

# Estratégias **Rio Bravo**

outubro 2019



# O futuro, de volta às cogitações

**Gustavo Franco**

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

Em outubro, em pelo menos dois formatos, o futuro foi a grande vedete do mês. Bom sinal.

Primeiro, em seguida à passagem da reforma da Previdência no Senado, surgiu um grande tema: qual a próxima reforma prioritária a ocupar a mesa das lideranças políticas?

Essa simples pergunta já serve para aquecer a imaginação dos analistas de mercado. Mas não é uma pergunta simples, eis que o papel dos presidentes das duas casas legislativas, Rodrigo Maia em especial, se tornou mais importante, inclusive na formulação do cardápio de reformas e sua ordem, conseqüentemente da agenda. O plano de voo parece ser concebido e executado com a aeronave no ar.

Não é a mesma equação da Era FHC, ou das administrações petistas, quando o presidente era, simultaneamente, o cérebro e o estrategista responsável pelo menu, enquanto o cliente fazia os pedidos.

Esse novo desenho do processo reformista provoca naturalmente algum sobressalto em seu desenvolvimento, sobretudo em suas curvas, como agora, pois há uma tentativa de se trabalhar com progressos e consenso já assentados em rodadas anteriores de temas recorrentes sobre os quais se quer fazer reformas.

A reforma tributária é o caso mais óbvio de assunto já debatido em diversas ocasiões, o mesmo valendo para os possíveis complementos à pauta da responsabilidade fiscal – ajustes no teto de gastos, Conselho Fiscal, novos limites, ajuda aos estados.

Os assuntos são antigos e debates anteriores podem ser aproveitados para que se comece a conversa a partir de desenhos previamente elaborados, e com apoios já constituídos ou ao menos mapeados.

Muita gente observou que houve desidratação substancial na versão final da reforma da Previdência que passou no Senado, relativamente



à que saiu da Câmara, de quase R\$ 80 bi com o afrouxamento das regras de abono salarial, mas não se pode perder de vista o essencial: um assunto difícil está superado e a economia afinal conseguida, segundo a métrica estabelecida pelo próprio ministro (economias nos próximos 10 anos), ficou próxima, de acordo com o governo, de R\$ 800 bi. Outras instituições fazem projeções mais modestas: a Instituição Fiscal Independente fala em R\$ 630 bi e o Itaú em R\$ 738 bi. Mas todas essas estimativas ultrapassam com facilidade as previsões que se fazia, dentro e fora do país, quando a reforma começou a tramitar. Em seu conjunto, a reforma superou amplamente as expectativas mais otimistas de quando foi lançada.

O sucesso parece inquestionável, e por isso a expectativa quanto à próxima reforma ficou mais elevada.

“ **A expectativa quanto à próxima reforma ficou mais elevada**

O futuro também foi um personagem importante no último mês de outubro com a volta dos raciocínios e previsões associados à permanência dos juros básicos próximos ou mesmo abaixo de 5%. É uma inovação de enorme alcance.

Esses debates (sobre juros baixos) ocorreram em outros momentos, geralmente ao final de ciclos de baixa nos anos anteriores, mas nunca antes com essa intensidade ou gravidade, ou talvez nunca antes com a “curva longa” tão “deitada”, ou seja, com o mercado tão consciente de que o futuro da SELIC é um número bem inferior (pois a inflação está bem trancada abaixo da meta) e que a gigantesca e alentada cultura de investimentos baseada na indexação (ou parametrização, ou uso como benchmark) pelo CDI parece ter seus dias contados.

O assunto é vasto, e há boas e más notícias. Do lado positivo, está a valorização de ativos com duration maior; sim, há um truísmo aqui, pois, tecnicamente, duration é a elasticidade do preço do ativo relativamente à taxa de juros, e não é acidente que tenha que ver com o prazo. Os juros refletem os termos de troca entre o presente e o futuro. Se caem, o futuro fica mais próximo, mais valioso. Os fluxos de caixa mais distantes e os valores residuais, ou em perpetuidade, passam a valer mais. Existem ganhos de capital por todo

“ **Os juros refletem os termos de troca entre o presente e o futuro. Se caem, o futuro fica mais próximo, mais valioso**

lado, para equities, e também para papéis de renda fixa de prazos longos.

