

Estratégias **Rio Bravo**



julho 2019



Exclusivamente para uso institucional

365

Gustavo Franco
gustavo.franco@riobravo.com.br

O número mais importante do mês de julho não corresponde à leitura de nenhum indicador de atividade ou preços, mas ao surpreendente placar da votação em primeiro turno do relatório da reforma da Previdência. O governo teve 379 votos favoráveis, 71 a mais do que os 308, o mínimo requerido para a passagem de uma emenda constitucional. O número pode ter sido inflado pela técnica ancestral de deixar os assuntos polêmicos para a votação dos destaques, mas, mesmo assim, a votação alcançada é nada menos que consagradora. A esquerda ficou isolada, e repleta de traições - como a da mui festejada deputada Tabata Amaral (PDT-SP), que escapou de uma expulsão do partido graças ao número de outras defecções, 7 do PDT (26% da bancada) e 9 do PSB (30% da

bancada). Já os grandes partidos governistas e de centro praticamente todos tiveram 100% de adesão ao “sim”, uma marca muito raramente verificada em qualquer outra ocasião no passado, e totalmente inesperada.

Fora de dúvida, o papel de Rodrigo Maia foi absolutamente essencial para esse resultado, sendo, todavia, paradoxal que nas demonstrações de rua em defesa do ministro Sergio Moro, Maia tenha sido muito maltratado pelos manifestantes. As tensões entre Maia e o presidente da República ficaram em segundo plano no episódio, mas o próprio ministro Paulo Guedes teve seus momentos de contrariedade com a condução dos acordos finais dada por Maia.

Haveria enormes ganhos – um indiscutível jogo de soma positiva – se essas lideranças se alinhassem, e por isso mesmo os mercados não atribuem grandes chances a um desentendimento mais profundo entre Executivo e Legislativo.

A votação dos destaques, onde residia o maior risco de se desidratar a reforma, teve um preço moderado e plenamente aceitável se medida em termos da redução nas “economias” previstas no texto do relator. O número final ficou em R\$ 933 bilhões, ainda que com variações e opiniões divergentes de alguns especialistas – inclusive da IFI (Instituição Fiscal Independente). A mais dolorida das alterações, a retirada dos estados e municípios da reforma, parece

também a mais reversível, ao menos a julgar pelo que diz o senador Tasso Jereissati, o provável relator da reforma no Senado.

A outra frustração, não especialmente grave, foi a demora nos destaques, que impediu que se votasse a emenda em segundo turno na Câmara antes do recesso parlamentar. Não se espera nenhuma surpresa na retomada dos trabalhos parlamentares, tampouco se imagina que o Senado vá recuar relativamente ao aprovado na Câmara. Mas, como ensina o poeta Mario Quintana, como o destino é o acaso atacado de mania de grandeza, tudo pode acontecer.

Tudo isso não obstante, o resultado reforçou a impressão de que o Parlamento ampliou

seu espaço de iniciativa, que parece abraçar certas pautas como suas, assim como dá a entender que está especialmente atento à sua independência em relação ao Executivo. O presidente da República não teve uma contribuição importante na votação da reforma, e suas demandas específicas sobre o tratamento das polícias não enriqueceu a dinâmica do processo. Além disso, pouco depois da conclusão da votação, o presidente anunciou que indicaria seu filho, Eduardo Bolsonaro, para ocupar a Embaixada do Brasil nos Estados Unidos, notícia muito polêmica e de repercussão indiscutivelmente ruim. Pior que a coisa em si, o assunto traz um elemento de tensão para o Senado, em cuja Comissão de Relações Exteriores a indicação teria de ser aprovada, depois de uma sabatina, anteriormente a uma votação em plenário. Tudo isso simultaneamente ao debate sobre a reforma.

“ **O resultado da votação da reforma da Previdência reforçou a impressão de que o Parlamento ampliou seu espaço de iniciativa**

Paralelamente aos andamentos referentes à Previdência, foi tomando corpo a ideia de uma reforma tributária de iniciativa da Câmara, em linha com propostas associadas ao ex-secretário Bernard Appy, e também com textos de autoria do ex-deputado Luiz Carlos Hauly, pela qual são unificados os impostos federais sobre valor adicionado e faturamento com o ICMS. No decorrer dessas cogitações, ficou claro que o ministro Paulo Guedes resolveu se afastar dessa reforma e a ela somar outra pela qual se cria um tributo sobre pagamentos, semelhante à antiga CPMF, para substituir a contribuição previdenciária patronal. Muitas vezes se insurgiram contra

essa ideia, e sobretudo contra o velho “imposto único”, uma vez mais ressuscitado face à presença de seu maior defensor, o secretário Marcos Cintra, nas conversas sobre tributos com o Legislativo. O segundo semestre se mostra particularmente promissor nesse assunto de impostos, no qual, tenha-se claro, qualquer progresso é muito bem-vindo.

