



estratégias



RIO BRAVO

estratégias

agosto22

# A inflação cedeu

por Gustavo Franco



Esta é a maior surpresa (boa) dos indicadores para o mês de agosto, do qual se esperava todo o tipo de tumulto associado ao início oficial da campanha eleitoral. Não é a única, pois os números do PIB do segundo trimestre também foram melhores do que se imaginava. Mas foi menos surpreendente, uma vez que os resultados das empresas e do mercado de trabalho já apontavam para cima.



*A grande notícia foi o recuo da inflação*

A grande notícia foi, portanto, o recuo da inflação, sobretudo no ambiente turbulento e envenenado de uma eleição polarizada. O prognóstico mais comum, sempre sussurrado entre observadores da cena eleitoral, era o exato oposto, o descontrole.



*Nas campanhas políticas muito disputadas, são as leis da economia, e sobretudo as restrições orçamentárias, que são afastadas antes dos outros pudores*

Não é que tenha havido menos nervosismo, ou promessas irresponsáveis em menor quantidade. Pelo contrário, a polarização está totalmente exposta, mais aguerrida do que nunca, bem como as soluções milagrosas e promessas loucas. Afinal, assim como se diz sobre a guerra, cuja primeira vítima é a verdade, nas campanhas políticas muito disputadas são as leis da economia, e sobretudo as restrições orçamentárias, que são afastadas antes dos outros pudores.

Assim mesmo, a inflação cedeu.

E não se trata apenas do IPCA do mês que registrou deflação (o IPCA de julho registrou deflação de 0,67% e o IPCA-15 de agosto, que é o mesmo índice com a coleta 15 dias adiantada, assinalou variação de -0,73%, muito parecido com o IGPM de agosto (-0,70%) cujo período de coleta é parecido), pois estão fortemente afetados por fatores conjunturais e sazonais. Mais importante é a convergência das expectativas mapeadas pela pesquisa FOCUS para 2022 e para depois, posto que capturam a opinião de especialistas sobre a política macroeconômica para além de 2022.

Segundo a pesquisa, a expectativa para a variação do IPCA no ano completo de 2022 é de 6,70%, acima da meta, portanto, e com direito a uma carta aberta do presidente do Banco Central do Brasil (BCB), sua segunda seguida, explicando o que se passou e como vai ser o conserto.

Para 2023, todavia, a mediana das expectativas (leitura em 26 de agosto, publicação em 29 de agosto) para a inflação pelo IPCA foi de 5,34%, pouca coisa acima da meta de 4,75% (no limite superior). Para 2024, esperase, inclusive, 3,41% para uma meta de 4,50%.

Como a distância entre a expectativa e a meta para 2023 está diminuindo, tudo se passa como se os especialistas pesquisados estivessem dispostos para convergir para a meta já em 2023 a depender dos próximos movimentos do BCB.

O que pode ter acontecido, que não estava na conta, e que pode explicar esses bons resultados, em particular o desprendimento do BCB em fazer o que precisava ser feito?

Vale notar que esta é a primeira eleição presidencial na vigência da Lei Complementar 179, que dispôs sobre a autonomia e objetivos do Banco Central do Brasil, e estendeu o mandato de quatro de seus nove dirigentes para dentro do mandato do novo presidente da República. Teria essa pequena, porém decisiva, alteração na governança da moeda contribuído para a interrupção da escalada inflacionária? Teria o COPOM tomado as mesmas decisões que adotou em um cenário contrafactual na ausência das proteções criadas pela LC179?

Nunca vamos saber com certeza. Só é certo que vai haver debate sobre a importância relativa do remédio convencional (a política monetária) *vis-à-vis* a combinação de redução no preço internacional do petróleo com redução *ad hoc* do ICMS sobre combustíveis.

No mundo inteiro, a resposta ao surto inflacionário pós-Covid veio principalmente pelo caminho convencional, através da política monetária, pela interrupção de mecanismos excepcionais de crédito. É claro que o grosso da tarefa é com os bancos centrais, mas os governos costumam sempre promover alguma medida *ad hoc* com vistas a sinalizar que estão fazendo “alguma coisa”. Na maior parte dos casos, os governos fazem apenas medidas cosméticas, ou de efeitos muito curtos, pois sempre ouvirão de seus economistas que o equilíbrio fiscal é a melhor contribuição que os governos podem dar ao combate à inflação – coisa que os políticos não gostam de ouvir –, que a inflação é uma doença da moeda e que é sempre melhor deixar que o Guardião da Moeda cuide do assunto.

Mas há todo o tipo de político, e de economista, e o risco será sempre o de uma heterodoxia, um congelamento (controle) de preços, total ou parcial, ou alguma loucura que vai piorar as coisas. Por isso mesmo, as medidas cosméticas são bem-vindas, elas ocupam o espaço que poderia ser ocupado pela irresponsabilidade.

Os americanos deram um belo exemplo em matéria de perfumaria ao passar uma lei, cuja designação é “Inflation Reduction Act” (Lei de Redução da Inflação), que é tudo menos o que o nome diz. Na verdade, é um aumento de impostos de exatos 437 bilhões de dólares para financiar principalmente programas de combate às mudanças climáticas (e “segurança energética”), cujo mérito não se questiona, mas o título do filme não está correto, e foi dado para sinalizar que todos gostariam que fosse isso, ainda que todos tenham feito outra coisa<sup>1</sup>.

Há muitos perigos em não designar as coisas pelo nome certo, e isso me ocorre no Brasil a partir de debates sobre o “orçamento secreto” e sobre o “teto de gastos”, mas isso é outro assunto.

O fato é que o governo, qualquer governo, sempre preferirá dizer que a inflação cedeu por conta das medidas que tomou (por exemplo, relativas ao ICMS dos combustíveis) e não por causa dos juros ou pela queda nos preços do petróleo.

