

ESTRATÉGIAS RIO BRAVO



DE VOLTA PARA O FUTURO

NOVEMBRO 2014

O grande evento econômico do mês de novembro foi a definição da nova equipe econômica —em particular, a escolha de Joaquim Levy para ocupar o Ministério da Fazenda. Muito ainda será escrito, e serão inúmeras as interpretações e reflexões sobre essa surpreendente opção feita pela presidente

reeleita. São ainda poucos os elementos concretos a permitir conjecturas mais firmes sobre o que virá, cada gesto e todas as manifestações têm sido cuidadosamente estudados. Mas o sentimento de decompressão e alívio é inequívoco, mesmo que o ceticismo permaneça dominante. →



DE VOLTA PARA O FUTURO

→ O segundo mais importante evento econômico de novembro dá um contexto muito específico ao primeiro, a saber: o agravamento do impasse em torno da alteração da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) no que respeita à definição da meta de superávit primário. Jamais esse assunto se apresentou nesse formato e com tamanho peso político: o que sempre se tomou como um “soft budget constraint”, ou uma restrição autoimposta de fácil revisão, veio a conquistar um lugar relevante na construção da credibilidade da política fiscal, em um momento de absoluta fadiga com relação a maquiagens contábeis. A dura realidade dos números deixava a presidente da República na desconfortável posição de desrespeito à Lei de Responsabilidade Fiscal e, dessa maneira, sujeita à acusação de crime de responsabilidade.

É evidente e sintomática aqui a analogia com a controvérsia ocorrida nos EUA e que ficou conhecida como o “fiscal cliff” (o penhasco fiscal), pois em ambos os casos o Executivo se viu pressionado pelo Congresso a negociar uma espécie de escapatória para um descumprimento de compromissos anteriores.

O “penhasco” brasileiro, no entanto, está no centro do tema em torno do qual se operou a escolha de Joaquim Levy: o desempenho

fiscal em 2014 ficou abaixo das piores expectativas tanto de performance quanto de contorcionismo contábil para mascarar os números verdadeiros. A nova equipe deveria poder começar seu trabalho com esse assunto já superado, mas não era e não é matéria simples. As dificuldades encontradas no Congresso têm sido ponderáveis, estressando seriamente a dependência do governo de sua confusa e volúvel coalizão parlamentar. Não são claras as hipóteses de “plano B”, caso o impasse não seja superado, sendo certo apenas que todas causarão enorme desconforto ao governo.



A dura realidade dos números deixava a presidente da República na desconfortável posição de desrespeito à Lei de Responsabilidade Fiscal e, dessa maneira, sujeita à acusação de crime de responsabilidade.

Já em suas novas funções, os novos ministros fizeram declarações vagas, embora positivas e realistas quanto às novas prioridades e metas a cumprir. Nada foi dito sobre o que se passava no Congresso. Seria difícil imaginar que já trouxessem medidas concretas, ou



DE VOLTA PARA O FUTURO

Não passou despercebida na coletiva das novas autoridades a postura mais confiante do presidente do BC falando mais especificamente do centro da meta, e não mais sobre permanecer dentro dos limites da margem de tolerância, tomando 6,5% como uma declaração de vitória. Além disso, não perdeu a oportunidade de afirmar que a nova filosofia fiscal lhe facilitava a missão. O tempo dirá se a nova política fiscal permitirá que o ciclo de alta de juros seja menor e mais curto do que inicialmente planejado. As primeiras avaliações parecem indicar aceleração do passo, isso porque existe a sensação de que é preciso aproveitar a janela, que talvez não permaneça aberta por tanto tempo. A ver.

O panorama da inflação não é especialmente



Não passou despercebida na coletiva das novas autoridades a postura mais confiante do presidente do BC falando mais especificamente do centro da meta, e não mais sobre permanecer dentro dos limites da margem de tolerância, tomando 6,5% como uma declaração de vitória.

maligno, embora se espere que o acumulado de 12 meses para o IPCA atinja 7% em janeiro. O acumulado para outubro é de 6,59% para o IPCA e 6,42% para o IPCA-15. O IGP-M subiu 0,98% em novembro, acelerando para 3,66% em 12 meses. O organismo econômico já recebeu considerável dose de medicação, e todos sabem que os efeitos são defasados, e estão se fazendo sentir lentamente, como em outros ciclos.

Ainda por algum tempo, os números fiscais virão ruins, assim como os de atividade. O IBC-BR registrou alta de 0,40% no mês de outubro, acima do esperado, e crescimento de 0,6% no trimestre. O PIB brasileiro cresceu pouco no trimestre, quase nada, o que não permite qualquer festejo quanto à interrupção da recessão “técnica”. A produção industrial veio abaixo do esperado em setembro, com queda de 0,2% no mês e 2,1% no acumulado de doze meses. No mercado de trabalho, a criação de vagas registrada pelo CAGED decepcionou muito em outubro. A expectativa era de 55 mil, e o resultado foi negativo em 30 mil vagas. Não obstante, a taxa de desemprego caiu para 4,7% (expectativa era 4,9%), uma vez mais trazendo debates sobre as mudanças estruturais no mercado de trabalho decorrentes da demografia ou de alterações na taxa de participação por outros motivos.



