

Exclusivamente para uso institucional

Estratégias Rio Bravo

Maio 2020

No limite

Gustavo Franco

gustavo.franco@riobravo.com.br

O tema dominante de muitas manifestações ocorridas no domingo dia 30, o último desse triste e interminável mês de maio, repleto de más notícias de toda ordem, foi a de que estamos no limite.

Tanto o presidente quanto seus desafetos – ministros do STF, parlamentares e uma infinidade de jornalistas – todos insistem na mesma fala: o sistema político está no limite.

O que quer dizer isso exatamente?

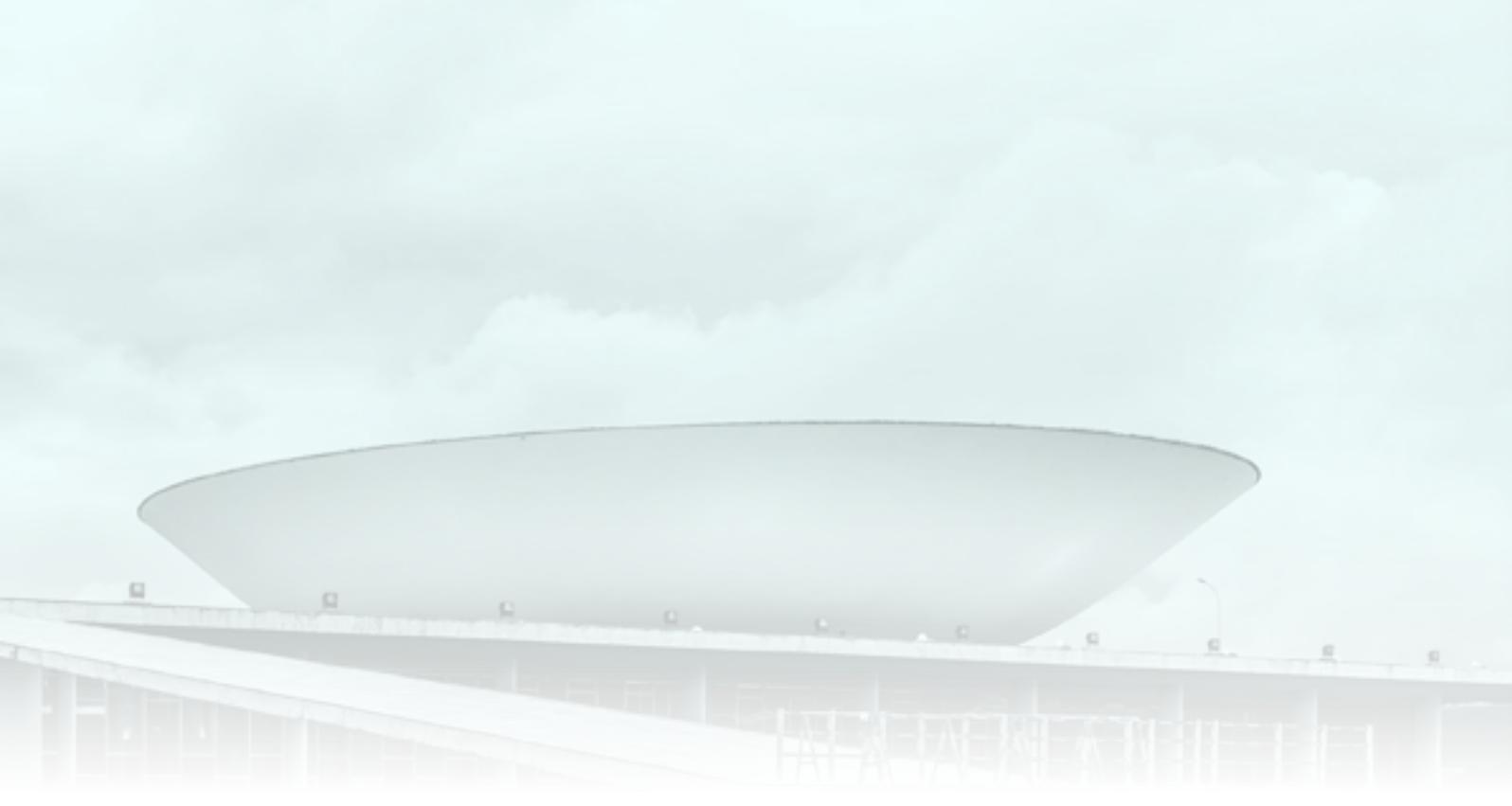
Bem, enquanto a pandemia chega ao 80º dia, contados da declaração pela qual a OMS definiu como pandemia o surto da doença causada pelo novo coronavírus (Covid-19), é possível falar de ao menos três camadas de crises políticas que se sobrepõem à crise sanitária: uma com foco no Executivo, outra com foco no Legislativo e uma terceira no Judiciário, e no STF em particular.