“ **O segundo semestre se mostra particularmente promissor em relação ao assunto impostos – e qualquer progresso é muito bem-vindo**

Enquanto isso, o FED se prepara para dar início a um ciclo de redução de taxas cuja característica mais intrigante é o ponto de partida – taxas já muito baixas, apenas levemente positivas em termos reais nos EUA, e negativas na Europa e no Japão. A dúvida para os próximos meses gira em torno do potencial de estímulo da política monetária com números tão pequenos, e que papel caberá à política fiscal e aos formatos híbridos, como o quantitative easing, especialmente quando os números para a dívida pública se mostram tão esticados.

Esses dilemas conceituais não devem influir na decisão do Banco Central do Brasil sobre a SELIC, que se acredita que seja também para iniciar um ciclo de baixa respondendo mais especificamente a um quadro de fraqueza da atividade e de números bons para a inflação. Esse movimento se junta a outros, mais discricionários, buscando acelerar a recuperação. O cardápio inclui saques ad hoc do FGTS bem como alterações nas regras para o aproveitamento do gás natural com repercussões relevantes no consumo popular.

O panorama dos mercados financeiros é indiscutivelmente benigno, mas os festejos têm sido comedidos e discretos. Portanto, não se estabeleceu uma psicologia de recuperação, pois há um contraste inédito e marcante entre uma agenda econômica de grande aceitação, inclusive no Parlamento, e uma atmosfera política carregada e caracterizada por profundas divisões e ressentimentos, e em boa medida alimentada pelo próprio presidente da República. Não há como antecipar coisa alguma sobre a solução ou sobre a continuidade desse curioso paradoxo.

“ **O panorama dos mercados financeiros é indiscutivelmente benigno, mas os festejos têm sido comedidos e discretos**

O investidor deve se armar de muita frieza e lucidez ao separar os assuntos econômicos dos políticos, mas pode apenas torcer para que as boas pautas econômicas contaminem as cargas políticas, e não o contrário.

Renda Fixa



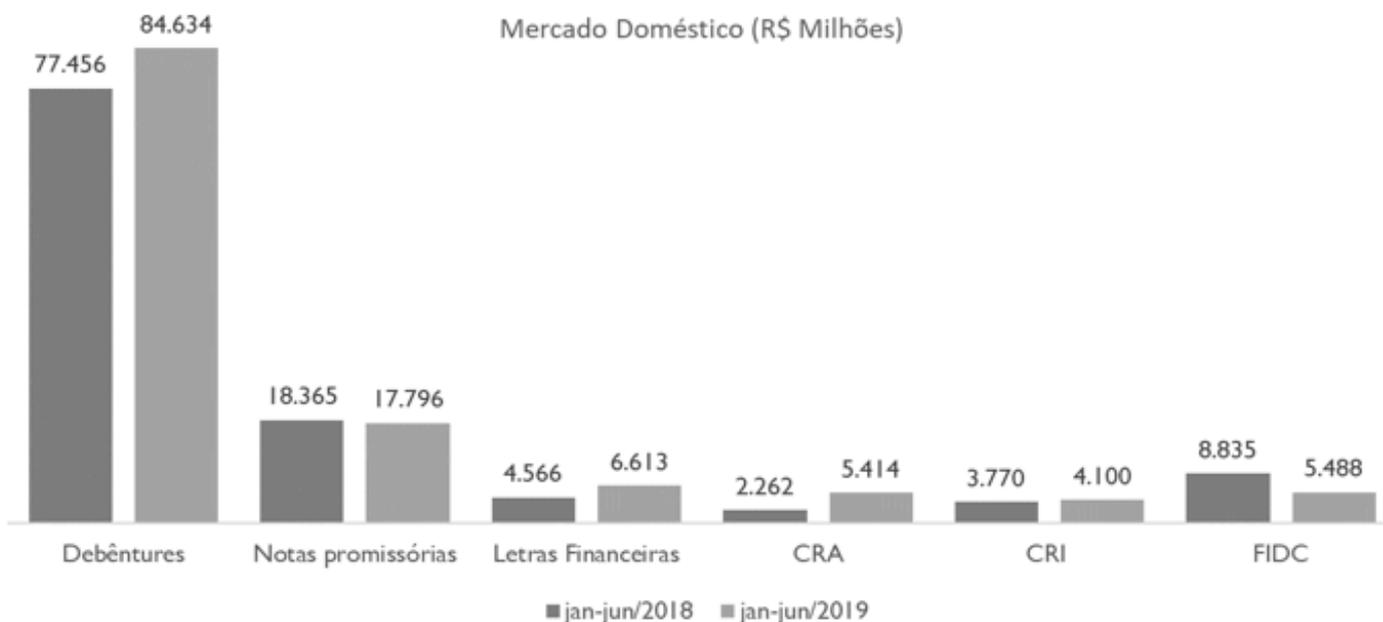
Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

