

Outubro
2020

Estratégias
Rio Bravo

Exclusivamente para uso institucional

Transição para onde?

Gustavo Franco

gustavo.franco@riobravo.com.br

O mês de outubro teve todas as características de um mês de transição, tal qual assinalasse uma mudança de governo, só que não. Estamos no meio do mandato presidencial. Por paradoxal que possa soar, parece haver uma “transição” para a segunda metade da Presidência Jair Bolsonaro, como se houvesse uma mudança de rumos importante o suficiente para que seja comparada a uma transição de governo, talvez mesmo como a de 2002.

Na verdade, há boas razões para se acreditar que há realmente em andamento algo como uma mudança de rumos na economia, senão vejamos:



Há boas razões para se acreditar que há realmente em andamento algo como uma mudança de rumos na economia

(i) perdeu força a articulação para a reeleição dos presidentes das duas casas legislativas, o que significa que teremos novos comandantes no Senado e na Câmara, e em consequência, uma nova equação político-parlamentar, provavelmente trazendo o “Centrão” para posição de mais poder. Como os nomes de possíveis presidentes da Câmara e do

Senado não são conhecidos, amplia-se a sensação de vazio e de que teremos um novo equilíbrio entre os Poderes em Brasília;

(ii) perdeu nitidez o programa liberal do ministro Guedes, seja pelo fato de o ministro ter ficado politicamente menor, ou porque se aproximou mais do “núcleo duro” bolsonarista. O ministro resistiu a muitos ataques, destacadamente do ministro Marinho, mas para isso teve de se engajar mais organicamente no projeto político de Jair Bolsonaro. Na verdade, esse movimento já era perceptível desde a famosa reunião ministerial de 22 de abril, e não chega a ser incômodo aos liberais de viés conservador. Já os liberais de corte mais progressista estão se afastando rapidamente do governo.

(iii) uma possível, e cada vez mais provável, derrota de Donald Trump, soará como uma senha de encerramento da “onda populista” da qual Jair Bolsonaro é parte destacada. Não há muito a estranhar que a eleição americana funcione como uma espécie de prévia para muitos outros pleitos opondo tendências semelhantes em muitas partes do mundo. Isso sem falar em que a adaptação das relações Brasil/EUA a uma presidência Biden pode trazer alguns solavancos.

(iv) uma segunda onda de Covid-19 devasta a Europa, com consequências econômicas muito ruins, inclusive porque funciona como prévia do que pode



acontecer com outras regiões mais atrasadas no ciclo da epidemia e que estão em processo de abertura e liberalização seguindo-se à primeira onda. Crescem as incertezas associadas à pandemia, mesmo com o alento representado pelos avanços no terreno das vacinas, as quais, no entanto, se politizaram de forma lamentável.

“

Crescem as incertezas associadas à pandemia, mesmo com o alento representado pelos avanços no terreno das vacinas

(v) os valores para o déficit primário e para a dívida pública na segunda metade da presidência Jair Bolsonaro serão muito maiores, o que traz as dúvidas habituais associadas a esses temas, ou seja, uma piora na percepção de “risco fiscal”. A manifestação mais evidente desse sentimento, e que já se observava em setembro, é o “empinamento” da curva de juros, ou a inclinação da estrutura a termo de taxas de juros, refletindo a percepção de elevação da probabilidade de um soluço na inflação e de uma resposta do Banco Central do Brasil.

Por ora, todavia, as pulsações da inflação tiveram característica sazonal, ou localizada, e não impressionaram o Copom, que manteve a Selic em

2% em sua 234^a. Reunião, de 27 de outubro, em cujo comunicado repetiu a advertência pela qual “questionamentos sobre a continuidade das reformas e alterações de caráter permanente no processo de ajuste das contas públicas podem elevar a taxa de juros estrutural da economia.”

“

Por ora, todavia, as pulsações da inflação tiveram característica sazonal, ou localizada, e não impressionaram o Copom

Mais preocupante que a estrutura-termo de taxas de juros, todavia, é o aparecimento de “prêmios” nos leilões de LFTs. O encurtamento de prazos nos títulos do governo que sempre se observa em momentos de incerteza, e resulta invariavelmente em maior demanda por LFTs, títulos que, por construção, isentam seus detentores de riscos decorrentes de flutuações na taxa Selic. Por isso mesmo, a existência de *deságio* nos preços (ou *prêmios* nas taxas) das LFTs é séria, pois captura muito diretamente o “risco de crédito” ou a possibilidade de descontinuidade no processo de rolagem da dívida pública interna. É, entretanto, o que se passa, em geral, nos períodos de transição política como parece ser, estranhamente, o

que passamos a ter com mais clareza a partir do final de setembro.

