



Junho 2024

estratégias

RIO BRAVO

Texto de Gustavo Franco

Palavras ao vento



O mês foi do presidente da República.

Suas falas dominaram os debates econômicos. Perderam-se as nuances e as tecnicidades referentes às políticas fiscal e monetária, e todos fomos transportados para uma espécie de programa de auditório, ou para uma rede social, sobre esses assuntos.

No dia 17, o presidente da República recebeu os ministros Haddad e Tebet, que trouxeram dados sobre subsídios e renúncias fiscais que teriam deixado o mandatário “extremamente mal impressionado”.

Mas no dia 18 esse foi apenas um dos temas de uma entrevista muito polêmica na qual o presidente retornava com todo vigor a Roberto Campos Neto.

O COPOM terminou sua reunião no dia seguinte, 19, mantendo a taxa SELIC em 10,5% e daí até o câmbio atingir R\$ 5,70, em 2 de julho, o presidente Lula não deu descanso ao Banco Central. Nessa ocasião, o presidente disse que sua visão do assunto não era “teórica”, mas de “um presidente que teve o Banco Central sob meu domínio durante 8 anos e com total autonomia”.

Em junho, no Brasil, a realidade se converteu num *reality show*.

*

A reunião do COPOM do mês de junho – a de número 263, finalizada no dia 19 e com ata publicada no dia 25 – trouxe uma decisão unânime para a manutenção da taxa SELIC em 10,50%. Curiosamente, foi a unanimidade o aspecto mais comentado dessa decisão, posto que, na reunião anterior, a de número 262, houve um placar apertado: 5 a 4 a favor de uma queda de 0,25% contra uma queda de 0,5%, que levaria a SELIC para 10,25%. Assim sendo, os quatro votos para uma SELIC de 10,25% na reunião 262 se converteram em votos para manter a SELIC em 10,50%.

A decisão não foi surpreendente. Era outro momento, mas o suposto pragmatismo do placar foi muito comentado. Na verdade, a unanimidade é bem menos uma “mudança de opinião” do bloco minoritário, uma vez que a conjuntura inegavelmente piorou entre as duas reuniões, do que um

reflexo de uma cultura de colegialidade que permeia as decisões do COPOM desde a sua criação. Foi importante o COPOM votar unido, pois é o que se passa quando a instituição está ameaçada.

Vale repetir o que está na lei e consagrado nas práticas da política monetária: como o COPOM se confunde com a diretoria do Banco Central, a qual, por sua vez, é *colegiada por força de lei*, é natural que suas decisões se orientem pelo consenso e que os placares sejam muito mais frequentemente “sinalizações” do que verdadeiras divergências. Pelo menos era assim desde o início do COPOM em 1996 até a Lei Complementar 179/2021 alterar as regras de nomeações e de mandatos de dirigentes do BCB, conforme atestado por pesquisa¹.

As duas únicas ocorrências de placares de 5 a 4 foram na vigência das regras novas ou, mais especificamente, na presença de uma diretoria apenas em parte nomeada anteriormente ao presidente da República em exercício.

Estaríamos migrando para um sistema de “bancadas”?

A decisão unânime da reunião 263 sugeria que não. Ao menos naquele momento.

“A decisão do COPOM provocou irritação do presidente da República”

A decisão do COPOM provocou irritação do presidente da República, que subiu o tom de suas críticas à política monetária, bem quando se registravam os primeiros movimentos referentes à escolha do sucessor de Roberto Campos Neto. Também não era uma coincidência inesperada, mas, assim mesmo, houve alguma tensão nos mercados financeiros, sobretudo no câmbio. Para muitos, o presidente Lula foi longe demais em suas críticas. Mesmo assim, todavia, o COPOM não se deixou influenciar, como o placar unânime deixou claro.

1. Ver <https://www.riobravo.com.br/voto-divergente-no-copom-uma-nota-2/>.

O presidente da República insistiu em suas falas críticas relativas à política monetária, o que está longe de ser incomum quando se observa outros países, mas deu um pequeno passo para o lado quando começou a mirar na especulação no mercado de câmbio. Falou em “ações concretas” cujo teor não quis revelar, mas é difícil imaginar qualquer medida muito objetiva que não passe pelo Banco Central.

“Quanto mais independente é o Banco Central, mais livres ficam os políticos para criticar abertamente a política monetária”

A experiência brasileira com os mandatos descasados criados pela Lei Complementar 179 parece indicar que, quando o presidente da República *não pode* demitir o presidente do Banco Central, suas críticas à política monetária podem ser feitas de forma pública. Há quase um incentivo para que o faça, na verdade. Existe, sem dúvida, um pequeno paradoxo aqui: quanto mais independente é o banco central mais livres ficam os políticos para criticar abertamente a política monetária.