Do lado negativo, há o problema de clientes insatisfeitos, ou mal-acostumados com rendimentos nominais elevados, e que precisam mudar de paradigma. Para os gestores, o desafio

é o de manter rentabilidades nominais nem tão ambiciosas, mas correndo mais risco e aceitando mais volatilidade. São obstáculos nada triviais para a indústria e para o mercado de capitais, e ocorrendo em momento de mudança tecnológica e de ajustes na indústria, mas uma etapa que precisa ser vencida.

“ **A queda dos juros nominais se assemelha, em seus efeitos, à própria estabilização**

De muitas maneiras, a queda dos juros nominais se assemelha, em seus efeitos, à própria estabilização. São vastos e positivos os efeitos, e alcançam todas as esferas do cálculo econômico, e as mais variadas vertentes da atividade empresarial e de investimentos. Pena que demorou tanto tempo.





# Renda Fixa

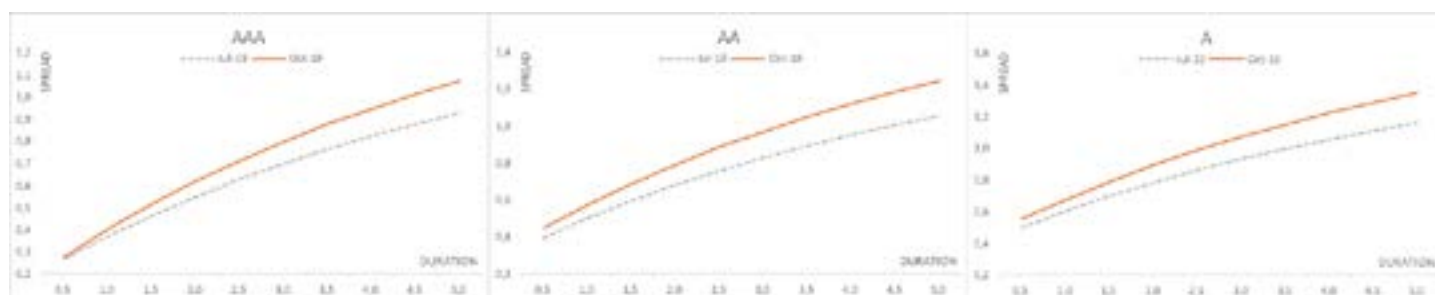


**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

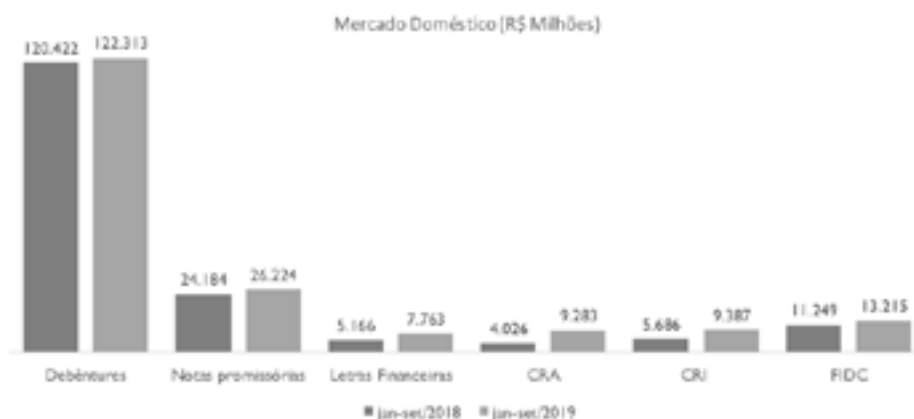
Ao longo do mês de outubro, observamos no mercado primário e secundário uma aceleração do ajuste de preços dos ativos de renda fixa. Os preços dos ativos de crédito com maior maturidade e remunerados a percentual do CDI foram os que sofreram maiores reajustes, impactando a rentabilidade dos fundos de crédito privado.

