

Estratégias **Rio Bravo**



junho 2019



Distrações e progressos

Gustavo Franco
gustavo.franco@riobravo.com.br

O mês de junho teve muita atividade no noticiário palaciano, com destaque para a demissão do general Carlos Alberto dos Santos Cruz da Secretaria de Governo, alegadamente em razão de diferenças de opinião no tocante a contratos da Secretaria de Comunicação e a gestão da Empresa Brasil de Comunicação, a EBC. O general fez declarações ferinas sobre o governo (“um show de besteiras”, afirmou), o que trouxe mágoa ao presidente, que o substituiu por outro general, este da ativa: Luiz Eduardo Ramos.

Mais adiante, uma Medida Provisória provocou nova rodada de alterações na estrutura de governo, concentrando a maior parte das mudanças no próprio Palácio, com destaque para um certo encolhimento das funções do ministro

Onyx Lorenzoni. Simultaneamente, o general Floriano Peixoto foi deslocado da Secretaria Geral da Presidência para o comando da ECT – Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – e para seu lugar veio o advogado e major da PM da reserva, e ex-chefe de gabinete de Bolsonaro na Câmara, Jorge Antonio Francisco.

Os ministros de perfil mais aguerrido – Weintraub (Educação), Damares (Cidadania) e Araújo (Relações Exteriores) – tiveram um mês de relativa ausência do noticiário, o mesmo valendo para Olavo de Carvalho, que nem ministro é. Isso pode querer dizer muita coisa, ou não.

Mas independente disso, discussões sobre posse de armas (sete decretos sobre o assunto desde janeiro, sempre cercados de

debates) e cadeirinhas para crianças em automóveis reforçaram a impressão de que o presidente não está focando na economia, e que este assunto foi mesmo terceirizado para o ministro Paulo Guedes. Um pequeno arranhão nessa segregação de funções, no entanto, foi a demissão do presidente do BNDES, Joaquim Levy, após um desabafo inesperado do presidente numa entrevista menor, entrando ou saindo de algum de seus compromissos. Levy foi substituído por Gustavo Montezano, que vinha ocupando o cargo de secretário adjunto de Desestatização e Desinvestimento. Uma semana depois, Levy fez um depoimento sóbrio na CPI do BNDES, sublinhando a transparência e admitindo erros decorrentes da captura da instituição por forças políticas no passado.

Em paralelo, a política foi sacudida pelas revelações do “grampo” nas mensagens trocadas entre Sergio Moro e os procuradores do Ministério Público da força tarefa encarregada da Operação Lava Jato. O debate sobre o conteúdo dessas conversas dominou a política e Moro teve que comparecer a uma sessão de nove horas de duração na Comissão de Constituição e Justiça do Senado, cujo intuito mais evidente foi o de esvaziar o esforço de coleta de assinaturas para uma CPI. Nesse aspecto, o ministro teve sucesso, ainda que o assunto esteja longe de se esgotar, uma vez que as divulgações de conversas continuam e suas revelações são imprevisíveis. Os juristas se dividem sobre a impropriedade do que se ouve (lê) nos diálogos, sempre com a ressalva de que podem ter sido editados, mas não há dúvida que o episódio alterou a química do assunto. Junho terminou com

uma manifestação a favor da Operação Lava Jato, o que apenas atesta que teremos ainda muitas emoções em torno de Moro e do destino do ex-presidente Lula em particular.

Mas enquanto o país se distraía com esses eventos, a Comissão Especial encarregada de redigir e refinar o texto da reforma da Previdência apresentou seu relatório, e a conclusão parece reforçar a mensagem principal da edição anterior deste informativo segundo a qual o Parlamento cresce em autonomia relativamente ao Executivo.

“ A política foi sacudida pelas revelações do “grampo” nas mensagens trocadas entre Sergio Moro e os procuradores do Ministério Público

O texto do relator, deputado Samuel Moreira (PSDB-SP), determinou algumas mudanças importantes em relação ao texto original, mudanças essas que provocaram bastante contrariedade no ministro Paulo Guedes.

Provou-se extremamente útil a apresentação de um número, o trilhão (referente às economias estimadas nos primeiros dez anos do projeto), pois isso aprisionou o relator numa lógica aparentada à do Orçamento da União: politicamente custoso, praticamente impossível se afastar significativamente desse número, porém com certa margem para alterar sua composição.

