

Fevereiro  
2021

# Estratégias Rio Bravo

Exclusivamente para uso institucional





# Insensatez

**Gustavo Franco**

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

Teve início, afinal, a segunda metade da presidência Jair Bolsonaro, mas sob condições muito piores do que qualquer um poderia prever. A pandemia se agravou, a vacinação atrasou mais ainda e os sistemas de saúde, por todo o país, se aproximam de seus limites. Uma segunda onda, mais grave que a primeira, é uma realidade e situações críticas como a de Manaus podem se repetir em outras cidades.

Nessa toada, o desgaste e o isolamento do presidente – que insiste em antagonizar máscaras, distanciamento e especialmente *lockdown* – serão progressivos e proporcionais ao rastro de devastação deixado pela Covid-19. Ao tratar a pandemia como se fora um tema no contexto da guerra de narrativas, ou um problema de marketing, a insensatez do presidente o torna responsável pelo mau desempenho do país no combate à pandemia. A hiperatividade midiática do presidente e de seus apoiadores contrasta com a apatia do ministério da Saúde.

“ **A insensatez do presidente o torna responsável pelo mau desempenho do país no combate à pandemia**

O desenrolar da pandemia no Brasil se tornou imprevisível, bem como seus efeitos políticos e econômicos.

A eleição de Lira e Pacheco afastou o *impeachment*, ou o espectro de crise política, ao menos por ora, mas 2022 ficou mais próximo. Todas as peças do jogo presidencial estão se movimentando, só quem não se mexe e não se pronuncia, relativamente às suas práticas dos últimos meses, é o ministro da Economia, Paulo Guedes, em torno do qual há muitos enredos. O mais grave, nos últimos tempos, teve que ver com um tema antigo e perigoso, a regra de reajuste de preços dos derivados em paridade com o preço internacional de petróleo.

“ **A substituição imotivada do presidente da Petrobras foi um erro de cálculo político terrível**

A substituição imotivada do presidente da Petrobras, Roberto Castello Branco, foi um erro de cálculo político terrível do qual resultou uma perda impressionante no valor de mercado da empresa, afetando também outras estatais, o risco Brasil e o câmbio, além de uma perda de credibilidade do presidente da República e de seu ministro da Economia. Foram aterradoras as palavras de desabafo do ministro Guedes reproduzidas pela “Veja” (“Presidente, o senhor está ferindo seu general. Na hora em que estou ganhando a batalha, o senhor me dá um tiro”).





É curioso e revelador que o ministro se refira a si mesmo, nessa fala, como um general. Isso significa que ele não é mais o infiltrado civil, representante da aliança com os economistas liberais. Guedes é um ministro palaciano agora, mas está ferido.

O general Luna e Silva teria que ser um verdadeiro super-herói para que a troca valesse à pena, sendo que o mais provável é que este general não altere coisa alguma da regra de paridade, inclusive porque a parte mais dura do reajuste já ficou para trás (ou será completada antes de sua posse). Luna e Silva rapidamente notará que tudo o que fizer de diferente será objeto de detalhado escrutínio. Por prudência, deverá evitar as novidades, inclusive para ajudar o presidente a descaracterizar a ideia de uma “intervenção” na companhia. Mas se era isso, para que tudo isso? É claro que teria sido melhor que nada disso tivesse acontecido, e que o general permanecesse na direção da Itaipu Binacional, conhecido cemitério de elefantes da administração pública.

Guedes alude, em seu desabafo, ao fato de que vinha se entendendo com o deputado Artur Lira sobre o assunto do novo auxílio emergencial, em contrapartida ao qual várias medidas na frente fiscal poderiam ser aprovadas. Era uma janela de oportunidade para o ministro Guedes, que simulava um “jogo duro” no assunto dos auxílios, em nome do equilíbrio fiscal, para tentar obter avanços nas suas pautas fiscais anteriores, todas meio travadas no

contexto do impasse sobre o Teto de Gastos. E ia funcionando.

Parecia boa a ideia de o governo apoiar um novo auxílio emergencial em parceria com o Congresso, ou mesmo nascido no Congresso, quid pro quo a passagem do todo ou parte das PECs de natureza fiscal anteriormente enviadas pelo ministro Guedes. Parece, de fato, um bom negócio para todos, pois trata-se de assegurar o novo auxílio, mas num contexto de provisoriedade e reforçadas as salvaguardas fiscais para o que se passa fora desse terreno. Com isso, Guedes evitaria a repetição do “leilão” ocorrido no primeiro auxílio, de que resultou o valor irreal de R\$600,00 e destravaria suas PECs. O resultado será visto em meados de março, para que se possa pagar logo a primeira parcela, relativa a fevereiro. Em janeiro, já não houve mais o auxílio, e a pandemia recrudescceu, junto com restrições de mobilidade. Os indicadores de atividade sinalizaram uma lufada de brisa gelada, talvez reversível se o novo auxílio vier com rapidez.