“**É possível falar de ao menos três camadas de crises políticas que se sobrepõem à crise sanitária**

Com o Legislativo, o assunto vem do início do mandato de Jair Bolsonaro, e da opção do presidente em se afastar do “presidencialismo de coalizão” e em não funcionar com uma bancada governista devidamente representada em cargos relevantes no Executivo. Não é clara a alternativa ao “presidencialismo de coalizão”, quando se trata do *modus operandi* do relacionamento entre o Executivo e Legislativo tendo em vista a fragmentação partidária que existe no país. Até a eclosão da pandemia, foram muitas as tensões entre o presidente e as lideranças do Legislativo, destacadamente o presidente da Câmara, Rodrigo Maia. Desde então, todavia, o eixo das crises se desloca, ainda que a agenda legislativa tenha ficado mais caudalosa com a pandemia.

No interior do Executivo, a evidência mais visível da crise é a demissão de ministros importantes, como a dos dois ministros da Saúde (Mandetta e Teich), a do ministro da Justiça, Sergio Moro, e a quase demissão do ministro da economia, Paulo Guedes, agora bem documentada pelo vídeo da famosa reunião ministerial de 22 de abril. Essa reunião ganhou notoriedade e interesse em face da alegação de Moro de que ali, numa fala presidencial, ele tinha sido publicamente pressionado a alterar comandos da Polícia Federal.

O interesse mais imediato no vídeo da reunião teria que ver com a existência de possível prova



da má conduta do presidente, podendo, no limite, alimentar uma denúncia levando a processo de *impeachment*. Nesse quesito, o vídeo da reunião não teve consequências, mas os efeitos colaterais foram gigantescos, e em várias direções.

Não escapou de observadores experientes da dinâmica do poder que a reunião tinha como propósito a apresentação de um “plano alternativo” para a economia, liderado pelo ministro da Cidadania,



Não escapou de observadores experientes que a reunião tinha como propósito a apresentação de um “plano alternativo” para a economia

Rogério Marinho, ex-secretário de Previdência e Trabalho, e pelo general Braga Neto, ministro chefe da Casa Civil. O “plano alternativo” não prosperou, pois era mesmo uma combinação pobre de inexperiência, ingenuidade e irresponsabilidade fiscal, mas não foi bom tomar conhecimento de que foi tão concretamente cogitado.

Na verdade, não foi nada bom tomar conhecimento da dinâmica interna de funcionamento do ministério. A reunião de 22 de abril, afinal divulgada em 22 de

maio, foi uma das grandes polêmicas do mês.

Em terceiro lugar, as crises com o Judiciário, e com o STF em especial, se acentuaram no final do mês, em torno do inquérito sobre “fake news” e sobre a nomeação do novo chefe da Polícia Federal, assuntos que parecem levar problemas aos filhos do presidente.

Em cada uma dessas três áreas de embate político, o presidente utilizou “as ruas” para pressionar seus interlocutores, sempre que se sentiu acossado. É a fórmula populista clássica, conforme cânones brasileiros e internacionais, sempre trabalhando ligações diretas entre o líder e “o povo” que atropelam as instituições e também a intermediação da imprensa.

O que se apresenta claro no último fim de semana de maio, em face de múltiplos conflitos de rua dividindo espaço nos telejornais com o vandalismo varrendo os EUA e com as vítimas da Covid-19, é que a estratégia de esgarçamento institucional e de confronto permanente parece estar saindo fora do controle e gerando efeitos colaterais indesejáveis, quem sabe mesmo inadmissíveis.



É possível falar de ao menos três camadas de crises políticas que se sobrepõem à crise sanitária

É esse o sentido da fala de tantos atores desse enredo ao falar de “limites”, que o mercado financeiro não enxerga necessariamente, ou não considera tão sério.

A economia se manteve relativamente alheia a essa montanha de tensões, com os mercados muito atentos aos movimentos de flexibilização do isolamento social, no Brasil e no exterior, depois de digerido o impacto negativo da pandemia para a atividade econômica geral e para alguns setores em especial. O mês de maio termina com os primeiros ensaios de flexibilização do isolamento social no Brasil, mesmo considerando que o “ $R(t)$ ” [o número de pessoas infectadas por cada um doente, em média], o fator de contágio, já incorporado no vocabulário da crise, ainda está maior do que um.

Especialistas advertem que a flexibilização apenas deveria ocorrer quando o $R(t)$ estivesse *menor que um*, ou seja, quando a epidemia estivesse em fase descendente. Entretanto, muitos desses especialistas não enxergam condições práticas para o prosseguimento do isolamento social, e especialmente para a evolução deste na direção de um *lockdown*, em vista da resistência da população, em boa medida alimentada pelo próprio presidente. Nessas condições, a flexibilização se torna uma espécie de imperativo que, de fato, traz o risco palpável de uma “segunda onda”.