Na situação anterior, quando o presidente da República podia demitir *ad nutum* qualquer dirigente do Banco

“Na situação atual, as críticas do presidente da República à política monetária, públicas ou não, são nada mais que palavras ao vento”

Central, havia muito comedimento quanto às suas manifestações públicas, sendo certo que nenhum mandatário jamais deixou de expressar sua opinião sobre a política monetária para o presidente da Autoridade Monetária, com ou sem a intermediação do ministro da Fazenda.

Entretanto, na situação atual, ordenada pela LC179, as críticas do presidente à política monetária, públicas ou não, são nada mais que palavras ao vento.

Não se perca de vista, entretanto, que as palavras ao vento são a matéria prima da retórica política. O mandatário é um mestre nessa arte, e tudo indica que percebeu a oportunidade de oferecer um “contraponto” ao Banco Central. Se há algum ganho político ou retórico e se são palavras ao vento, qual o problema?

“O efeito desse “contraponto” é o de enfraquecer a institucionalidade da moeda e enervar os mercados financeiros”

O efeito desse “contraponto”, sempre muito bem recebido entre cercadinhos e apoiadores incondicionais, todavia, é o de enfraquecer a institucionalidade da moeda e enervar os mercados financeiros. É quando se vê que é muito pior que apenas palavras ao vento. O *stress* nos mercados financeiros faz subir o dólar e faz abrir a chamada curva de juros. Sim, a fala do presidente da República faz subir os juros, a exata variável em que direcionou seus canhões.

Como se sabe, o Banco Central (o COPOM mais especificamente) fixa a SELIC, que é uma taxa de juros para o prazo de um dia. Todas as taxas para os outros prazos dependem dessa coisa chamada “a curva de juros”, que se forma a partir das expectativas de mercado sobre a SELIC no futuro.

Ao desestabilizar a curva de juros, o presidente da República materializou o exato pesadelo que se propôs a combater. Como é possível que não tenha uma assessoria que lhe explique o funcionamento do mercado financeiro?

O fato é que as falas presidenciais trouxeram custos sociais muito claros, e que poderão se tornar ainda maiores se o Banco Central se ver forçado a usar as reservas internacionais para intervenções estabilizadoras no mercado de câmbio.

“É muito mais barato para o país que o presidente simplesmente se contenha”

É muito mais barato para o país que o presidente simplesmente se contenha.

A escolha do novo presidente do Banco Central ganhou muito mais importância: o momento é de incerteza inclusive quanto ao apoio presidencial ao ministro Haddad e suas escolhas fiscais. Diversas vezes, ao longo do mês, falou-se do esgotamento da alternativa de equilibrar as contas públicas pelo lado da receita.

O ministro Haddad propôs e o governo adotou o “arcabouço fiscal” e suas metas e mecânicas. O próprio presidente da República, em outra ocasião, levantou

dúvidas sobre essas metas, mas também essas manifestações entraram para o catálogo das palavras ao vento.

Terá havido algum fato novo no tema fiscal nesse conturbado mês de junho?

Na visita ao presidente Lula no dia 18, os ministros Haddad e Tebet mostraram uma lista de renúncias fiscais somando R\$ 646 bilhões, calculadas para o exercício de 2023 pelo TCU². Desse valor 127,6 bilhões correspondem a benefícios creditícios, geralmente na forma de juros menores ou equalizações para fundos constitucionais em programas administrados por bancos oficiais, e R\$ 519 bilhões dizem respeito a gastos tributários conforme regularmente calculados pela Receita Federal em seu Demonstrativo de Gasto Fiscal (DGT) que sempre acompanha as propostas orçamentárias. Segundo o DGT referente ao PLOA-2024, o total de “gasto tributário” para 2024 foi estimado em R\$ 523,7 bilhões³.

A Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal (UNAFISCO) expande o conceito de “gasto tributário” para alcançar o que entende como privilégios, e chega ao valor ainda mais impressionante de R\$ 789,6 bilhões⁴.

Mas não é bem assim. O problema fiscal brasileiro seria fácil de resolver se existissem tantas distorções e privilégios no sistema tributário, e tantos gastos públicos destituídos de mérito, ou desperdícios, como normalmente se supõe.

2.No contexto do relatório do ministro Vital do Rego recomendando a aprovação das contas do governo para o exercício de 2023. Tribunal de Contas da União Contas do Presidente da República 2023, Ministro Relator Vital do Rêgo, Brasília, 2024.

3.BRASIL. Secretaria da Receita Federal. Demonstrativo dos gastos tributários — PLOA 2024. Brasília, set. 2023.

4.UNAFISCO NACIONAL De gastos tributários à concretização dos privilégios tributários: privilegiômetro tributário de 2024. Nota Técnica n. 32/2024.