A independência do BCB tem essa imensa e pouco exaltada vantagem: o BCB vai resolver o problema da inflação aplicando um remédio amargo que os políticos não adotariam, ainda mais durante uma eleição, e do qual ainda podem se afastar, inclusive a ponto de se queixar da medicação.

**O próximo presidente terá  
diante de si uma herança  
bendita, cuja chance de ser  
reconhecida publicamente  
como tal é igual a zero**

O próximo presidente terá diante de si uma inflação já controlada e tirará proveito do trabalho de um BCB que não era o seu: será uma herança bendita, cuja chance de ser reconhecida publicamente como tal é exatamente igual a zero.

1. [https://www.democrats.senate.gov/imo/media/doc/inflation\\_reduction\\_act\\_one\\_page\\_summary.pdf](https://www.democrats.senate.gov/imo/media/doc/inflation_reduction_act_one_page_summary.pdf)

# Renda Fixa

Crédito privado

por *Evandro Buccini*



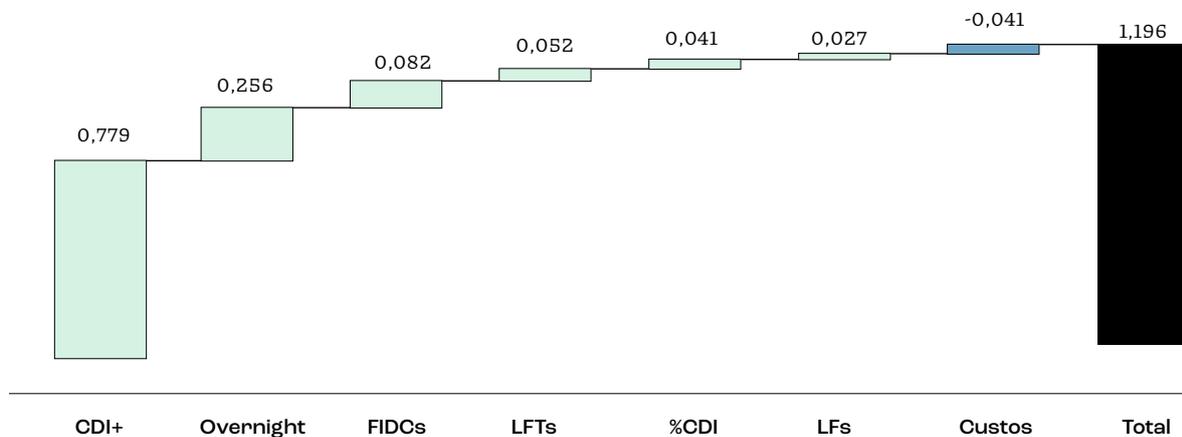
Texto por *Evandro Buccini e Alex Hirai*

## Volume recorde de emissão primária de renda fixa no primeiro semestre de 2022

Em agosto, o fundo Rio Bravo Crédito Privado apresentou performance positiva, atingindo 107,2% do CDI. O rendimento desse mês foi proporcionado principalmente pelo carregamento dos ativos na carteira.

As debêntures, em especial em CDI+ e FIDCs, foram as maiores contribuintes ao desempenho do fundo no período, conforme pode ser visualizado no gráfico seguinte.

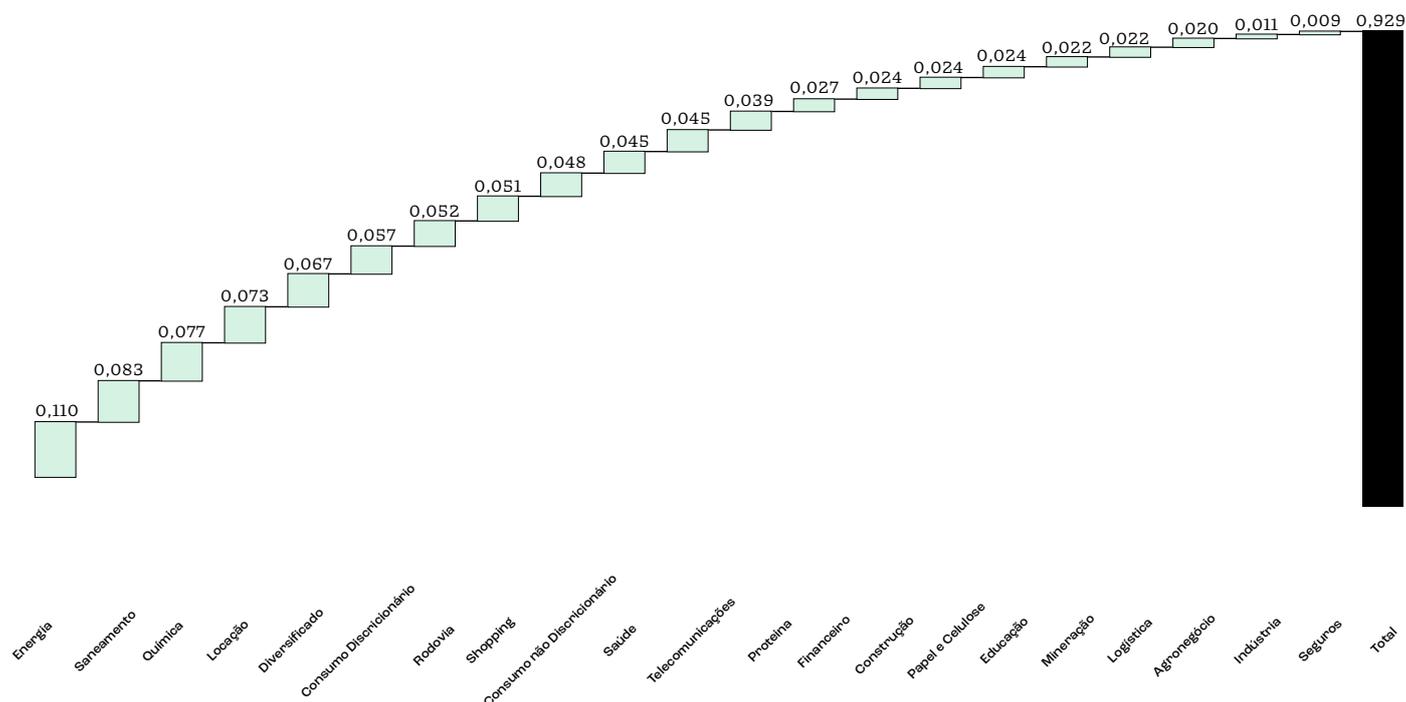
### Agosto 22 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Todos os setores demonstraram contribuições positivas para o fundo. Os setores de Energia Elétrica, Saneamento e Química, nossas principais posições no portfólio, foram

os grandes destaques. O fundo encerrou maio com 62% de seu PL em debêntures, sendo eles 95% indexados pelo CDI+ e 5% pelo %CDI.