A politização da pandemia tem sido uma das piores consequências da atmosfera política envenenada acima descrita, e cuja implicação mais concreta para a gestão da crise sanitária foi a de prejudicar a governança do sistema de Saúde no Brasil, que sempre dependeu de relações harmônicas entre os três níveis de governo. Como o Executivo não cultiva relações harmônicas com ninguém, o sistema de Saúde tem funcionado de forma descoordenada, nem sempre tomando as melhores decisões. Os números brasileiros para a epidemia têm sido assustadores, e o país está prestes a assumir a liderança mundial em infectados e mortes, uma triste consequência da ausência de liderança e coesão social para combater uma crise sanitária.

O mês de junho tem início sem que o país disponha de um ministro da Saúde (permanece em seu posto o ministro interino, o general Eduardo Pazuello) e de diretrizes nacionais para a flexibilização ou manutenção do “isolamento social”, excetuada a polêmica recomendação presidencial para o uso precoce da cloroquina.



Renda Fixa



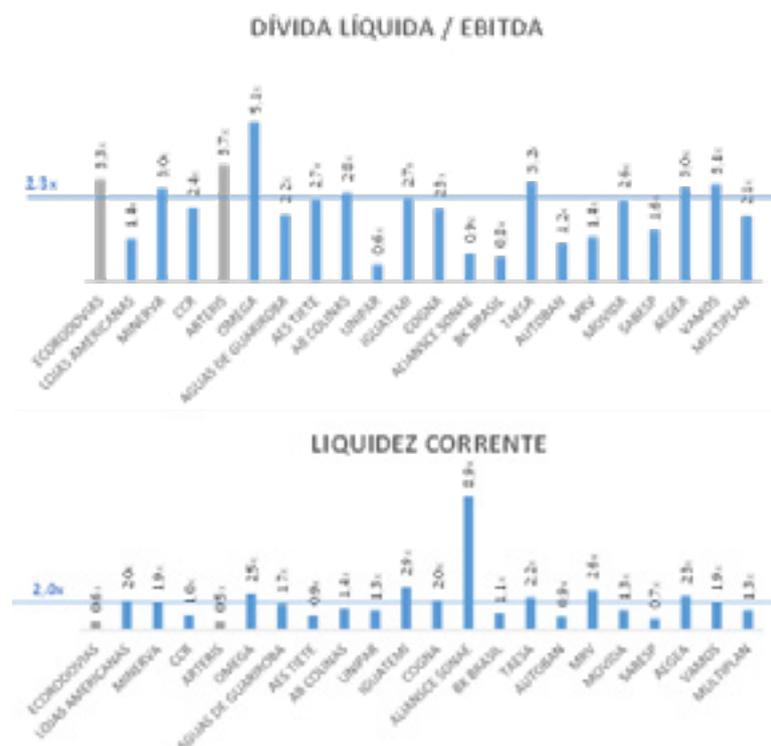
Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

No mês de maio, observamos uma melhoria na liquidez no mercado secundário de debêntures, no qual o volume negociado foi de aproximadamente R\$ 15,2bn, e um movimento de fechamento nos spreads, começando a refletir mais adequadamente os fundamentos de crédito das companhias. Não temos mais visto tantas vendas a preços significativamente abaixo daqueles indicados pela Anbima, que em março e abril impactaram muito as carteiras dos fundos pela obrigação de marcação a mercado. Esperamos que as taxas continuem em níveis elevados no curto e médio prazo (contribuindo para um carregamento atraente para os investidores), devido à expectativa de redução na taxa de juros e incertezas causadas pela pandemia.

Nesse período, muitas empresas que compõem a carteira do Rio Bravo Crédito Privado continuam a anunciar medidas para mitigar os impactos das crises em suas atividades. Algumas já conseguiram realizar emissões de debêntures e follow-on no mercado de capitais para refinarçar seus passivos e reforçar caixa (ex. Iguatemi, Burger King, Minerva, Cogna e CCR). Outras têm utilizado linhas de crédito contingentes (“conta-garantida”) com bancos de relacionamento para cobrir necessidades de liquidez mais imediatas. Além de recorrerem aos bancos e mercado de capitais para manter uma liquidez adequada em seus balanços, essas companhias tomaram outras medidas, tais como: postergar planos de investimentos (capex), reduzir pagamento de dividendos e realizar ajustes em custos operacionais fixos e variáveis.