No assunto específico dos impostos, basta observar a composição do número apresentado a cada ano pelo DGT, no qual o maior de todos os “gastos tributários” (e vamos ter cuidado com essa linguagem) é o Simples Nacional, que a SRF estima que vá custar 125 bilhões em 2024. A estimativa de “gasto tributário” gerada pelo Simples Nacional presume que todas as empresas que aderiram ao sistema continuariam a existir do mesmo jeito caso tivessem que funcionar no sistema “complicado”. O “gasto tributário” seria a diferença entre o que pagariam no “complicado” deduzido o que foi pago no Simples. Claro que é um cálculo irreal, pois, provavelmente, a grande maioria das empresas no Simples Nacional, responsáveis por mais de 11 milhões de empregos em 2019, deixaria de existir se o sistema fosse abolido.

Mais irreal ainda, entretanto, seria incluir na conta, como faz a UNAFISCO, a não-implementação do Imposto sobre Grandes Fortunas como renúncia ou privilégio.

Presume-se que o presidente da República tenha ouvido explicações e qualificações de seus ministros quando eles exibiram o número de R\$ 646 bilhões de “subsídios e renúncias”. O desagrado do mandatário talvez seja exatamente pelo fato de que não existe solução fácil para o problema fiscal brasileiro, e sem esta solução não há mágica para levar o Brasil a juros de Primeiro Mundo.

Renda Fixa

Crédito privado

Texto de Evandro Buccini e Victor Tâmega

Crédito privado segue com captações e emissões primárias fortes

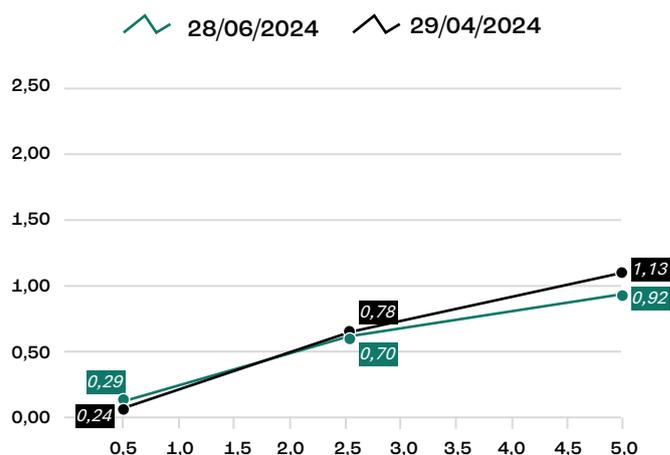
O mercado de crédito privado manteve performance positiva no mês de junho, com as debêntures atreladas ao CDI alcançando rentabilidade positiva e superior ao CDI, conforme o índice de debêntures ANBIMA IDA-DI com variação de 1,07% a.m. vs. variação de 0,79% a.m. do CDI em junho. Com isso, seguiu a tendência do acumulado do ano com o índice ANBIMA IDA-DI atingindo retorno de 6,95% contra o CDI de 5,22%.

Associado a isso, mercado continuou apresentando: (i) fechamento dos spreads, porém em menor intensidade; (ii) captações líquidas positivas; e (iii) volume robusto de emissões no mercado primário, em patamares baixos de spreads e com prazos longos. Já as debêntures incentivadas focadas no mercado de infraestrutura tiveram rentabilidade negativa no mês de junho, segundo o índice de debêntures ANBIMA IDA-IPCA infraestrutura com rentabilidade de -0,65% a.m., porém superior ao IMA-B que no mesmo período apresentou rentabilidade de -0,97% a.m.

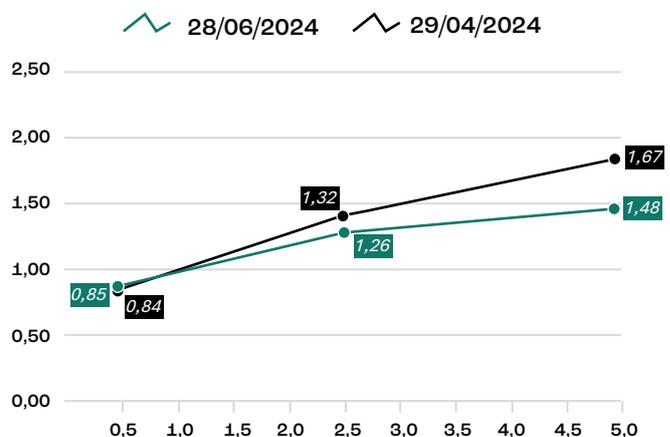
Fechamento de Spreads: Ao olharmos os *spreads* das debêntures corporativas indexadas ao CDI segmentando pela qualidade de crédito, vimos tendências parecidas. Nesse sentido, as debêntures de maior qualidade de crédito (AAA) e de risco intermediário (AA) com uma *duration* mais curta tiveram uma leve abertura dos *spreads*. Por sua vez, as debêntures com *durations* intermediárias e longas tiveram um fechamento. Já os ativos de maior risco (A) tiveram um fechamento geral dos *spreads*. Mesmo com algumas leves aberturas, a tendência de fechamento de *spreads* continuou, ficando cada vez mais distantes dos patamares observados nos eventos de crédito de Light e Americanas.

