

# Estratégias **Rio Bravo**



novembro 2019

# Definições e indefinições

---

**Gustavo Franco**

gustavo.franco@riobravo.com.br

Novembro foi esclarecedor, eis que as iniciativas do ministro da Economia no campo das reformas iluminaram os próximos capítulos do enredo reformista, e, também, em razão de ações do Banco Central em resposta a imperativos práticos, a saber: o câmbio voltou a frequentar as conversas entre investidores.

## O que há de novo?

No terreno das reformas, continua a funcionar a coordenação – que é quase uma coautoria – entre o ministro Paulo Guedes e o presidente da Câmara, Rodrigo Maia. Durante o mês, diversas decisões foram tomadas e em todas se percebe a influência desse duo. O governo desistiu da Reforma Administrativa e admite com mais clareza que vai encaminhar a Reforma Tributária aproveitando módulos temáticos de tentativas anteriores de reforma que já andaram alguma distância relevante no Parlamento.

São decisões pragmáticas que “economizam”

recursos políticos escassos.

De iniciativas novas vale destacar o trio de novas PECs de natureza fiscal, parecendo responder às crises fiscais dos estados e necessidades ali evidenciadas de aperfeiçoamentos na Lei de Responsabilidade Fiscal.

As três PECs são a “PEC Emergencial”, PEC pacto federativo (que inclui fusão de municípios) e a PEC fundos públicos.

Há uma miríade de temas nessas medidas, descritas pela economista Ana Carla Abrão, especialista no tema, como “conjunto de solução de aberrações<sup>1</sup>”, dentre as quais os excessos no terreno da vinculação de receitas, a captura política dos tribunais de contas estaduais e um tema novo, a extinção de municípios financeiramente inviáveis.

Esta última medida foi a que melhor capturou a mudança de clima político para essas



iniciativas, pois o que parecia ser um legítimo “boi de piranha”, fadado a ser abandonado como as alterações no BPC na Reforma da Previdência, ganhou tração junto à opinião pública e com isso passou a ter chances concretas de tramitar para valer.

No terreno infraconstitucional, destaque-se a MP do emprego de jovens no esquema “verde e amarelo”, ou seja, criando uma modalidade de emprego mais leve em matéria de encargos para aplicação com jovens, e que serve para assinalar o fato de que o governo desistiu de propor a implementação de algo nesse terreno para atacar mais frontalmente a CLT.

Caminham também os projetos de leis tratando da consolidação da legislação cambial e dispendo sobre independência do Banco Central, ou mais precisamente sobre os requisitos para contratação e dispensa de dirigentes da instituição. Em ambos os casos, o governo não precisava suscitar esses temas e embora sempre se possa dizer que há ganhos em aperfeiçoar a legislação (ordinária no caso de câmbio e complementar no caso dos dirigentes do Banco Central) há também, inquestionavelmente, riscos de retrocesso que talvez não valesse a pena correr.

Outro assunto do mês foi o câmbio, isto é, as intervenções do Banco Central em resposta a certo aumento de volatilidade provocado pela combinação da revisão dos números para o balanço de pagamentos e de declarações polêmicas do ministro da Economia. Portanto, um caso muito claro de excitação no mercado de câmbio desligada de alterações nos “fundamentos” normalmente aceitos como determinantes para a taxa de câmbio.

Deve ou não o Banco Central intervir para moderar oscilações do câmbio causadas por fatores espúrios?

### “**Deve ou não o Banco Central intervir para moderar oscilações do câmbio causadas por fatores espúrios?**”

Não é uma pergunta nova, ou um tema desconhecido dos profissionais desse mercado, incluindo os funcionários do Banco Central. Normalmente se aceita esse tipo de intervenção, que não seria inconsistente com o regime existente de “flutuação”. Sim, uma flutuação limitada e monitorada, e mitigada quando é considerada excessiva.