Os gráficos abaixo demonstram o comportamento dos spreads de crédito vs. a duration de debêntures de diferentes ratings entre julho/19 e outubro/19.



Esses movimentos resultam de correções de preços atrelados à queda da taxa de juros CDI, e não de eventuais aumentos dos efetivos riscos de crédito dos emissores em nossos fundos. Em nossas carteiras, os ativos que tiveram maior remarcação foram emitidos por Iguatemi e Eletropaulo. Após esse período de ajustes, esperamos recuperação gradativa dos preços de ativos de crédito. Temos atuado no mercado primário e secundário de forma seletiva para alocar recursos em emissões com taxas de risco x retorno atrativas e que contribuam para os nossos portfólios.

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\$ 188 bilhões entre janeiro e setembro de 2019, representando aumento de 10,2% em relação ao mesmo período do ano anterior.

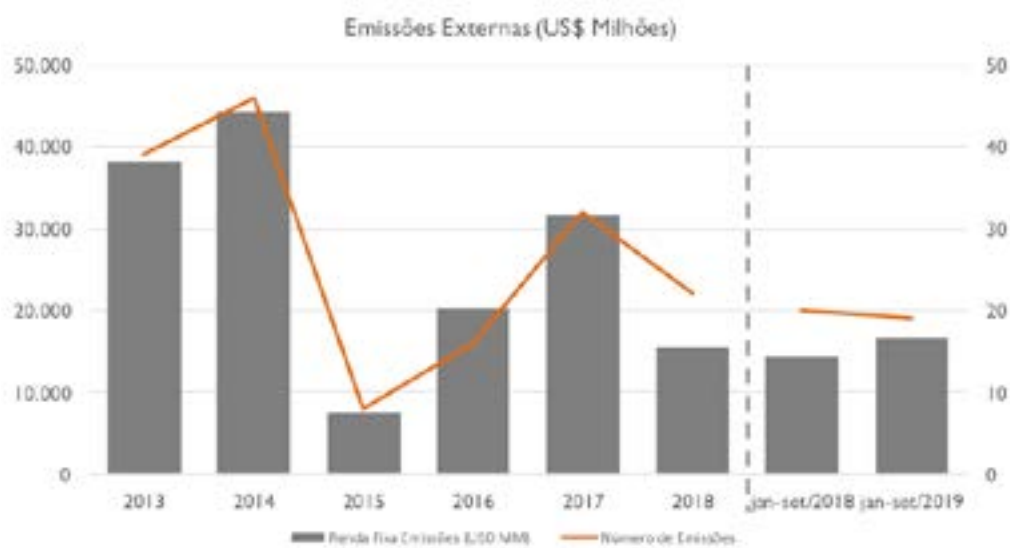


As emissões de debêntures

equivalem a R\$ 122,3 bilhões do total de captações (+1,6% vs. o mesmo período do ano passado). O prazo médio das emissões em 2019 é de 5,7 anos (vs. 6,2 anos no mesmo período de 2018). Além disso, a participação de investidores institucionais aumentou, e do volume total emitido 60,6% foi destinado a esse grupo (vs. 58,1% em 2018).

No mercado externo, o volume captado entre janeiro e setembro de 2019 mostrou aumento de 15,7% quando comparado ao mesmo período do ano anterior.

No mercado externo, o volume captado entre janeiro e setembro de 2019 mostrou aumento de 15,7% quando comparado ao mesmo período do ano anterior.