Spreads CDI+

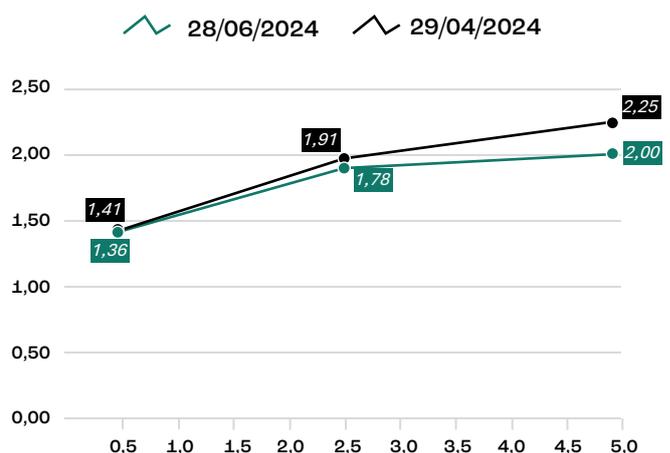
CDI +AAA



CDI +AA



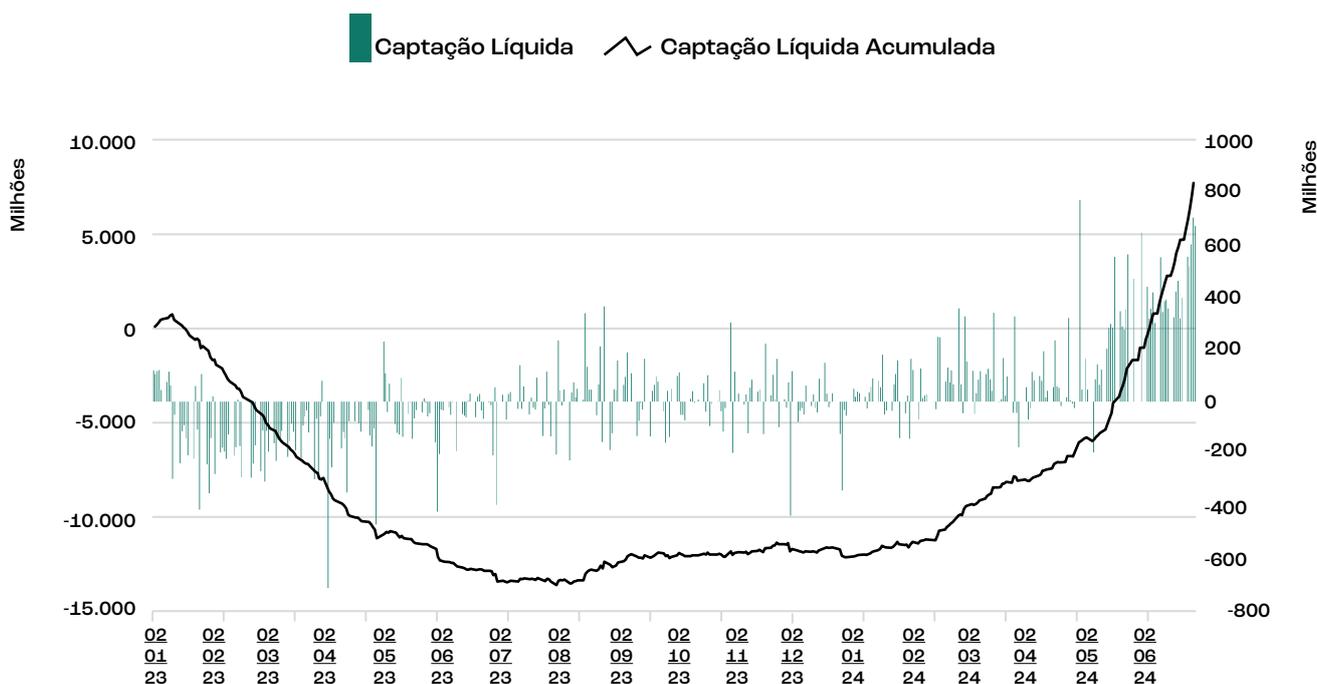
CDI +A



Manutenção de captação líquida positiva: O fluxo de recursos em mais de 40 fundos de crédito privado com resgate até D+45 manteve a tendência de captações positivas, apresentando em maio um fluxo positivo

relevante. A captação dos fundos de resgate mais curto (D+1), totalizando R\$ 8,3 bilhões em junho, foi superior aos fundos de resgate mais longo, na faixa de R\$ 1,3 bilhão.