**Em janeiro, já não houve mais o auxílio, e a pandemia recrudescceu, junto com restrições de mobilidade**



Na verdade, nem era para ter ocorrido o hiato de auxílio em janeiro, mas acabou sendo inevitável diante do timing da eleição de Lira, com quem tudo parece bem combinado, ao menos para o começo dos trabalhos. Não há muita combinação para o “depois”, há muita incerteza no horizonte.

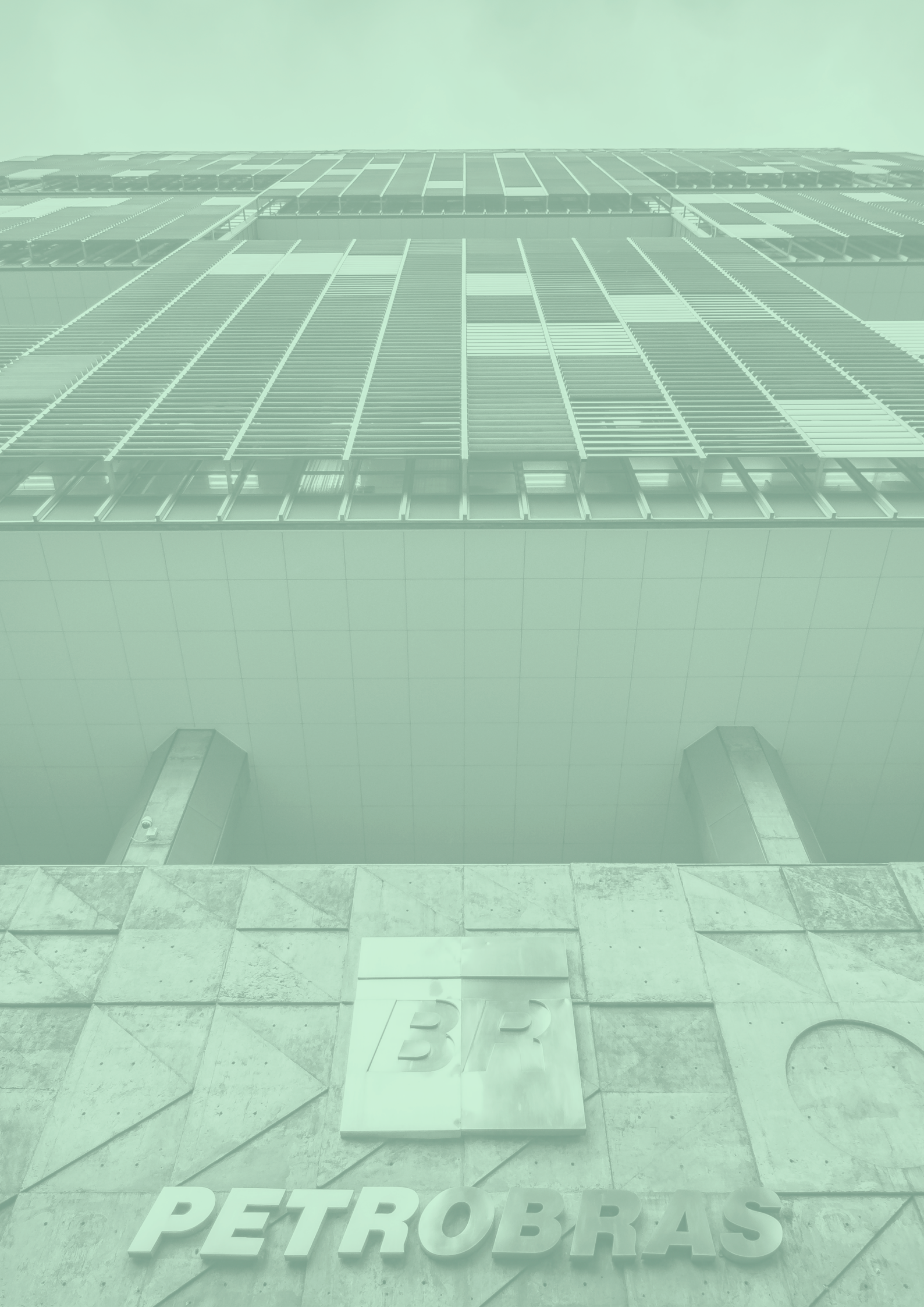
Vieram imprevistos, ameaçando o acordo: o deputado Daniel Silveira (PSL-RJ) atrasou os trabalhos legislativos e poluiu a pauta, a piora na pandemia aguçou a urgência do auxílio e o Presidente detonou uma bomba desnecessária na Petrobras. Guedes absorveu tudo isso, por ora, mas é difícil imaginar que o mês de março não traga dúvidas renovadas sobre a sua permanência no cargo, com impacto sobre sua capacidade negocial diante de Lira.