DE VOLTA PARA O FUTURO

A situação cambial não mereceu maiores considerações das novas autoridades. O déficit em conta corrente em novembro foi superior a US\$ 8bi, e o acumulado de 12 meses atingiu a marca de 3,7% PIB. O financiamento tem sido favorável ao longo do ano, com influxos de investimento direto da ordem de US\$ 52,4 bilhões e de investimentos em carteira superiores a US\$ 40 bilhões. O balanço de pagamentos está positivo em mais de US\$ 20 bilhões neste confuso ano eleitoral de 2014, repleto de sobressaltos e caracterizado pelo comportamento defensivo dos investidores locais e internacionais.

Considerando a postura das novas autoridades quanto à importância da manutenção do “grau de investimento” (e por certo, quanto aos resultados fiscais), não deve haver dúvida que o mercado de câmbio ficará menos pressionado. Fundamentalismo fiscal não obstante, o câmbio certamente poderá ajudar na batalha contra a

inflação, sobretudo se caminha sozinho na direção correta, e não deve haver preconceitos contra isso.



Tudo correndo bem, a política macroeconômica e seus indicadores retornam ao ponto de partida, ou mais precisamente para onde estávamos quando teve início a ventania heterodoxa e a influência chinesa nos idos de 2009.

Tudo correndo bem, a política macroeconômica e seus indicadores retornam ao ponto de partida, ou mais precisamente para onde estávamos quando teve início a ventania heterodoxa e a influência chinesa nos idos de 2009. Uma vez mais, o país experimentou políticas “alternativas” sem sucesso, como em todas as ocasiões anteriores. Alguma coisa sempre se aprende. A ver.



Desde o início do ciclo de alta de juros no Brasil, iniciado em abril de 2013, a taxa SELIC subiu 250 pontos em 2013 e outros 125 pontos ao longo de 2014 (até o final de novembro). Esse movimento, aliado ao baixo crescimento econômico, além dos eventos Copa do Mundo e eleições, teve claro efeito sobre ambiente de crédito corporativo.

Recente matéria em jornal de grande circulação deu conta desse impacto sob o prisma dos ratings de crédito corporativo. Referida matéria contabilizou nove rebaixamentos de ratings e apenas uma elevação de rating pela Moody's ao longo do ano. Não sabemos exatamente qual foi a data de corte dos dados analisados pelo jornal, mas, nas nossas contas, até o final de novembro/14, o cenário era ainda pior: dezoito downgrades de emissores contra apenas três upgrades. Além disso, cinco perspectivas deterioradas (outlook revision) contra apenas um caso de perspectiva melhorada.

Esse ambiente desfavorável gera claros reflexos no mercado de capitais. De janeiro a outubro de 2014, foram realizadas apenas duas ofertas de ações (emissões primárias) em bolsa, contra 15 em 2013. Na renda fixa de janeiro a outubro, embora o volume doméstico de emissões tenha se mantido

estável em relação ao ano anterior (volume de R\$ 110 bilhões), as emissões de debêntures registraram queda de 9% (de R\$ 57,5 bilhões para R\$ 52,2 bilhões), enquanto as emissões de Notas Promissórias ("NPs") registraram elevação de 44% (de R\$ 15,3 bilhões para R\$ 22,0 bilhões). Essa tendência sugere um encurtamento de prazos para o endividamento corporativo, visto que NPs em geral têm prazos mais curtos que debêntures. E, de fato, até mesmo o prazo médio das debêntures emitidas em 2014 tem sido menor do que os das emissões do ano anterior.

No front do mercado externo de dívida, o volume captado de janeiro a outubro foi de US\$ 43 bilhões, 26% superior ao do mesmo período de 2013. Entretanto, o mercado externo anda bem mais seletivo em relação aos emissores. E, curiosamente, outubro foi um mês sem captações externas (o único do ano).

Voltando ao tema dos ratings de crédito, além dos casos descritos anteriormente, merece destaque a revisão, também pela Moody's, em setembro/14, da perspectiva creditícia do governo federal (revista de estável para negativa). A seu reboque, foram também alteradas para pior as perspectivas para os setores bancário e de seguros.



CRÉDITO

As agências de rating estão avaliando minuciosamente as ações do novo governo que se compõe. As indicações para a equipe econômica foram um sinal positivo. No entanto, como o futuro ministro da Fazenda Joaquim Levy já sinalizou, o que será possível almejar em 2015 é um superávit primário de 1,2% do

PIB. Esse número é ainda aquém dos 2-3% que esperam as agências. Portanto, parece improvável que o Brasil deixe o status de crédito em observação negativa ano que vem. E não pode ser desprezado o risco de um rebaixamento do crédito soberano e da perda, pelo país, do status de grau de investimento em 2015.



Em novembro, o Rio Bravo Fundamental FIA teve uma performance de -0,2%. Desde seu início, em setembro de 2004, o fundo acumula uma rentabilidade de 454,6%, ou 212,0% do benchmark, IGP-M + 6%. O Rio Bravo Fundamental Institucional FIA teve uma performance de 0,35%. Desde seu início, em abril de 2010, o fundo acumula uma rentabilidade de 14,9%, contra -23,1% do benchmark, Ibovespa.

COSAN

A Cosan divulgou recentemente uma reestruturação corporativa. No nível operacional, serão agora três empresas: Cosan Energia, Cosan Logística e Distribuição de Gás Natural. A Cosan Limited, holding controladora, será transformada em uma genuína empresa de investimentos, com o objetivo de melhor alocar seu capital dentre os negócios atuais e os novos que surgirão (por exemplo, um gasoduto).