Captação Líquida Renda Fixa (até D+45)

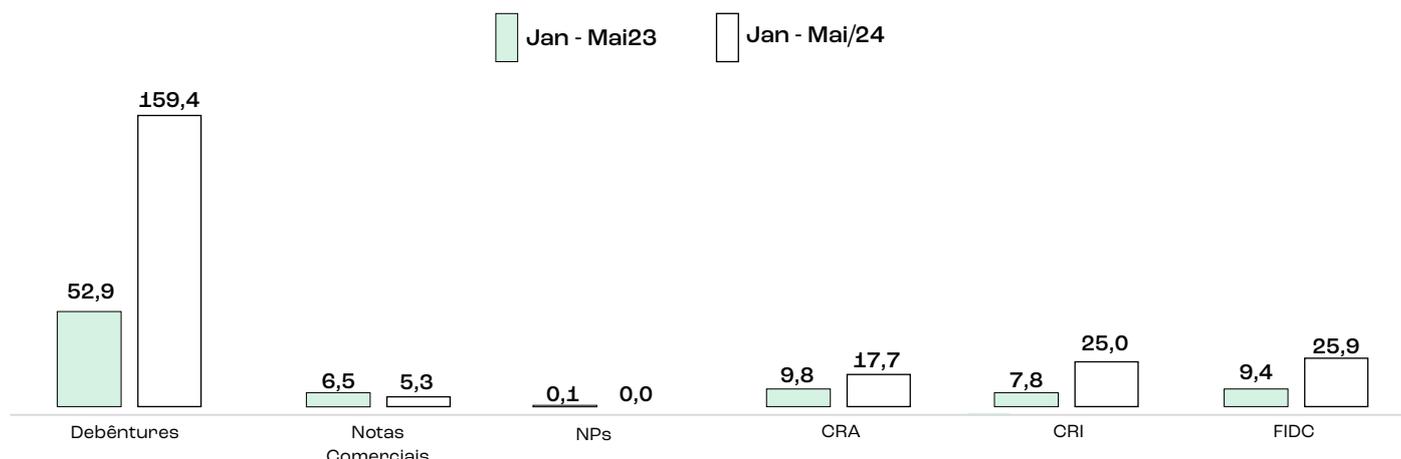


Fonte: Quantum e CVM (*) de 03/01/23 a 28/06/24

Emissões primárias mais fortes: No acumulado do ano, do ano, as emissões primárias de renda fixa seguem apresentando um volume robusto, superando em 201% do mesmo período de 2023. Isso é reflexo de um momento

favorável em que os fundos vêm demandando maior volume e o custo para as empresas está em um patamar favorável. Associado a isso, os fundos de investimento vêm absorvendo a maior parcela das emissões.

Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)