Uma nova frente pode se abrir em março, tendo em mente que o Banco Central do Brasil parece dar indicações de que poderá subir os juros, diante dos indicadores de inflação. Dentro do catálogo das tensões clássicas entre presidentes com questões de popularidade e suas autoridades econômicas, o aumento nos juros é um assunto no mínimo tão grave quanto o aumento no diesel. O COPOM se reúne em 16/17 de março e em seguida apenas em 4/5 de maio. Estarão as pressões inflacionárias já em nível suficientemente grave para que um novo ciclo de alta não possa esperar mais um mês e pouco? Caso ocorra, não seria um aumento mais para estético que efetivo?

A decisão de 17/03 será das mais importantes dos últimos tempos. O presidente sancionou a PEC que cria mandatos para os dirigentes do BCB, mas os atuais dirigentes não estão protegidos pela regra nova. A demissão de Castello Branco oferece um desconfortável pano de fundo para decisão do dia 17.

Há muitos desafios no horizonte, o principal permanece sendo a pandemia. Não esquecer, todavia, que, conforme observou recentemente o consagrado historiador Yuval Harari a propósito do primeiro ano da pandemia, a humanidade já desenvolveu tecnologia para fazê-la um “desafio administrável”, mas permanece a dúvida sobre o que nos protege de decisões políticas ruins<sup>1</sup>. Não há dúvida de que a insensatez política pode fazer tudo muito pior.





**PETROBRAS**



# Renda Fixa



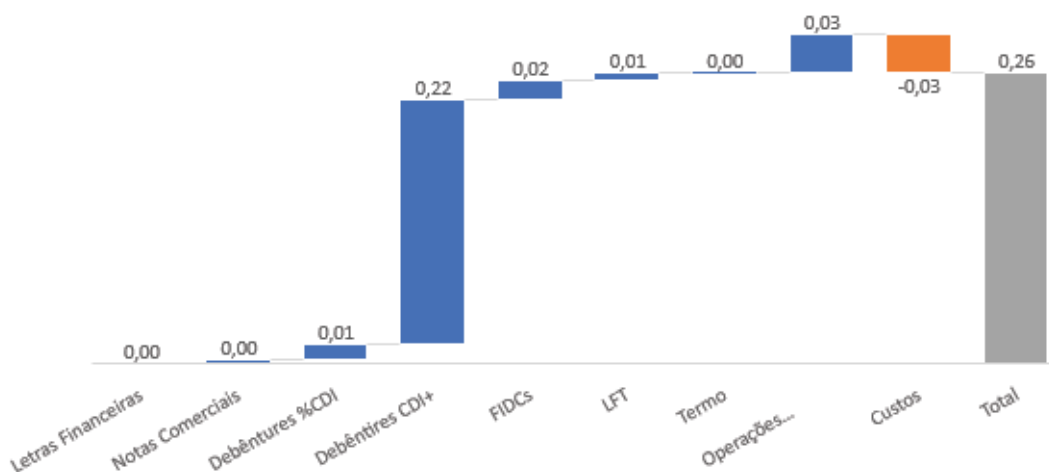
**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

Neste início de 2021, o mercado de crédito teve performance bastante positiva e menos turbulenta quando comparada àquela de outras classes de ativos. Destacamos o contínuo fechamento de spreads das debêntures indexadas a DI + que contribuíram positivamente ao rendimento dos fundos.

O fundo Rio Bravo Crédito Privado teve, novamente, performance positiva ao longo do mês de fevereiro, atingindo 215% do CDI. Debêntures, principalmente em CDI+, LFTs e FIDCs foram os maiores contribuintes à performance do fundo no mês, conforme pode ser visualizado no gráfico seguinte.