Confirmaram-se as modificações mais esperadas, relativas a BPC (Benefícios de Prestação Continuada) e aposentadorias rurais, bem como diversas bondades menores, e também a queda dos dispositivos sobre capitalização. Para fechar a conta, e ficar suficientemente perto do trilhão, o relator se viu forçado a introduzir algumas inovações que desagradaram o ministro da Economia. Uma delas, esteticamente deplorável, ainda

que de importância menor no quadro geral das coisas, foi a elevação da CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido) que incide sobre bancos (e sobre fintechs), revertendo uma redução da mesma ordem que tinha ocorrido no ano passado. Trata-se aqui, sem a menor sombra de dúvida, de aumento de imposto, o que resulta em abrir um rombo conceitual no casco da reforma ao se admitir que o buraco da Previdência pode ser fechado com receitas exteriores ao sistema previdenciário.

Pouco importa a designação da CSLL como contribuição, e sua vinculação à “seguridade social”, pois a CSLL não passa de um adicional sobre o imposto sobre a renda de determinadas empresas. A diferença entre essas receitas e as que verdadeiramente pertencem ao sistema previdenciário – ou seja, as contribuições de seus participantes – é o que deixa claro o absurdo da tese da inexistência de déficit nesse segmento proclamada por muitos “terraplanistas”.

Já estava previsto no projeto do governo que fosse diminuída a vinculação de recursos do FAT, ou seja, oriundo das receitas do PIS, ao BNDES (de 40% para 18%), mas o projeto do relator extinguiu a vinculação.

Outra modificação, bem mais polêmica, foi a retirada dos estados e municípios da proposta, assunto de altíssimo conteúdo político e que ainda vai ter desdobramentos. É absurdo que os entes subnacionais fiquem fora da reforma, especialmente em vista da situação deplorável de suas finanças, mas é gigantesca a mesquinha política de muitos parlamentares atentos às eleições para prefeito no próximo ano.

A modificação que mais incomodou o ministro parece ter sido a remoção dos dispositivos sobre o regime de capitalização, que o ministro pretendia combinar com o projeto da carteira verde e amarela, o novo regime trabalhista que se pretende introduzir para competir

“ A retirada dos estados e municípios da proposta da reforma da Previdência ainda vai ter desdobramentos

com a CLT, um assunto que deverá enfrentar um oceano de obstáculos. Foram muitos os debates sobre a previdência por capitalização, sendo provável que o tema retorne mais à frente, em outro contexto, talvez incluindo uma rediscussão do FGTS. A ver.

Tudo indica que o relatório será votado na primeira metade do mês de julho, com a votação em plenário ocorrendo perto do recesso. O empenho de Rodrigo Maia nesse assunto é muito concreto, o que o credencia a assumir os ganhos políticos de um desfecho favorável do processo. Não por acidente, o presidente falou em reeleição e o governador de São Paulo, João Dória, andou procurando o noticiário mais que seu habitual.

Este é um cenário bem mais favorável do que o mercado supunha e deve repercutir positivamente nos preços dos ativos. Na verdade, o Ibovespa já alcançou os 100 mil pontos, chegando a tocar nos 103 mil pontos, o real apreciou e os juros fecharam em queda.

Sabe-se bem que a passagem da reforma da Previdência em si não é suficiente para pavimentar o caminho da felicidade para a economia e para o governo Jair Bolsonaro, inclusive à luz das relações confusas que se estabeleceram entre o Palácio e o Parlamento. Há outras iniciativas e ideias que começam a povoar as cogitações sobre o que virá depois da Previdência. O Parlamento fala em reforma tributária; o ministro, no choque do gás, entre outras possibilidades, parecendo haver o empenho em construir gradualmente um clima de retomada.