## Agosto/22 Performance Breakdown por setor (%)



Ao longo do mês de agosto, participamos de dez *roadshows* de emissões primárias de debêntures, LF, NC e FIDCs, com duas delas entrando na nossa carteira: Hidrovias do Brasil e FIDC Pravaler. As demais ainda estão no processo de avaliação.

Fundada em 2010, Hidrovias do Brasil é uma das maiores empresas do segmento logístico, fornecendo soluções integradas com foco no modal hidroviário. A empresa conta com mais de 480 embarcações e quatro terminais dedicados. Grande parte de sua receita é proveniente de contratos *take-or-pay*, que garantem maior previsibilidade de geração de receita. Afora isso, a empresa possui um perfil da dívida alongado com 20% da dívida vencendo em 2025 e 60% em 2031.

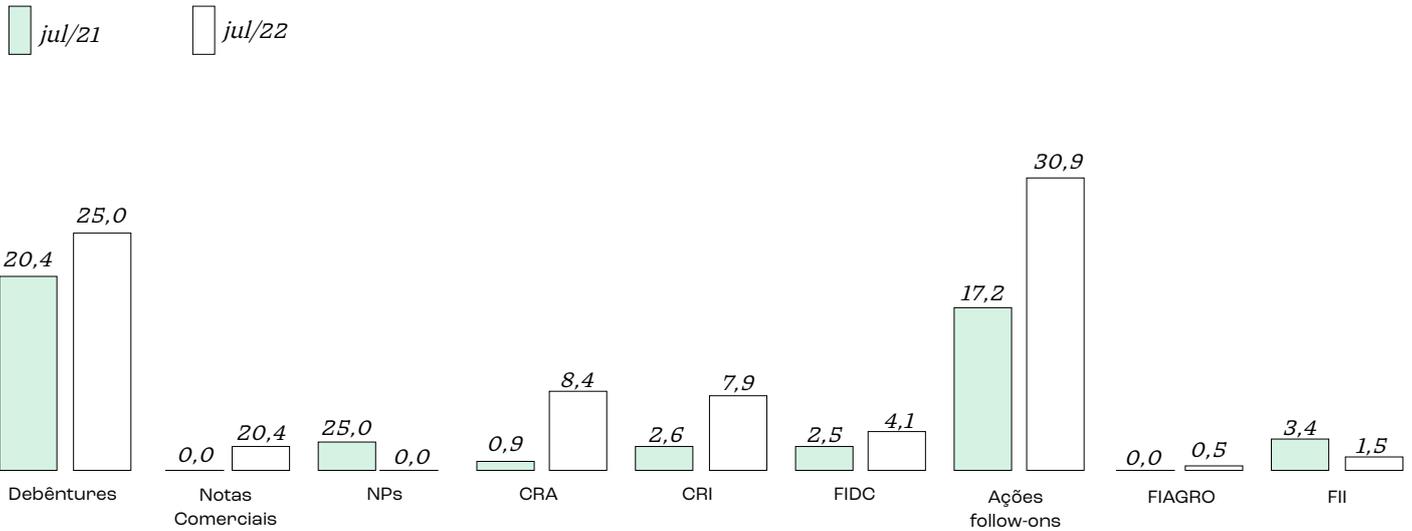
Já a Pravaler é uma fintech brasileira com mais de 20 anos de experiência em soluções financeiras para o setor de educação. A empresa é considerada o maior financiamento estudantil privado do Brasil, com mais de 240 mil estudantes e R\$ 6,0 bilhões em mensalidades financiadas. Atualmente, a Pravaler conta com três fundos

que totalizam R\$ 1,2 bilhões, com 172 cotistas ativos e 21 emissões liquidadas. O FIDC tem uma carteira de direitos creditórios pulverizada, com limite de concentração de 0,5% do PL por devedor, nível de PDD baixo e estável e proteção de crédito via subordinação para as cotas sênior de 22%. Além disso, 100% das cotas subordinadas são detidas pela empresa, demonstrando alinhamento de interesse. Ademais, o fundo promove o desenvolvimento social por meio da ampliação ao acesso a educação.

No mercado primário de crédito privado, observou-se em julho/22 um volume de R\$ 25,0 bi emissões de debêntures, montante superior aos R\$ 20,4 bi de julho/21, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA.