**Fevereiro/21 Performance Breakdown por Classe de Ativo (em %)**

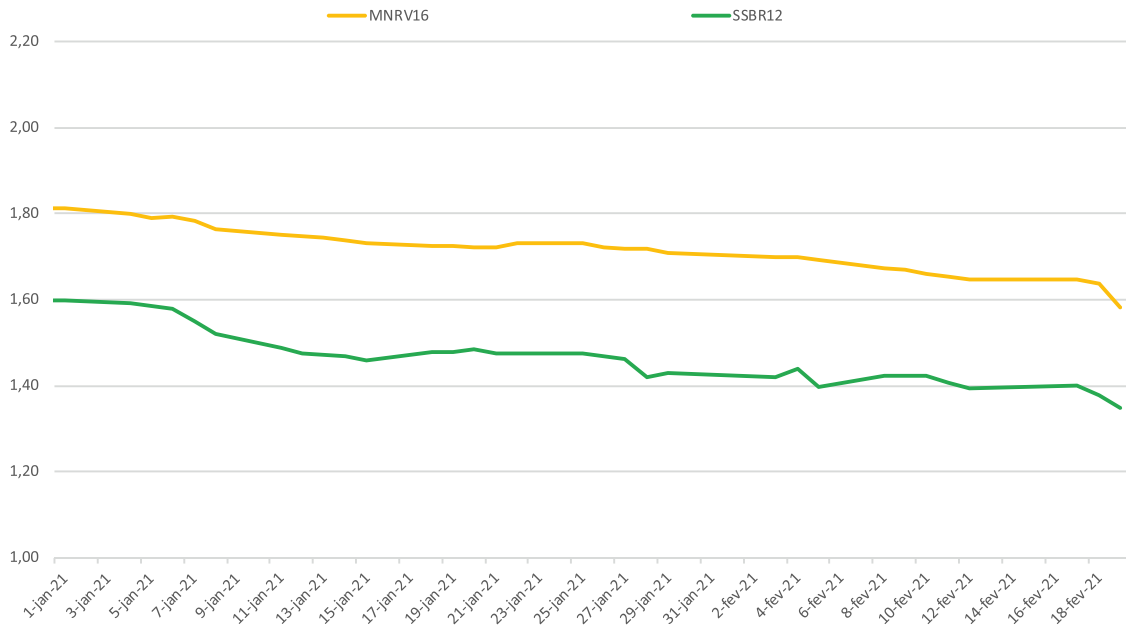


Fonte: Rio Bravo

A boa qualidade de crédito das empresas que compõem a carteira do fundo foi, mais uma vez, a principal responsável pelo seu bom desempenho no ano. O gráfico abaixo ilustra a evolução da taxa

indicativa ANBIMA de dois ativos da nossa carteira, MNRV16 (Minerva) e SSBRI2 (Aliansce Sonae). O fechamento de spreads observado contribuiu para aumento da rentabilidade do fundo.



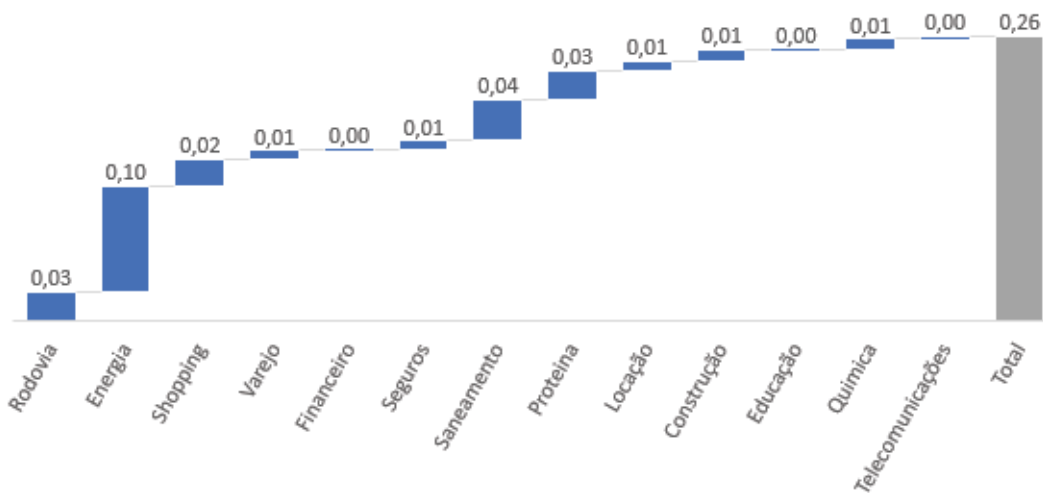


Fonte: ANBIMA

No mês de fevereiro, todos os setores apresentaram contribuições positivas para o fundo. Vemos que as empresas do setor de Energia Elétrica (geração e

transmissão) e Saneamento, segmentos defensivos nos quais o fundo tem participação relevante, foram os principais destaques.

Fevereiro/21 Performance Breakdown por Setor (em %)



Fonte: Rio Bravo

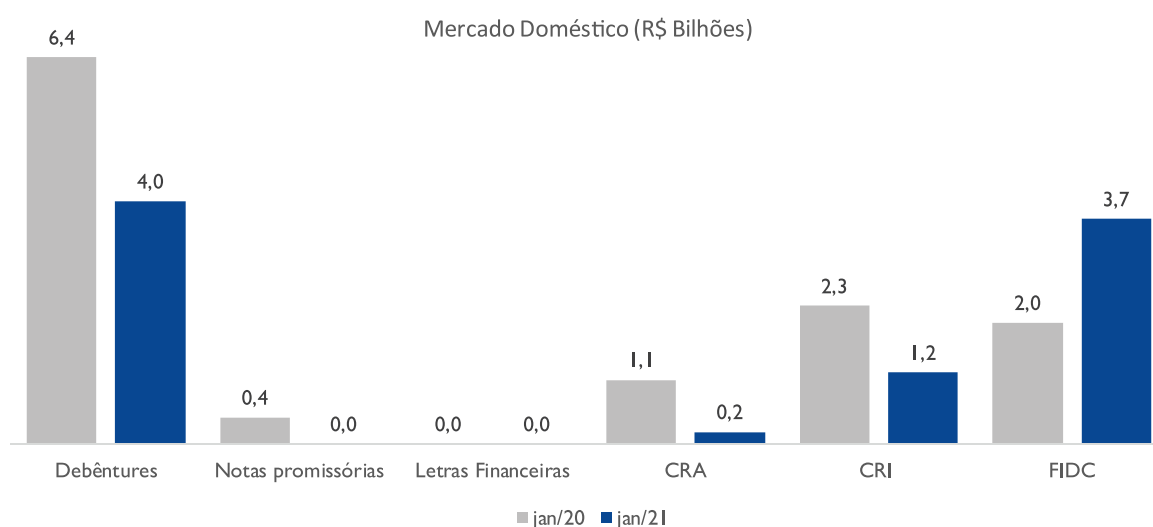
O fundo encerrou janeiro com 62% de seu PL alocado em títulos de créditos privados (debêntures, NP e FIDCs), 1 p.p. superior ao valor de janeiro, com