Por ora, no entanto, os indicadores de atividade não são muito animadores, e as ansiedades

sobre o tema se avolumam. Como o panorama de expectativas de inflação é muito benigno, a possibilidade de um ciclo de afrouxamento monetário se apresenta de forma muito mais clara. É o que se depreende do cuidadoso palavreado contido na ata da reunião do COPOM de 18-19 de junho, que admite que a recuperação gradual da economia se interrompeu, que a ociosidade continua elevada e que o balanço de riscos ficou mais favorável. Com isso, a falta de movimento nos juros se explica pela incerteza sobre “a continuidade das reformas”, o que foi interpretado como um incentivo a mais para o Parlamento andar com a reforma da Previdência.

“ Sabe-se bem que a passagem da reforma da Previdência em si não é suficiente para pavimentar o caminho da felicidade para a economia e para o governo Jair Bolsonaro

Em condições normais, não é bom que Autoridade Monetária se expresse de modo a permitir “diálogos” com o mundo político, e com isso condicione suas ações a assuntos exteriores aos modelos de política monetária. O timing poderá ser favorável, pois é muito provável que no espaço de tempo até o próximo encontro do COPOM a “continuidade das reformas” esteja menos incerta do que entendeu o comitê em sua reunião de junho. Na última semana do mês, a redução da alíquota de compulsório para depósitos a prazo parece ser o prelúdio de um significativo ciclo de corte. A redução da meta de inflação para 2022 para 3,5%, decidida pelo CMN no dia 28.6, tem como principal efeito amarrar as autoridades, principalmente responsáveis pelas contas públicas, a uma política econômica prudente.

Em meio a muitos enredos de importância menor, produzindo uma vasta quantidade de distrações, os assuntos mais essenciais da economia experimentaram progressos em junho.

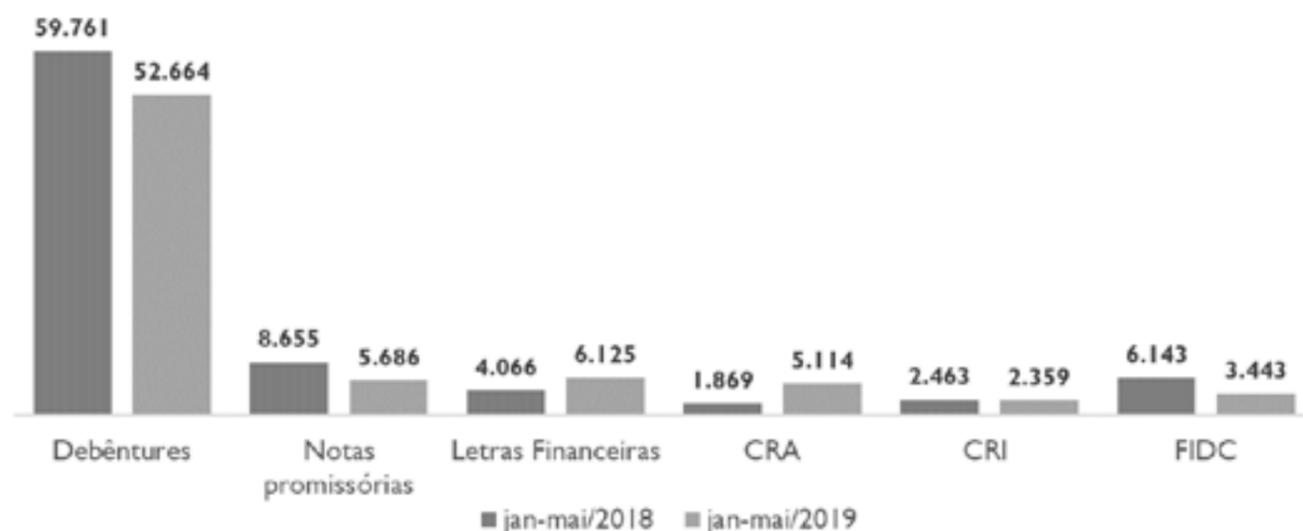
Alexandre Fernandes
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

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\$ 75,4 bilhões no período de jan-mai/19, representando redução de 9,12% em relação ao mesmo período do ano anterior.

As emissões de debêntures correspondem a R\$ 52,6 bilhões do total de captações (-11,9% vs o mesmo período do ano de 2018). Apesar

dessa diminuição, as atuais condições de mercado continuam favorecendo os emissores domésticos, que, além de tentar captar com custos mais baixos, têm alongado o perfil de suas emissões. O prazo médio das emissões em 2019 é de 6,4 anos (vs. 5,8 anos nessa mesma época do ano passado). Além disso, vale ressaltar que a participação das debêntures incentivadas (pertencentes à lei 12.431) aumentou em 2019, isto é, 15,40% do total das debêntures emitidas (vs. 14,90% em 2018).