O Tesouro sabe como proceder nesses momentos, e um dos protocolos consiste justamente em engajar o Banco Central do Brasil em operações compromissadas que atendem o desejo do mercado de encurtar prazos e evitam que o Tesouro tenha que fazer concessões em suas divulgações regulares de “prazo médio” e de custo da dívida pública. O arranjo institucional brasileiro é tal que o BCB representa um auxílio importantíssimo ao financiamento do Tesouro nesses momentos de turbulência. Sempre se pode perguntar se isso é conveniente ou consistente com o mandamento do artigo 164 da Constituição pelo qual o BCB está proibido de “conceder empréstimos” ao Tesouro.

Adicionalmente, vale a pena registrar que, em sua reunião de 27 de agosto de 2020, o Conselho Monetário Nacional autorizou uma transferência de R\$ 325 bilhões da “reserva de resultado” (ou seja, de resultados decorrentes dos efeitos contábeis de variações cambiais sobre as reservas internacionais) para o Tesouro. Nos termos da lei 13.820 de 3 de maio de 2019, que alterou a regra de destinação do resultado do BCB, isso somente poderia ocorrer na forma de uma exceção definida no artigo 5º da lei, pelo qual: “mediante prévia autorização do Conselho Monetário Nacional, os recursos existentes na reserva de resultado ... poderão ser destinados ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna quando *severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento*”. (Grifos nossos). Não há dúvida de que temos uma “transição”; resta saber, todavia, para onde.



Renda Fixa

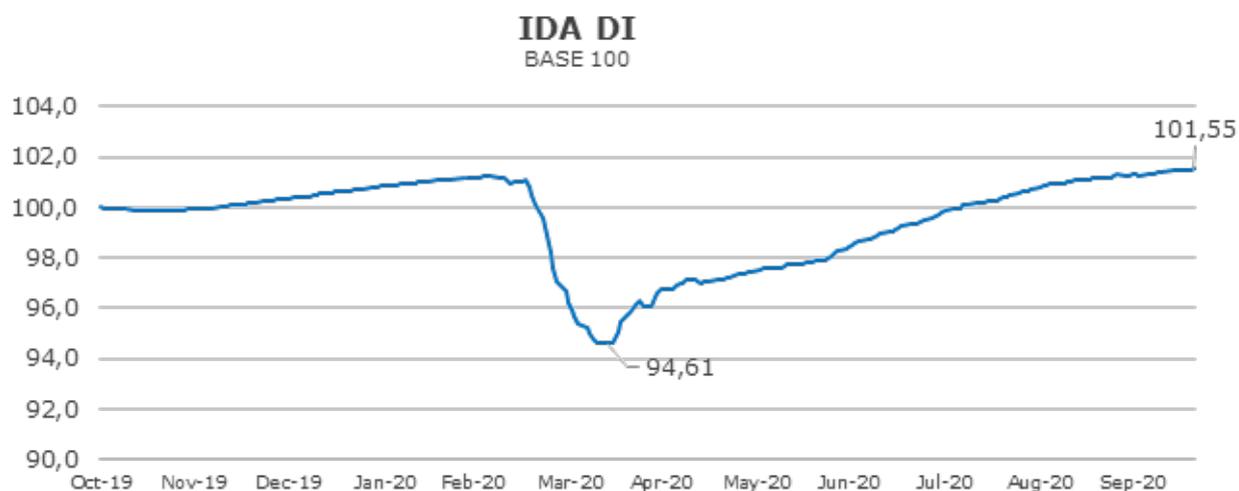


Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Em outubro, os preços e as taxas no mercado secundário de crédito privado deram continuidade ao processo de valorização dos ativos, o que contribuiu positivamente para o retorno dos fundos. Como pode ser visto abaixo, no gráfico do índice IDA-DI, desde o pico da crise em abril, o índice vem se recuperando

fortemente, com um ganho de 6,8% em comparação ao pior momento em março de 2020. O índice IDA-DI é divulgado pela ANBIMA e reflete uma carteira de títulos de crédito privado atrelados a CDI.



Fonte: Anbima e Análise Rio Bravo.

Já em relação à volatilidade do mercado secundário de Títulos Públicos e de Crédito Privado, não há qualquer indicativo de que ela se reduza e que volte

aos patamares observados antes da crise. Com isso, é esperado que essa volatilidade se reflita no retorno dos fundos desta categoria de investimento.