20 ativos em portfólio de 20 emissores distintos, incluindo emissores corporativos, financeiros e créditos estruturados.

Continuamos a avaliar oportunidades de investimento em debêntures de empresas high-grade remuneradas a CDI + no secundário, uma vez que existem setores que ainda não se recuperaram completamente da crise.

No que se refere ao mercado primário de crédito privado, ao longo do mês de janeiro, observou-se valor reduzido em emissões (R\$ 2,5bn até a terceira semana do mês, segundo dados disponibilizados pela

ANBIMA) quando comparado ao mesmo período no ano anterior. No entanto, acreditamos que ao longo do ano de 2021 haverá novas emissões com spreads ainda elevados para repagamento de títulos de curto prazo emitidos no segundo e terceiros trimestres de 2020 quando empresas buscaram reforçar seus caixas para superar o período mais agudo da crise. Os dados acumulados até fevereiro de 2021 disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:



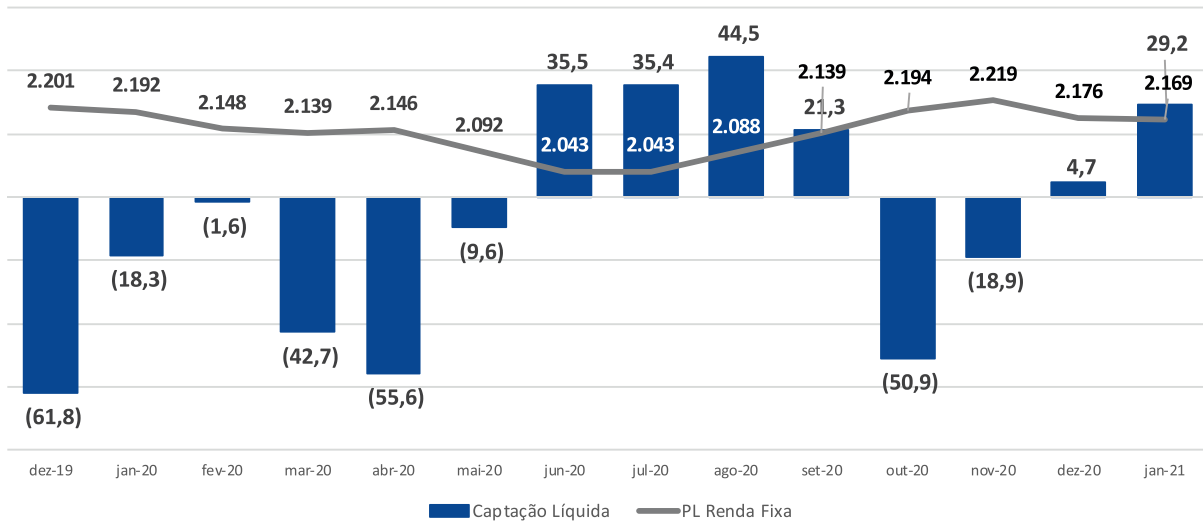
Fonte: ANBIMA

Por fim, a propósito do mercado de fundos de renda fixa, de acordo com informações divulgadas pela ANBIMA para o mês de janeiro, eles tiveram captação líquida positiva pela segunda vez consecutiva. A