Na Cosan Energia, ficarão as participações na Raízen (Combustíveis e Açúcar & Etanol), na Radar (gestão de terras) e em Lubrificantes. Esse foi o veículo que originalmente escolhemos para investir e, mesmo após duas cisões (Logística e Distribuição de Gás), continuará representando em torno de $\frac{3}{4}$ do valor intrínseco do grupo. A Cosan Logística – cindida há alguns meses para carregar o investimento na Rumo/ALL – e a Distribuição de

Gás, ainda a ser criada, representam cada uma algo como 12% do valor do grupo. O objetivo declarado – e legítimo – dos administradores da Cosan com essa reestruturação é segregar negócios com características bastante distintas, como estrutura de capital, potencial de crescimento e riscos operacionais. Com isso, almejam, também, garantir maior foco dos executivos das operações em crescer organicamente e gerar retornos sobre capital empregado crescentes.

À Cosan Limited caberá o papel de alinhar estrategicamente as unidades, gerir pessoas e alocar seu capital de forma eficiente. Para isso, contará com os atuais CEO e CFO do grupo, além do vice-presidente jurídico. Esses três executivos terão seus planos de stock options atrelados às ações da Cosan Limited (CZZ), enquanto os planos dos executivos operacionais estarão vinculados às suas unidades de



RENDA VARIÁVEL

negócio. No futuro, os “melhores homens da operação” também terão opções na CZZ, com vistas à perpetuação desse modelo.

Os administradores da Cosan defendem que estão simplificando a estrutura do grupo, mas nós discordamos. Em breve, seis veículos listados coexistirão (Cosan Ltd, Cosan Energia, Cosan Logística, Rumo/ALL, Distribuição de Gás e Comgás), ainda que transitoriamente. É provável que, ainda em 2015, seja proposto aos minoritários da Comgás que migrem para a Distribuição de Gás, o que eliminaria um veículo. Logo mais adiante, espera-se que Cosan Logística e Rumo/ALL

também se fundam. O modelo final prevê, assim, a existência de quatro veículos listados, então com características bem distintas, sem sobreposição – mas isso provavelmente só ocorrerá dentro de 18 a 24 meses.

Ao que nos parece, portanto, a estrutura do grupo foi complicada para depois ser simplificada. De todo modo, até o momento, os argumentos apresentados nos soam pertinentes. Como enxergamos muito valor a ser destravado nas três unidades de negócio – talvez no futuro também na holding – e nos propomos a fazer investimentos de prazo mais longo, estamos confortáveis em manter as “empresas Cosan” em nosso portfólio.



Índice FII

O índice de FII, elaborado pela Rio Bravo, apresenta em 2014 um retorno acumulado de -1,3% e o IFIX, elaborado pela BM&FBovespa, -1%. Esse retorno compreende tanto os rendimentos pagos aos cotistas quanto a variação de preço da cota.

Para aquele investidor que iniciou suas aplicações em FIIs em 2005, o ganho em relação ao IBovespa e CDI ainda é evidente. Em termos anuais, o índice Rio Bravo dos FIIs acumula 20,9% a.a. contra 7,7% a.a. do Ibovespa e 11,5% a.a. do CDI.

As cotas dos fundos do IFIX voltaram a ter maior volatilidade durante outubro e novembro, devido ao resultado das eleições, à economia cada vez mais estagnada e à elevação da taxa básica de juros, após decisão do Copom pelo aumento de 25 bps na taxa Selic em 29/10. Conseqüentemente, os Fundos reverteram o retorno positivo no acumulado do ano após oito meses consecutivos de valorização.

Ainda assim, entendemos que há ótimas oportunidades em fundos imobiliários: O Dividend Yield médio (rendimento mensal anualizado em relação ao valor da carteira) dos FIIs que compõem o Índice FII Rio Bravo é de 10,1% a.a. contra 11,06% a.a. do CDI.