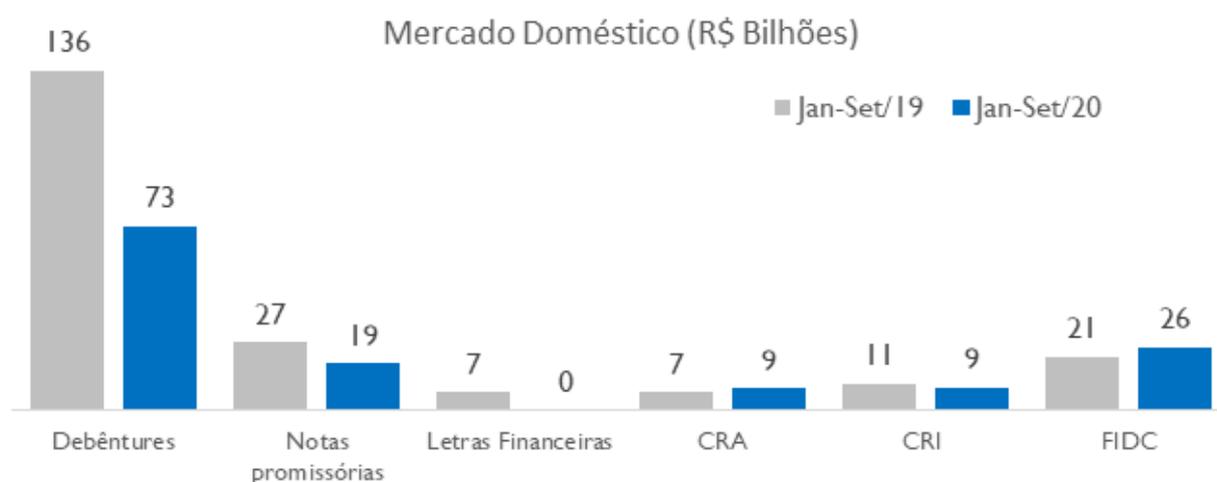
IDA DI (var diária % - média móvel 3 dias)



Fonte: Anbima e Análise Rio Bravo.

No que se refere ao mercado primário de crédito privado, o destaque ficou para a emissão de R\$ 1 bilhão do BNDES em Letras Financeiras Verdes com vencimento em dois anos e taxa de CDI+0,45%. Os recursos obtidos por meio da emissão desses Green Bonds serão destinados a projetos de geração de energia eólica e solar.

Ainda em relação a emissões primárias no mercado de capitais, as captações de recursos em Renda Fixa (Debêntures, NP's, CRI's, CRA's e FIDC's) totalizaram R\$ 136,3 bilhões entre janeiro e setembro de 2020, representando queda de 35,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. As emissões de debêntures correspondem a R\$ 73,5 bilhões do total de captações entre janeiro e setembro de 2020 (-45,9% vs o mesmo período do ano anterior).

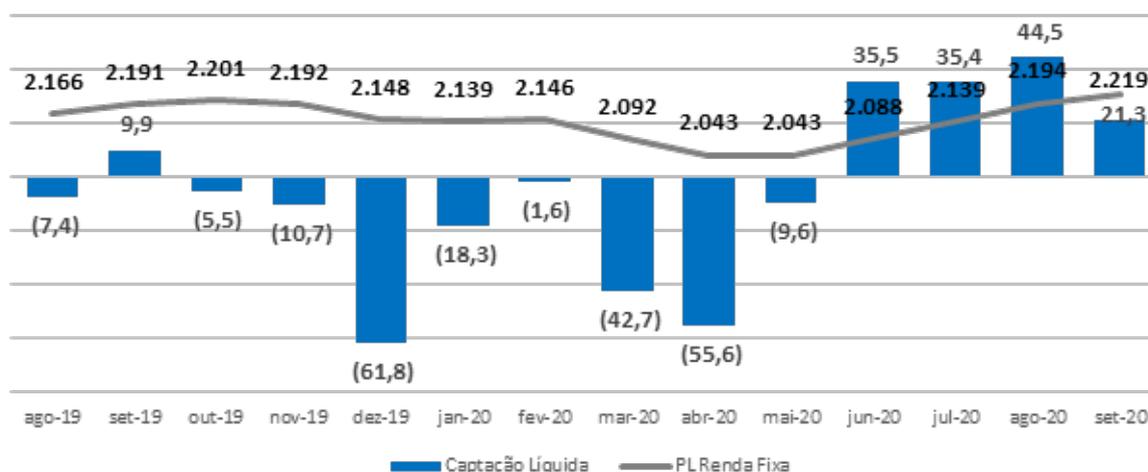


Fonte: Anbima e Análise Rio Bravo.