De acordo com dados compilados pela ANBIMA, as captações de recursos em Renda Fixa (Debêntures, NP's, CRI's, CRA's e FIDC's) via mercado de capitais doméstico totalizaram R\$ 124 bilhões no período de jan-jun/19, representando aumento de 7,6% em relação ao mesmo período do ano anterior.

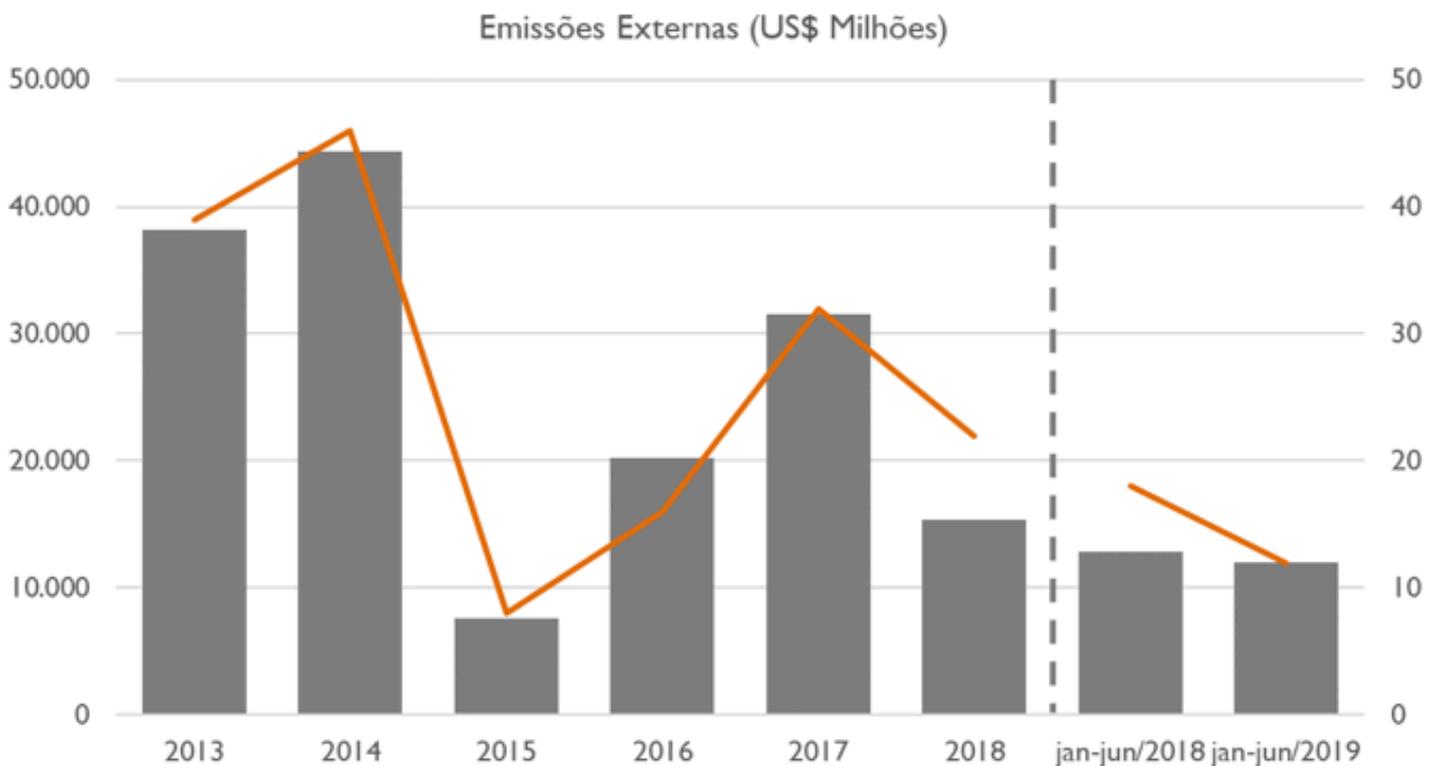
As emissões de debêntures correspondem a R\$ 84,6 bilhões do total de captações (+9,3% vs o mesmo período de 2018). Com o

encerramento do primeiro semestre de 2019, foi possível identificar algumas mudanças nas características das emissões quando comparadas com o ano passado. As atuais emissões têm apresentado prazos mais longos, 6,2 anos, ante 5,7 anos em 2018. Além disso, a participação de investidores institucionais aumentou: do volume total emitido, 63,8% foram destinados a esse grupo (vs. 57,5% em 2018).