Fonte: ANBIMA

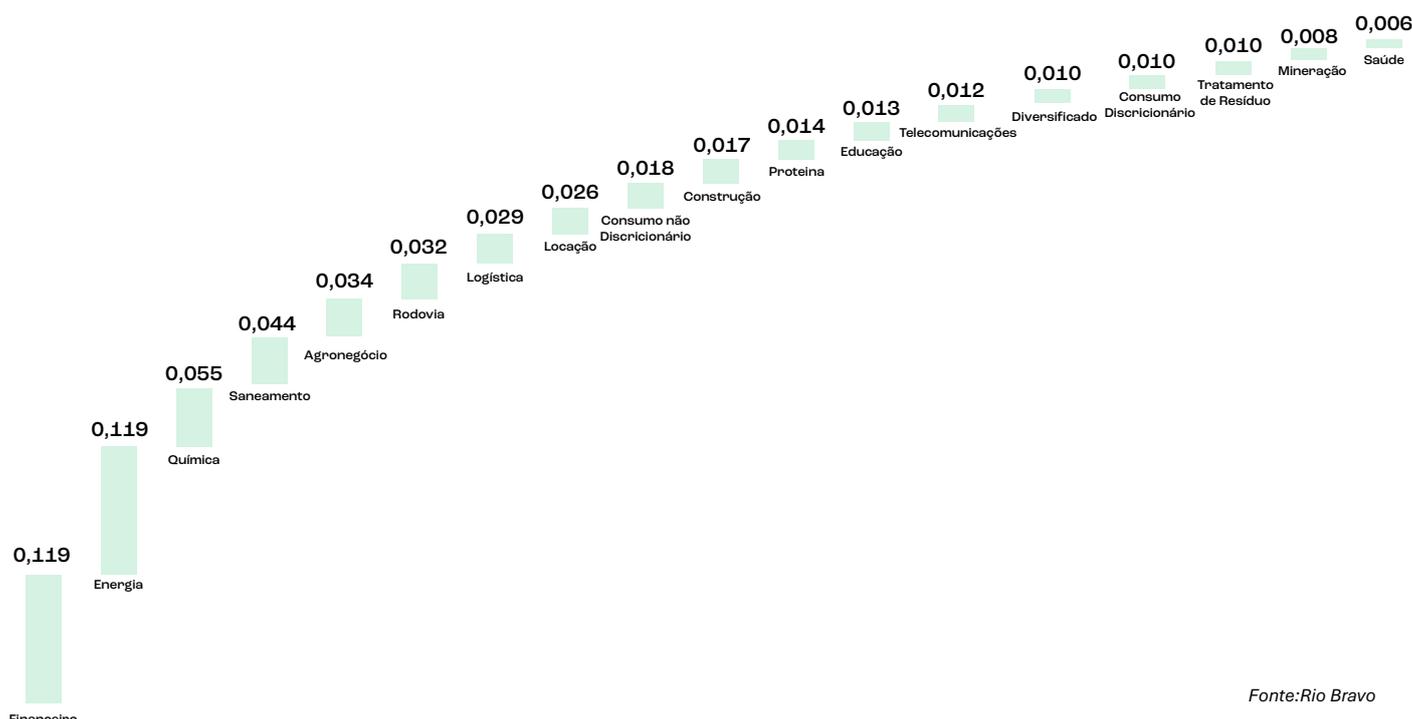
Rio Bravo Crédito Privado

O rendimento do fundo **Rio Bravo Crédito Privado** foi de 102,16% do CDI no mês de maio. Olhando a performance das debêntures, os principais setores que contribuíram foram Indústria, Logística e Rodovia, com fechamento dos *spreads* da debênture da Aéris, Autopista Litoral Sul e Log Comercial. Em contrapartida, os setores que impactaram negativamente foram o setor de Telecomunicações, Saúde e Energia, devido à abertura dos *spreads* de Cemig, Oncoclínicas e Livetech.

Nesse mês, fizemos alocação na Letra Financeira da NU Financeira, via emissão no mercado primário, buscando nosso objetivo de alocar em ativos de instituições financeiras, dado as oportunidades que vem surgindo e por combinar com o perfil de risco de fundo.

Já as outras classes de ativos apresentaram boa performance, principalmente FIDC e LF, que contribuíram com 0,156% e 0,110% (equivalente a 138,8% e 131,1% do CDI se considerarmos uma posição de 100% dessas classes de ativos no fundo).

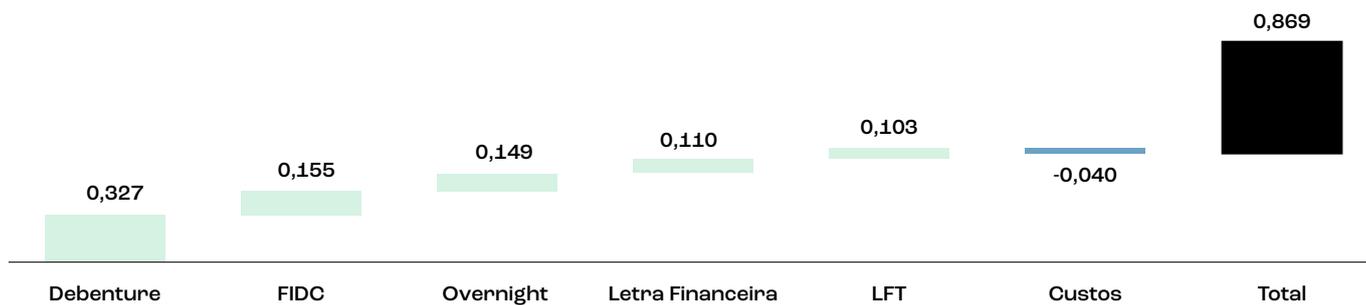
Junho/24 Performance Breakdown por setor (%)



Fonte: Rio Bravo



Junho/24 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Fonte: Rio Bravo

Com relação ao nosso portfólio, seguimos com uma carteira pulverizada e com baixa concentração, sendo o maior emissor com menos de 2,7% da carteira, totalizando 34 emissores e em 19 diferentes setores.

Para os próximos meses, continuaremos buscando elevar do percentual de LFs e reduzir a exposição a debêntures que consideramos estar com um *spread* baixo e com durations longas. O objetivo é reduzir o risco de uma marcação negativa.