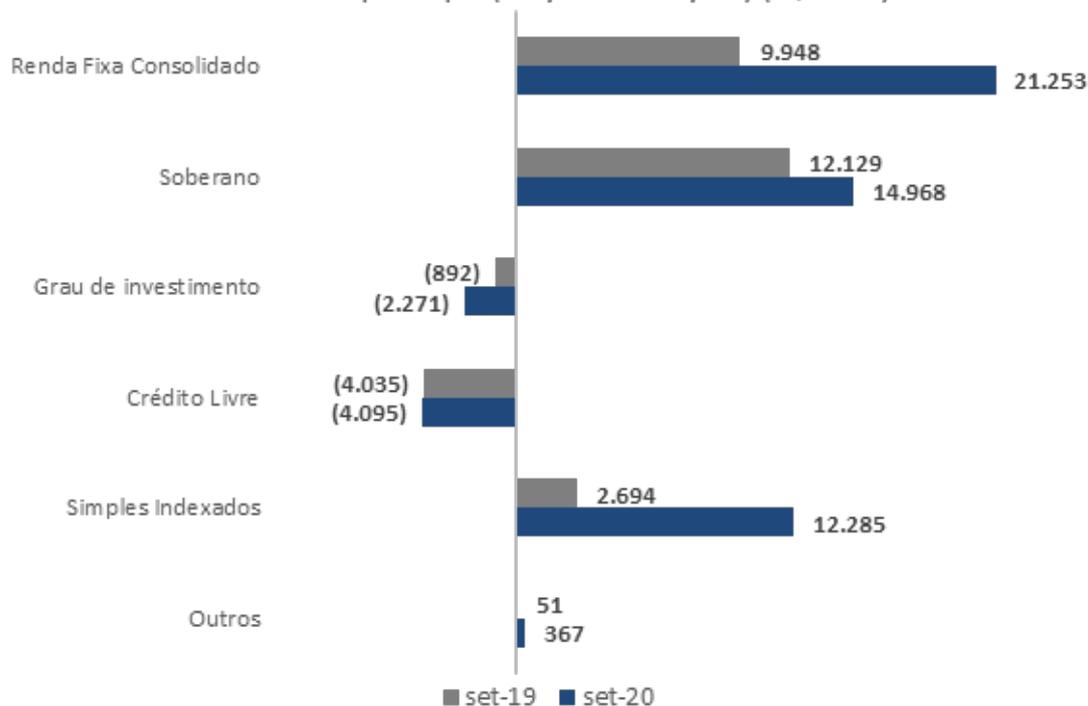
A propósito do mercado de fundos de renda fixa, de acordo com informações divulgadas pela ANBIMA para o mês de setembro, os fundos de renda fixa tiveram novamente captação líquida positiva. Esta

atingiu R\$ 21,3bn, impulsionada principalmente por fundos Simples Indexados e Soberanos, mas com ritmo reduzido a propósito do que foi observado em agosto.

Renda Fixa Consolidado Ago/19 a Set/20 (R\$ bn)



Renda Fixa por Tipo (Set/19 vs Set/20) (R\$ MM)



O fundo Rio Bravo Crédito Privado, por sua vez, teve novamente performance positiva ao longo do mês de outubro, superando o CDI. Esse fato deveu-se principalmente à robusta qualidade de crédito dos emissores dos títulos que compõem a carteira do fundo, dado que debêntures e FIDC foram os maiores contribuintes à performance. A gestora atuou no mercado secundário, visando reequilibrar e diversificar o portfólio do fundo, dando preferência para setores mais defensivos (saneamento, energia elétrica, por exemplo). Ao longo de novembro, serão divulgados os resultados das principais empresas que fazem parte da carteira do fundo. Acompanharemos

as divulgações e avaliaremos os seus efeitos nos perfis de crédito das empresas e surgimento de possíveis oportunidades de compras para a carteira do fundo.

A Rio Bravo conta com uma equipe especializada nas diferentes tarefas necessárias para realizar a gestão ativa do fundo, realizando compra e venda de papéis (trading), buscando manter a liquidez em níveis adequados e aproveitando as oportunidades de aquisição no mercado secundário, sempre considerando empresas com alta qualidade de crédito e solidez financeira. Com isso, a equipe busca retornos superiores ao CDI, mas respeitando parâmetros de risco, volatilidade e liquidez adequados aos cotistas do fundo.

Investimentos Imobiliários

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

CAP RATE E QUALIDADE DOS ATIVOS

Como os investidores devem analisar a aquisição de um imóvel?

Quando divulgamos a mercado a respeito das transações ocorridas no mercado imobiliário, incluindo o mercado de Fundo de Investimento Imobiliário, muito se fala em Cap Rate de aquisição. Mas será que todos os investidores realmente conseguem avaliar a qualidade da aquisição apenas com a divulgação do Cap Rate?