A maioria dos resultados referentes ao primeiro trimestre de 2020 já foi publicada e as principais empresas que compõem a nossa carteira mostraram bom índice de liquidez e baixa alavancagem comparada a sua geração de caixa. A média do índice Dívida Líquida/ EBITDA da carteira ficou em 2,3x e índice de liquidez corrente de 2,0x, ambos compatíveis com perfil de crédito conservador e em linha com índices do final de 2019.

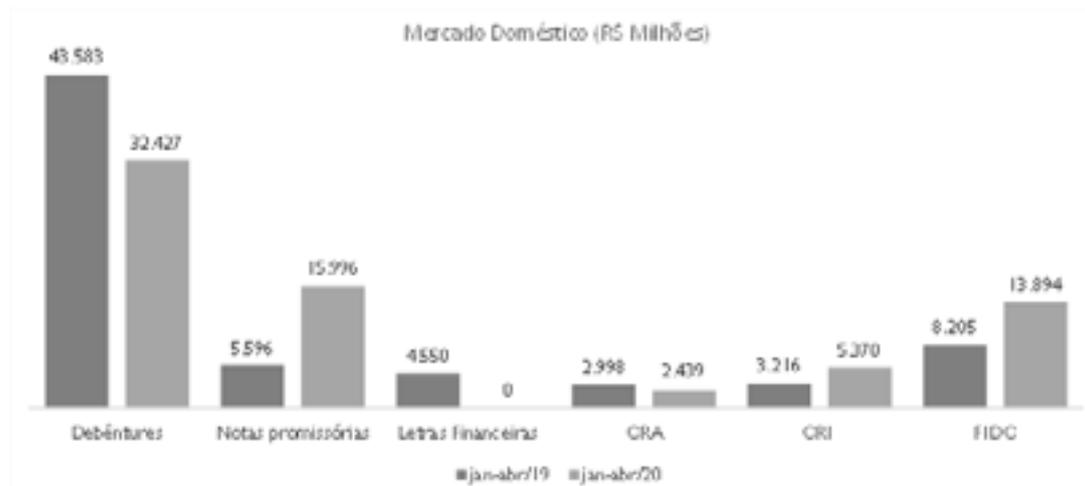


Nota: barras na cor cinza são números do 4T19 e na cor azul do 1T20.

O mercado de crédito privado mostra sinais promissores nos próximos meses, com destaque ao setor de infraestrutura no qual há empresas cujas atividades são pouco afetadas pela crise associada ao Covid-19. Dentre essas empresas, podemos mencionar TAESA (TAES24) que representa 3,7% da carteira do fundo. Essa companhia é formada por conjunto de ativos infraestrutura, linhas de transmissão de energia elétrica que fazem a conexão de longa distância entre os geradores (usinas hidroelétricas, parques eólicos) e as empresas distribuidoras que recebem energia e repassam aos consumidores finais. Tais ativos de transmissão têm suas receitas determinadas por contratos de longo prazo com preços e prazos pré-estabelecidos, portanto, não afetados pelo Covid-19. Dessa forma, mesmo durante a crise, a TAESA apresenta boa previsibilidade de geração de caixa e por consequência mantém boa capacidade cumprir com suas obrigações perante seus debenturistas de demais credores.

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\$ 70,1 bilhões em jan-abr de 2020, o que significa aumento de 2,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Já as emissões de debêntures representam R\$ 32,4 bilhões do total de captações em jan-abr de 2020 (-25,6% vs o mesmo período do ano anterior). Podemos observar que a nota promissória foi a classe de ativos que mais cresceu neste período, quase 300% quando comparado ao período anterior. A nossa expectativa é de que as taxas dos ativos de crédito não retornarão ao níveis pré-crise no curto prazo. O consequente aumento dos spreads de crédito está associado às incertezas causadas pela crise do Covid-19 e seu impacto direto sobre a liquidez (posição de caixa), endividamento (dívida líquida), rentabilidade (margens) e perspectivas de mercado para as empresas. Empresas têm captado recursos de curto prazo (2,5 anos em média), mesmo a taxas mais elevadas (média de 2,93%) do que aquelas praticadas no período pré-crise, como "instinto de sobrevivência" para garantir conforto de caixa - o chamado "colchão de liquidez" - e postergar para 2021 os vencimentos de dívidas ao longo do ano de 2020.



Nesse contexto, continuaremos a acompanhar os efeitos da crise do Covid-19 em cada umas das empresas que compõem a carteira do fundo. Buscaremos realizar compra de títulos de crédito com taxas atrativas emitidos por empresas atuantes em segmentos da economia menos afetados pela crise. Não vemos como necessária ou recomendável a venda relevante dos ativos de nossa carteira de crédito neste momento. Nosso objetivo é manter sempre a liquidez do Fundo adequada para enfrentar este período mais volátil de curto prazo.