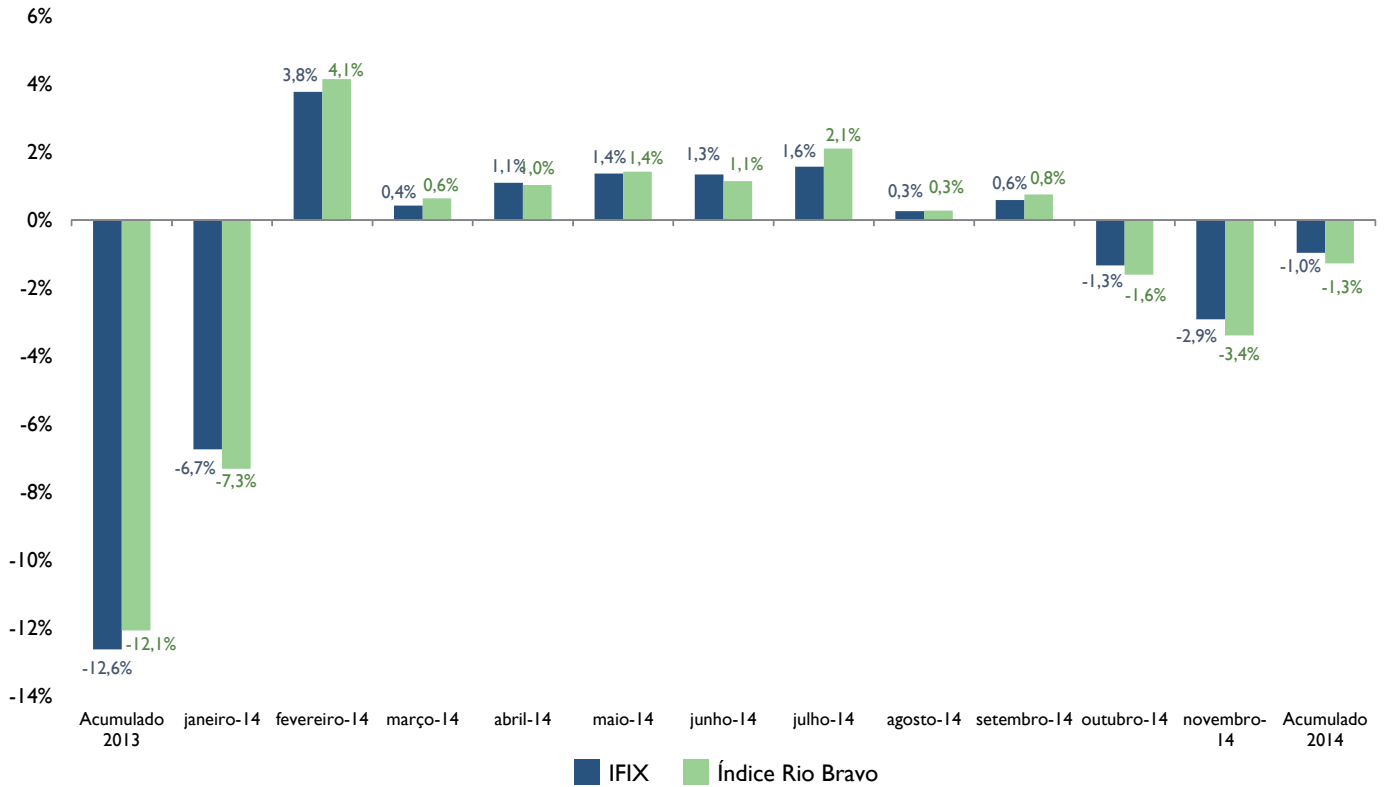
Temos que ressaltar, entretanto, que os rendimentos dos FIIs são pagos mensalmente aos investidores e são isentos de imposto de renda. Considerando a alíquota de 15% de IR (a menor alíquota possível), a comparação real fica em 10,1% a.a. dos FIIs contra 9,4% a.a. do CDI.

Outro ponto, não menos importante, para se ressaltar é que as cotas dos Fundos Imobiliários estão bem descontadas em relação ao seu valor patrimonial: o Valor de Mercado estava 25,9% inferior ao seu valor patrimonial em outubro/14 – de acordo com a BM&FBovespa. Uma vez que os Fundos são obrigados a marcar seus ativos imobiliários pelo valor de mercado em seus balanços patrimoniais, isso significa que, ao adquirir as cotas dos FIIs hoje no mercado secundário, estaríamos adquirindo ativos imobiliários, como lajes corporativas, shoppings, agências bancárias etc., com cerca de 25,9% de desconto sobre seu valor real.

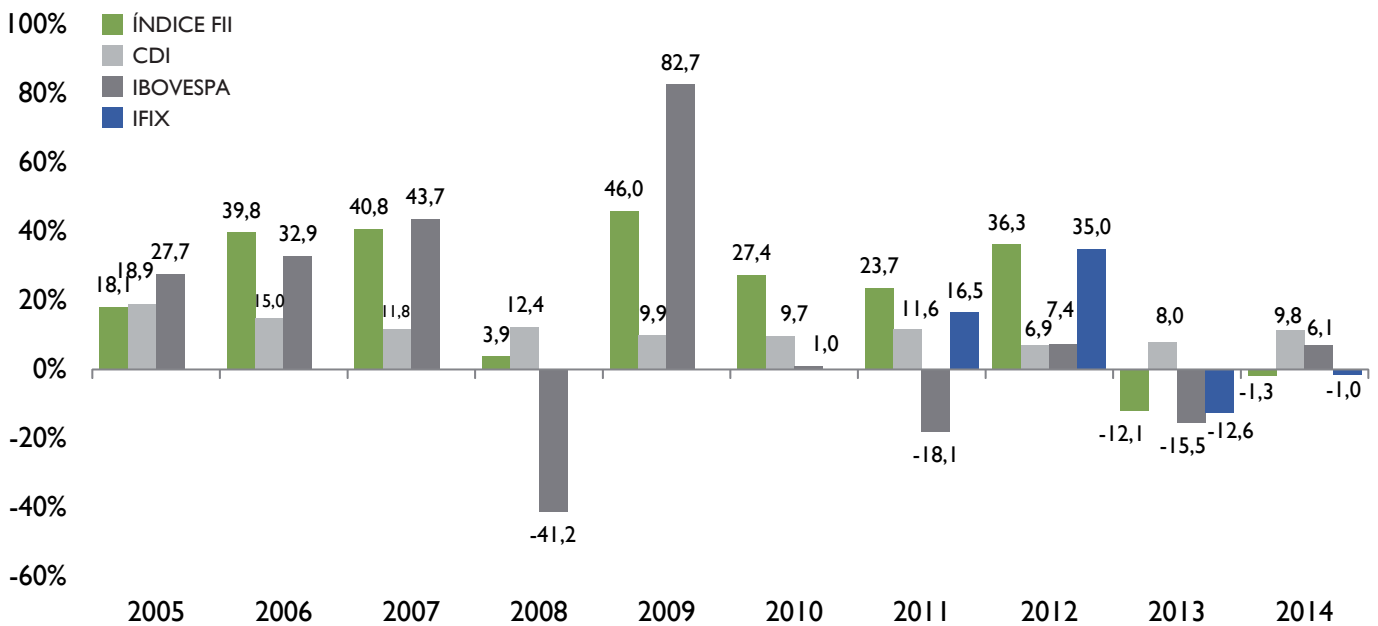
No gráfico a seguir, é possível verificar, mês a mês, o retorno total do Índice FII, elaborado pela Rio Bravo, e do IFIX, elaborado pela BM&FBovespa. No segundo gráfico, o comparativo do retorno total em cada ano, desde 2005 até novembro de 2014, entre CDI, Ibovespa, índice FII e IFIX.

INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

IFIX (%)



RETORNO TOTAL (%)



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

As tabelas a seguir demonstram o Retorno Total em 2014, considerando variação da cota e rendimentos distribuídos, e o Dividend Yield, calculado

através do último rendimento distribuído anualizado em função do preço da cota de encerramento do período, dos Fundos que compõem o IFIX.

Retorno Total em 2014

Ranking	FII	Retorno total
1	MAIS SHOPPING LARGO 13 FII - MSHPI I	24,1%
2	RB CAPITAL PRIME REALTY I FII - RBPR I I	24,1%
3	SHOPPING PATIO HIGIENOPOLIS FII - SHPHI I	17,7%
4	EDIFICIO GALERIA FII - EDGA I I B	16,3%
5	MAX RETAIL FII - MAXR I I B	15,9%
6	EUOPAR FII - EURO I I	13,5%
7	BB RENDA CORPORATIVA FII - BBRC I I	12,8%
8	HOSPITAL NOSSA SENHORA DE LOURDES FII - NSLUI I B	12,8%
9	AGENCIAS CAIXA FII - AGCX I I	12,5%
10	RIO BRAVO RENDA CORPORATIVA FII - FFCII I	12,0%
11	ANHANGUERA EDUCACIONAL FII - FAEDI I B	11,6%
12	RIO NEGRO FII - RNGO I I	11,3%
13	FLORIPA SHOPPING FII - FLRPI I B	10,7%
14	CAMPUS FARIA LIMA FII - FCFL I I B	10,0%
15	JS REAL ESTATE MULTIGESTAO FII - JSRE I I	9,7%
16	EDIFICIO ALMIRANTE BARROSO FII - FAMBI I B	9,2%
17	CSHG LOGISTICA FII - HGLGI I I	7,9%
18	KINEA RENDIMENTOS IMOBILIARIOS FII - KNCR I I	7,7%
19	TORRE NORTE FII - TRNT I I B	7,2%
20	BB PROGRESSIVO II FII - BBPO I I	7,1%
21	CSHG BRASIL SHOPPING FII - HGBSI I I	6,5%
22	MERCANTIL DO BRASIL FII - MBRFI I I	6,5%
23	THE ONE FII - ONEFI I I	6,4%
24	FATOR VERITA FII - VRTA I I	6,5%
25	SANTANDER AGENCIAS FII - SAAG I I	6,4%
26	RB CAPITAL RENDA I FII - FIPI I B	6,3%
27	HOSPITAL DA CRIANÇA FII - HCRII I B	2,6%
28	RB CAPITAL RENDA II FII - RBRD I I	2,1%
29	CSHG JHSF PRIME OFFICES FII - HGJHI I	1,7%
30	MAXI RENDA FII - MXRF I I	1,1%
31	AESAPAR FII - AEFII I I	0,7%
32	CSHG RECEBIVEIS IMOBILIARIOS FII - HGCR I I	0,3%
33	XP CORPORATE MACAE FII - XPCMI I I	-0,6%
34	TB OFFICE FII - TBOFI I I	-0,9%
35	CONTINENTAL SQUARE FARIA LIMA FII - FLMA I I	-1,8%
36	PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER FII - PQDPI I	-2,2%
37	SHOPPING WEST PLAZA FII - WPLZI I B	-2,3%
38	BRASIL PLURAL ABSOLUTO FUNDO DE FUNDOS FII - BPFFI I	-2,3%
39	CSHG REAL ESTATE FII - HGRE I I	-2,6%
40	KINEA RENDA IMOBILIARIA FII - KNRI I I	-2,7%
41	SDI LOGISTICA RIO FII - SDILI I I	-2,9%
42	INDUSTRIAL DO BRASIL FII - FIIB I I	-2,9%
43	TRX REALTY LOGISTICA RENDA I FII - TRXLI I	-3,0%
44	CENESP FII - CNESI I B	-3,1%
45	RIO BRAVO CREDITO IMOBILIARIO II FII - RBVO I I	-4,3%
46	SP DOWNTOWN FII - SPTWI I I	-4,7%
47	VILA OLIMPIA CORPORATE FII - VLOLI I I	-4,7%
48	VBI FL 4440 FII - FVBII I B	-4,9%
49	PROJETO AGUA BRANCA FII - FPABI I I	-5,6%
50	TRX EDIFICIOS CORPORATIVOS FII - XTEDI I I	-6,4%
51	TORRE ALMIRANTE FII - ALMII I B	-7,3%
52	BTG PACTUAL FUNDO DE CRI FII - FEXCI I B	-7,9%
53	RENDA DE ESCRITORIOS FII - RDESI I I	-8,7%
54	BB VOTORANTIM JHSF CIDADE JARDIM CONTINENTAL TOWER	-9,3%
55	SHOPPING JARDIM SUL FII - JRDMI I B	-12,2%
56	BB PROGRESSIVO FII - BBFI I I B	-13,0%
57	BTG PACTUAL CORPORATE OFFICE FUND FII - BRCRI I I	-13,0%
58	BM BRASCAN LAJES CORPORATIVAS FII - BMLCI I B	-13,1%
59	CYRELA THERA CORPORATE FII - THRAI I B	-14,6%
60	XP GAIA LOTE I FII - XPGA I I	-15,4%
61	GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FII - FIGSI I	-16,7%
62	RB CAPITAL GENERAL SHOPPING SULACAP FII - RBGSI I I	-17,0%
63	BTG PACTUAL FUNDO DE FUNDOS FII - BCFFI I B	-23,5%
64	HOTEL MAXINVEST FII - HTMXI I B	-26,3%
65	PRESIDENTE VARGAS FII - PRSVI I I	-27,8%
66	CEO CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES FII - CEOCI I B	-31,8%