O cap rate é um indicador financeiro muito utilizado no mercado imobiliário para medir a rentabilidade de um investimento. O cálculo é dado pela seguinte fórmula:

$$\text{Cap Rate} = (\text{Aluguel vigente} \times 12) / \text{Valor do Investimento}$$

Ou seja, quanto maior o Cap Rate de aquisição de um imóvel, maior a rentabilidade esperada para o investimento, considerando o aluguel praticado naquele momento.

A rentabilidade do investimento calculada pelo Cap Rate é um indicador importante para a avaliação de um ativo. Contudo, uma avaliação completa vai além do Cap Rate da operação, pois demanda, também, o cálculo de riscos, a compreensão do momento, a localização do ativo, bem como o potencial de valorização, seja da aquisição por m² ou do aluguel praticado no momento, de tendências regionais,

setoriais e macroeconômicas.

Portanto, o Cap Rate inicial da operação pode precificar riscos a atribuições de um imóvel, tais como:

- **localização:** todos já ouviram o mantra “localização, localização, localização”. Imóveis bem localizados possuem diferencial competitivo relevante, uma vez que a localização de estado, região metropolitana e bairro/via de acesso/região primária pode alterar substancialmente o valor de um ativo. Imóveis mais afastados dos principais centros urbanos ou com uma localização menos favorecida em eixos de comércio têm menos atração – portanto, um valor por m² inferior se comparado aos imóveis localizados em regiões importantes e consolidadas. Por outro lado, imóveis bem localizados, em vias de acesso, ruas de grande fluxo e regiões mais densas e desenvolvidas são mais valorizados, exatamente graças ao seu poder de atração de bons locatários e resiliência na geração de aluguéis no longo prazo.
- **liquidez dos imóveis:** características como localização, tipologia e tamanho do imóvel, assim como alguma especificação técnica elevada para um tipo de operação, impactam na velocidade de venda e locação do imóvel. Por exemplo, a precificação de lojas menores é diferente da precificação de lojas maiores. No caso do varejo, uma vez que são mais versáteis e podem ser mais facilmente adaptadas para outras operações, mesmo os edifícios corporativos com melhores especificações técnicas e localizações premium são mais atrativos e mais líquidos se

comparados com edifícios em regiões secundárias.

- qualidade dos imóveis: conhecer o ativo, fazer análises estruturais, técnicas e ambientais são cruciais para garantir uma aquisição segura de um imóvel. Arcar com responsabilidades por danos ambientais, por exemplo, pode trazer embaraços legais e inviabilizar a rentabilidade almejada.
- risco de crédito do locatário: o porte, a saúde financeira e a boa estrutura da empresa locatária são fatores importantes e que devem ser analisados, principalmente em casos de contratos atípicos, que dependem exclusivamente da capacidade da empresa em honrar suas dívidas e permanecer em um bom patamar financeiro por muitos anos. Empresas maiores, mais transparentes, como as de capital aberto que prestam contas de forma pública, inovadora e que mantenham um nível de endividamento adequado tendem a ser boas locatárias no médio/longo prazo.

Tais atribuições definem o nível de risco de uma operação e impactam diretamente no preço de aquisição. Obviamente, a cada alteração em uma dessas atribuições, o Cap Rate será diferente.

Ativos logísticos, corporativos, educacionais, residenciais e de varejo possuem riscos e atribuições diferentes, e por isso precisam ser precificados de forma distinta. Afora isso, podem influenciar desde a precificação até o tamanho da fachada, dimensão de seus ambientes, se é um open space ou dividido em pequenos andares; se tem potencial de merchandising por estar de frente para uma estação de metrô; se está situado próximo a um espaço gerador de fluxo ou se está em um bairro residencial; se está localizado em uma esquina; se o imóvel possui vitrine; ou se está em uma rua menos movimentada. Esses são fatores extremamente relevantes e difíceis de serem metrificados por serem menos quantitativos.

O Cap Rate é uma taxa real, ou seja, é teoricamente ajustada por inflação todos os anos. Portanto, pode ser comparado ao título público de longo prazo com taxa real, para avaliar o prêmio de risco que um investidor está disposto a correr para entrar no mercado imobiliário, considerando as atribuições e riscos acima. Por exemplo, o Tesouro IPCA + com

vencimento em 2040 tem uma rentabilidade de 4,1% (em 03/11/2020). Ou seja, se uma aquisição de um imóvel ocorrer em um Cap Rate de 6,1%, isso significa que o investidor comprou o ativo com um prêmio de risco de 200 bps (ou dois pontos percentuais).

Portanto, quando nos referimos a um Cap Rate ou um prêmio de risco para aquisição de um imóvel, é impreterível que todos os riscos e atributos estejam sendo levados em consideração na análise. Ativos com localização premium, contratos atípicos¹ de longo prazo e locatários de primeira linha deverão certamente ser negociados com Cap Rates menores, pois contemplam um nível de risco menor do que a maioria dos imóveis do mercado, mas sempre acima da taxa de livre de risco de longo prazo, precificada normalmente pelo Tesouro IPCA 2040.

