilidade.

No horizonte de 2016 até hoje, a média do spread dos FIIs do segmento logístico que estão no IFIX foi de 3,05% e atualmente, esse valor é de 2,45%. Dessa forma, podemos notar a compressão do spread dos papéis principalmente pela perspectiva de redução da vacância, aumento dos preços de locação e crescimento do segmento. ■



Fonte: Quantum / Rio Bravo

— Logística e Industrial

— NTN-B

— Spread

# MULTIMERCADOS

Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

A eleição foi o grande tema do mês. O resultado do primeiro turno, com vantagem maior do que o esperado de Jair Bolsonaro, provocou um rally dos ativos brasileiros, que tiveram um desempenho bem melhor do que o observado em outros emergentes. As taxas forwards foram as que alcançaram melhor desempenho, com queda de mais de 140bps nos FRAs 2019-20 e 2020-21. O índice Ibovespa subiu 10,19% e o dólar caiu de 4,05 para 3,72, uma variação de -8,06%.

O cenário externo foi mais desafiador, com expectativas de desaceleração dos EUA e China. A guerra comercial entre as duas maiores economias do mundo, juntamente com a diminuição dos efeitos positivos relacionados aos incentivos fiscais na economia americana, tem alimentado uma visão pessimista no mercado. Isso se refletiu em uma queda do S&P500 de 7,46% no mês e alta de oito pontos na taxa das treasuries de dez anos, que chegou a operar acima de 3,25%, o nível mais alto desde 2011. Na Europa, a queda dos Flash PMIs de 54,1 para 52,7 também aponta para uma desaceleração dessas economias, embora ainda sugira crescimento positivo.

No lado positivo, tivemos a recuperação de dois países emergentes que enfrentaram dificuldades nos últimos meses: Turquia e Argentina. Houve melhora significativa dos indicadores macroeconômicos dessas duas economias, principalmente o déficit em conta corrente, que já dá sinais de resposta à significativa desvalorização observada até setembro. Essa melhora se refletiu em apreciações de 15,0% do peso argentino e 8,5% da lira turca. As taxas de juros nos países desenvolvidos estão subindo; os bancos centrais, retirando a liquidez criada após 2008; e o crescimento, desacelerando.

Nossa maior posição no início de outubro era doada nas taxas forward de 2019-20 e 2020-21 da curva local. Conforme essas taxas foram caindo ao longo do mês, reduzimos nossa exposição nesses vértices e alongamos um pouco a posição. O book de juros contribuiu com 181bps em outubro.

Continuamos otimistas com o desempenho dos ativos locais nos próximos meses e acreditamos que, nos preços atuais, os ativos de renda variável são os que melhor se aproveitarão desse movimento. Ganhos capturados via futuro de Índice (64bps) foram atenuados por estrutura de hedge eleitoral montada em período de maior incerteza (-66bps). Desse modo, o book encerrou o mês com ligeira perda de -2 bps.

Estamos sem posições estruturais relevantes em moedas. No exterior, já acreditávamos em uma desaceleração maior da economia americana em 2019. Por isso, tínhamos uma posição vendida em S&P500, que foi reduzida este mês.

A estratégia event driven – que será descontinuada até o final do ano e atualmente é composta de operações imobiliárias, principalmente fundos listados – contribuiu com 27bps. Já o book quantitativo contribuiu negativamente com 14bps. Os modelos de tendência em ações foram prejudicados com a mudança do comportamento do mercado pós-eleição. Os algoritmos de futuro de Ibovespa e de dólar compensaram parcialmente e subiram no mês.