Imobiliários



Texto de Anita Scal e Isabella Almeida

Performance dos FIs – retrospectiva e perspectivas

O IFIX encerrou o primeiro semestre de 2024 com performance de 1,1%, impactado positivamente pela alta dos fundos de CRI de 4,4% e negativamente pelos fundos de tijolo, cuja performance foi de -0,6%. Neste texto, apresentaremos uma retrospectiva do semestre e as perspectivas para a performance dos FIs no restante de 2024.

O ano começou com uma expectativa de que teríamos, ao final de doze meses, uma SELIC entre 8,5% - 9,0% a.a.. Os dados de uma inflação mais controlada, inclusive do setor de serviços, animavam o mercado em relação à continuação do ciclo de afrouxamento monetário por parte do Banco Central. Até março, os fundos imobiliários de tijolo apontaram para alta de 2,6% e ainda estavam conseguindo realizar novas emissões de cotas a preços atrativos, já que muitos negociavam com ágio frente ao seu valor patrimonial.

A partir de abril, com a piora na percepção do risco fiscal no Brasil e a atenção do mercado com relação a trajetória de juros nos EUA, houve revisão de expectativas domésticas de inflação e SELIC. O mercado observou uma abertura das curvas de juros e os ativos de risco passaram a registrar maior volatilidade. O IFIX apresentou uma queda de 1,8%, majoritariamente influenciada pelos fundos de tijolo, que caíram 3,1%.

Diante de uma perspectiva de uma inflação mais alta e a manutenção da taxa SELIC entre 10,50% e 10,00%, o que se deve esperar dos FIs para este ano? Mais importante que isso, buscaremos responder se essa volatilidade excessiva possui fundamento.

Os fundos imobiliários têm, até o momento, apresentado resultados consistentes. Na ótica dos fundos de tijolo, diversos FIs têm conseguido absorver vacância. Como grande parte das locações são realizadas com algumas condições de carência e desconto por determinado período, elas acabam impactando a receita do fundo de uma forma não imediata. As locações que foram firmadas em 2022 e 2023 ainda aumentam o resultado dos fundos

atualmente, conforme os períodos de carência e desconto vão se encerrando. Dessa maneira, muitos fundos ainda devem ter incremento de resultado recorrente (FFO), o que se reflete em uma maior distribuição de dividendos para os seus cotistas.

Além disso, no final de 2022 e ao longo de 2023, os FIs de tijolo fizeram novas emissões de cotas e realizaram venda de imóveis para pré-pagar as suas dívidas. Atualmente, a maior parte dos FIs tem alavancagem controlada – cerca de 12,7% em relação ao valor de seus ativos, de um modo geral. A maioria dos FIs endividados realizou o pré-pagamento de suas dívidas mais caras, que, no geral, eram as indexadas ao CDI. A alavancagem que permanece em muitos casos é atrelada ao IPCA e a taxas mais atrativas em comparação ao *cap rate* dos ativos. Esse cenário é diferente do que ocorre com diversas companhias abertas listadas, que se encontram bastante alavancadas e com endividamentos superiores à sua geração de caixa.

A venda de imóveis realizadas por muitos FIs no último ano têm impactado as suas receitas não recorrentes. Como grande parte das vendas é estruturada de forma parcelada, o ganho de capital é reconhecido conforme as parcelas vão sendo pagas. Normalmente, as parcelas são corrigidas pelo IPCA ou CDI do período, o que tem gerado um maior ganho para os fundos. Muitas vendas foram estruturadas com parcelas até o final de 2025, o que também deve assegurar que esses FIs consigam manter o seu nível de distribuição atual.

Na ótica dos FIs de papel, com as expectativas de SELIC e inflação mais altas, esses fundos devem manter um alto carregamento neste ano. Os FIs de papel possuem, majoritariamente, CRIs indexados ao IPCA ou ao CDI – a taxa média dos FIs *high grade* (fundos que possuem um menor risco) hoje é de IPCA + 8,0% a.a. e CDI + 3,6% a.a. Com a alteração da Resolução CMN 5.118 e 5.119 a respeito dos lastros elegíveis para emissões de CRIs, CRAs, LCIs, LCAs e LIGs, os FIs de CRI podem ter uma maior procura por parte dos investidores.



Dessa maneira, as perspectivas dos FIs para este ano é de que eles sejam capazes de manter os dividendos aos níveis atuais. O *dividend yield* do IFIX atualmente é de 10,6% a.a., sendo que os fundos de tijolo isoladamente possuem um *yield* de 10,0%. É difícil estimar exatamente o momento em que teremos um ponto de virada e uma forte apreciação dos fundos de tijolo no mercado secundário, diante da volatilidade observada no

mercado. Entretanto, perante a expectativa de uma estabilidade na distribuição de rendimentos e o desconto de 10,0% do preço dos FIs em comparação ao seu valor patrimonial, não nos parece um bom período de saída. Neste momento, surgem oportunidades de investimento para os investidores que visam recorrência e ganho de capital no médio prazo.