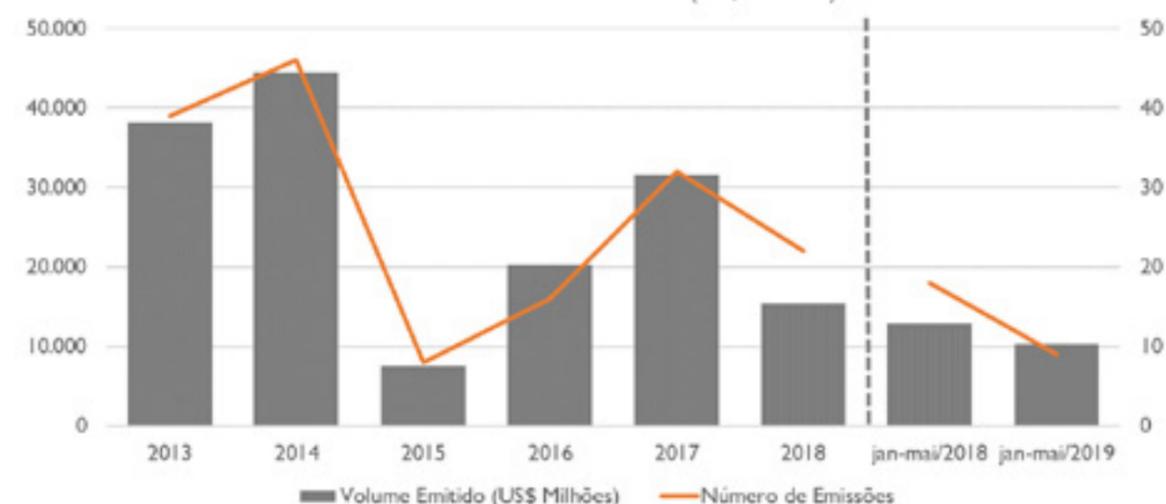
Mercado Doméstico (R\$ Milhões)



No mercado externo, o volume captado no período de jan-mai/19 apresentou queda de 19,6% quando comparado com o mesmo período do ano anterior. O mês de maio contou com duas captações, a saber: (i) Suzano, com uma emissão de US\$ 1 bilhão com prazo de dez anos e yield de 5,18% e (ii) Ultrapar, com uma emissão

de US\$ 500 milhões, com prazo de dez anos e yield de 5,25%. O cenário doméstico segue mais oportuno aos emissores, de tal forma que nenhuma companhia acessou o mercado externo em junho. Afora isso, é importante destacar o anúncio da Petrobras, que almeja recomprar até US\$ 3 bilhões de 17 emissões diferentes.

Emissões Externas - Renda Fixa (US\$ milhões)



Entre as companhias que pretendem captar no mercado local nas próximas semanas estão: Raia Drogasil (R\$ 300 milhões, em série única de oito anos, rating AAA), Hapvida (R\$ 2,0 bilhões, em duas séries de cinco e sete anos, rating AAA), Águas de Guariroba

(R\$ 580 milhões, divididos em série de sete e dez anos, rating AA), Cemig D (R\$ 3,66 bilhões, divididos em séries de cinco e sete anos, rating A+). Além das Lojas Quero-Quero, que visam captar R\$ 100 milhões com um FIDC.

Investimentos Imobiliários

Anita Scal
anita.spichler@riobravo.com.br

A Rio Bravo concretiza uma operação emblemática na história da indústria de FIIs: a permuta dos terrenos do FII Renda Educacional (antigo FII Aesapar)

O FII Aesapar foi constituído em junho de 2011 com o objetivo de adquirir dois imóveis, um em Campinas e outro em Cuiabá, onde seriam construídos campi universitários para posterior locação à Anhanguera Educacional por meio de contratos built-to-suit. Assim como muitos outros Fundos que emitiram cotas na época, o regulamento deste tinha como política de investimento adquirir apenas esses dois ativos, ou seja, era previsto que o Fundo fosse monolocatário com baixa diversificação de portfólio.