O indexador DI + spread continua a ser o mais relevante entre os indicadores, representando 83% do volume de debêntures emitidas de janeiro a julho em 2022 versus 65% em 2021. Os principais destinos do recurso captado foram para Capital de Giro (38%) e Refinanciamento de Passivo (22%). Os dados disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

## Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)

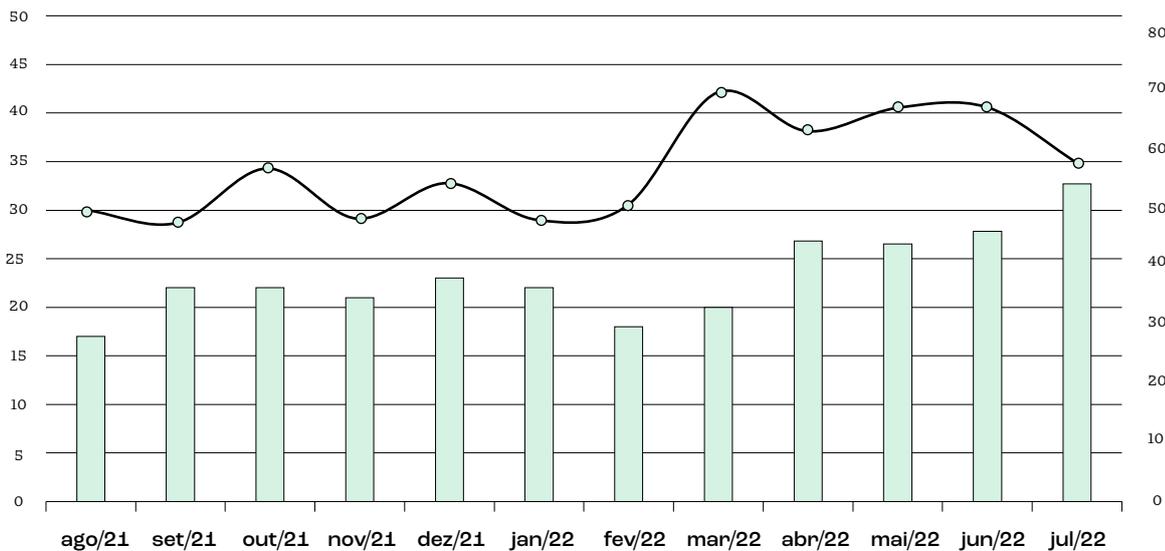


O mercado secundário de debêntures continua ratificando a recuperação tanto no volume negociado quanto na quantidade de negociações, demonstrando

um montante médio mensal negociado no acumulado de janeiro a julho de R\$ 25,7 bilhões em 2022 versus R\$ 15,6 bilhões em 2021.

## Volume e número de negócios

Volume R\$ Bn      # Negócio mil



Atualmente, nosso portfólio conta com mais de 30 emissores e em diferentes setores, sendo, portanto, uma carteira pulverizada e com baixa concentração. Buscamos

alocar em emissores de boa qualidade de crédito e líderes em seus respectivos segmentos de atuação.

# Investimentos imobiliários

por Anita Scal



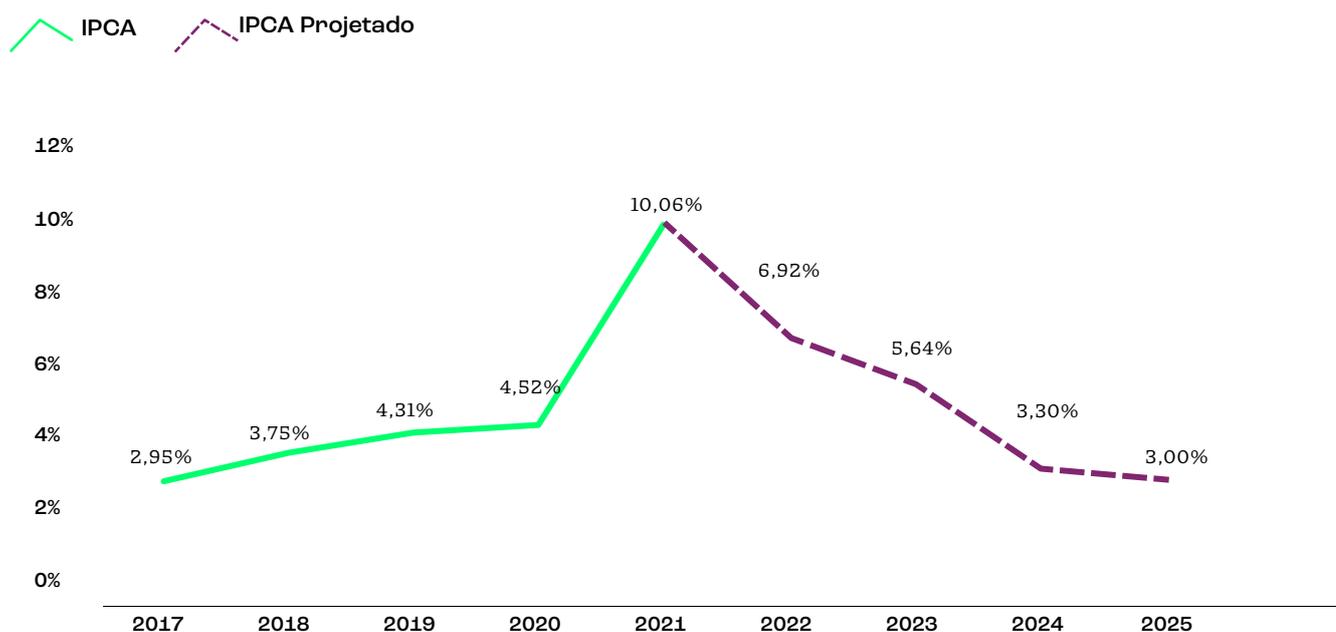
Texto por Anita Scal e Verônica Engel

## Impacto da inflação na recuperação dos fundos de tijolo no mercado secundário

No início do mês de agosto, tivemos a divulgação do índice de inflação referente ao mês de julho, mostrando arrefecimento nos níveis de preço do país. O cálculo da **Rio Bravo** a propósito da inflação para o ano de 2022 também foi revisto para baixo, principalmente por conta da redução no preço da gasolina e dos efeitos mais prolongados no corte de impostos. Com isso, a projeção

caiu de 8,5%, em junho, para 6,9% em agosto. Esse novo patamar mais baixo se estende nas projeções para os próximos anos, tornando os produtos mais atrelados a esse índice menos atrativos em termos de resultado, fazendo com que os fundos de tijolo voltassem a ser procurados pelos fundos imobiliários de tijolo.