Com relação ao contexto local, em outubro, algumas empresas acessaram o mercado, sendo elas:

Emissor	Setor	Volume (BRL mm)	Remuneração (teto) e Prazo
Régis Bittencourt	Rodoviária	700	CDI + 0,86% / 8 anos
CCR AutoBAN	Rodoviária	770	CDI + 1,2% / 7 anos
Rota das Bandeiras	Rodoviária	700	CDI + 2% / 7 anos e 8 meses
Burger King Brasil	Consumo	400	1ª Série: CDI + 1,40%; 2ª Série: CDI + 1,55% / Prazo: 5 e 7 anos
Cemig GT	Energia	3,000	1ª Série: CDI + 0,93%; 2ª Série: CDI + 1,1% e 3ª Série: CDI + 1,38% / Prazo: 3, 4 e 5,5 anos
Light	Energia	1,000	1ª Série: CDI + 1,25%; 2ª Série: CDI + 1,5%; 3ª série: CDI + 1,75% / Prazo: 3, 5 e 7 anos

Muitas das novas emissões proposta pelas empresas têm como foco melhorar o perfil da dívida com a redução de custos e aumento de prazos.



# Investimentos Imobiliários

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

## O FII Rio Bravo Renda Corporativa encerrou em outubro sua 7ª emissão de cotas, levantando R\$ 138 milhões para investimento em imóveis corporativos

O FII Rio Bravo Renda Corporativa teve início em 1999 e era proprietário de apenas um imóvel, o edifício JK Financial Center, localizado em São Paulo e que ainda parte do seu portfólio. Em 2008, a Rio Bravo assumiu a administração e transformou o Fundo em gestão ativa, possibilitando ação discricionária da gestão para novas aquisições, de forma a ganhar diversificação de locatários e edifícios. Hoje, o patrimônio do Fundo é composto por participações em dez ativos localizados nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro.

A estratégia de investimentos que vem sendo adotada para aquisição de novos ativos é de (i) aumentar a participação em ativos onde o Fundo já é proprietário, de modo a diminuir a concorrência interna e ampliar a possibilidade de aprovação de investimentos que acreditamos serem necessários para o condomínio; (ii) adquirir prédios inteiros ou percentuais mais relevantes de prédios, de forma que o Fundo poderia ter mais influência nos condomínios; e (iii) dilatar a exposição na cidade de São Paulo, em regiões nobres e performadas, com alto padrão construtivo e inquilinos de primeira linha. A consolidação dessa estratégia foi possível uma vez que o Fundo adquiriu maior tamanho e escala, o que permitiu a Rio Bravo avaliar investimentos maiores e mais estratégicos, consequentemente com retornos mais significativos para o Fundo.

Além disso, a gestão estipulou como meta para as próximas revisionais o aumento dos preços praticados em edifícios como JK Financial Center,

Cetenco Plaza, Continental Square e Parque Santos, localizados no eixo Paulista/Vila Olímpia com potencial de upside entre 20% e 40% do valor dos aluguéis<sup>1</sup>. A gestão considera que os preços médios de locação estão represados em razão do ciclo econômico desfavorável enfrentado recentemente, sendo que a diminuição da vacância e a recuperação do mercado corporativo devem retornar o poder de barganha das negociações para os proprietários. Nos gráficos abaixo, é possível observar essa dinâmica do mercado de lajes corporativas da Av. Paulista, região onde o Fundo tem exposição de 39,5% de seu ABL.

Histórico de Vacância  
Mercado de Lajes Corporativas da Av. Paulista



Histórico de Preços Pedidos de Locação  
Mercado de Lajes Corporativas da Av. Paulista



Fonte: Buildings



Ainda em outubro, antes do término da emissão, o Fundo adquiriu 21,085% da SPE detentora do Edifício Girassol 555, localizado na Rua Girassol, na Vila Madalena. Após a redução de capital da SPE em até 90 dias, o Fundo será proprietário dos 1º e 3º andares do Bloco A e terá participação equivalente a 157,8 m<sup>2</sup> no Bloco C, totalizando 1.926,57 m<sup>2</sup>. A aquisição ocorreu num preço de R\$ 17.550/m<sup>2</sup>, o que representa um cap rate médio de 7,2% a.a.