É reconhecidamente difícil tratar o regime brasileiro dos últimos anos como flutuante quando compreendeu a aquisição e constituição de reservas internacionais superiores a \$ 370 bilhões. Não há conceito de flutuação que acomode intervenções dessa grandeza.

Já os leilões pontuais, promovidos em momentos de nervosismo, como os que aconteceram no mês de novembro, não se

pode dizer que destoam das práticas dos últimos anos. Verificou-se certo montante de reclamações e queixas, indicando um público desacostumado com ações discricionárias da Autoridade Monetária, aí compreendendo leilões inesperados e de resultados não publicados.

Ao longo do mês, o real encontrou um novo patamar, cerca de 5% mais desvalorizado, e o ministro Paulo Guedes comentou que não via nada de anormal no movimento, que parecia responder, segundo ele, aos juros menores e à política fiscal mais restrita.

Os indicadores de atividade seguem reagindo, revelando um lento progresso, mas na medida em que se aproxima o fim do primeiro ano de Bolsonaro-Guedes, não se tem uma atmosfera relaxada e confiante de recuperação. Tensões na esfera política continuam trazendo sombras para os prognósticos econômicos, e a soltura do ex-presidente Lula apenas serviu para elevar a temperatura da política.

### “**Tensões na esfera política continuam trazendo sombras para os prognósticos econômicos**”

Na verdade, as falas de Lula e as manifestações no Chile parecem encher as autoridades brasileiras de temores. O próprio ministro Guedes se sentiu compelido a comentar o assunto, especificamente a perspectiva de demonstrações populares promovidas por Lula contra a política econômica. Mesmo para os especialistas, é difícil interpretar o exato significado das manifestações chilenas, como foi o caso das Jornadas de Junho em 2013 no Brasil. Como

afetarão a política e a economia, se tais protestos ocorrerem no Brasil?

O fim do ano deve trazer um bom registro para os indicadores de atividade, com algumas importantes definições, mas nada indica que 2020 será tranquilo.

**“ Nada indica que 2020 será tranquilo.**



# Renda Fixa



**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

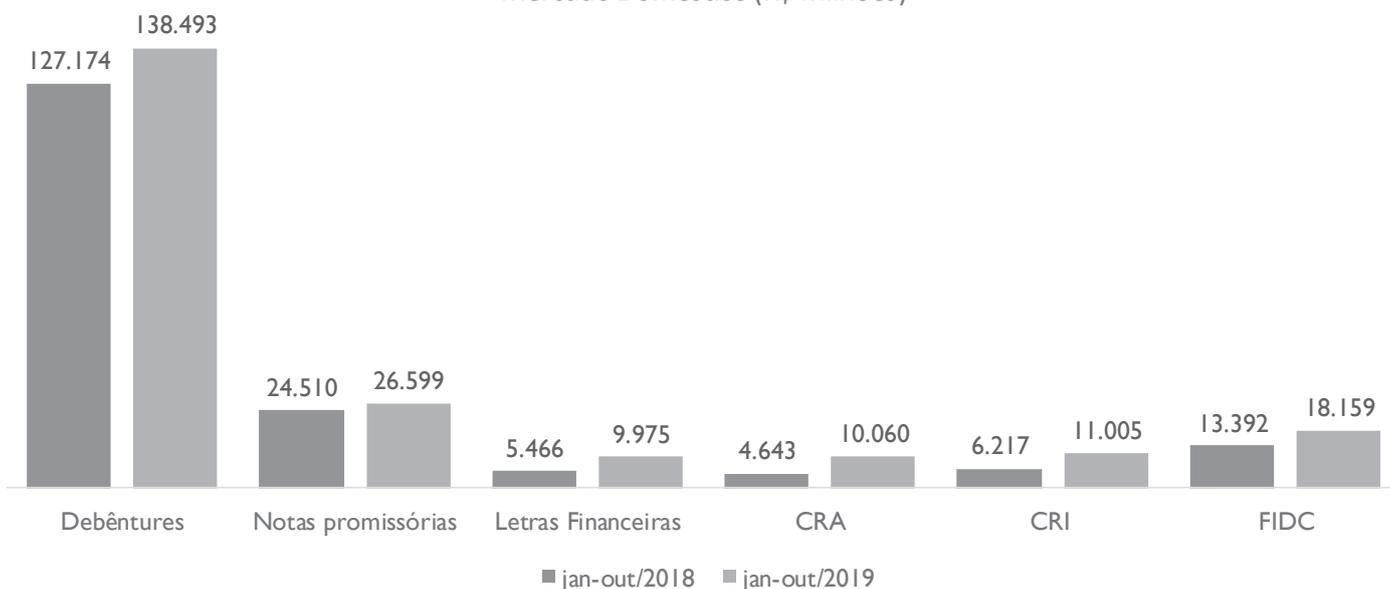
Conforme observado nos últimos meses, a combinação do aumento nos spreads de papéis indexados a percentual do CDI com prazos mais longos e a abertura da curva DI futuro (vs. mês de outubro) têm impactado negativamente a rentabilidade dos fundos de crédito privado.