No mercado externo, o volume captado no período de jan-jun/19 sinaliza redução de 6,6% quando comparado à mesma faixa de tempo do ano passado. O mês de junho contou com apenas uma emissão de US\$ 175 milhões da CSN, que captou com um bond de 3,6 anos e yield de 5,875%. Já no mês de julho, cinco companhias acessaram o mercado externo, sendo elas: (i)

Klabin (US\$ 250 milhões, com prazo de 9,7 anos e yield de 4,90%); (ii) Usiminas (US\$ 750 milhões, com prazo de 7 anos e yield de 6,125%); (iii) JBS USA (US\$ 1,25 bilhão, com prazo de 11 anos e yield de 5,5%); (iv) JBS Investimentos II (US\$ 750 milhões, com prazo de 9 anos e yield de 5,75%); e (v) Cosan (US\$ 750 milhões, com prazo de 10 anos e yield de 5,50%).



Com relação ao mercado local, apenas Copel Geração e Transmissão pretende captar, com uma emissão de R\$ 1,0 bilhão, divididos em duas séries de 5 e 6 anos.

Investimentos Imobiliários

Anita Scal

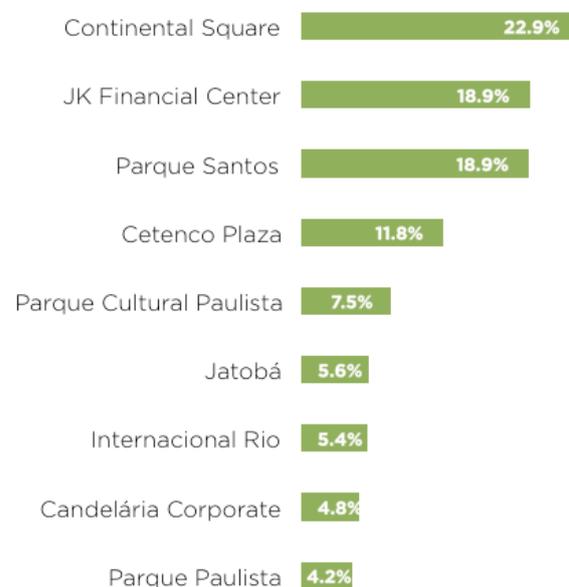
anita.spichler@riobravo.com.br

FII Rio Bravo Renda Corporativa e o ciclo expansionista

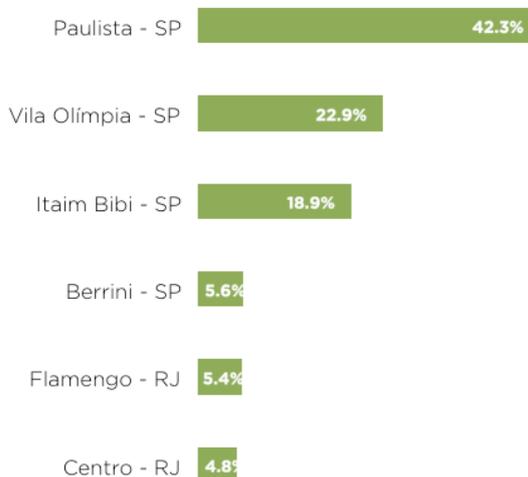
O FII Rio Bravo Renda Corporativa iniciou suas operações em 1999, constituído com o nome de FII Financial Center. Na época, o Fundo foi concebido para adquirir seis lajes do Edifício JK Financial Center, localizado na Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 510, São Paulo/SP, que estão presentes na carteira do Fundo até hoje. Em 2009, a Rio Bravo identificou uma oportunidade de transformar o FII em um fundo de gestão ativa, em que o gestor pode ter discricionariedade para comprar e vender imóveis, conforme política de investimentos adotada. A tese de investimento na época foi diversificar o portfólio do Fundo, cuja receita de locação estava 100% concentrada nos inquilinos do Edifício JK Financial Center, adquirindo lajes em outras regiões de São Paulo e Rio e fazendo com que o Fundo ganhasse escala e atuação em outros mercados, além de diversificar os riscos geográficos e de locatários.