O resultado do Rio Bravo Apollo FIC FIM foi de 1,57% (289,6% do CDI) no mês. ■

# PERFORMANCE

	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apollo FIC FIM	Rio Bravo Juros FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	Rio Bravo Pandas 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	CDI	Ibovespa	SMLL	Euro	Dólar	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA - B	IFIX
Outubro-18	0,58	0,47	10,97	1,57	3,35	5,40	-16,38	-1,41	0,21	1,00	-17,49	11,26	0,54	10,19	12,59	-10,38	-8,06	-14,85	7,14	5,04
Setembro-18	0,53	0,39	1,83	0,60	1,39	0,79	-3,90	0,69	0,56	0,39	1,88	0,28	0,47	3,48	-1,96	-0,07	-0,12	-1,38	-0,15	-0,21
Agosto-18	0,57	0,49	-2,87	-1,78	-1,12	-2,22	9,99	1,27	-0,34	0,03	5,60	-3,62	0,57	-3,21	-4,25	7,09	7,93	6,07	-0,45	-0,70
Julho-18	0,55	0,47	2,98	2,04	2,03	3,82	-0,56	-0,06	1,26	0,74	-0,65	5,24	0,54	8,88	5,09	-3,03	-3,09	1,16	2,32	1,37
Junho-18	0,51	0,44	-4,77	-0,48	0,82	-1,79	3,40	1,90	-0,27	0,32	2,24	-3,75	0,52	-5,20	-3,66	4,22	4,11	3,29	-0,32	-4,01
Mai-18	0,52	0,44	-9,56	-2,12	-2,41	-5,95	5,83	1,88	-1,21	-1,12	4,49	-6,22	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	0,08	-0,51	3,92	-0,99	0,30	0,16	6,54	0,15	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	2,33	-0,36	2,62	2,13	1,25	0,56	0,34	0,32	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	1,26	0,25	-3,16	2,40	0,54	0,42	-0,66	-1,67	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	0,97	3,84	0,70	2,07	1,17	1,87	-2,91	7,06	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	1,42	1,62	1,02	3,36	1,06	1,00	0,91	4,59	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	0,49	-0,82	0,99	1,21	0,30	0,31	-0,26	-3,02	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	0,26	0,44	5,25	1,96	1,23	0,29	3,56	-0,55	0,65	0,02	-1,48	1,99	3,44	4,12	-0,38	0,23
Ano	5,54	4,65	-3,76	3,38	8,90	2,75	0,21	10,23	4,04	4,29	-0,58	7,67	5,38	14,43	1,07	5,91	12,42	-1,47	10,23	0,72
12 meses	6,69	5,65	-1,68	5,15	11,08	3,60	1,45	15,52	5,53	5,58	0,24	9,42	6,52	18,42	5,40	11,02	14,02	0,45	10,76	0,96
24 meses	19,32	16,87	9,89	-	25,60	16,64	36,78	22,43	18,80	17,98	6,53	27,19	18,51	36,07	38,32	22,10	17,61	-	26,57	19,96
36 meses	36,57	32,42	30,10	-	49,38	43,01	3,15	39,92	39,00	35,14	-5,48	66,12	35,04	90,59	84,47	-0,60	-3,42	-	59,16	56,79
48 meses	53,97	48,68	10,43	-	59,80	40,19	-	-	54,12	50,61	40,54	46,88	52,32	67,04	46,53	39,19	55,00	-	70,62	60,12
Desde o início	181,80	178,26	501,25	16,45	121,23	42,51	6,73	40,75	52,66	186,24	49,48	49,12								
PL Atual (R\$Mil)	472.815	9.508	3.777	39.175	5.722	13.481	40.474	3.614	55.714	10.320	2.440	5.145								
Data de início	14/08/08	28/12/07	8/09/04	4/01/17	8/04/11	12/03/13	29/09/15	17/08/15	9/10/14	3/11/08	11/12/13	16/04/12								
Taxa de Administração (a.a.)	0,45%	0,35%	2,00%	1,50%	0,85%	1,10%	0,08%	0,90%	0,40%	0,60%	1,75%	0,70%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	25% do que exceder CDI	10% do que exceder CDI	-	-	25% do que exceder CDI	-	10% do que exceder CDI	-	Não há								

## RIO BRAVO

### **CARLOS ZANVETTOR**

Chief Executive Officer  
carlos.zanvettor@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

### **ALEXANDRE FERNANDES**

Diretor  
Renda Fixa  
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

### **EVANDRO BUCCINI**

Economista-chefe  
evandro.buccini@riobravo.com.br

### **ANITA SCAL**

Diretora  
Investimentos Imobiliários  
anita.spichler@riobravo.com.br

### **VANESSA FALEIROS**

Diretora  
Jurídico e Compliance  
vanessa.faleiros@riobravo.com.br

## INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

### **RAFAEL CONRADO**

|| 3509 6689  
rafael.conrado@riobravo.com.br

### **DAIANA PIRES**

|| 3509 6639  
daiana.pires@riobravo.com.br

### **HENRIQUE MENDONÇA**

|| 3509 6687  
henrique.mendonça@riobravo.com.br

### **ROBERTA MORETTI**

|| 3509 6615  
roberta.moretti@riobravo.com.br

### **THAYNÁ FELIPE**

|| 3509 6646  
thayna.felipe@riobravo.com.br

## INVESTIDORES INDIVIDUAIS

### **FELIPE VAZ GUIMARÃES**

Diretor  
|| 3509 6622  
felipe.guimaraes@riobravo.com.br

## OUIDORIA

0800 722 9910  
ouvidoria@riobravo.com.br



Este material foi elaborado pela Rio Bravo e não deve ser considerado um relatório de análise para fins. Este material tem caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão e alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidos são meramente indicativos. As informações contidas nesse material foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A Rio Bravo não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros discutidos nesse material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. Caso os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros sejam expresso em uma moeda que não a do investidor, qualquer alteração na taxa de câmbio pode impactar adversamente o preço, valor ou rentabilidade. A Rio Bravo não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamentos da Rio Bravo, podendo ser divulgado também em seu site. Fica proibida a reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Rio Bravo. Para maiores informações sobre os produtos, tabelas de custos operacionais, acesse [www.riobravo.com.br](http://www.riobravo.com.br). LEIA O MATERIAL ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. A RENTABILIDADE AJUSTADA CONSIDERA O REINVESTIMENTO DOS DIVIDENDOS, JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO OU OUTROS RENDIMENTOS ADVINDOS DE ATIVOS FINANCEIROS QUE INTEGREM A CARTEIRA DO FUNDO REPASSADOS DIRETAMENTE AO COTISTA. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS. Para informações, ligue para +55 11 3509-6600. Para reclamações, utilize o SAC/Ouvidoria: 0800-722-9910.