Investimentos Imobiliários

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

O mês de maio continuou ensaiando uma recuperação no mercado de fundos imobiliários. Foi o segundo mês no ano em que o índice teve um retorno positivo, subindo 2,08%. Contudo, no ano, ainda acumula queda de 16,88%. O principal motivo da correção no ano é o aumento da aversão ao risco. Tal assunto foi alvo da nossa Carta de Estratégias do mês de março, na qual discutimos o aumento da volatilidade no mercado de fundos imobiliários.

Em dois meses, vivemos duas situações completamente distintas: (i) a suspensão de atividades não essenciais, o que fez com que empresas começassem a mostrar algum sinal de deterioração; e (ii) reaberturas parciais em alguns setores em diferentes regiões do país, o que pode trazer algum tipo de melhora nas atividades. Para ambas as situações, gestores de fundos imobiliários tomaram medidas com o objetivo de preservar os interesses de seus investidores, ponderando, porém, o lado de seus inquilinos. Com o desfecho da situação, o mercado de fundos imobiliários presenciou a multiplicação de algumas situações, como: diferimentos que serão pagos nos próximos meses, descontos em aluguéis no curto prazo e inadimplência por parte de alguns inquilinos. As três situações geram impacto negativo no resultado operacional dos fundos no curto prazo.

Entre os fundos de “tijolo”, os setores mais impactados foram hotéis e shopping e varejo. Com as medidas restritivas impostas pelos governos, ambos os setores viram seu NOI ou NOP, para o caso dos hotéis, convergirem para zero ou valores negativos. Além disso, os dois setores tiveram fundos em que a distribuição de dividendos foi suspensa. O setor de shopping e varejo apresentou uma queda de 54,86% na distribuição de rendimentos de fevereiro vs. maio¹.

O impacto mais imediato nos setores de galpões logísticos e lajes corporativas tem se mostrado largamente menor. Apesar dos gestores terem dado descontos ou diferimentos, o primeiro setor tem se mostrado muito resiliente devido aos contratos atípicos que os fundos possuem e uma maior presença do e-commerce no hábito das pessoas, muito em função do momento de restrições física. Quanto ao setor de escritórios, as empresas, apesar de sofrerem impactos operacionais, continuam a apresentar a necessidade de ter e manter suas sedes. Ademais, qualquer mudança significativa de espaço ou ocupação de escritórios é uma tomada de decisão mais demorada, pois está relacionada a investimentos ou desinvestimentos que são definidos no planejamento estratégico das companhias e contam, portanto, com diretrizes de longo prazo. Os fundos de galpões logísticos apresentaram queda de 6,08% nos rendimentos de fevereiro vs. maio¹ e de lajes corporativas, queda de 2,83% no mesmo período.

A queda nos rendimentos dos fundos de recebíveis, no período de fevereiro vs. maio¹, foi de 23,93%. Tal resultado está menos relacionado à inadimplência, pois os CRIs apresentam, em sua maioria, uma estrutura mais robusta de garantias e fundos de reserva. A diminuição está relacionada, majoritariamente, à queda da taxa de juros e inflação.

Apesar de maior clareza do cenário atual quando comparado ao início da pandemia, e tendo em vista a forma como os locatários têm se comportado diante de tal cenário de estresse, é provável que tenhamos um final de primeiro semestre com dividendos impactados negativamente. É importante ressaltar que uma parte dos diferimentos dados

será pago no segundo semestre, ou seja, os fundos contarão com resultado um pouco maior, o que poderá gerar um impacto positivo na distribuição de rendimentos do período, caso não tenhamos degradações mais significativas no meio-tempo. Por fim, com a reabertura do comércio, algo que deve acontecer no final do primeiro semestre, esse setor deverá ganhar força nos próximos seis meses, conforme acompanhemos a retomada de confiança do consumidor, o que também será positivo para os fundos do setor de shopping e varejo.

Renda Variável

Paulo Bilyk
paulo.bilyk@riobravo.com.br

Energisa (ENGI11)

Energisa é um investimento que está presente na carteira do Fundamental FIA desde 2018, ocupando, atualmente, uma posição de tamanho médio dentro de nosso portfólio. Nossa tese é pautada, principalmente, na excelência operacional da companhia.

A empresa opera majoritariamente no setor de distribuição de energia elétrica, por meio de 11 concessionárias, com ampla diversificação regional, possuindo operações em todas as regiões brasileiras, com exceção do sul do Brasil.

Nos moldes da legislação brasileira, as atividades de distribuição de energia elétrica do grupo Energisa estão sob o modelo de concessão, tendo o Governo Federal como poder concedente com a regulação da ANEEL. Para entender a nossa tese em ENGI11, é necessário compreender um conceito deste setor, chamado de modicidade tarifária.