Desde então, foram adquiridos os edifícios Jatobá, Parque Paulista, Parque Cultural Paulista, Parque Santos, Cetenco Plaza e Continental Square, em São Paulo; e os edifícios Internacional Rio e Candelária Corporate, no Rio de Janeiro. Hoje, o Fundo conta com 27 mil metros quadrados em edifícios corporativos de alto padrão e 6,2% de vacância, sendo que, atualmente, 84% do portfólio atual do Fundo está concentrado em três regiões: Paulista, Vila Olímpia e Itaim Bibi.

Participação dos Imóveis no Fundo, por ABL (m²)



Participação das regiões investidas no Fundo, por ABL (m²)



Neste momento, o Fundo conta com locatários de primeira linha e baixo risco de crédito:



Desde sua criação, o FII Rio Bravo Renda Corporativa já passou por diversas fases do mercado imobiliário: dos ciclos de retração, quando há excesso de oferta de novos imóveis, aumento de vacância e retração dos valores de locação; e dos ciclos de expansão, quando há escassez de novos imóveis, redução das taxas de vacância e, conseqüentemente, aumento dos preços de locação. No último ciclo de retração, os resultados do Fundo foram penalizados pela alta vacância e receita de locação comprimida, o que acabou proporcionando distribuição de rendimentos historicamente menores aos investidores.

Existem evidências para acreditar que o momento atual do ciclo imobiliário dos principais imóveis do Fundo é de claro viés expansionista. Entendemos que as três principais regiões do Fundo estejam passando por esse ciclo. Na área do Itaim Bibi e Vila Olímpia, as taxas de vacância para imóveis semelhantes aos do Renda Corporativa, que chegaram a 20% em meados de 2015 e 2016, hoje chegaram a 7%, segundo dados da Buildings. Como essas são regiões que possuem escassez de terrenos e regras de zoneamento restritivas à construção de escritórios, acreditamos que há uma barreira de entrada importante para novos concorrentes na região. Exatamente por isso, a atividade construtiva é baixa: apenas 134 mil metros quadrados estão sendo construídos em projetos para novos escritórios nessa área, formados por apenas 10 edifícios. Como base de comparação, somente neste ano já foram absorvidos 67 mil m² nessas localizações. Portanto, as empresas que precisam permanecer situadas na Vila Olímpia e/ou no Itaim logo não terão mais espaços disponíveis para locação.

Com isso, o poder de barganha, que nos últimos anos esteve na mão do locatário, está cada vez mais na mão do proprietário.

A região da Av. Paulista vive um momento parecido. A taxa de vacância, que em meados de 2017 chegou a 20%, hoje já é de apenas 11,5% para ativos com especificações técnicas parecidas com as dos ativos do Renda Corporativa, sempre de acordo com dados da Buildings. Hoje, existem 130 mil metros quadrados disponíveis para locação na região e apenas 46 mil metros quadrados em construção. Como base de comparação, somente em 2019, já foram absorvidos 45 mil m².

Portanto, acreditamos que os preços de locação deverão ter aumentos significativos nos próximos anos. O Rio Bravo Renda Corporativa, que possui concentração de vencimentos e revisionais alta em 2020 e 2021, poderá se beneficiar deste movimento.



Pode-se levar em consideração, também, que (i) com a aprovação de reformas necessárias para o desenvolvimento econômico em andamento e (ii) taxas de juros em patamares historicamente baixos, a demanda pelas empresas em investir e aumentar suas áreas de escritórios poderá ser ainda maior nos próximos anos, gerando mais pressão por preços. Desse modo, confiamos que o FII Rio Bravo Renda Corporativa poderá, através de uma gestão ativa de renegociações e reposicionamento dos edifícios no mercado, se beneficiar deste ciclo expansionista e gerar valor para os cotistas no médio prazo.

Renda Variável



Paulo Bilyk
paulo.bilyk@riobravo.com.br

Natura - NATU3

Natura é das principais contribuições positivas para o Rio Bravo Fundamental FIA em 2019. No início do ano, chegou a ser a nossa maior posição e, agora, tem tamanho médio. Nesta carta, abordaremos nossa tese inicial para o investimento e as perspectivas futuras após aquisição da Avon.