¹ Contratos mais difíceis de serem quebrados, em que a multa de rescisão normalmente é o pagamento de todo o fluxo de aluguéis até o fim do contrato.

Infraestrutura

Sergio Brandão

sergio.brandao@riobravo.com.br

Mauricio Xavier

mauricio.xavier@riobravo.com.br

Pedro Craveiro

pedro.craveiro@riobravo.com.br

Victor Tâmega

victor.tamega@riobravo.com.br

Geração de energia elétrica é a espinha dorsal da economia e um pilar da infraestrutura nacional

Após mais de 10% de queda na demanda de energia elétrica neste ano, a expectativa é de crescimento até o final de 2020, levando a uma perda líquida total anual de “apenas” 3%, o que, considerando os efeitos da pandemia, é bem menor do que se antecipava. O clima mais quente e a visível recuperação em “V” da demanda por energia derivada da recuperação da economia neste segundo semestre são as principais explicações para o crescimento sazonal que observamos.

De fato, o Ministério de Minas e Energia já sinaliza com a realização de novos leilões de energia em 2021, o que marca um retorno, para a satisfação da indústria e investidores setoriais, da expansão da capacidade instalada de geração elétrica, em especial a partir de energias renováveis, dentre as quais se destacam a eólica e a solar.

Soma-se aos leilões promovidos pelo governo federal, visando atender a demanda das distribuidoras (mercado regulado), o mercado livre de energia, onde contratos entre geradores e consumidores se dá através da livre negociação, geralmente a preços e demais condições mais atraentes, devendo, assim, assumir papel cada vez mais importante para impulsionar o setor elétrico nacional. De fato, desde o início de julho, o número de contratos entre geradores e grandes consumidores no mercado livre de energia já supera o registrado no mesmo período do ano passado, rumo a ultrapassar o total de cerca

de 20GW de todo o certame de 2019, de acordo com a BloombergNEF. Salienta-se aqui não somente as grandes usinas centralizadas de geração eólica e solar, mas, também, as usinas descentralizadas de fonte solar, cada vez mais acessíveis, inclusive com crescente disponibilidade de financiamento, a consumidores pessoas jurídicas menores e a pessoas físicas.

Devido ao privilegiado regime de ventos “educados”, caracterizando-os pela intensidade e continuidade, a região Nordeste concentra a maior parte das usinas eólicas. Essa fonte já é hoje a segunda maior em termos de capacidade instalada, com quase 10% de participação, e é grande fonte de empregos de qualidade, além de tributos gerados em localidades pobres, ou seja, exatamente onde mais são necessários.

Embora os investimentos em energia solar ainda não cheguem nos níveis da fonte eólica, difundida já há muito mais tempo no Brasil, a fonte solar, que hoje representa cerca de 2% da capacidade do sistema interligado nacional, poderá dobrar nos próximos cinco anos, a despeito da desvalorização cambial, posto que a grande maioria dos painéis fotovoltaicos são importados da China. Aqui também o Nordeste, além do norte de Minas Gerais, destaca-se pelos elevados níveis de radiação, atraente, portanto, para que um maior número de geradores solares lá se instale.

Todavia, ainda há restrições no sistema de transmissão de energia elétrica entre as regiões (submercado)

Nordeste e Sudeste, que impedem o traslado e aproveitamento integral no Sudeste de excedentes de geração renovável do Nordeste. Atrasos em obras e planejamento da expansão aquém das necessidades do país são as principais causas. Assim, paradoxalmente, a despeito de excedentes de geração de energia (em especial nos meses de agosto a outubro) no Nordeste, o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) tem de despachar usinas térmicas bem mais caras, ou seja, fora da ordem de mérito, em especial durante o período seco do ano, quando os reservatórios das hidroelétricas estão parcialmente vazios.

Posto que o regime de chuvas é incerto, o ONS se vê obrigado a estabelecer parâmetros operativos conservadores com o objetivo de evitar interrupções no suprimento elétrico. Some-se a essa problemática o fato de que parte dos recursos hídricos dos rios que abastecem as hidrelétricas é cada vez mais explorada para atender a irrigação e abastecimento de cidades.

Para além disso, a agenda de modernização do setor elétrico iniciada pela Consulta Pública 33/17 e

amplamente debatida, inclusive no nível legislativo através do PLS 232/16, pretende atrair não somente vultosos investimentos em geração e transmissão, mas ampliar o leque de produtos e serviços na comercialização, permitindo o desenvolvimento de produtos financeiros e segregação de capacidade e energia, num momento em que os preços spot variarão a cada hora, com melhorias de incentivo aos agentes.