Apesar desse movimento trazer incerteza e desconforto no curto prazo, se olharmos para um futuro de médio/longo prazo, deveremos nos beneficiar de uma alta no carregamento dos fundos. Nesse sentido, com o atual nível de caixa de nossos fundos, estamos bem posicionados para atuar no mercado secundário de forma seletiva ao longo dos próximos meses e adquirir bons ativos de crédito a preços atrativos.

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\$ 214,3 bilhões no período de jan-out/19, o que significa aumento de 18,1% em relação ao mesmo período do ano anterior.

As emissões de debêntures representam R\$ 138,5 bilhões do total de captações (+8,9% vs. o mesmo período do ano anterior). O prazo médio das emissões em 2019 é de 5,9 anos (vs. 6,2 anos no mesmo período do ano anterior). Além disso, a participação de investidores institucionais aumentou: do volume total emitido, 60,0% foram destinados a esses investidores (vs. 53,4% em 2018).

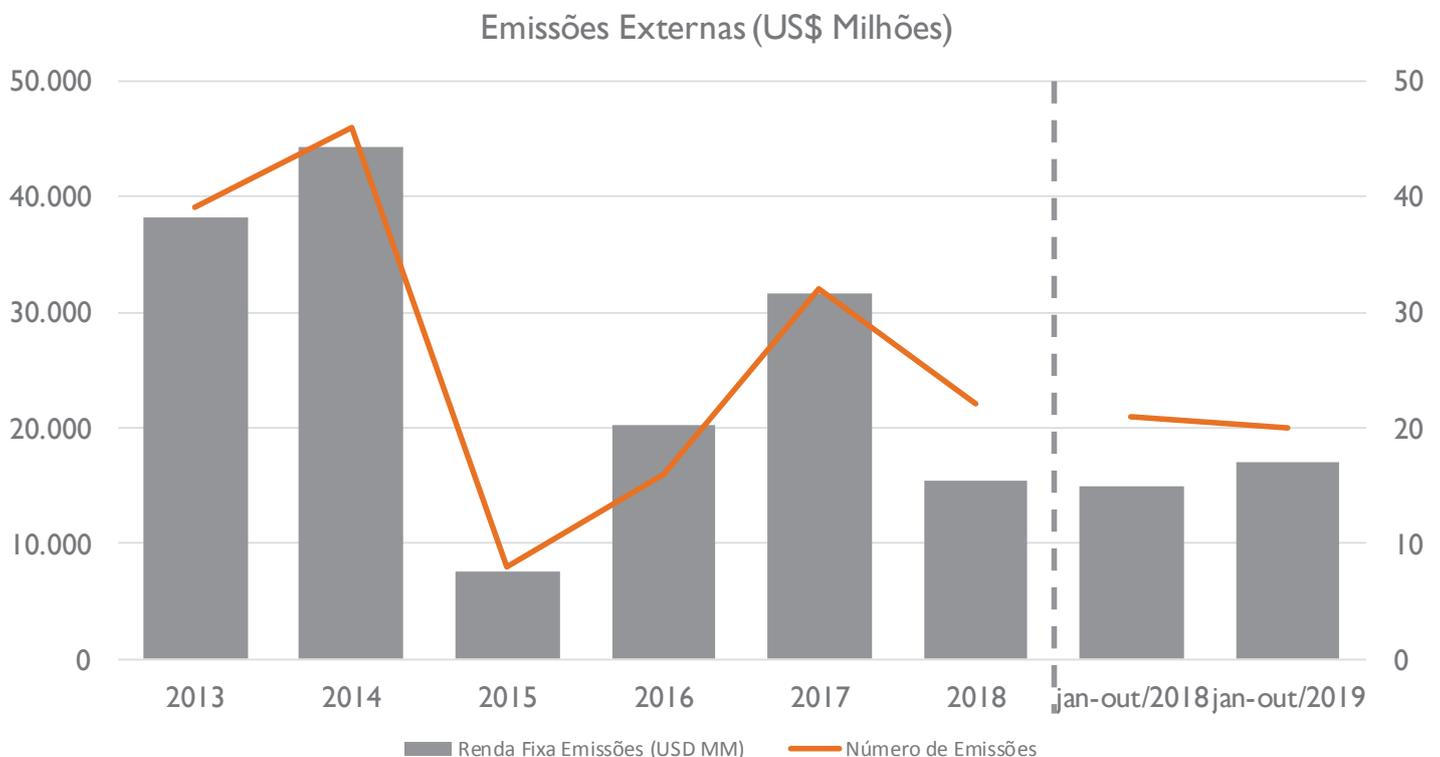
Mercado Doméstico (R\$ Milhões)



Com relação ao mercado local, em novembro, vimos uma desaceleração de emissão de novas debêntures. Muitas emissões foram adiadas ou canceladas devido ao aumento de remuneração e menores prazos exigidos pelos potenciais investidores. Dentre as empresas que acessaram o mercado em outubro e novembro, podemos destacar:

Emissor	Setor	Volume (BRL mm)	Remuneração e Prazo
CCR AutoBAn	Rodoviária	770	CDI + 1,20% / 7 anos
Burger King Brasil	Consumo	400	CDI + 1,35% / 5 anos

No mercado externo de crédito, o volume captado no período de jan-out/19 apresentou aumento de 14,6% quando comparado com o mesmo período do ano anterior.



# Investimentos Imobiliários



**Anita Scal**

anita.spichler@riobravo.com.br

O ano de 2019 tem sido ímpar para os fundos imobiliários. Em um momento de taxa de juros historicamente baixa e com perspectiva de estabilidade, vimos o futuro, que parecia longínquo no período entre 2015 e 2017, se concretizando: dividend yields com o menor spread da história em relação à NTN-B 2024; emissões que fazem até dez vezes o book da oferta; e liquidez em franca expansão. Nesse cenário, o mercado cresceu mais de 33% em capital listado, de R\$60 bilhões para R\$80 bilhões. O aumento no volume de papéis levou à entrada de novos investidores, com capital de longo prazo e qualidade na análise, como é o caso dos fundos de pensão e dos fundos de ações, além de uma pequena, mas crescente, parcela de investidores estrangeiros. A qualidade da análise e a visão de longo prazo têm levado os gestores a elevarem o nível de qualidade dos ativos e de complexidade das operações, mostrando amadurecimento na gestão, melhores práticas no gerenciamento de risco e eficiência na prestação de serviços.