FII's Administrados/Gestão **RIO BRAVO**

Dividend Yield

Ranking	FII	Retorno total
1	HOTEL MAXINVEST FII - HTMXI I B	23,4%
2	CEO CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES FII - CEOCI I B	19,4%
3	CYRELA THERA CORPORATE FII - THRAI I B	15,4%
4	RB CAPITAL GENERAL SHOPPING SULACAP FII - RBGSI I I	13,9%
5	GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA FII - FIGSI I	13,4%
6	SP DOWNTOWN FII - SPTWI I I	13,3%
7	BB PROGRESSIVO FII - BBFI I I B	12,9%
8	BM BRASCAN LAJES CORPORATIVAS FII - BMLCI I B	12,6%
9	SHOPPING JARDIM SUL FII - JRDMI I B	12,3%
10	TRX EDIFICIOS CORPORATIVOS FII - XTEDI I I	12,3%
11	PRESIDENTE VARGAS FII - PRSVI I I	12,1%
12	FATOR VERITA FII - VRTA I I	11,7%
13	BRASIL PLURAL ABSOLUTO FUNDO DE FUNDOS FII - BPFFI I	11,7%
14	RIO NEGRO FII - RNGO I I	11,6%
15	MAXI RENDA FII - MXRF I I	11,5%
16	BTG PACTUAL CORPORATE OFFICE FUND FII - BRCRI I I	11,4%
17	HOSPITAL NOSSA SENHORA DE LOURDES FII - NSLUI I B	11,4%
18	SDI LOGISTICA RIO FII - SDILI I I	11,3%
19	XP CORPORATE MACAE FII - XPCMI I I	11,3%
20	MERCANTIL DO BRASIL FII - MBRFI I I	11,2%
21	HOSPITAL DA CRIANÇA FII - HCRII I B	11,2%
22	MAIS SHOPPING LARGO 13 FII - MSHPI I I	11,2%
23	CSHG REAL ESTATE FII - HGRE I I	11,0%
24	EDIFICIO GALERIA FII - EDGA I I B	11,0%
25	CONTINENTAL SQUARE FARIA LIMA FII - FLMA I I	10,8%
26	ANHANGUERA EDUCACIONAL FII - FAEDI I B	10,8%
27	CSHG JHSF PRIME OFFICES FII - HGJHI I I	10,7%
28	TORRE ALMIRANTE FII - ALMII I B	10,7%
29	BTG PACTUAL FUNDO DE CRI FII - FEXCI I B	10,7%
30	CSHG BRASIL SHOPPING FII - HGBSI I I	10,5%
31	AESAPAR FII - AEFII I I	10,5%
32	PROJETO AGUA BRANCA FII - FPABI I I	10,5%
33	JS REAL ESTATE MULTIGESTAO FII - JSRE I I	10,5%
34	CSHG RECEBIVEIS IMOBILIARIOS FII - HGCR I I	10,3%
35	TRX REALTY LOGISTICA RENDA I FII - TRXLI I I	10,3%
36	RENDA DE ESCRITORIOS FII - RDESI I I	10,2%
37	CSHG LOGISTICA FII - HGLGI I I	9,9%
38	XP GAIA LOTE I FII - XPGA I I	9,9%
39	RIO BRAVO RENDA CORPORATIVA FII - FFCII I	9,9%
40	SANTANDER AGENCIAS FII - SAAG I I	9,8%
41	KINEA RENDA IMOBILIARIA FII - KNRI I I	9,8%
42	CENESP FII - CNESI I B	9,7%
43	THE ONE FII - ONEFI I I	9,7%
44	KINEA RENDIMENTOS IMOBILIARIOS FII - KNCR I I	9,6%
45	RB CAPITAL RENDA I FII - FIPI I B	9,3%
46	BB PROGRESSIVO II FII - BBPO I I	9,3%
47	CAMPUS FARIA LIMA FII - FCFL I I B	9,2%
48	INDUSTRIAL DO BRASIL FII - FIIB I I	9,2%
49	AGENCIAS CAIXA FII - AGCX I I	8,9%
50	VBI FL 4440 FII - FVBII I B	8,9%
51	EDIFICIO ALMIRANTE BARROSO FII - FAMBI I B	8,5%
52	BTG PACTUAL FUNDO DE FUNDOS FII - BCFFI I B	8,4%
53	RIO BRAVO CREDITO IMOBILIARIO II FII - RBVO I I	8,3%
54	TORRE NORTE FII - TRNT I I B	7,8%
55	EUOPAR FII - EURO I I	7,7%
56	RB CAPITAL RENDA II FII - RBRD I I	7,7%
57	TB OFFICE FII - TBOFI I I	7,6%
58	BB VOTORANTIM JHSF CIDADE JARDIM CONTINENTAL TOWER	6,6%
59	MAX RETAIL FII - MAXR I I B	6,2%
60	SHOPPING PATIO HIGIENOPOLIS FII - SHPHI I I	5,9%
61	FLORIPA SHOPPING FII - FLRPI I B	5,2%
62	BB RENDA CORPORATIVA FII - BBRC I I	3,5%
63	PARQUE DOM PEDRO SHOPPING CENTER FII - PQDPI I I	2,5%
64	VILA OLIMPIA CORPORATE FII - VLOLI I I	1,3%
65	RB CAPITAL PRIME REALTY I FII - RBPR I I	0,0%
66	SHOPPING WEST PLAZA FII - WPLZI I B	0,0%