Contudo, o objetivo principal do Fundo não se concretizou: com a fusão da Anhanguera/Kroton, houve desinteresse por parte do locatário em promover a construção nos ativos do Fundo. E ainda que a Kroton permanecesse adimplente com todas as obrigações contratuais até então, a estratégia inicial do Fundo estava comprometida e haveria necessidade de alterá-la.

Em dezembro 2017, a Rio Bravo, que já havia

assumido a função de administradora dois anos antes, também passou a exercer função de Gestora do Fundo – e, desde então, vinha trabalhando com a Kroton soluções para substituição dos ativos do Fundo.

A situação na época era bastante desafiadora: encontrar condições comerciais que pudessem satisfazer tanto a Kroton, como locatária dos atuais empreendimentos, quanto os cotistas do Fundo, bem como aprovar toda a operação em assembleia geral com quórum qualificado, ou seja, com pelo menos 25% das cotas do Fundo. Enquanto isso, a indefinição sobre o processo trazia bastante volatilidade: no ano de 2018, a cota do Fundo, que chegou a valer R\$ 183, caiu para R\$ 118 em menos de seis meses.

Após muita dedicação e extensas negociações, a Rio Bravo e a Kroton chegaram a entendimentos comerciais para substituir os dois terrenos do Fundo por dois imóveis (performados) que seriam locados pelas respectivas usuárias, integrantes do Grupo Kroton, mediante contrato na modalidade Sale and Leaseback.

Os imóveis são o campus Pitágoras, em São Luis, MA e o campus Unic, em Cuiabá, MT:

CAMPUS PITÁGORAS

- Faculdade Pitágoras (Graduação e Pós-Graduação)
- Início da Operação: 13/04/2000
- Principal campus da Kroton no Brasil em número de alunos e em termos de resultado
- Baixa taxa de evasão
- Mais de 21.000 estudantes
- 47 Cursos
- 145 Salas de Aula, 26 Laboratórios, Biblioteca, Áreas de Convivência, Teatro, Clínica de Estética e Odontologia.

CAMPUS UNIC

- Universidade de Cuiabá (UNIC - Graduação e Pós-Graduação)
- Início da Operação: 25/08/1988
- Mais de 3.000 estudantes
- 44 Cursos (expectativa de novos cursos na área da saúde)
- 71 Salas de Aula, Laboratórios de Informática, Enfermagem, Biomedicina, Radiologia, Rádio e TV;
- Laboratório de Análises Clínicas, em instalação.

O Fundo passaria a contar, então, com uma receita de locação decorrente de imóveis performados, o que não ocorria em relação aos terrenos que possuía até o momento. Com isso, houve o aumento da probabilidade de renovação contratual, tendo em vista a importância das operações, diminuindo significativamente o risco do Fundo. Além disso, o tempo de vigência dos contratos foi estendido de junho/2026 para março/2029.

Portanto, o Fundo deixou de ter um período limitado e alcançou sustentabilidade de longo prazo, tornando-se economicamente viável para todas as partes.

Com a permuta, a Rio Bravo também propôs a mudança de regulamento do Fundo, fazendo dele um FII de gestão ativa, permitindo, com isso, que fossem realizadas novas aquisições, de forma a diversificar os riscos geográficos e de inquilinos. Com esse modelo, o Fundo poderá capturar as oportunidades do mercado imobiliário e reduzir os riscos de concentração dos investimentos, de modo a proporcionar aos cotistas relação de risco e retorno mais adequados no longo prazo. Por último, o nome do Fundo deixou de ser FII Aesapar e agora é FII Rio Bravo Renda Educacional, refletindo a sua nova política de investimentos.

Graças a um esforço bastante ativo da Rio Bravo para conseguir o quórum, a operação foi aprovada com 25,7% dos cotistas do Fundo, tendo a administradora recebido quase 400 votos válidos. Uma vez aprovada a operação, a cota do Fundo valorizou aproximadamente 16,4%, contra 5,8% do IFIX e 1,7% do CDI, demonstrando que as premissas apresentadas pela Rio Bravo sobre redução do risco do Fundo foram bem aceitas pelo mercado.