O empreendimento está localizado na região central da Vila Madalena, próximo a diversos restaurantes conceituados e com uma ampla oferta de serviços. O metrô Vila Madalena fica a apenas 1.000 metros de distância e o metrô Faria Lima, a 1.800 metros. O edifício foi recém-entregue pela Idea Zarvos, incorporadora de grande credibilidade no ramo imobiliário, e está 100% locado para a WeWork, pelo prazo de 15 anos. A WeWork, um dos principais ocupantes de escritórios corporativos em São Paulo, atua no ramo de coworking e é referência no setor. O valor de locação nominal do empreendimento é de R\$ 110/m<sup>2</sup> e o aluguel é pré-fixado, reduzindo riscos de operação da locatária.

A região apresentou excelente absorção no período pós-crise e já tem vacância extremamente baixa, em 4,5%. Durante toda a base histórica, a desocupação máxima dessa faixa da cidade foi de 16%, em 2016.



Fonte: Buildings e Rio Bravo.

Além disso, os preços de locação médios atuais estão muito abaixo dos valores no período pré-crise, demonstrando que ainda há possibilidade de revisionais com preços melhores no futuro.



Fonte: Buildings e Rio Bravo.

Com essa aquisição, o Fundo passa a ter 29.143m<sup>2</sup> de área bruta locável, dos quais 90,5% estão localizadas no eixo Vila Madalena/Paulista/Faria Lima/Vila Olímpia/Berrini, que são regiões consolidadas no mercado corporativo de São Paulo e apresentam baixos índices de vacância, o que possibilita maior poder de barganha ao Fundo e mais resiliência em períodos de crise.

Por último, após a emissão e a aquisição do Edifício Girassol, o Fundo ficará com aproximadamente R\$ 115 milhões disponíveis para investimento, os quais serão alocados conforme estratégia de investimento apresentada.

A concretização da 7ª emissão, realizada na totalidade proposta de R\$ 128 milhões, ainda com exercício de lote adicional no valor de R\$ 10 milhões, mostra a credibilidade e confiança do mercado na gestão do Fundo. A gestora acredita que a aquisição de edifícios que mantenham o nível de excelência dos ativos atuais do Fundo, o momento do mercado imobiliário e o cenário de juros baixos no país criam a oportunidade adequada para geração de renda crescente aos cotistas. De setembro de 2018 a setembro de 2019, a base de cotistas do Fundo teve incremento de 113%<sup>2</sup>, enquanto o mercado de Fundos Imobiliários listados teve aumento de 164%<sup>3</sup>, o que exige cada vez mais transparência e governança – e isso tanto do Rio Bravo Renda Corporativa quanto do mercado de Fundos Imobiliários como um todo.

<sup>1</sup>Análise própria da gestão.

<sup>2</sup>Dados fornecidos pelo agente escriturador.

<sup>3</sup>Dados do Boletim do Mercado Imobiliário publicado pela B3

# Renda Variável

**Paulo Bilyk**  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

## **CVC (CVCB3)**

A CVC é uma empresa de turismo fundada em 1972 por Guilherme Paulus e listada na B3 desde 2013. Atuava exclusivamente no segmento de lazer por meio de sua rede de franquias até 2015, e, por decisão estratégica, decidiu diversificar sua receita via aquisições capitaneadas por Luiz Falco, na época CEO e atual presidente do Conselho.

Após oito aquisições, a CVC diversificou seu portfólio de marcas e de serviços para e-commerce (Submarino Viagens), B2B (RexturAdvance, Trend e Esferatur) e operações na Argentina (Almundo, Grupo Ola, Avantrip entre outros), reduzindo a característica cíclica da demanda por turismo de lazer e o risco de disrupção que o modelo de negócio de lojas físicas possui, fruto da proliferação de OTAs (online travel agencies) como Booking, Expedia e Decolar.

A diversificação também trouxe como vantagem um aumento de escala e, conseqüentemente, maior poder de barganha com companhias aéreas e redes hoteleiras. A empresa está muito mais apta a competir de igual para igual com as grandes OTAs e tem um time bem qualificado para fornecer uma experiência omnichannel para os clientes, além de suporte antes, durante e após a viagem, características que a diferenciam de

seus principais concorrentes. Somado ao que acreditamos serem vantagens competitivas, a CVC mostrou-se capaz de crescer a receita em dois dígitos nos últimos anos com margens estáveis e entregando um ROE em torno de 25% e 30%.