O crescimento do mercado é extremamente saudável para a indústria e para os cotistas, resultando em uma relação de ganha-ganha entre as asset managements e os investidores que é bastante interessante. Em contrapartida, temos gestores atuando em um portfólio em que parte relevante do trabalho é escalável: os processos de acompanhamento, contato com inquilinos, redução de custos e monitoramento do mercado precisam ser iguais para um único ativo ou para um conjunto deles, com a vantagem extra do poder de barganha junto aos prestadores de serviços e aos próprios inquilinos, que têm como compensação investidores profissionais (seja o próprio fundo ou um par da

indústria). Do outro lado, temos investidores com risco pulverizado entre diferentes regiões das principais cidades do país, e contratos de aluguel que, se rescindidos, representam uma pequena parcela da sua renda e liquidez para realização de ganhos ou aumento de posições grandes sem movimentos muito bruscos nos preços. Além disso, não podemos ignorar que a rentabilização para os gestores, através da escala, gera maior alinhamento de interesses e prosseguimento da espiral positiva que leva a indústria a maior crescimento e amadurecimento.

Algumas tendências foram percebidas no boom dos últimos meses. A primeira delas foi o ajuste nos preços: com a taxa Selic a 5,00% e viés de queda e o aumento de players fazendo distribuição das ofertas de novas cotas, os fees de emissão desceram, em média, 100bps, chegando a patamares inferiores a 4,00%. A segunda tendência é de consolidação e crescimento dos produtos, pelos motivos que citamos anteriormente; se o período de 2012 a 2014 foi pródigo no lançamento de fundo monoativos, com pequenas taxas de administração e quase nenhuma gestão ativa, a próxima parte do ciclo deve contemplar a consolidação desses ativos em portfólios maiores, com taxas de administração maiores e gestão ativa para rentabilização do máximo que as propriedades têm a oferecer. Outra tendência deve ser o lançamento de teses menos usuais que o combo Lajes/Logística/Shopping/CRI, que compõe a carteira da maior parte dos investidores. Desse modo, fundos de gestão ativa de residências, imóveis educacionais, de varejo urbano e hoteleiros estão dando seus primeiros passos; ainda assim, se bem estruturados e geridos, podem oferecer retornos combinados a riscos controlados

muito interessantes para o portfólio dos investidores.

Ainda há espaço para valorização desta classe de ativos? Sem dúvida. O crescimento superior a 25% do IFIX em 2019 foi muito decorrente de ajustes nos preços e se deu por fundamentos majoritariamente financeiros. A próxima fase da valorização desses ativos deve vir por melhora do mercado, expansão dos espaços ocupados pelas empresas (decorrentes de investimentos), galpões e condomínios logísticos com gestão eficiente para servir ao last mile das empresas de e-commerce e shoppings adaptados para as novas demandas de entretenimento e consumo represados nos anos da pior crise da história do país. O aumento no valor nominal dos dividendos vindos desses fundamentos será uma nova e muito promissora fase para os fundos imobiliários, e a Rio Bravo está preparada para se posicionar da forma fundamentalista e bem embasada que vem fazendo em todos os pontos do ciclo do mercado de real estate brasileiro.



# Renda Variável

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

## **Camil (CAML3)**

Montado ao longo do ano, Camil é um novo investimento dentro da carteira do Fundamental FIA. A empresa atua no processo industrial e comercialização de arroz, feijão, açúcar e pescados. No segmento de arroz, opera tanto no Brasil como na América do Sul (Uruguai, Chile e Peru) sendo líder de market share nessas regiões via diversas marcas; em feijão, atua exclusivamente no Brasil e é o 2º maior player; já em açúcar, lidera o mercado com mais de 30% de participação sendo dona da marca União; e, finalmente, em pescados, vende atum e sardinha com as marcas Coqueiro e Pescador e é o 2º maior player.

O modelo de negócios da Camil não possui risco de produção da commodity, operando apenas como intermediário entre produtores e supermercados. O mais interessante é que a empresa consegue adicionar valor dentro da cadeia devido ao forte poder de suas marcas – Camil e União posicionam-se com um leve prêmio em relação às principais concorrentes.