### IPCA Acumulado por Ano

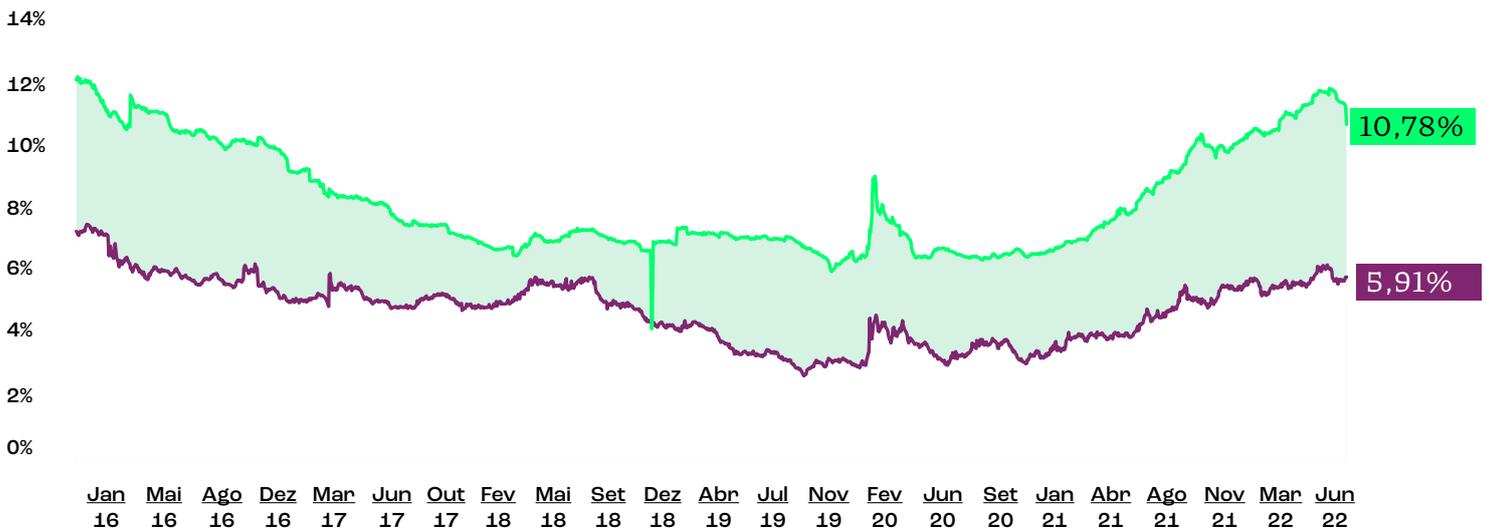


Fonte: IBGE e Rio Bravo Investimentos

A queda na inflação e o aumento do *dividend yield* nos fundos também provocaram em agosto um aumento no prêmio pelo risco dos fundos imobiliários. Se compararmos o retorno do IFIX com a curva NTN-B 35, é possível notar, conforme gráfico abaixo (na área acinzentada), o tamanho do prêmio, também chamado de *spread*, que os fundos do IFIX apresentaram nesse último mês. O IFIX fecha o mês de agosto em 10,78%

frente a NTN-B 35 em 5,91%, o que gera um prêmio de 4,86%. Afora isso, na tabela, é possível verificar que o *dividend yield* do IFIX, apesar de menor frente a julho (em função do aumento no preço dos fundos), ainda possui o *spread* médio maior frente ao mesmo período, isso por conta da média da NTN-B 35 que teve sua queda acelerada no mês de agosto.

### Spread Dividend Yield vs NTN-B 35



Fonte: Tesouro Direto, Bloomberg e Quantum Axis

Data	NTN- B Médio	DY Médio	Spread Médio
2022	5,7%	10,9%	5,2%
ago/22	5,9%	11,6%	5,7%
jul/22	6,1%	11,8%	5,6%
jun/22	5,7%	11,3%	5,6%
mai/22	5,7%	11,0%	5,4%
abr/22	5,5%	10,6%	5,0%
mar/22	5,7%	10,5%	4,9%
fev/22	5,6%	10,2%	4,7%
jan/22	5,5%	10,0%	4,5%
2021	4,3%	8,1%	3,8%

Fonte: Tesouro Direto, Bloomberg e Quantum Axis

Com a queda do índice de preços, também vemos uma perda nos rendimentos dos fundos de recebíveis que possuem seus ativos atrelados a IPCA. Ao mesmo tempo, os fundos de tijolo começam a obter resultados acima, ou próximos aos valores que costumavam a apresentar em 2019, ano em que não havia pandemia.

Nos fundos de shopping, por exemplo, os ativos vêm apresentando crescimento de 1% a 5% do resultado operacional líquido (NOI – *net operating income*), se comparado ao período pré-pandêmico. Vale ressaltar que essa melhora de performance ocorre mesmo com um fluxo de pessoas menor do que víamos no período pré-pandêmico – e isso se deu porque grande parte dos aluguéis foram reajustados de acordo com a inflação ou renegociados, o que os tornou maiores. Além disso, podemos acrescentar a recuperação da inadimplência em grande parte dos ativos, o que ajuda a melhorar a performance dos shoppings e consequentemente dos fundos. No setor de renda urbana, o resultado foi composto apenas pelo ajuste da inflação, dado que a maioria dos contratos para esse segmento são contratos atípicos.

Para fundos de lajes corporativas, também é possível verificar aumento no retorno desses fundos dado que tivemos a volta das empresas para os escritórios, bem como companhias cada vez mais tentando aperfeiçoar suas instalações para o novo modelo de ocupação, o que fez muitas buscarem espaços maiores para alugar. Com isso, começamos a ver redução de vacância no mercado geral de escritórios em São Paulo, principalmente regiões performadas como Faria Lima e Itaim. Apenas para exemplificar, os níveis de desocupação do segmento corporativo chegaram a bater 26,1% em julho de 2021, nos ativos de alto padrão, encerrando o primeiro semestre de 2022 em 22,96%, segundo a consultoria do setor imobiliário Cushman & Wakefield.