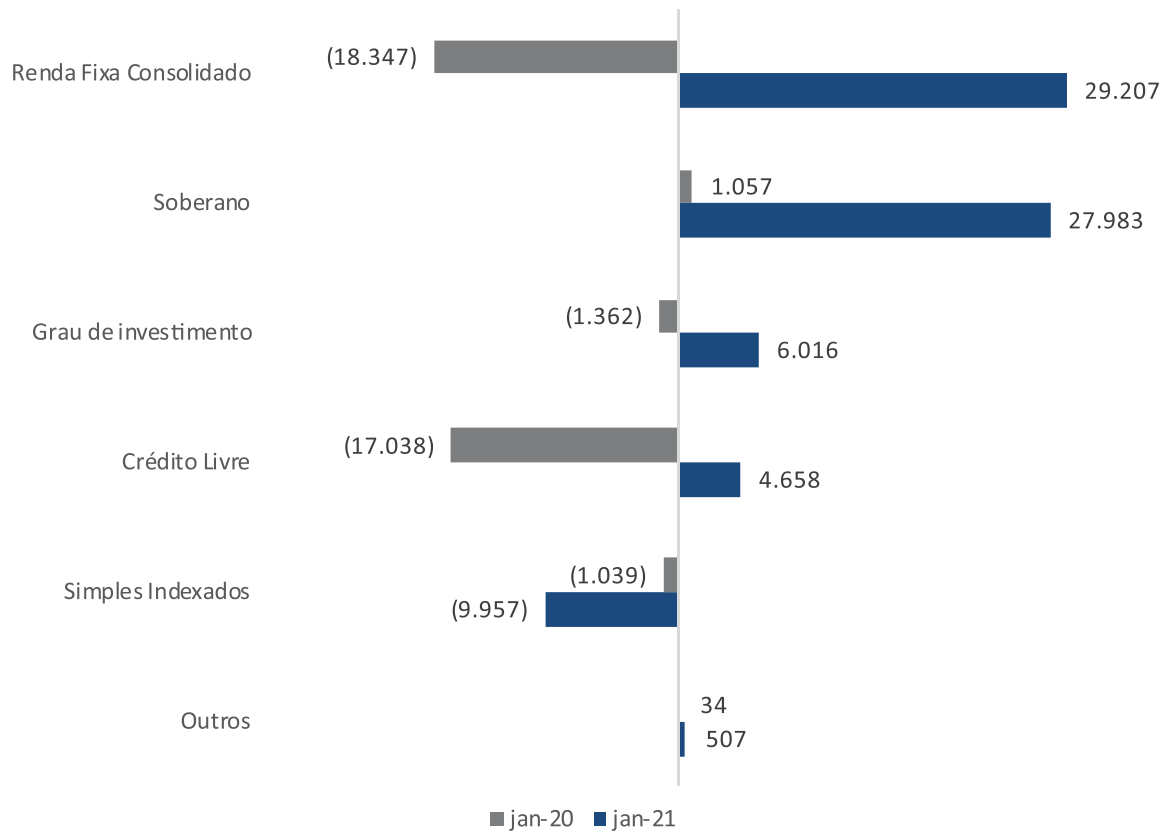
captação líquida observada atingiu R\$ 29,2bn, a maior desde agosto/20, devido principalmente à categoria de Soberano.



### Renda Fixa Consolidado Dez/19 a Jan/21 (R\$ bn)



### Renda Fixa por Tipo (Jan/20 vs Jan/21) (R\$ MM)



# Investimentos Imobiliários

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

No mês de fevereiro de 2021, o fundo Rio Bravo Renda Varejo divulgou o resultado do acordo que fez com o Banco Santander para (i) encerrar os litígios ajuizados pelo banco contra o fundo, (ii) determinar as bases para novos contratos de locação após o término dos contratos atípicos atuais das agências locadas para o banco e (iii), em contrapartida, oferecer descontos nos aluguéis, mas ainda deixando a operação bem positiva para os cotistas. Neste texto, vamos falar melhor sobre o histórico do Rio Bravo Renda Varejo, o acordo – inédito na indústria de FIs – e os próximos passos do produto.

Entre 2012 e 2013, diversos fundos imobiliários de agências bancárias foram levados a mercado, aproveitando o boom de abertura de pontos de contato com clientes e da amplificação do alcance da bancarização no Brasil. Em 2018, já com o movimento atenuado e a digitalização pressionando os bancos a fazer o movimento inverso ao do começo da década, a Rio Bravo propôs a alteração do regulamento do – até então – FII Agências Caixa. Com a anuência dos cotistas, a Rio Bravo tornou o fundo, antes passivo, um produto de gestão ativa e apto a adquirir outros imóveis com vocação varejista e comercializar os ativos com outras bandeiras e setores do varejo.

Em 2019, a gestora adquiriu os primeiros imóveis com novo perfil pelo fundo, nas melhores localidades de São Paulo e Rio de Janeiro, e locados para alguns dos grandes players da cena varejista nacional. Já em 2020, fundimos os dois fundos de agências da casa, gerindo o maior portfólio com vocação de comércio de rua do país – o que gera escala, liquidez, diversificação

e, ao mesmo tempo, um desafio grande: superar um cronograma de vencimentos de alta concentração entre 2022 e 2023, ao mesmo tempo em que há a necessidade de leitura acurada do cenário para máxima rentabilização do portfólio em cenário de subida vertiginosa da digitalização bancária.