Em junho de 2019, a Rio Bravo terminou de assinar os contratos definitivos para troca dos imóveis detidos pelo Fundo, marcando o fim de operação bastante complexa e emblemática, dando início, assim, a um Fundo que poderá crescer e aproveitar as oportunidades do mercado imobiliário a partir de agora.

Renda Variável

Paulo Bilyk
paulo.bilyk@riobravo.com.br

Hapvida (HAPV3)

Um dos investimentos mais recentes em nossa carteira é Hapvida (HAPV3). A empresa é uma operadora de planos de saúde verticalizada, dispondo de uma rede própria de hospitais, clínicas e laboratórios e é líder na região Norte-Nordeste. Importante destacar que essa configuração permite a Hapvida ser o player mais rentável de toda a indústria. Apesar da valorização de 25% no ano, ainda continuamos otimistas com as perspectivas da empresa tendo em vista diversas avenidas de crescimentos nos próximos anos e o seu modelo de negócio verticalizado, o qual julgamos um diferencial importante para a contínua geração de valor no futuro próximo.

Entrando em detalhes sobre seu modelo de negócios, cerca de 95% das interações são feitas nos estabelecimentos próprios, o que, por sua vez, resulta numa sinistralidade mais baixa,

permitindo à empresa cobrar menos pelo seu plano e ganhar market share. Ao adicionar mais vidas, a empresa continua a diluir custos fixos, retroalimentando todo o ciclo.

Em relação às avenidas de crescimento, existem três efeitos estruturais que devem beneficiar a empresa nos próximos anos: (a) redução do nível de desemprego nos próximos anos, fator correlacionado à evolução de número de beneficiários corporativos; (b) downgrade de planos corporativos atuais, em que a Hapvida é mais competitiva nos planos de menor custo; e (c) migração da população dependente do SUS para saúde privada. Menos de 25% da população brasileira têm plano de saúde e, ao passo que a penetração aumenta, a Hapvida é a primeira a capturar esse efeito por ter planos mais baratos.

Do lado das possibilidades de crescimento orgânico, apesar de já ser líder no eixo NE/N,

a empresa conta com menos que 30% de mercado, sobrando ainda bastante espaço para ganhar market share nos estados onde aparece com menor relevância, como Bahia, Maranhão e Piauí. Além disso, há, também, esforços de entrada em outras regiões do Brasil. Inauguraram um hospital em Joinville/SC em parceria com a Whirpool e a Embraco, que juntas asseguraram 20 mil beneficiários. Novas parcerias podem ocorrer e permitir uma expansão sem grandes riscos, uma vez que a abertura de hospitais viria com uma parcela relevante de vidas capturadas de antemão.

Afora isso, referente a aquisições, recentemente anunciaram a compra dos grupos São Francisco e América por R\$5 bilhões e R\$426 milhões, respectivamente. A São Francisco é uma operadora também verticalizada, porém num grau inferior ao da Hapvida, e marcou a entrada no mercado de São Paulo e em algumas regiões no Centro-Oeste. O múltiplo

do deal (9x EV/EBITDA 2020 pós-sinergia) não foi uma barganha, mas nos pareceu justo dado que abre o leque de oportunidades na região Sudeste. A compra do Grupo América, com presença em GO e sobreposição com os ativos da São Francisco, fortalece a presença no Centro-Oeste com o benefício de um valuation bem atrativo.

As duas aquisições agradaram o mercado e, somadas, formam o alicerce necessário para um novo ciclo de crescimento dado que o endividamento da Hapvida ainda está controlado, inferior a 2x Dívida Líquida/EBITDA, e há espaço para outros movimentos de M&A.

Embora o múltiplo atual não esteja particularmente barato - 16x EV/EBITDA 2020 considerando as aquisições e uma parte das sinergias -, ainda vemos um retorno atrativo para a empresa tendo em vista um elevado potencial de crescimento de lucro nos próximos anos.

Multimercados

Evandro Buccini
evandro.buccini@riobravo.com.br

O grande destaque do mês foi a mudança na orientação dos principais Bancos Centrais do mundo. Logo na abertura de uma importante conferência do Fed para discutir seus instrumentos e comunicação, o presidente Jerome Powell indicou que o Banco Central dos Estados Unidos poderia atuar para manter o crescimento econômico. Na mesma direção, alguns dias depois, o presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, disse que, se a inflação não retornar para a meta, mais estímulos serão necessários.