Com os cenários externos relativamente tranquilos – ao menos são as mesmas preocupações –, os mercados domésticos focaram na procura e escolha do novo ministério e oscilaram com o forte fluxo de investidores estrangeiros.

No front externo, continuam as preocupações com a Rússia, não somente por conta das investidas na Ucrânia, mas também no que diz respeito à economia local, combatida pelas sanções internacionais e forte queda do petróleo.

A atuação do Banco Central Europeu, injetando liquidez no mercado através do programa de compra de ativos, e a consistente retomada de crescimento nos EUA com baixa inflação criam as condições para queda generalizada de taxas de juros de médio e longo prazos e alta nas bolsas dos países desenvolvidos. E a confirmação do ciclo de fortalecimento do dólar norte-americano se prova consequência adicional das condições macroeconômicas mundiais.

Investidores à procura de oportunidades vêm aumentando exposição a ativos brasileiros, de títulos públicos a ações na bolsa, servindo de colchão para as diversas classes de ativos em

meados de novembro, quando não estavam claras as intenções da presidente para a escolha do novo ministro da Fazenda. A confirmação de Joaquim Levy para a pasta, desse modo, colocou do mesmo lado locais e estrangeiros, ajudando a recuperação de preços com destaque para a curva de juros.

Assim, os destaques do mês ficaram para o Rio Bravo Juros e Rio Bravo Multi Estratégia, subindo 1,20% e 1,32%, respectivamente, contra CDI no período de 0,84%.

Novembro foi, também, o primeiro mês completo de existência dos Portfólios Rio Bravo e do fundo Rio Bravo Portfólio Diversificado 1, peça-chave do novo produto, que oferecem a investidores de diversos perfis uma alocação de acordo com suas necessidades e acompanhamento de longo prazo com rebalanceamento periódico das carteiras. Um verdadeiro novo conceito no universo financeiro brasileiro.