De igual modo, no setor de logística, observamos a queda na vacância. Segundo a pesquisa da Buildings, a desocupação de galpões no segundo trimestre de 2022 atingiu a mínima histórica, em 9,7%, considerando o total de 695 condomínios logísticos prontos, dado que ainda temos um custo de reposição alto. O nível de estoque dos galpões também segue com absorção líquida positiva por conta da maior procura das empresas em busca da redução do prazo de entrega para os seus serviços de e-commerce.

O avanço dos fundos de tijolo no último mês reverte a situação que víamos em abril, quando fechamos aquele período com um *dividend yield*, considerando apenas fundos de tijolo do IFIX, em 8,57% a.a. com uma relação de desconto frente a patrimonial de 0,87 para os atuais 9,37% a.a. de *dividend yield*, e com uma relação de desconto frente a patrimonial de 0,94, considerando o último dia de agosto deste ano.

Desse modo, é possível afirmar que agosto apresentou melhora nos resultados dos ativos e no valor de mercado dos fundos de tijolo. Como apresentado, tudo indica que os fundos desse segmento possuem margem para que seus números sejam ainda maiores, dado que ainda possuímos vacância, reajustes nos aluguéis a serem feitos, melhoria no fluxo de pessoas no caso dos FII de Shopping e, consequentemente, aumento nas vendas.

Olhando para o mercado secundário, apesar de termos um valor mais alto para esses fundos, este segmento ainda negocia abaixo do valor patrimonial e do seu custo de reposição, ou seja, ainda são negociados num patamar inferior ao que eles efetivamente valem. Se atentarmos para o cenário macro, as projeções também são positivas para os fundos de tijolo, dado que o Banco Central já aponta um encerramento do ciclo de aumento na taxa de juros, bem como as eleições já estão precificadas nos valores negociados hoje no mercado secundário pelos ativos de renda variável.

# Multimercados

por Evandro Buccini

Texto por Evandro Buccini e André Blanco

## Variáveis qualitativas em um mundo quantitativo

As estratégias de fundos quantitativos, das mais simples de médias móveis às redes neurais mais complexas, nada mais são do que grandes funções matemáticas. Funciona assim: entra uma sequência de números e a função te devolve outro número. Na verdade, adiciona-se o contexto que as séries são dados financeiros e macroeconômicos auditados e que o resultado deve ser interpretado em uma ordem de compra ou venda de determinado ativo, mas a função permanece sendo uma função.

Desse modo, encontramos um problema: nem todo indicador é em sua essência numérico. Inúmeros fatores que claramente afetam o mercado são medidas qualitativas. Em alguns casos, é difícil convertê-lo em um número ou a sua interpretação é complexa. Por exemplo, como determinar qual número deveria entrar na grande função do efeito de uma notícia? Ou: como a composição e a experiência dos executivos afetam o desempenho da empresa? Ou ainda: como e quais medidas ESG deveriam ser consideradas?

A depender da ocasião, é até possível quantificar, mas é difícil observar a variável. O problema de variáveis não observáveis é muito presente em pesquisas de econometria e estatística, mesmo com diversas soluções apresentadas para contornar esse impasse, como a utilização de outras variáveis próximas representativas, chamadas de proxies. Atualmente, já possuímos métodos que permitem, inclusive, a criação de construções que aproximem estas variáveis não-observáveis, como Análise do Componente Principal, que pega variáveis que podemos observar e que são afetadas por esta variável não observável e consegue “reconstruí-la” a partir do efeito aparente que ela tem nas variáveis observáveis.

Avanços em aprendizado de máquinas (machine learning) também colaboram para a redução desse problema. Com suficiente quantidade de dados de qualidade e poder computacional, é possível construir programas que obtenham uma aproximação numérica de quase qualquer tipo de dado, como imagens e textos. Enquanto ainda cabe às mãos humanas desenhar a estrutura e interpretar os números que saem dos algoritmos, que muitas vezes são “black box”, tais avanços permitem acesso a uma gigantesca quantidade de informações que serão tratadas, incorporadas e finalmente transformadas em sinais. Dessa forma, o avanço dessas técnicas destravou um novo horizonte para as estratégias quantitativas. O desafio deixa de ser ter dados, e passa a ser selecioná-los pela sua qualidade, confiabilidade e importância.

# Renda Variável

por Evandro Buccini

Texto por Evandro Buccini e Francesco Lupo Pasino

## Bons resultados das empresas no segundo trimestre

A temporada de balanços corporativos referentes ao segundo trimestre de 2022 terminou. Apesar de uma situação macroeconômica que continua preocupando o mercado, especialmente a elevada inflação e o aumento da taxa de juros, os resultados da maioria das empresas do Ibovespa ficaram acima das expectativas.

As semanas de temporadas de resultados foram marcadas por uma série de eventos e dados econômicos que deixaram as bolsas tanto locais quanto de lá fora mais voláteis. Um dos principais eventos foi a reunião do Federal Reserve nos EUA, que elevou em 0,75 p.p. da taxa de juros americana, como já estava esperado pelo mercado, passando, assim, de 2,25% para 2,50%.

Além disso, o discurso do presidente Jerome Powell foi visto como dovish, pois ele disse que a economia americana já começa a dar sinais de desaceleração, muito embora isso ainda não tenha refletido nos dados de trabalho e inflação.

No Brasil, o Copom elevou os juros em 50bps, em linha com o esperado pelo mercado, levando a Selic para 13,75%. Na declaração pós-reunião, o Comitê reconheceu que a inflação continua alta e que a atividade econômica se expandiu durante todo o segundo trimestre, com a recuperação do mercado de trabalho mais forte do que o esperado anteriormente.