A reação dos ativos de risco foi na direção esperada (e aconteceu de forma intensa). O S&P500 subiu 7,7% no mês, fechando em recorde histórico, impulsionado por forte queda das taxas de juros americanas. A treasury de dez anos caiu de 2,12% para 2%, menor valor desde setembro de 2017.

No Brasil, a decepção com o crescimento econômico continua. Os dados de abril, divulgados durante o mês, tiveram desempenho abaixo do esperado. A produção industrial caiu 0,7% no mês, com contribuição negativa da extração mineral seguindo o desastre de Brumadinho. O setor de serviços cresceu 1,8% em relação a abril do ano passado, abaixo da expectativa. Além disso, as vendas no varejo cresceram apenas 0,1% no mês enquanto o esperado era aumento de 0,6%. O IBC-Br contraiu 0,2% no mês.

Seguindo a política monetária dos países desenvolvidos, a inflação abaixo da meta e o baixo crescimento, o Banco Central indicou na última reunião do COPOM que deve iniciar um novo ciclo de corte de juros caso haja avanços concretos na tramitação da reforma da Previdência. Esperamos um ciclo de 100bps levando a SELIC para 5,5% no final do ano.

Em relação ao contexto político, foi um mês de importantes avanços do projeto de reforma da Previdência, como destacado no texto de abertura desta carta Estratégias. A preocupação começa a avançar para a agenda pós-reforma e com a capacidade do presidente da Câmara em manter os deputados unidos em torno de uma agenda econômica alinhada com a do Executivo.

A força do movimento global, os avanços da reforma da Previdência e a indicação de um novo ciclo de corte de juros impulsionaram os ativos brasileiros. O índice Ibovespa subiu 4%, fechando próximo ao recorde, enquanto as taxas de juros caíram com velocidade impressionante. A taxa pré-fixada para janeiro de 2021 foi de 6,5% para 5,85% e a taxa da NTN-B 2050, de 4,25% para 3,80%. O real valorizou 3,8% e terminou o mês em R\$3,82.

Em junho, o Rio Bravo Apollo caiu 0,22%. As posições vendidas em S&P contribuíram negativamente com 25bps e as estratégias quantitativas tiraram 5bps. As posições

aplicadas em juros Brasil renderam 28bps. Ao longo do mês, saímos da posição vendida nas bolsas de países desenvolvidos. As principais posições do fundo são: uma carteira de empresas estatais que, acreditamos, estão melhorando a gestão e têm maiores chances de serem privatizadas; posição doada na curva prefixada no Brasil apostando em juros mais baixo do que o precificado no ano que vem; e tomada na taxa de juros americana no final do ano. Em 12 meses, o fundo sobe 9,68% ou 155% do CDI.

O Rio Bravo Pandas caiu 0,46% no mês, com alta de grande parte das ações que o fundo está vendido, principalmente no setor imobiliário, no fator de valor. Em 12 meses, o fundo sobe 9,95, ou 158% do CDI.

O Rio Bravo Previdência subiu 3,38% em junho. As posições de ações contribuíram com 1,24%, destaque para WEG e nossa alocação em BOVA11. Os papéis de renda fixa contribuíram com 2,11%. Em 12 meses, o fundo sobe 21,21%.