O início do nosso investimento em Natura se deu em janeiro do ano passado. À época, a empresa brasileira era, no jargão do mercado, um “call fora do consenso”. Como ilustração, naquele período, o percentual de recomendação de venda entre os analistas de sell-side era de quase 50%, maior percentual de todas as companhias do Ibovespa. A narrativa era de que a Natura estava presa num canal de vendas saturado e que comprou um ativo – a The Body Shop – no qual o turnaround seria improvável. Discordávamos desse consenso por acreditar que subestimavam os sinais de melhora no mercado brasileiro e que, se estruturado de maneira correta, a TBS poderia se provar uma ótima aquisição.

Sobre a operação no Brasil, desde 2017, estava em implementação um novo modelo de remuneração de consultoras, privilegiando aquelas com maior volume de vendas. Esse movimento, primeiramente, provocou a saída de

muitas consultoras da base. Em contrapartida, o ganho de vendas por consultora mais do que compensou a debandada inicial. Do lado de desenvolvimento de produtos, o índice de inovação (participação de produtos lançados nos últimos 24 meses sobre a receita dos últimos 12 meses) voltou a crescer e abriu espaço para o processo de franqueamento de consultoras, avenida importante de crescimento e brand awareness. Todas essas iniciativas tornaram possível a retomada de market share e, finalmente, a empresa recuperou a posição de líder de mercado no fim de 2017, anteriormente perdida para a Unilever. Essas melhoras asseguravam que o pior, em termos de resultado, estava para trás.

Na TBS, após o anúncio da aquisição em 2017, o grande desafio era voltar às raízes da marca e, para isso, contrataram um time de executivos já experientes com o mercado global sob a liderança de David Boynton, que tem carreira extensa no setor de cosméticos. Acompanhávamos de perto as transformações na companhia, como fechamento de lojas não rentáveis, retomada de vendas nos mercados mais importantes e, aos poucos, o resgate da margem operacional para o patamar histórico. A perspectiva para os próximos anos continua positiva, tanto que a própria empresa fornece

um guidance de duplicar o nível de margem antes da aquisição até 2021.

Os avanços citados acima, somados ao forte desempenho das operações na América Latina e da marca Aesop, resultaram em sucessivas revisões de expectativas oriundas do mercado e explicam parte da valorização da ação até agora.

Além disso, neste ano, a Natura surpreendeu e anunciou a compra da Avon por um valuation de cerca de USD3,7 bi e transação via troca de ações. Em termos estratégicos, o deal vai ao encontro de reduzir a dependência do mercado brasileiro – menos de um terço do faturamento consolidado será via Brasil – e pode trazer diversas sinergias com as operações atuais. Essa negociação cria a 4ª maior empresa de cosméticos do mundo e consolida a Natura como única companhia brasileira de branded goods internacional. A nova empresa atuará em 100 países com presença em diversos canais de venda.

Com seu portfólio de quatro marcas – Natura, Aesop, The Body Shop e Avon –, agora são inúmeras as possibilidades de cross-selling em diferentes regiões do mundo. Tudo isso sem mencionar que a Avon conta com produção na China e pode, eventualmente, abrir as portas

desse mercado para as demais marcas. Daqui para frente, acreditamos que o Conselho deve definir quem irá tocar cada operação, divididas entre Natura e Avon na América Latina e Internacional, além das outras duas marcas tocadas separadamente. O único nome anunciado foi de Luis Vasquez, que deve atuar VP de Vendas Global da Avon. O executivo tem extensa experiência como venda direta e vem da Herbalife, onde seu último cargo era de VP de Vendas e Marketing. Ressaltamos a importância de montar uma equipe com executivos com ampla experiência e mercado e, sem dúvida, a experiência que todo o management obteve com a The Body Shop é positiva para criar a base da reestruturação da Avon.

Com o time de executivos já definido, o próximo passo é redução da alavancagem via captura de sinergias com a Avon. Segundo informações da Natura, estimativas iniciais desse processo ficam entre R\$150 e R\$250 milhões por ano após 36 meses da conclusão do deal. Parte da sinergia, contudo, será reinvestida no próprio negócio a fim de aumentar o nível de digitalização da companhia. Vamos acompanhar de perto o processo de integração entre as duas empresas e, até lá, acreditamos que a relação risco/retorno da ação continua atrativa para justificar uma exposição de tamanho médio em nosso portfólio.

Multimercados



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

O mês de julho foi de consolidação da mudança de postura dos Bancos Centrais em relação a novos estímulos monetários. Nos Estados Unidos, o FED cortou a taxa básica em 25 bps. Mesmo com esse movimento, os ativos sofreram devido a uma sinalização por parte do chairman, Jerome Powell, na conferência de imprensa de que o ciclo de cortes não será tão duradouro quanto o mercado estava precificando. Nesse dia, somente o S&P500 recuou pouco mais de 1%. Além disso, a imposição de novas tarifas às importações chinesas aumentou ainda mais a incerteza do cenário internacional.