Algumas características nos chamam bastante atenção na empresa: (a) executivos e controladores alinhados com minoritários; (b) líder de mercado nos respectivos segmentos, se beneficiando de marcas fortes; e (c) potencial de consolidação no setor que já atua e/ou entrada em novas categorias de mercearia seca.

Desde o seu IPO – setembro de 2017 – estudamos a empresa e, à época, não entramos no IPO por acreditar numa possível correção nos preços de arroz e de açúcar e por receio quanto a um ritmo de aquisição desenfreado após a captação de recursos da oferta. O primeiro ponto provou-se verdadeiro e ambas as commodities sofreram com queda de preços, impactando negativamente os resultados. No que tange às aquisições, contudo, o management foi bastante prudente na alocação de capital e anunciou apenas uma aquisição relevante – SLC Alimentos, dona da marca de arroz Namorado – a múltiplos atrativos na nossa visão.

Dito isso, hoje encontramos condições opostas às do IPO, com preços de arroz e de açúcar numa tendência de alta, integração e captura de sinergias da mais recente aquisição indicando potencial melhora nos resultados operacionais nos próximos trimestres.

O principal risco da tese é a dificuldade de repasse de custos para o consumidor final, levemente mitigado à medida que enxergamos uma retomada na inflação de alimentos fruto de reajuste de preços por parte dos supermercados. Enxergamos a empresa negociando um pouco abaixo de 10x P/E 2020, bastante atrativo para a qualidade do ativo e perspectivas de consolidação no setor para os próximos anos.



# Multimercados



**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

A depreciação do real foi o principal evento do mês. Apesar de estarmos muito distantes dos anos de escassez de divisas, o movimento ainda é capaz de impactar jornalistas, empresários e investidores. A alta chegou a 6% no mês, quando o real atingiu a maior cotação desde 1994, sem nenhum ajuste. A saída de moeda estrangeira já acontece há meses – entre as principais razões para isso, vale a pena citar o pré-pagamento das dívidas corporativas em moeda estrangeira, que ficaram muito caras em relação à moeda nacional, atrelada ao CDI. Outras moedas de países emergentes não desvalorizaram tanto e demais ativos com elevada correlação também não justificam a variação. As commodities subiram, o risco Brasil caiu enquanto o dólar ganhou das moedas de países desenvolvidos e a taxa de juros dos EUA ficou estável.

O gatilho para a depreciação do real foi o resultado do leilão do excedente da cessão onerosa, dia 6/11, que arrecadou menos do que o esperado e com baixa participação de estrangeiros. A moeda nacional começou o mês cotada a menos de quatro reais por dólar e logo no dia 8/11 já estava em 4,16. Já a segunda perna da depreciação, que levou o câmbio para mais de 4,25, teve como causas falas do presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, e do ministro da Economia, Paulo Guedes; e finalmente a divulgação da revisão de dados do BC que mostraram dados piores do déficit em transações corrente.

O Banco Central realizou dois leilões de dólar

spot em 26/11 e um no dia seguinte (quando não divulgou a quantidade vendida). Além disso, a Autoridade anunciou outro leilão de spot para o dia 28/11, de até US\$1 bilhão e de swaps, desta vez com mais transparência.

Roberto Campos Neto sempre defendeu a tese de que os agentes olham para as reservas do Banco Central em conjunto com o estoque de swaps. Quando ele assumiu, as reservas internacionais eram de US\$ 380 bilhões e US\$70 bilhões em swaps (equivalente à posição vendida em dólar). Em agosto, o Banco Central anunciou a redução dos swaps acompanhado de venda de dólares das reservas. Pode esse programa estar contribuindo para a desvalorização? De acordo com Roberto Campos Neto, cada instrumento atua em um mercado. Os swaps no mercado futuro e as reservas no spot. O primeiro onde empresas e investidores fazem hedge e especulam e o segundo onde há remessas de recursos. Além disso, swaps são derivativos indexados ao dólar e liquidados em reais – portanto, sem uso de reservas. Se a venda de reserva tiver impacto na taxa de câmbio diferente daquele da redução do swap, pode haver algum efeito na taxa de câmbio.