Por fim, a tão esperada abertura do mercado de gás natural através da recente aprovação do PL 6.407/13 permitirá competição pela molécula, por meio do livre acesso à infraestrutura de transporte. Um dos efeitos diretos deverá ser o aumento da confiabilidade do sistema elétrico nacional a partir do desenvolvimento de um parque térmico mais limpo e eficiente em todos os aspectos.

Percebe-se, portanto, que as perspectivas para o setor elétrico nacional são positivas em termos de sua expansão, desenvolvimento e confiabilidade, com expressiva geração de empregos, riqueza e aumento da qualidade de vida de toda a sociedade.

Multimercados

Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Conforme comentado em cartas passadas acerca do processo de desenvolvimento das estratégias de fatores que constituem o portfólio do Rio Bravo Pandas, um tema que sempre aparece e que causa um pouco de confusão é o Backtesting. Mas, afinal, o que é um Backtest?

Backtest é uma ferramenta utilizada na construção de estratégias e serve para testar e avaliar o seu comportamento usando dados históricos. Na Rio Bravo, utilizamos um sistema desenvolvido internamente em que o responsável pela modelagem inclui suas ideias e o programa gera um relatório padrão com as informações mais relevantes para a análise: retorno, volatilidade, correlação e drawdown (períodos de queda).

O Backtest auxilia o analista que está trabalhando no desenvolvimento de uma nova estratégia de investimento a entender como essa estratégia teria se comportado em períodos históricos. Pode ser adotada para avaliar modelos de investimento, modelagem de risco ou estratégias de trade.

Mas quão confiável é um Backtest?

Isso vai depender da qualidade dos dados utilizados e de alguns cuidados e boas práticas de modelagem a serem considerados durante sua execução.

Um dos primeiros pontos que ressaltamos é que, com o objetivo de tornar a simulação o mais fidedigna possível, o Backtest deve seguir regras claras e bem

definidas quanto ao processo de seleção de ativos. Outro ponto de atenção, muitas vezes esquecido, são os custos de transação – e isso pode impactar bastante os resultados do Backtest, ainda mais em estratégias com maior frequência de negociação.

Utilizar filtros adequados de liquidez e Market Cap é também um requisito de alta importância para garantir a qualidade dos resultados do Backtest.

O resultado, vale a pena ressaltar, deve ser interpretado com cuidado. Qualquer estratégia de ações durante os anos de 2016 até 2019 provavelmente teria um bom resultado, já que esses foram anos relativamente bons para investimento nessa classe de ativos.

Por isso, deve-se observar o retorno em diferentes janelas e em diferentes cenários de mercado sempre comparando com o benchmark mais adequado, entender a correlação da estratégia a ser analisada também pode nos ajudar a compreender melhor seu comportamento em relação a diferentes classes de ativos ou até mesmo em relação a outras estratégias dentro do portfólio.

*

No mês de outubro, o Rio Bravo Pandas teve uma queda de 0,31%. No ano, o fundo acumula alta de 3,85% contra 2,45% do CDI. Grande parte da queda desse mês é atribuída à família de fatores de valor e qualidade enquanto as famílias de fatores proprietários e de Momentum tiveram uma contribuição positiva para o fundo durante o mês. Mesmo com pequena

posição líquida positiva, próxima a 1%, o fundo estava com correlação negativa com o índice de mercado.

O Rio Bravo Previdência subiu 0,88% em outubro. Já o Ibovespa, o IMA-B e o CDI renderam -0,69%, 0,21% e 0,16%, respectivamente. Até a metade do mês, víamos otimismo nos ativos de risco, acompanhado também de uma recuperação nas taxas dos títulos públicos, principalmente nos pós-fixados (LFTs). No entanto, a crescente preocupação com a volta do aumento

nos números de casos de Covid-19 na Europa, somada à tensão pré-eleição presidencial americana, marcou a última semana de outubro com um sell-off significativo, principalmente em renda variável. Mesmo assim, nossa carteira de ações subiu 44bps no mês, com a melhor contribuição vindo de Eneva (45bps) e a pior de Grupo Pão de Açúcar (-43bps). A nossa carteira aplicada em juros real valorizou 55bps no mês.