Apesar de todas essas melhorias operacionais, desde que iniciamos o investimento em CVC, a companhia foi uma das ações que ficaram para trás durante o bull market recente da bolsa. Atrêlamos duas principais razões para isso: (i) envolvimento do fundador com um suposto esquema de corrupção por meio de uma empresa chamada “CVC Tur Ltda.”; e (ii) pedido de recuperação judicial e, posteriormente falência, da Avianca.

Sobre o primeiro ponto, apesar de nomes similares, a “CVC Tur Ltda.” não faz parte do grupo de subsidiárias da CVC, além de nunca ter ocorrido, entre elas, qualquer operação. Dito isso, desde março de 2018, o fundador não possui cargos executivos ou na administração da empresa. Sua participação acionária também não é mais tão relevante, com percentual, hoje, inferior a 5% do capital total.

O segundo ponto, contudo, é de fato mais problemático. A CVC conseguia bons descontos com a Avianca, em grande parte devido aos

recorrentes adiantamentos que fazia. Com o pedido de recuperação judicial da empresa de aviação, houve um desbalanceamento entre oferta e demanda de passagens aéreas resultando num aumento de preço. Como os clientes de lazer são sensíveis a essa variação, o aumento abrupto do valor das passagens provocou desaceleração no ritmo de vendas. Por fim, uma vez que os voos da Avianca foram cancelados repentinamente, a CVC teve que arcar com os custos de remarcação para seus clientes, amargando impacto de cerca de R\$100 milhões no 1º semestre do ano. Isso pesou negativamente nos resultados, refletindo na queda de 23% do lucro em relação ao mesmo período do ano passado.

A boa notícia é que acreditamos que o pior já passou. A maior parte do legado de clientes da Avianca já foi reembolsado. Dessa forma, os efeitos não-recorrentes que vimos nos últimos resultados não devem voltar a prejudicar rentabilidade e, além disso, deve haver aumento da frota de aeronaves dos três grandes players entre o fim desse ano e o início do próximo. Com entrada de capacidade, os preços de passagens devem recuar e incentivar consumo tanto por parte das famílias como por parte das empresas.

Enxergamos os eventos até agora com pouco efeito estrutural sobre os fundamentos da CVC a partir de 2020, com expectativa de retomada de crescimento tanto de receita quanto de lucro. Nos preços atuais, vemos oportunidade de comprar uma empresa de qualidade a múltiplos substancialmente inferiores aos demais varejistas brasileiros de características semelhantes.





# Multimercados



**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

A reforma da Previdência finalmente foi aprovada pelo Senado, concluindo sua tramitação no Congresso após oito meses. Ainda está pendente uma PEC paralela que, entre outras coisas, inclui os estados e municípios na reforma. O impacto nos preços dos ativos foi maior do que esperávamos para um assunto que já estava quase definido, com algumas surpresas negativas com a flexibilização do abono salarial do texto final, mas com resultado maior do que a maioria projetava há alguns meses.

O avanço da reforma foi um dos principais pontos que levaram o COPOM a iniciar um novo ciclo de corte de juros. A inflação baixa e a elevada ociosidade permitiram que o Banco Central levasse a taxa de juros a níveis inimagináveis há alguns meses. Na decisão do último dia 30, entretanto, o comunicado foi mais cauteloso ao indicar mais um corte de 50bps na próxima reunião, decepcionando uma corrente crescente que acreditava que a velocidade das quedas aumentaria. O tom de cautela também fez com que as projeções de uma SELIC abaixo de 4% perdessem força. O mercado foi surpreendido pelo tom de cautela e no dia seguinte as taxas de juros curtas e médias subiram.