Mesmo assim, em agosto, o Ibovespa teve alta relevante de cerca + 9,4% MTD. Em parte, esse movimento da bolsa espelha os resultados das empresas no segundo trimestre, já que entre 60%-70% das empresas reportaram um

Ebitda acima das expectativas do mercado, enquanto 15% vieram em linha. A receita das empresas da bolsa, na comparação anual, cresceu 17% a/a, especialmente impulsionada pela alta da inflação. Essa alta da receita, porém, não se refletiu nos resultados operacionais e de lucro líquido.

A margem Ebitda amargou forte queda, de 2 p.p. na comparação anual, devido às pressões macroeconômicas nos custos das empresas. Além disso, ao longo dos últimos meses, o aumento das taxas de juros fez crescer as despesas e os custos financeiros, impactando, assim, a rentabilidade das companhias e causou uma redução de margem líquida de 9 p.p.

## Destaques dos setores e empresas

**Saúde:** (HAPV3) A Hapvida apresentou resultados positivos no segundo trimestre, com lucro líquido ajustado de R\$241M. Vemos positivamente o aumento de 139 mil beneficiários registrado pela Hapvida no trimestre, puxado não apenas pelo desempenho orgânico de HAPV e GNDI, mas também pelo amadurecimento da solução nacional (novo produto oferecido após fusão da Hapvida e Notredame), que contribuiu com 40 mil beneficiários. Outro ponto positivo foi a redução de 2,6 p.p. na sinistralidade em relação ao primeiro trimestre de 2022. Ponto negativo: as despesas que aumentaram em parte devido à fusão entre Hapvida e GNDI.

**(HYPE3):** A Hypera apresentou fortes resultados, com lucro líquido de R\$456M. A receita líquida aumentou 26% A/A, principalmente puxado por um aumento de 25% no sell-out orgânico. A margem EBITDA ajustada cresceu 1,4 p.p., resultado da contínua captura de sinergias de aquisições recentes.

**Financeiro:** (ITUB4) Itaú apresentou resultado positivo fruto de uma Margem Financeira (NII) mais forte que o esperado (+20% A/A), que levou o lucro líquido a atingir R\$ 7,6 bilhões e superou as estimativa do mercado. O ponto negativo foi o ligeiro aumento da inadimplência para 2,7%, ainda que abaixo dos pares.

**Logística:** (RAIL3) O resultado do segundo trimestre da Rumo ficou um pouco acima da expectativas. Mais precisamente, a receita líquida consolidada foi de R\$ 2,5 bilhões (+11% a/a; em linha com o mercado), enquanto o EBITDA foi de R\$ 1,2 bilhão (EBITDA ajustado +4% a/a, 3% acima do consenso), implicando uma margem de 49% (vs. consenso da Bloomberg de 48%). Por fim, registrou lucro líquido de R\$ 30 milhões (vs. R\$ 314 milhões um ano passado). O montante transportado aumentou 4% a/a para 18,7 bilhões de TKU, com os volumes agrícolas

crescendo 4% e os industriais 7%. Já a tarifa média subiu 6% a/a. Com isso, a margem EBITDA da operação Norte atingiu 55%, ainda impactada com os maiores custos de combustível. Enquanto isso, a margem EBITDA da operação Sul foi de 29% (-970bps a/a), impactada pela maior inflação de custos e menor alavancagem operacional. Em termos de volumes, a divisão Sul caiu 33% a/a, refletindo a quebra da safra de soja, enquanto a divisão Norte cresceu 15% a/a.

**Energia:** (RAIZ4) A Raízen reportou resultados gerais muito fortes com EBITDA de R\$ 3,7 bilhões, crescendo 55% a/a, e superando o consenso em 17%. O resultado foi totalmente explicado por melhores margens nas operações de M&S no Brasil e no exterior. As margens de M&S do Brasil de R\$ 156 milhões atingiram um recorde (superando os pares). Essa margem se beneficia de um melhor mix de produtos (menor etanol), boas margens de sourcing internacional e ganhos de reavaliação de estoque. O EBITDA de renováveis e açúcar ficou 10% abaixo das expectativas devido aos custos acima do esperado. Estes, por sua vez, foram parcialmente compensados por preços fortes, alavancados nas exportações de etanol.

# Performance

	Renda Fixa		Renda Variável	Multimercado	Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Sistemático FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
Agosto 22	1,25	1,11	5,16	-1,62	1,17	6,16	10,90	-1,47	0,20	-6,53	1,10	5,76
julho 22	1,11	0,98	4,56	-0,55	1,03	4,69	5,16	-4,02	-1,59	4,82	-0,88	0,66
junho 22	1,03	0,98	-12,61	-0,87	1,02	-11,50	-16,33	8,45	11,05	-1,80	-0,36	-0,88
maio 22	1,21	0,99	-1,07	1,97	1,03	3,22	-1,82	-3,08	-4,80	-4,52	0,96	0,26
abril 22	0,90	0,69	-10,08	1,86	0,83	-10,10	-8,36	-0,07	4,86	-2,48	0,83	1,19
março 22	1,03	0,88	7,70	1,37	0,93	6,06	8,81	-9,59	-7,97	-10,93	3,07	1,42
fevereiro 22	0,87	0,80	-0,27	0,21	0,76	0,89	-5,19	-2,70	-2,98	-7,09	0,54	-1,29
janeiro 22	0,77	0,73	5,01	-1,41	0,73	6,98	3,42	-5,34	-3,48	-10,58	-0,73	-0,99
dezembro 21	0,82	0,72	0,56	1,64	0,77	2,85	3,80	-0,59	-0,85	4,41	0,22	8,78
novembro 21	0,67	0,58	-2,85	0,88	0,59	-1,53	-2,29	-2,14	-0,23	-4,83	3,47	-3,64
outubro 21	0,56	0,46	-6,75	1,46	0,49	-6,74	-12,53	3,41	3,56	7,96	-2,54	-1,47
setembro 21	0,54	0,40	-3,71	1,84	0,44	-6,57	-6,43	3,02	4,97	-0,84	-0,13	-1,24
agosto 21	0,53	0,40	-3,79	0,79	0,43	-2,48	-3,82	-1,10	-0,51	2,69	-1,09	-2,63
julho 21	0,45	0,38	-4,58	1,01	0,36	-3,94	-5,80	4,98	4,88	5,42	-0,37	2,51
Ano	8,48	7,40	-3,59	2,00	7,64	7,16	-4,40	-17,78	-7,03	-33,78	4,43	5,26
12 meses	11,31	9,76	-15,42	8,90	10,17	-6,92	-22,48	-15,49	-0,17	-29,83	4,82	8,10
24 meses	15,68	10,94	-5,22	11,02	13,12	9,97	-8,51	-17,72	-2,97	-12,94	8,38	6,13
36 meses	16,27	14,43	6,99	17,00	17,51	11,74	-0,36	13,96	24,38	21,63	16,78	11,86
48 meses	20,65	20,65	51,94	29,00	24,91	43,29	46,40	7,63	24,94	15,46	47,34	38,31
Desde o início	245,31	232,93	711,67	70,23								
PL Atual (R\$Mil)	287.228,059	5.085,125	10.595,22	11.638,23								
Data de início	14/08/2008	27/12/2007	08/09/2004	17/08/2015								
Taxa de Administração (a.a.)	0,004	0,003	0.5% até 20M / 1.6% + de 20M	0,02								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	20% do que exceder CDI								