A tarifa de energia elétrica aplicada aos consumidores finais regulados representa a síntese de todos os custos incorridos ao longo da cadeia produtiva da indústria de energia elétrica: geração, transmissão, distribuição e comercialização. O seu valor deve ser suficiente para não onerar demasiadamente o consumidor e assegurar a saúde econômica e financeira das concessionárias, de modo que possam obter recursos suficientes para cobrir seus custos de operação e de manutenção, bem como remunerar de forma justa o capital investido com vistas a manter a continuidade do serviço prestado com a qualidade desejada. O valor da tarifa a fim de neutralizar essa equação é revisto a cada ciclo de revisão tarifária, podendo ser de quatro

ou cinco anos. Além desse movimento esporádico, há, também, um reajuste anual cujo objetivo é o de repassar a inflação e os custos não gerenciáveis (compra de energia, encargos setoriais e custo de transporte de energia), com o compartilhamento de ganhos de eficiência com os consumidores.

Dessa maneira, o mecanismo de revisão tarifária impõe às concessionárias metas operacionais de diversos quesitos, como perdas de energia, custos operacionais, inadimplência, dentre outros. Quando se trata de investimento em ações, prezamos por empresas que sistematicamente conseguem cumprir com os patamares regulatórios, com excelência na alocação de capital. Felizmente, o Grupo Energisa é um dos players que fazem isso com primor.

Em seu histórico, o grupo teve dois momentos marcantes.

O primeiro foi em 2014, com a aquisição do Grupo Rede, quando ela adquiriu oito distribuidoras, dentre elas, Energisa Mato Grosso, Energisa Mato Grosso do Sul e Energisa Tocantins. Na época, essas oito distribuidoras estavam sob intervenção da ANEEL, uma vez que o antigo operador não estava conseguindo garantir a prestação de bons serviços à sua população.

O racional da operação foi que o management da companhia acreditava que havia enorme potencial de geração de valor aos acionistas por meio de melhorias operacionais e financeiras, refletidas em captura de sinergia, produtividade, melhorias de qualidade e

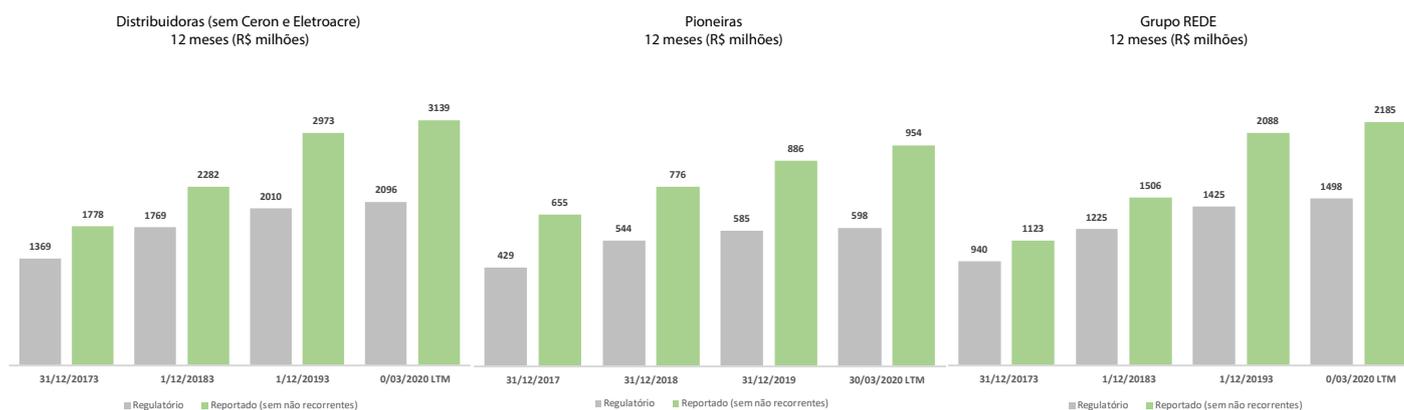
boas práticas de governança. De fato, a expectativa do management virou realidade e, hoje, essa transação é vista pelo mercado como um case de sucesso. Passados seis anos, a companhia conseguiu melhorar substancialmente as operações, adequando-se aos patamares regulatórios em praticamente todas suas concessões adquiridas.

O segundo momento foi em 2018, quando o Grupo Energisa arrematou duas distribuidoras da Eletrobras, nos Estados de Rondônia e Acre. Essa transação envolveu o mesmo racional utilizado na aquisição do grupo Rede: turn-around operacional das concessões. Apesar de essas duas distribuidoras estarem há pouco menos de dois anos sob controle do Grupo Energisa, já tiveram melhorias consideráveis nos seus indicadores operacionais.