Apesar dessa precaução, o nível da SELIC terminal em 2020 permanece aberto, dado que os modelos ainda indicam inflação muito baixa no horizonte relevante, até 2021. A inflação tem apresentado um comportamento muito benigno. A média dos núcleos de inflação está abaixo de 3% ao ano e a de serviços demonstra comportamento similar. Esperamos que a inflação termine este ano em 3,2%; e 2020 em 3,50%. Acreditamos que a SELIC terminal será de 4.00% e que o Banco Central diminua o ritmo de cortes para 25bps em 2020.

A atividade permanece muito fraca e não há medidas que melhorem a situação imediatamente sem a repetição de vários dos motivos que nos levaram à crise. A “desintoxicação” da economia leva tempo, mas vai propiciar um crescimento de longo prazo maior e mais sustentável.

O maior exemplo dessa “desintoxicação” talvez seja o mercado de crédito. De 2008 a 2016, a participação dos bancos públicos em relação ao saldo de crédito total aumentou de 35% para 57%. Desde então, o papel do

BNDES foi diminuído, seu balanço enxugado e essa participação recuou para 48.5%, ainda longe do seu nível de 2008. Se o saldo de crédito parece estagnado desde 2017, isso esconde a substituição que vem ocorrendo de crédito direcionado para crédito livre. As famílias já estão começando a se endividar novamente, o que significa que essa lentidão está relacionada às empresas, que continuam esperando maior clareza com o crescimento futuro para voltar a investir.

A eleição de Alberto Fernández para a presidência na Argentina já era amplamente esperada pelo mercado. O início do governo deve ser relativamente pragmático. A situação argentina é bem complexa: a inflação está próxima do nível mais alto em 25 anos com a economia pelo segundo ano em recessão (com um terceiro previsto para 2020). O contrato com o FMI terá de ser revisto e uma reestruturação da dívida é muito provável.

Em sua última reunião, o FED cortou a taxa de juros em 25bps para 1.50%-1.75% e sinalizou de forma bastante clara que não deve repetir o movimento na próxima reunião. O BC americano irá avaliar a evolução da economia e os próprios efeitos defasados dos cortes para decidir os próximos passos. O primeiro acordo comercial entre China e EUA, ainda que informal, também ajuda a diminuir marginalmente a incerteza do cenário contemplado pelo FED. A sinalização de pausa nos cortes não causou estresses relevantes nos mercados, graças à eficácia da comunicação da autoridade monetária. A

inflação nos EUA continua abaixo da meta, mas o mercado de trabalho está em ótimas condições. O insurance cut tentou evitar que a fraqueza nas empresas americanas atingisse o consumo, o que até agora parece não estar acontecendo.

O Rio Bravo Apollo recuou 0,05% em outubro e acumula 8,92% em 12 meses, ou 144% do CDI. As estratégias que mais prejudicaram a rentabilidade do fundo no mês foram a posição comprada em volatilidade de S&P 500, retraindo 85bps, e a posição aplicada em taxa de juros americano, que tirou 63bps no mês. Na ponta ganhadora, as estratégias de FX, especificamente as apostas na valorização do real e do yen contra o dólar, renderam 22bps para o fundo, enquanto nossas alocações em fundos imobiliários, principalmente nos setores de varejo e comercial, acumularam ganho de 66bps no mês.

O Rio Bravo Pandas subiu 0,71% no mês, ou 147% do CDI, e em 12 meses sobe 7,45%, ou 120% do CDI. Os modelos de momentum tiveram boa performance no mês, revertendo parcialmente o drawdown dos últimos meses. O fundo continua com exposição líquida baixa, próxima a zero.

Já o Rio Bravo Previdência subiu 2,21% em outubro e acumula 24,82% em 12 meses. A carteira de renda variável subiu 53bps no mês, com destaque para as posições de B3 e Eneva, e os títulos de renda fixa indexados à inflação renderam 1,77% no mês com o fechamento acentuado da curva local.