Em que pese esse cenário, o principal índice americano fechou o mês com alta de 1,3%, auxiliado por resultados, no geral, positivos do segundo trimestre, principalmente do setor de financeiros. No mesmo período, a taxa de juros da Treasury de dez anos permaneceu estável, concluindo julho no nível de 2%.

Seguindo o movimento da sua contraparte americana, o Banco Central Europeu deu clara sinalização de estímulos na reunião de julho, embora tenha optado por manter inalterada a taxa de juros. O comitê estaria “determinado a agir... para assegurar que a inflação volte para a meta numa maneira sustentável”. No Reino Unido, a posse de Boris Johnson como primeiro-ministro aumentou as chances de ruptura traumática do país com a União Europeia, o que levou à desvalorização de mais de 4% da libra esterlina frente ao dólar no mês.

Já no Brasil, o Banco Central optou por começar o ciclo de cortes de maneira mais agressiva. E esse ciclo teve início logo após a aprovação da reforma da Previdência em primeiro turno na Câmara, como sinalizado pela autoridade monetária. Os modelos de inflação divulgados no comunicado indicam a inflação na meta para 2019 e 2020 com a SELIC em 5.50%. Acreditamos que o atual ciclo será ligeiramente maior do que 100 bps.

Concomitantemente ao andamento das reformas, as expectativas dos agentes pararam de piorar. O crescimento para 2019 permaneceu inalterado durante todo o mês e a liberação de recursos do FGTS nos parece suficiente para afastar riscos de novas quedas. Os dados divulgados em julho de produção industrial, do setor de serviços e de formação de empregos formais surpreenderam a mediana das expectativas. A continuidade da melhora do cenário doméstico depende do Congresso permanecer igualmente reformista após o término do recesso.

Julho foi um mês positivo para os ativos domésticos em geral. O Ibovespa subiu 1,95% no mês, acompanhado de uma apreciação do real de 2,5% frente ao dólar. Quanto à curva de juros, houve fechamento generalizado, com os contratos futuros de DI de um dia com vencimentos em janeiro de 2020, 2021 e 2025 totalizando 41bps, 40bps e 27bps, respectivamente.



Em julho, o Rio Bravo Apollo subiu 0,72%, ou 126,8% do CDI. As principais contribuições positivas vieram das posições vendidas em S&P e aplicadas em juros Brasil no mês. Dentre as posições que não foram favoráveis ao longo desse período, vale mencionar nossas alocações em euro e nossa estratégia quantitativa, com ambas tirando 17bps e 8bps, respectivamente. Ainda em julho, aumentamos nossas alocações em fundos imobiliários, concentradas nos setores de shoppings e logístico. Ademais, aproveitamos a onda de incertezas do cenário internacional para nos posicionarmos comprados em volatilidade, via contratos futuros de VIX, posição que zeramos ao final do mês com ganhos de 16bps. No ano, o Apollo FIC sobe 5,44% ou 148,6% do CDI.

O Rio Bravo Pandas, nosso fundo quantitativo de ações no Brasil, retraiu 45bps em julho. Apesar do fundo ter aumentado a parcela comprada nesse período, as posições vendidas, principalmente do fator valor, subiram mais e levaram o fundo a fechar o mês em queda. No ano, o Pandas FIC sobe 6,16% ou 168,2% do CDI.

O Rio Bravo Previdência concluiu o mês com alta de 2,60% ou 457,3% do CDI. As posições de renda variável e de renda fixa contribuíram positivamente em julho. A parcela em ações rendeu 1,54% no período, com destaque para nossas posições de B3SA3 e WEGE3. Aproveitamos a forte alta do último papel para reduzir posição e realizar ganhos. Nossa carteira de renda fixa rendeu 1,03% no mês. No ano, o Rio Bravo Previdência sobe 16,88%.