A desvalorização do câmbio aconteceu no mesmo momento em que outros itens voláteis da inflação começavam a mostrar aceleração nas coletas diárias. O preço de alimentos, que estiveram sob controle nos últimos anos, está subindo puxado pelas carnes e pelo feijão. Todas as proteínas



animais sentem o efeito da gripe suína na China. As tarifas de energia elétrica estão mais altas do que o normal para esta época do ano com a bandeira tarifária amarela em dezembro. A depreciação não afeta a inflação imediatamente e deve ter impacto limitado com o tamanho da ociosidade na economia. Os núcleos e a inflação de serviços estão comportados.

O aumento da inflação e a desvalorização somados levaram a uma mudança nas probabilidades de cortes de juros no ano que vem e até da reunião em dezembro, tão bem comunicada pelo Banco Central. Continuamos acreditando que o COPOM cortará a SELIC em 50bps em dezembro, mas deverá sinalizar mais cautela com os próximos movimentos.

O Rio Bravo Pandas caiu 0,32% em novembro e sobe 6,96%, ou 115% do CDI, em 12 meses. Os modelos de valor tiveram um desempenho ruim, mas os de momentum se recuperaram. A carteira de dezembro terá uma pequena exposição comprada em ações.

De igual modo, o Rio Bravo Previdência caiu 0,70% em novembro e sobe 21,87% ou 360,5% do CDI em 12 meses. A abertura da curva das NTN-B's foi o principal fator negativo para a rentabilidade do fundo. Por outro lado, nossas alocações em Ultrapar e Eneva foram as principais ganhadoras no mês.

O Rio Bravo Apollo caiu 0,44% em novembro e

sobe 7,74%, ou 127,6% do CDI, em 12 meses. As posições que mais retraíram a rentabilidade do fundo no mês foram: (i) a que foi vendida em S&P500, negativa em 26bps, e a tomada no futuro dos juros de dez anos americano, retirando 16bps do fundo. Na ponta ganhadora, nossa posição comprada em dólar contra o real rendeu 32bps, enquanto nossa alocação em fundo imobiliário focado no setor de varejo acumulou ganho de 10bps no mês.

Para dezembro, continuamos convictos na posição vendida em S&P500 via opções. No entanto, a maior proporção do risco do fundo se concentra na posição vendida em futuro de Ibovespa. Quanto à alocação em juros, estamos aplicados na treasury de dez anos americana, enquanto tomados na taxa curta da curva brasileira. Por fim, seguimos com proporção relevante do risco alocados em fundos imobiliários, diversificando entre os setores de varejo, imóveis comerciais e shoppings.

# 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
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
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
Ano	5,22	4,82	23,91	5,89	22,41	4,37	5,60	23,15	40,43	5,26	9,30	28,96	20,56	22,91
12 meses	5,75	5,22	28,81	7,67	22,13	6,85	6,07	20,50	42,77	7,05	10,21	22,00	22,52	25,55
24 meses	12,83	11,17	34,10	-	28,52	22,12	12,99	48,88	59,75	21,30	30,61	-	37,07	30,84
36 meses	25,41	22,31	56,78	-	49,33	32,72	25,05	72,19	125,40	30,07	25,08	-	58,82	57,71
48 meses	43,82	38,78	71,86	-	72,40	48,06	42,69	130,94	169,40	17,35	13,14	-	92,25	98,26
Desde o início	199,58	194,12	706,98	26,29	76,63	50,73								
PL Atual (R\$Mil)	393.201	12.064	3.904	37.220	12.591	3.829								
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

### Maurício 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)