Performance

	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apolo 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	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
Maio-19	0,49	0,40	2,93	-0,10	-	3,05	-	-0,46	-	-	-	-	0,47	4,06	6,99	-0,11	-1,87	4,33	3,73	2,88
Abri-19	0,54	0,48	3,26	1,15	-	3,01	-	2,34	3,10	1,28	-	1,90	0,54	0,70	1,97	-0,29	0,06	-6,04	3,66	1,76
Março-19	0,53	0,45	2,65	1,05	-	2,04	-	0,88	0,74	0,53	-	1,56	0,52	0,98	1,66	-0,13	0,01	4,46	1,51	1,03
Fevereiro-19	0,50	0,40	-2,89	0,99	-	-1,37	4,64	0,32	0,64	0,45	-	-0,26	0,47	-0,18	0,10	3,02	4,36	4,13	0,58	1,99
Janeiro-19	0,53	0,43	-2,39	0,16	0,00	0,65	8,33	0,53	0,92	0,23	-	12,07	0,49	-1,86	-1,82	2,32	2,46	6,03	0,55	1,03
Dezembro-18	0,57	0,48	7,81	1,36	1,06	5,95	-1,60	2,89	0,94	1,25	-	8,70	0,54	10,82	9,41	-6,12	-5,37	-0,28	4,37	2,47
Novembro-18	0,55	0,43	3,73	1,74	0,94	0,43	-5,00	2,48	0,95	0,35	-	0,64	0,49	-1,81	2,10	1,66	0,21	-4,31	1,65	2,22
Outubro-18	0,50	0,43	4,41	0,66	0,78	1,71	4,09	0,14	0,50	0,14	-	3,54	0,49	2,38	4,79	3,80	3,87	3,13	0,90	2,59
Setembro-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	-8,07	-14,85	7,14	5,04
Agosto-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
Julho-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	7,89	6,07	-0,45	-0,70
Junho-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	-3,07	1,16	2,32	1,37
Maio-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	4,10	3,29	-0,32	-4,01
Ano	3,22	2,68	11,48	4,68	0,97	14,92	-100,00	6,65	4,28	4,03	-2,62	14,19	3,10	14,88	19,26	-1,30	-0,69	13,62	15,23	11,67
12 meses	6,67	5,49	39,26	10,52	9,75	25,51	-100,00	10,10	8,02	7,11	-1,82	37,27	6,37	42,99	43,49	-1,87	-0,32	1,31	29,70	24,50
24 meses	14,84	12,58	36,91	-	20,46	31,57	-100,00	32,90	16,57	15,87	4,33	49,78	14,37	65,28	63,19	16,97	15,17	-	39,44	26,76
36 meses	30,58	26,56	39,88	-	35,12	46,06	-100,00	46,26	35,15	31,12	-7,43	75,68	29,25	101,31	121,70	14,70	13,99	-	58,08	60,86
48 meses	49,29	43,59	42,20	-	52,50	61,26	-	-	49,99	47,71	37,64	79,28	47,44	87,45	108,15	25,27	25,03	-	82,11	80,94
Desde o início	193,88	188,14	626,05	24,85	127,20	65,83	-100,00	54,03	60,69	199,67	46,40	78,06								
PL Atual (R\$Mil)	410,280	10,806	4,071	30,082	0	15,248	0	4,354	27,757	3,788	0	3,940								
Data de início	14/08/08	28/12/07	08/09/04	04/01/17	08/04/11	12/03/13	29/09/15	17/08/15	09/10/14	03/11/08	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
Conselheiro Sênior de Economia
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

institucional@riobravo.com.br

Daiana Pires
11 3509 6639
daiana.pires@riobravo.com.br

Roberta Moretti
11 3509 6615
roberta.moretti@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.

Conheça nossas estratégias

Imobiliários

Investimentos em imóveis comerciais, de varejo, logística e shopping centers feitos através de fundos com logística própria e um tratamento fiscal. Os investidores desses fundos têm liquidez diária em suas cotas e baixo valor de investimento mínimo.

Multimercados

Fundos que alocam recursos em ativos de diferentes classes - juros, câmbio, ações e outros - formando em conjunto diversificado administrado de forma dinâmica em função de avaliações dos mercados financeiros doméstico e internacional.

Renda Fixa

Investimentos em fundos que alocam recursos no mercado de crédito, atrelados à taxa de juros pós-fixada, pré-fixada e índices de preço. Cada crédito nesses fundos é analisado detalhadamente, amparados em nossa leitura dos fundamentos mínimos de longo prazo.

Renda Variável

Alocação de capital em ações de empresas brasileiras com alto potencial de valorização pela qualidade de seus gastos, produtos e de seus mercados. Uma análise fundamentalista, feita ação por ação em um portfólio relativamente concentrado entre 16 a 22 empresas.



Rio Bravo S.A.
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar
04551-065 São Paulo SP Brasil
Tel. +55 11 3509 6600 | 2107 6600

www.riobravo.com.br