Quando analisamos um retrato do Grupo Energisa nos dias de hoje, vemos uma empresa altamente eficiente em termos operacionais. Uma métrica bastante utilizada no setor Elétrico é a comparação entre o EBITDA reportado e o EBITDA regulatório. O EBITDA regulatório é a remuneração da Base de Remuneração Regulatória da distribuidora, acrescida de sua depreciação regulatória. Em outras palavras, seria o EBITDA considerado justo pelo regulador para equilibrar a concessão.

Como podemos ver no gráfico abaixo, sistematicamente, as concessões do Grupo apresentam um EBITDA reportado acima do Regulatório, mostrando que a empresa é extremamente competente e eficiente. No primeiro gráfico, observamos os resultados do Grupo Energisa de maneira consolidada; já no segundo gráfico, distinguimos os resultados das empresas que originalmente pertenciam ao grupo; e no terceiro gráfico podemos ver os resultados das empresas que foram adquiridas em 2014 do grupo rede. Esses números reforçam a mensagem de que a empresa tem uma excelência operacional exemplar.

Figura 1- EBITDA Regulatório X EBITDA Reportado



Fonte: Energisa, 2020

Entretanto, como dito anteriormente, em prol da modicidade tarifária, a empresa é obrigada a compartilhar parte do seu ganho de eficiência com o consumidor. O grande desafio das empresas que operam o setor de distribuição é, constantemente, estar igualando os patamares regulatórios, que são revisados a cada ciclo de revisão tarifária. Internamente, o grande desafio é o turn-around das distribuidoras compradas da Eletrobras, especialmente o tempo que será necessário para que estas alcancem os patamares regulatórios. Fora isso, o setor de Energia Elétrica como um todo está passando por dificuldades trazidas pela crise do Covid-19. O que se observou, até então, é um aumento de inadimplência de 2% da energia faturada para cerca de 13%, além da redução de volume na casa de 10%. Uma vez que o setor de distribuição representa a síntese de todos os custos incorridos ao longo da cadeia produtiva da indústria de energia elétrica, um estresse muito forte impacta fortemente os outros elos da cadeia.

Felizmente, diferentemente do setor de consumo discricionário, no qual o empresário dono de comércio não pode pleitear reequilíbrios contratuais para o Governo Federal, o setor elétrico tem essa prerrogativa. Para tanto, o decreto 10.350 foi homologado na segunda quinzena de maio, e foi definido um pacote de ajudas ao setor. Inclui, aqui, um empréstimo dos bancos ao setor e a criação de um ativo regulatório a ser pago pelos consumidores nos próximos anos. A maioria das medidas tem como objetivo prover liquidez de curto prazo para a cadeia produtiva do setor.

É importante mencionar que foi reconhecida a possibilidade de todo o efeito causado pela crise do Covid-19 ser passível de revisão tarifária extraordinária, significando que grande parte das perdas ocorridas até então são compensadas pelo órgão regulador. As concessões teriam seus custos operacionais e seus investimentos cobertos e devidamente remunerados em suas tarifas.

Vemos as medidas anunciadas pelo Governo Federal como positivas, apesar de reconhecermos que ainda existem pontos que podem gerar alguma

disfuncionalidade nos próximos anos.

Pensando em um horizonte de três a cinco anos, vemos a Energisa como um player estruturalmente bem posicionado frente ao seu mercado e frente aos seus concorrentes. Historicamente, o management da companhia realizou diversas operações de geração de valor para seus acionistas. Um fator adicional à nossa tese, além do cenário interno da empresa, é o ambiente macroeconômico potencialmente favorável considerando este mesmo horizonte de tempo. Pensando em um país com menor desigualdade social, maior nível de emprego e maior disponibilidade de renda, podemos imaginar distribuidoras otimizando sua alocação de capital, preocupando-se menos em gastar com perdas não técnicas (furtos) e inadimplência, focando no que realmente importa, melhorar e ampliar o serviço prestado, por meio do investimento contínuo em ativos elétricos, a fim de capturar uma parcela da população que não está devidamente inserida na rede básica de distribuição de energia e aumentar o consumo por unidade consumidora.



Multimercados



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

As estratégias sistemáticas estão ganhando preponderância nos fundos multimercados da Rio Bravo. Essas estratégias fazem parte do fundo Rio Bravo Pandas desde 2015 e do Rio Bravo Apollo desde 2017. O objetivo é expor os investidores a diversos fatores em ações no Brasil por meio de um processo de investimento estruturado e disciplinado.