	Crédito			Renda Variável			MultiAssets						Índices					
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Crédito Privado Inflação FLIP	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Fundamental Institucional FIA	Rio Bravo Fundamental SMC FIA	Rio Bravo Multi Estratégia FIC FIM	Rio Bravo Juros FIC FIRF Crédito Privado	Rio Bravo Valor Institucional FIC FIA	Rio Bravo Emergentes FIM CP	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Absolute Yield FIC DE FIM CRED PRIV IE	CDI	Ibovespa	IGP-M + 6%	SMLL	IMA - B	Dólar
novembro 14	0,87	0,80	1,04	-0,17	0,35	-0,47	1,32	1,20	0,60	2,40	1,46	1,13	0,84	0,07	1,41	-0,51	2,14	4,74
outubro 14	0,97	0,90	1,24	-1,52	-1,49	-0,68	1,03	1,22	0,73	2,21	-1,15	1,14	0,94	0,95	0,82	-1,59	2,08	-0,28
setembro 14	0,85	0,86	0,08	-6,51	-6,38	-4,99	-0,08	-0,53	-9,12	6,48	-2,13	1,01	0,90	-11,70	0,69	-9,38	-3,53	9,44
agosto 14	0,96	0,82	1,93	5,91	5,91	4,89	1,22	1,88	7,82	-0,70	2,21	0,83	0,86	9,78	0,21	7,57	4,82	-1,23
julho 14	0,98	0,90	1,37	1,61	1,59	0,04	0,98	0,99	-0,85	1,71	1,67	1,10	0,94	5,01	-0,09	-3,38	1,13	2,95
junho 14	0,83	0,78	0,95	1,76	1,88	1,52	1,05	0,74	3,43	-0,90	1,07	0,95	0,82	3,76	-0,25	2,75	0,06	-1,63
maio 14	0,98	0,82	2,20	-0,20	0,01	0,42	1,00	2,00	2,67	2,73	1,79	1,50	0,86	-0,75	0,40	1,06	4,27	0,13
abril 14	0,90	0,78	1,27	3,27	2,98	2,42	0,80	1,34	1,79	-0,73	2,09	1,32	0,81	2,40	1,30	-0,97	2,42	-1,19
março 14	0,76	0,73	0,28	2,70	2,66	1,66	0,36	0,68	3,25	-1,95	0,40	N/A	0,76	7,05	2,04	4,30	0,71	-3,02
fevereiro 14	0,92	0,75	2,24	-3,21	-2,95	-1,29	0,41	2,00	-0,26	-0,35	-2,57	N/A	0,78	-1,14	0,85	-1,00	4,44	-3,83
janeiro 14	0,74	0,80	-0,16	-7,41	-6,75	-5,03	-0,67	-0,47	-8,82	0,47	-3,89	N/A	0,84	-7,51	1,00	-8,48	-2,55	3,57
dezembro 13	0,79	0,75	0,87	-2,19	-1,79	-7,23	0,72	0,97	-1,65	0,89	-0,74	N/A	0,78	-1,86	1,07	-1,73	1,31	0,76
Ano	10,19	9,31	13,11	-4,52	-2,94	-1,92	7,66	11,60	-0,08	11,67	4,87	9,33	9,76	6,13	8,68	-10,39	16,77	9,28
12 meses	11,07	10,13	14,10	-6,62	-4,68	-3,54	8,44	12,68	-1,72	12,66	4,10	N/A	10,62	4,16	9,84	-11,94	18,29	10,12
24 meses	19,38	18,30	N/A	0,04	0,48	1,45	14,73	10,58	-3,20	N/A	N/A	N/A	19,23	-4,89	22,93	-19,05	N/A	21,48
36 meses	30,36	27,98	N/A	25,27	27,07	N/A	28,12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	29,74	-3,89	39,45	N/A	N/A	41,37
48 meses	46,26	42,21	N/A	5,54	N/A	N/A	42,32	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	44,81	-19,26	56,69	N/A	N/A	49,18
60 meses	60,61	54,97	N/A	19,56	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	58,60	-18,46	83,16	N/A	N/A	46,25
Desde o início	84,73	88,72	10,70	454,55	14,92	9,70	75,85	10,58	4,76	12,66	3,52	9,33						
PL médio * (R\$Mil)	155.259,08	37.333,77	10.356,33	177.746,93	80.087,69	48.942,28	18.679,93	26.353,14	9.158,45	13.700,31	6.550,72	7.412,16						
PL Atual (R\$Mil)	166.951,67	22.726,15	12.053,21	72.603,59	76.807,74	70.058,60	16.966,28	14.135,57	7.770,16	20.640,87	13.818,12	16.187,56						
Data de início	14-ago-08	27-dez-07	27-fev-13	8-set-04	6-abr-10	17-mai-12	3-nov-08	10-jun-13	16-abr-12	11-dez-13	12-mar-13	18-mar-14						
Taxa de administração (a.a)	0,45%	0,35%	0,65%	2,00%	2,00%	1,50%	0,20%	0,10%	0,50%	1,75%	1,10%	0,50%						
Taxa de performance (a.a)	-	-	20% do que exceder 100% do IMA-B	20% do que exceder IGP+6%	20% do que exceder IBOVESPA	20% do que exceder SMLL	10% do que exceder CDI	10% do que exceder IMA-Geral	10% do que exceder IBOVESPA	10% do que exceder JPMorgan EMBI Global	-	10% do que exceder CDI						

* Patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses



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 Alves Rodrigues, CFA

Diretor
Renda Variável
rafael.rodrigues@riobravo.com.br

Alexandre Fernandes e Souza

Diretor
Crédito
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

Luiz Borges de Medeiros Neto

Diretor
Private Equity
luiz.medeiros@riobravo.com.br

José Alberto Diniz

Diretor
Investimentos Imobiliários
jose.diniz@riobravo.com.br

Sílvio Junqueira Filho

Responsável
Infraestrutura
silvio.junqueira@riobravo.com.br

João Alberto Domenici, CFA, CFP®

Diretor
Multi-Assets & Portfólios
joao.domenici@riobravo.com.br

Miguel Russo Neto

Diretor de Operações
miguel.russo@riobravo.com.br

Fabio Cardoso

Editor de Conteúdo

INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Scheila Lofrano

Diretora
11-3509-6687
scheila.lofrano@riobravo.com.br

Daniel Pettine G. Santos

11-3509-6679
daniel.santos@riobravo.com.br

Rafael Conrado

11-3509-6689
rafael.conrado@riobravo.com.br

Barbara Farhat

11-3509-6646
barbara.farhat@riobravo.com.br

Victor Gabriel Vieira Cabral

11-3509-6639
victor.cabral@riobravo.com.br

PERSONAL ADVISORY

Felipe Vaz Guimarães

Diretor
11-3509-6622
felipe.guimaraes@riobravo.com.br

Julio Ortiz Neto

Diretor
11-3509-6618
julio.ortiz@riobravo.com.br

RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Paulo Camargo

Diretor
11-3509-6512
paulo.camargo@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
Fax (55 11) 3509-6699 / 2107-6699
www.riobravo.com.br

Recomendações ao investidor: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor 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 Fundamental Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material.