Fomos levados à mesa pelo Banco Santander em razão de 28 ações ajuizadas pelo fundo em 2020, com o pleito de reduzir os aluguéis em 50% – o que inviabilizava a operação financeiramente e prejudicaria seriamente o fluxo de renda para cotistas que dependiam dos dividendos mensais. Sob as premissas de sair da negociação gerando volume financeiro superior ao originalmente pactuado, postergar um cronograma de vencimentos desafiador e gerar previsibilidade, firmamos o acordo com a locatária e atingimos o ponto intermediário do que consideramos ser uma negociação em que as demandas de ambos os lados ficam razoavelmente atendidas. O Santander vai observar um fluxo de aluguéis mais baixo nos próximos meses, mas se compromete a mantê-lo por mais tempo; o fundo leva previsibilidade aos cotistas, de forma que o fluxo financeiro para os próximos dez anos fica mais transparente e a avaliação financeira do fundo, mais simples para os investidores. Os dispêndios decorrentes de processos judiciais também cessam, o que é importante para dedicar energia e recursos para concentrar esforços na geração de renda imobiliária a partir de imóveis de varejo, que é o grande objetivo do fundo.

O acordo traz a previsibilidade necessária para que o fundo possa negociar os imóveis que ficarão vagos

nos próximos anos, o que nos dá a oportunidade de geração de resultado extraordinário e de reciclar um portfólio que já tem alguma idade, direcionando capital para preparar a carteira para o cenário de varejo da próxima década – mais digital, voltado à experiência e com espaço para a omnicanalidade (ou seja, uso interligado dos canais digital e físico de uma operação).

Nos próximos anos, cerca de 50% do capital deve estar empregado em novos contratos atípicos, desta vez com companhias de consumo essencial, enquanto os outros 50% do fundo devem continuar a aumentar nossa exposição às excelentes localidades, servindo a bons varejistas, e um percentual pequeno deve ficar alocado ainda em agências com localizações estratégicas e liquidez para novas oportunidades.

Vislumbramos um cenário otimista para o setor, que tem vastidão de imóveis e uma grande oportunidade de consolidação. A pandemia tem trazido momentos amargos para diversos setores varejistas, mas é difícil imaginar a vida nas grandes cidades sem comércios importantes, ou sem a presença de grandes empresas e lojas voltadas à experiência, quase destinos turísticos. Seguimos atentos à geração de renda imobiliária no setor.



# Infraestrutura

**Maurício Xavier**

mauricio.xavier@riobravo.com.br

**Pedro Craveiro**

pedro.craveiro@riobravo.com.br

**Victor Tâmega**

victor.tamega@riobravo.com.br

## O importante papel do setor de seguros no desenvolvimento da infraestrutura

É inegável que o desenvolvimento de uma infraestrutura ampla e de qualidade seja fator fundamental para a prosperidade de um país. Apesar do conceito de infraestrutura englobar um grande espectro de projetos e investimentos, é possível identificar cinco elementos em comum para a concepção e viabilização de um empreendimento: (1) bons projetos de engenharia; (2) modelagem jurídica rigorosa (arcabouço contratual); (3) estrutura de financiamento robusta; (4) pacote de garantias completo entre o público e o privado; e (5) mecanismos de mitigação de riscos. É justamente no 5º elemento que o setor de seguros tem papel fundamental pela precificação e assunção dos riscos gerenciáveis.

Em primeiro lugar, em 2008, aconteceu a abertura do mercado de resseguros no Brasil, significando em termos gerais que não haveria mais um mercado somente nacional, mas multinacionais atuando no mercado brasileiro, trazendo consigo práticas maduras dos mercados desenvolvidos. Do total de quase 150 resseguradoras em atuação hoje no Brasil, apenas 16 são sociedades brasileiras. Além da quebra do monopólio, a regulação da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) mostra grande maturidade, garantindo solvência ao setor.

Nos últimos anos, apesar da pandemia da Covid-19 ter mudado o foco das Casas Legislativas desde março de 2020, também houve destravamento de alguns projetos de lei (PL) no Congresso que favorecem o

desenvolvimento da indústria de seguros no país e, por conseguinte, no setor de infraestrutura.

Atualmente, há quatro PLs que merecem destaque:

1) O PL 4.253/20 que modifica as normas gerais de licitação pública no Brasil, e é conhecido simplesmente como “Nova Lei de Licitações”, foi aprovado pelo Senado em dezembro de 2020, trazendo mudanças relevantes para o seguro garantia. O PL não somente amplia os limites das garantias nas licitações, mas, mais do que isso, aumenta a responsabilidade das seguradoras para a conclusão das obras.

No caso do seguro garantia para qualificação nos processos licitatórios (bid bonds), o limite passa de 1% para 3% e, no caso das garantias de desempenho (performance bond), o limite chega a 30% do valor do contrato no caso de obras de grande vulto (acima de 200 milhões de reais);

A inserção de cláusulas de retomada (step-in) permite que as seguradoras assumam a responsabilidade pela conclusão das obras no caso de inadimplemento pelo contratado, de modo que elas fiquem isentas do pagamento da importância segurada prevista na apólice. As mudanças farão com que as seguradoras passem a acompanhar os projetos mais de perto, elevando o alinhamento de interesse e a governança, consequentemente atraindo investimentos.