Performance



	Renda Fixa	Renda Variável		Multimercado		Índices				
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Templeton Climate Change IE FIA	Rio Bravo Sistemático FIC FIM	Rio Bravo Valor Imobiliário FIC FIM	CDI	IBOV	IMA-B	IFIX	MSCI ACWI
junho 24	0,81	-0,04	1,39	0,36	-1,37	0,79	1,48	-0,97	-1,04	8,28
maio 24	0,87	-4,33	8,10	-3,17	-0,25	0,83	-3,04	1,33	0,02	5,22
abril 24	0,99	-5,62	2,37	-4,61	-1,57	0,89	-1,70	-1,61	-0,77	-
março 24	0,96	1,54	6,73	1,07	1,07	0,83	-0,71	0,08	1,43	3,14
fevereiro 24	0,95	2,43	2,13	-0,25	1,31	0,80	0,99	0,55	0,79	4,79
janeiro 24	1,35	-3,30	-1,86	0,92	1,00	0,97	-4,79	-0,45	0,67	2,86
dezembro 23	0,64	3,40	7,36	0,81	3,41	0,90	5,38	2,75	4,25	2,70
novembro 23	0,91	8,99	5,59	-0,48	0,07	0,92	12,54	2,62	0,66	6,44
outubro 23	0,70	-4,93	-7,48	0,90	-1,40	1,00	-2,94	-0,66	-1,97	-2,10
setembro 23	0,64	1,39	-2,09	1,95	1,53	0,97	0,71	-0,95	0,20	-2,61
agosto 23	0,16	-4,77	-0,14	0,74	0,14	1,14	-5,09	-0,38	0,49	0,73
julho 23	1,37	4,28	1,73	-0,84	2,75	1,07	3,27	0,81	1,33	1,88
junho 23	0,81	8,68	-3,14	2,92	4,78	1,07	9,00	2,39	4,71	-0,09
maio 23	0,80	5,90	3,58	-0,99	5,38	1,12	3,74	2,53	5,43	0,56
abril 23	0,55	3,91	-3,98	-0,72	4,76	0,92	2,50	2,02	3,52	-0,32
Ano	6,07	-9,22	20,04	-5,22	0,14	5,22	-7,66	-1,10	1,08	26,67
12 meses	11,02	-0,95	26,28	-0,81	7,81	11,86	5,43	3,93	7,40	38,11
24 meses	24,06	8,57	37,56	3,47	27,85	27,07	25,57	16,57	19,45	39,04
36 meses	36,04	-23,57		17,02		37,88	-4,33	21,59	20,35	25,89
48 meses	41,80	2,44		17,12		40,98	29,10	31,65	19,83	61,67
Desde o início	317,58	708,72	33,60	103,70	28,24					
PL Atual (R\$Mil)	122.030.287,01	2.071.324,11	21.062.283,53	4.514.896,58	7.224.284,25					
Data de início	14/08/2008	08/09/2004	27/01/2022	17/08/2015	19/05/2022					
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,50%	0,30%	1,50%	0,55%					
Taxa de Performance (a.a.)	-	20% do que exceder o Ibovespa	-	20% do que exceder CDI	15% do que exceder IFIX					





RIO BRAVO

Paulo Bilyk

Chief Executive Officer
Chief Investment Officer
paulo.bilyk@riobravo.com.br

Gustavo Franco

Senior Advisor
gustavo.franco@riobravo.com.br

Evandro Buccini

Diretor de Renda Fixa e Multimercado
evandro.buccini@riobravo.com.br

Anita Scal

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

Vanessa Faleiros

Chief Operating Officer
Diretora Jurídico e Compliance
vanessa.faleiros@riobravo.com.br

Gal Barradas

Diretora de Growth
gal.barradas@riobravo.com.br

comercial

comercial@riobravo.com.br

Vanessa Valente

Gerente Comercial
11 3509-6615
vanessa.valente@riobravo.com.br

Keite Bianconi

Gerente Comercial
11 3509-6603
keite.bianconi@riobravo.com.br

Lígia Pereira

Analista Comercial
11 3509-6687
ligia.pereira@riobravo.com.br

Maisa Oliveira

Coordenadora de Distribuição
maisa.oliveira@riobravo.com.br

**relação com
investidores****Isabela Perez**

11 3509-6657
ri@riobravo.com.br

ouvidoria

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. 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.