Todos os fundos da Rio Bravo possuem um processo de investimentos estruturado e compartilhados com funcionários e clientes. No caso do Rio Bravo Pandas, o processo começa com uma base de dados construída e mantida pela equipe, pois sem qualidade de dados não há como obter resultados confiáveis. Em seguida, nosso time mantém uma rotina de leitura de revistas acadêmicas, agregadores de trabalhos não publicados, blogs e fóruns de discussão. As ideias que saem desse processo, antes de serem testadas, são discutidas internamente para avaliar se há embasamento teórico robusto, o que aumenta a confiabilidade dos resultados obtidos na fase seguinte. Em seguida, testamos a ideia no sistema de backtest (como a estratégia se comportou no passado, com os preços históricos dos ativos) que gera sempre o mesmo relatório. As principais variáveis que levamos em conta para avaliar a qualidade do resultado são, principalmente: retorno, volatilidade, drawdown (comportamento das quedas do fundo, tamanho e duração) e correlação. Por último, se a estratégia faz sentido, testamos como ela se comporta em conjunto com as outras, já presentes no fundo.

Toda a equipe se reúne formalmente uma vez por semana para fazer o acompanhamento do fundo, especialmente para avaliar se a cota do fundo está

aderente aos modelos testados. Além das discussões ordinárias, discutimos, quando necessário, a inclusão de novas estratégias ou alterações de parâmetros. Todos os participantes votam pela alteração seguindo um formulário padrão aprovado pelo CIO da Rio Bravo contendo perguntas simples e objetivas levando em conta as principais características e objetivos do fundo. Esse método foi estruturado para minimizar os vieses de tomada de decisão em colegiados. Cada pessoa vota de forma anônima para não influenciar os outros e os votos são guardados para controle posterior.

A equipe necessária para garantir um bom funcionamento do fundo também é diferente daquela que faz gestão tradicional. Nosso time conta com quatro pessoas dedicadas com habilidades e experiência em tratamento de dados e programação: um gestor responsável por coordenar o time que já trabalhou com estratégias sistemáticas aplicadas em ações no Brasil e no exterior, um engenheiro mecânico que desenvolveu nossa base de dados, a infraestrutura e os principais sistemas, um trader responsável pelo acompanhamento e manutenção dos sistemas de execução e um analista formado em economia responsável pelo desenvolvimento de novas estratégias.

Na próxima carta, discutiremos com mais detalhes as estratégias e suas características.

*

A performance do Rio Bravo Pandas no mês de maio foi de 0,6% e no ano sobe 5,4%. O fundo está com uma posição bruta reduzida, devido à alta

volatilidade recente, e uma posição líquida próxima à neutralidade. O destaque de rentabilidade foi novamente as estratégias de momentum, que contribuíram com mais de 50 bps para a rentabilidade desse mês. As estratégias de valor tiveram um mês positivo, em contraposição ao fraco desempenho dessas estratégias neste ano.

O Rio Bravo Apollo chegou no fim de maio com 90% do risco nas estratégias sistemáticas do Rio Bravo Pandas e nos próximos meses chegará a 100%. No mês, o retorno do fundo foi de -0,36% e no ano de 1,2%.

O Rio Bravo Previdência subiu 2,1% em abril. No ano, cai 7,36%, e em 12 meses sobe 5,58%, acima do CDI. O retorno positivo dos ativos de risco no mês fez com que a carteira de renda variável aumentasse passivamente seu peso no fundo, estabilizando-se agora em 35% do portfólio. Quanto à rentabilidade, a alocação de renda variável contribuiu em 126bps, sendo a posição em B3 a mais rentável, contribuindo com 38bps, e a posição em Grupo Pão de Açúcar a principal detratora, retirando 32bps. A aplicação em juros real se beneficiou com o fechamento da curva e adicionou 85bps 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
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
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
Ano	-2,50	1,26	-16,20	1,19	-7,36	5,42	1,54	-24,42	-30,73	31,33	32,40	14,89	-3,64	-16,88
12 meses	0,31	4,10	4,29	1,80	5,58	2,19	4,88	-9,92	-1,69	35,24	36,02	34,00	6,68	4,11
24 meses	7,00	9,83	33,66	11,36	26,37	15,76	11,55	13,87	25,45	37,76	43,23	33,00	32,28	20,61
36 meses	15,71	17,62	36,04	22,42	34,53	36,83	20,10	39,37	49,08	61,41	63,01	51,16	44,20	30,18
48 meses	31,79	32,53	44,52	-	52,21	49,63	36,01	77,12	-	48,94	49,41	65,87	64,67	66,09
Desde o início	193,36	198,74	632,25	27,16	69,90	57,51								
PL Atual (R\$Mil)	132.775	7.593	3.984	13.607	10.398	2.913								
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.)	0,45%	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

Paulo Bilyk

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

Gustavo Franco

senior advisor
gustavo.franco@riobravo.com.br

Evandro Buccini

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

Flávio Strunk

Chief Financial Officer
flavio.strunk@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

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. 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