# Performance

	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-19	0,22	0,40	0,40	-0,05	2,21	0,71	0,48	2,36	2,28	-1,03	-3,32	-0,09	3,36	4,01
Setembro-19	0,47	0,40	3,50	0,98	3,09	-1,61	0,47	3,57	2,08	-0,57	0,26	3,04	2,86	1,04
Agosto-19	0,50	0,44	0,54	-0,07	-0,77	-0,46	0,50	-0,67	0,48	7,92	8,66	7,61	-0,61	-0,11
Julho-19	0,59	0,50	3,93	0,70	2,60	-0,45	0,57	0,84	6,75	-3,54	-0,91	-3,75	1,50	1,27
Junho-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
Mai-19	0,54	0,48	3,26	1,15	3,01	2,34	0,54	0,70	1,97	-0,29	0,06	-6,04	3,66	1,76
Abril-19	0,53	0,45	2,65	1,05	2,04	0,88	0,52	0,98	1,66	-0,13	0,01	4,46	1,51	1,03
Março-19	0,50	0,40	-2,89	0,99	-1,37	0,32	0,47	-0,18	0,10	3,02	4,36	4,13	0,58	1,99
Fevereiro-19	0,53	0,43	-2,39	0,16	0,65	0,53	0,49	-1,86	-1,82	2,32	2,46	6,03	0,55	1,03
Janeiro-19	0,57	0,48	7,81	1,36	5,95	2,89	0,54	10,82	9,41	-6,12	-5,37	-0,28	4,37	2,47
Dezembro-18	0,55	0,43	3,73	1,74	0,43	2,48	0,49	-1,81	2,10	1,66	0,21	-4,31	1,65	2,22
Novembro-18	0,50	0,43	4,41	0,66	1,71	0,14	0,49	2,38	4,79	3,80	3,87	3,13	0,90	2,59
Ano	5,07	4,49	21,06	6,35	23,27	4,71	5,20	22,00	33,56	1,10	3,65	21,15	23,59	18,73
12 meses	6,13	5,35	30,50	8,62	24,61	7,09	6,18	21,26	40,84	6,16	8,61	18,68	26,54	24,05
24 meses	13,33	11,38	28,08	-	28,38	23,39	13,20	43,34	50,47	17,26	22,49	-	39,80	25,60
36 meses	26,66	23,14	44,09	-	45,59	31,55	25,87	66,88	97,64	29,93	26,92	-	60,41	49,35
48 meses	45,20	39,74	70,94	-	78,43	49,39	43,65	127,92	156,86	4,43	3,34	-	101,59	96,34
Desde o início	199,15	193,19	688,40	26,84	77,88	51,23								
PL Atual (R\$Mil)	324.035	8.549	4.367	34.525	12.680	4.218								
Data de início	14/08/08	28/12/07	08/09/04	04/01/17	12/03/13	17/08/15								
Taxa de Administração (a.a.)	0,45%	0,35%	2,00%	1,50%	1,10%	0,90%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	25% do que exceder CDI	-	25% do que exceder CDI								



## Rio Bravo

### **Gustavo Franco**

Conselheiro Sênior de Economia  
gustavo.franco@riobravo.com.br

### **Paulo Bilyk**

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

### **Evandro Buccini**

Diretor  
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

### **José Carlito Oliveira**

Gestor de portfólio  
jose.oliveira@riobravo.com.br

### **Mauricio Xavier**

Diretor de renda fixa  
mauricio.xavier@riobravo.com.br

## Investidores Institucionais

institucional@riobravo.com.br

### **Daiana Pires**

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

### **Paulo Rossetti**

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

### **Roberta Moretti**

11 3509 6615  
roberta.moretti@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](http://www.riobravo.com.br). LEIA O MATERIAL ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. A RENTABILIDADE AJUSTADA CONSIDERA O REINVESTIMENTO DOS DIVIDENDOS, JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO OU OUTROS RENDIMENTOS ADVINDOS DE ATIVOS FINANCEIROS QUE INTEGREM A CARTEIRA DO FUNDO REPASSADOS DIRETAMENTE AO COTISTA. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS. Para informações, ligue para +55 11 3509-6600. Para reclamações, utilize o SAC/Ouvidoria: 0800-722-9910.

# 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 mínimos de longo prazo.

## 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 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](http://www.riobravo.com.br)