# RIO BRAVO

**Paulo Bilyk**

Chief Executive Officer  
Chief Investment Officer  
[paulo.bilyk@riobravo.com.br](mailto:paulo.bilyk@riobravo.com.br)

**Gustavo Franco**

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

**Evandro Buccini**

Diretor de Renda Fixa e Multimercado  
[evandro.buccini@riobravo.com.br](mailto:evandro.buccini@riobravo.com.br)

**Anita Scal**

Diretora de Investimentos Imobiliários  
[anita.spichler@riobravo.com.br](mailto:anita.spichler@riobravo.com.br)

**Vanessa Faleiros**

Chief Operating Officer  
Diretora Jurídico e Compliance  
[vanessa.faleiros@riobravo.com.br](mailto:vanessa.faleiros@riobravo.com.br)

**comercial**

[comercial@riobravo.com.br](mailto:comercial@riobravo.com.br)

**Daniel Sandoval**

Diretor Comercial  
11 3509-6689  
[daniel.sandoval@riobravo.com.br](mailto:daniel.sandoval@riobravo.com.br)

**Fabiana Nani**

Gerente Comercial  
11 3509-6616  
[fabiana.nani@riobravo.com.br](mailto:fabiana.nani@riobravo.com.br)

**Vanessa Valente**

Gerente Comercial  
11 3509-6615  
[vanessa.valente@riobravo.com.br](mailto:vanessa.valente@riobravo.com.br)

**Lígia Pereira**

Analista Comercial  
11 3509-6687  
[ligia.pereira@riobravo.com.br](mailto:ligia.pereira@riobravo.com.br)

**relação com investidores**

**Isabela Perez**

11 3509-6657  
[ri@riobravo.com.br](mailto:ri@riobravo.com.br)

**ouvidoria**

0800 722 9910  
[ouvidoria@riobravo.com.br](mailto:ouvidoria@riobravo.com.br)



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

A Rio Bravo é pioneira em Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil e um dos principais players, atuando em estruturação, administração e gestão deste produto.

### Escritórios

Aquisição e gestão de lajes corporativas  
RCRB11 – Rio Bravo Renda Corporativa

### Educacional

Aquisição e gestão de centros educacionais  
RBED11 – Rio Bravo Renda Educacional

### Varejo

Aquisição e gestão de lojas individuais  
RBVA11 – Rio Bravo Renda Varejo

### Fundo de Fundos

Alocação em FIIs listados com foco em perpetuidade  
RBFF11 – Rio Bravo Fundo de Fundos

### Logístico

Aquisição e gestão de centros industriais e Logísticos  
SDIL11 – SDI Rio Bravo Renda Logística

### Residencial

Aquisição e gestão de imóveis residenciais  
RBRS11 – Rio Bravo Renda Residencial

## renda variável

Com histórico de quase 17 anos, a área de renda variável da Rio Bravo é pautada na análise fundamentalista voltada para o longo prazo. Temos histórico comprovado de retorno no longo-prazo, em linha com nossa filosofia de investimento.

### Rio Bravo Fundamental FIA

Fundo de ações long-only iniciado em 2004, possui um dos melhores históricos de fundos de ações do mercado brasileiro.

## multimercados

A Rio Bravo tem um dos fundos quantitativos mais longevos do mercado brasileiro, com início em 2015, e atua com modelos estatísticos e tecnologia para decidir os melhores instrumentos e para gerenciar o risco.

### Rio Bravo Sistemático FIC FIM

Um dos primeiros fundos quantitativos do país, usa inteligência artificial para basear as decisões de investimento.

### Previdência

Pensamento de longo prazo e gestão fundamentalista, atuação conjunta das áreas de expertise da Rio Bravo



## renda fixa e crédito

A área de Renda Fixa da Rio Bravo atua desde 2007 e é formada por profissionais com experiência em gestão de fundos de renda fixa e atuação no mercado de capitais.

### **Rio Bravo Crédito Privado FI RF**

Investimentos em ativos de renda fixa de baixo risco de crédito

### **Fundos imobiliários de crédito**

5 FIIs com estratégias e maturações diferentes. Portfólio amplo com operações high grade e high yield

### **Infraestrutura**

atuação e pesquisa em infraestrutura e sustentabilidade

*Usamos nosso conhecimento para entregar as melhores alternativas de investimentos, sempre de olho no que tem valor no longo prazo*

# RIO BRAVO

Seu  
investimento  
tem poder.

[riobravo.com.br](http://riobravo.com.br)