Performance

	Renda Fixa		Renda Variável		MultiAssets & Portfolio			Índices						
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apollo FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Pandas FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
outubro 20	0,20	-0,53	-1,28	-0,62	0,88	-0,34	0,16	-0,69	-2,28	1,74	2,42	-4,30	0,21	-1,01
setembro 20	0,25	-0,59	-3,44	-1,39	-3,85	-1,22	0,16	-4,80	-5,44	0,30	2,09	-0,05	-1,51	0,46
agosto 20	0,41	0,12	-1,54	-0,97	-1,00	-0,65	0,16	-3,44	-1,23	6,62	5,24	9,66	-1,80	1,79
julho 20	0,75	0,14	6,14	0,61	5,52	0,66	0,19	8,27	9,50	0,14	-4,51	-0,92	4,39	-2,61
junho 20	0,59	0,16	8,70	0,97	4,91	0,02	0,22	8,76	14,43	3,63	2,46	5,58	2,05	5,59
maio 20	0,59	0,18	6,13	-0,27	2,10	0,60	0,24	8,57	5,07	-1,35	-2,74	4,92	1,52	2,08
abril 20	0,53	0,21	7,93	-1,22	4,02	-0,32	0,28	10,25	10,19	4,59	5,39	10,96	1,31	4,39
março 20	-4,27	0,31	-20,89	2,25	-9,95	3,58	0,34	-29,90	-35,07	16,34	16,41	-1,21	-6,97	-15,85
fevereiro 20	0,26	0,24	-8,49	-0,19	-3,98	0,52	0,29	-8,43	-8,27	3,94	4,42	-4,10	0,45	-3,69
janeiro 20	0,46	0,31	1,06	0,74	0,89	0,98	0,38	-1,63	0,45	5,26	6,26	4,16	0,26	-3,76
dezembro 19	0,43	0,31	8,28	-0,49	3,84	-0,88	0,38	6,85	12,65	-3,34	-4,88	-1,49	2,01	10,63
novembro 19	0,14	0,32	2,36	-0,43	-0,70	-0,33	0,38	0,95	5,14	4,11	5,45	6,44	-2,45	3,52
Ano	-0,33	0,53	-9,26	-0,23	-1,52	3,81	2,45	-18,76	-20,78	48,29	42,54	26,07	-0,51	-13,47
12 meses	0,24	1,16	0,58	-1,15	1,54	2,56	3,24	-13,33	-6,62	50,34	43,92	32,13	-0,91	-0,41
24 meses	6,50	6,64	37,96	7,67	26,84	10,10	9,66	8,13	34,54	59,45	55,39	59,28	25,53	23,85
36 meses	13,37	12,76	25,61	12,68	28,62	27,87	16,91	23,79	38,44	74,22	74,23	58,24	38,17	25,08
48 meses	27,23	24,76	44,19	-	45,66	35,40	30,06	47,11	85,48	97,38	84,58	108,50	57,67	48,95
Desde o início	199,86	196,60	692,90	25,37	78,96	55,10								
PL Atual (R\$Mil)	109.952.639	16.663.073	4.801.397	10.326	10.885.938	4.708.404								
Data de início	14/08/2008	28/12/2007	08/09/2004	04/01/2017	12/03/2013	17/08/2015								
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,25%	0.5% até 20M / 1.6% + de 20M	1,50%	1,10%	1,00%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	25% do que exceder CDI	-	25% do que exceder CDI								

Rio Bravo

Paulo Bilyk

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

Gustavo Franco

Chief Strategist Officer
gustavo.franco@riobravo.com.br

Evandro Buccini

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

Anita Scal

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

Vanessa Faleiros

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

Mauricio Xavier

Diretor de Crédito
mauricio.xavier@riobravo.com.br

Flávio Strunk

Chief Financial Officer
flavio.strunk@riobravo.com.br

Sergio Brandão

Diretor de Infraestrutura
Sergio.brandao@riobravo.com.br

Investidores Institucionais

institucional@riobravo.com.br

Paulo Rossetti

11 3509 6689
paulo.rossetti@riobravo.com.br

Daiana Pires

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

Relações com Investidores Fundos Imobiliários

Isabela Perez

11 3509 6657
ri@riobravo.com.br

Ouvidoria

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação e
Melhores Práticas para os
Fundos de Investimento.

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 corporativos, de varejo, logística, educacionais e shopping centers, feitos por uma equipe especializada em administração fiduciária e gestão dos ativos dos fundos imobiliários. Os investidores destes fundos podem ter distribuição periódica, podendo ser mensal ou semestral, de acordo com a política de investimentos de cada fundo, além de liquidez diária em suas cotas e baixo valor de investimento mínimo.

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 de longo prazo.

Multimercados

Estratégias sistemáticas com processo de investimento disciplinado e controle rigoroso. Estratégias de investimento pautadas em pesquisa de nível internacional, fazendo uso intensivo de tecnologia de ponta, com o objetivo de obter retorno independente da direção do mercado de maneira descorrelacionada.

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 e 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

www.riobravo.com.br