Performance

	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apollo FIC FIM	Rio Bravo Juros FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Columbia Threadneedle FIM IE	Rio Bravo Pandas FIC FIM	Rio Bravo Portfolio Diversificado I FIC	Rio Bravo Portfolio Diversificado II FIC	Rio Bravo Portfolio Diversificado Internacional	Rio Bravo Portfolio Diversificado Equities FIC FIA	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX	
July 19	0,59	0,50	3,93	0,70	-	2,60	-	-0,45	-	-	-	-	0,57	0,84	6,75	-3,54	-0,91	-3,00	1,50	1,27	
June 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	3,10	1,28	-	1,90	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	0,74	0,53	-	1,56	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	4,64	0,32	0,64	0,45	-	-0,26	0,47	-0,18	0,10	3,02	4,36	4,13	0,58	1,99	
Fevereiro-19	0,53	0,43	-2,39	0,16	0,00	0,65	8,33	0,53	0,92	0,23	-	12,07	0,49	-1,86	-1,82	2,32	2,46	6,03	0,55	1,03	
Janeiro-19	0,57	0,48	7,81	1,36	1,06	5,95	-1,60	2,89	0,94	1,25	-	8,70	0,54	10,82	9,41	-6,12	-5,37	-0,28	4,37	2,47	
Dezembro-18	0,55	0,43	3,73	1,74	0,94	0,43	-5,00	2,48	0,95	0,35	-	0,64	0,49	-1,81	2,10	1,66	0,21	-4,31	1,65	2,22	
Novembro-18	0,50	0,43	4,41	0,66	0,78	1,71	4,09	0,14	0,50	0,14	-	3,54	0,49	2,38	4,79	3,80	3,87	3,13	0,90	2,59	
Outubro-18	0,58	0,47	10,97	1,57	3,35	5,40	-16,38	-1,41	0,21	1,00	-17,49	11,26	0,54	10,19	12,59	-10,38	-8,07	-14,85	7,14	5,04	
Setembro-18	0,53	0,39	1,83	0,60	1,39	0,79	-3,90	0,69	0,56	0,39	1,88	0,28	0,47	3,48	-1,96	-0,07	-0,12	-1,38	-0,15	-0,21	
Agosto-18	0,57	0,49	-2,87	-1,78	-1,12	-2,22	9,99	1,27	-0,34	0,03	5,60	-3,62	0,57	-3,21	-4,25	7,09	7,89	6,07	-0,45	-0,70	
Julho-18	0,55	0,47	2,98	2,04	2,03	3,82	-0,56	-0,06	1,26	0,74	-0,65	5,24	0,54	8,88	5,09	-3,03	-3,07	1,16	2,32	1,37	
Ano	3,83	3,20	15,86	5,43	0,97	17,90	-100,00	6,17	4,28	4,03	-2,62	14,19	3,69	15,84	27,31	-4,80	-1,60	10,22	16,97	13,10	
12 meses	6,69	5,50	35,69	8,44	6,31	24,12	-100,00	9,78	6,29	6,00	-1,82	27,17	6,37	26,83	42,71	-3,32	2,28	-3,32	27,68	23,95	
24 meses	14,43	12,21	35,44	-	18,10	30,48	-100,00	30,95	15,42	14,31	4,33	42,63	14,01	56,61	62,29	14,64	21,57	-	37,63	29,50	
36 meses	29,70	25,73	38,97	-	33,65	45,38	-100,00	39,57	31,80	29,12	-7,43	62,14	28,42	79,02	103,09	16,87	16,03	-	57,72	53,63	
48 meses	48,40	42,69	53,82	-	52,46	64,70	-	-	48,88	45,33	37,64	85,66	46,56	104,41	135,50	16,99	16,11	-	89,55	80,65	
Desde o início	195,60	189,58	654,56	25,75	127,20	70,13	-100,00	53,33	60,69	199,67	46,40	78,06									
PL Atual (R\$Mil)	386.930	11.510	4.047	29.823	0	12.122	0	4.384	27.757	3.788	0	3.940									
Data de início	14/08/08	28/12/07	08/09/04	04/01/17	08/04/11	12/03/13	29/09/15	17/08/15	09/10/14	03/11/08	11/12/13	16/04/12									
Taxa de Administração (a.a.)	0,45%	0,35%	2,00%	1,50%	0,85%	1,10%	0,08%	0,90%	0,40%	0,60%	1,75%	0,70%									
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	25% do que exceder CDI	10% do que exceder CDI	-	-	25% do que exceder CDI	-	10% do que exceder CDI	-	Não há									

Rio Bravo

Gustavo Franco

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

Mário Fleck

Chief Commercial Officer
mario.fleck@riobravo.com.br

Paulo Bilyk

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

Evandro Buccini

Economista-chefe
evandro.buccini@riobravo.com.br

Anita Scal

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

Vanessa Faleiros

Diretora
Jurídico e Compliance
vanessa.faleiros@riobravo.com.br

Investidores Institucionais

institucional@riobravo.com.br

Daiana Pires

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

Roberta Moretti

11 3509 6615
roberta.moretti@riobravo.com.br

Ouvidoria

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



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