2) O PL 1.292/95 atualiza a Nova lei de licitações, traz eficiências ao processo por exigir matriz de risco em obras públicas (instrumento atualmente aplicável apenas às PPPs), além de mecanismos alternativos de solução de disputas. No caso da matriz de risco, evita-se a inclusão demasiada de aditivos contratuais observados no decorrer das obras enquanto os dispute boards, ou comitês de resolução de disputas, mitigam o risco de paralisação de obras.

3) Já o PL 7.063/17 trata da unificação da Lei Geral de Concessões com a Lei Geral de PPPs, trazendo uniformidade normativa e consequente segurança jurídica. Para as seguradoras, representa avanço uma vez que viabiliza o acordo tripartite, com a figura do segurador como garantidor.

4) Por fim, a sanção do Novo Marco Legal do Saneamento, cujos vetos presidenciais ainda carecem de análise pelo Congresso, deverá atrair grande volume de investimentos que impulsionarão o mercado de seguros e resseguros.

Do ponto de vista prático, a adoção da matriz de risco como padrão antes da estruturação do pacote de garantias é um grande avanço regulatório. A identificação dos riscos, das quantidades, a devida classificação com seguráveis ou não e o detalhamento dos mecanismos de proteção contratuais (cláusulas dos contratos) e extracontratuais (apólices de seguros, fianças e hedges) permitem a definição de três cenários básicos:

No primeiro, o projeto bem estruturado e protegido contra os impactos das materializações dos riscos mitigados, sendo este um bom candidato para um project finance non-recourse.

No segundo, a matriz de risco identifica uma parcela de riscos não-gerenciáveis, ou seja, os quais não são passíveis de mensuração, controle ou precificação de forma antecipada, logo, não-seguráveis ou porque não são atrativos às companhias seguradoras ou porque elas não têm capacidade de assumi-los. Nesse caso, há necessidade de um pacote de garantias

pre-completion além de seguros para os riscos gerenciáveis. Um possível produto seria o completion bond até o completion do projeto quando da ausência de garantias corporativas ou fianças.

No terceiro cenário, a matriz de risco identifica gargalos. Em outras palavras, o financiador deve exigir um programa de seguros bem estruturados e pacote de garantias robusto até o atingimento do completion ou até mesmo até o repagamento total do financiamento.

Quando não é possível eliminar riscos, é imperativo a identificação das contrapartes responsáveis pela materialização dos riscos não gerenciáveis (a exemplo do risco político, risco cambial, risco regulatório, e Caso Fortuito e Força Maior, que tiveram destaque em 2020). Além disso, é fundamental avaliar conjuntamente estruturas que garantam liquidez aos projetos por meio dos contratos de financiamento, como contas reservas e travas de distribuição de dividendos.

Dessa forma, o desenvolvimento do arcabouço regulatório do setor de seguros é importante para atrair investimentos privados para a infraestrutura nacional através da devida precificação e responsabilização pela contraparte seguradora da parcela de gerenciável dos riscos. Além disso, não se pode deixar de avaliar e acompanhar a solvência da indústria e capacidade de crédito das empresas em cumprir com as obrigações assumidas. A agenda legislativa tem tratado de projetos de lei relevantes, mas ainda pairam incertezas sobre o foco e a velocidade das discussões desses temas. Quanto a isso, 2021 deverá ser um divisor de águas à medida que os efeitos da pandemia se esvaecerem e a agenda ordinária do Congresso voltar à pauta.

# Multimercados



**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

De todos os conceitos da estatística e ciências da computação, a Inteligência Artificial (IA) vem se sobressaindo na cultura popular. No entanto, o verdadeiro motor que impulsiona a revolução IA é Machine Learning (ML), conhecido em português como aprendizado de máquina. ML é a ciência e estudo de algoritmos que permite que programas melhorem automaticamente com experiência. Já IA é a engenharia de criar máquinas que agem como se tivessem inteligência humana. Logo, ML é uma forte ferramenta, empregada tanto por sistemas de inteligência artificial quanto por humanos, buscando uma interpretação do mundo por dados.

Os métodos empregados por ML têm forte embasamento teórico na estatística, ciência da computação e matemática. Para desenvolver, empregar e compreender cada algoritmo, é necessário conhecimento técnico consistente. No entanto, muitos dos conceitos que motivam os algoritmos são de fácil compreensão. Por exemplo, K-Nearest Neighbors (KNN) é um algoritmo não-supervisionado de ML com o objetivo de identificar clusters. O algoritmo calcula a distância entre dados, agrupando aqueles que são “próximos” uns aos outros. A título de ilustração, imagine que tivéssemos dados de temperatura e hora do dia do deserto do Saara. Utilizando esses dados, podemos empregar um modelo KNN para criar dois clusters: um com temperaturas baixas e outro com temperaturas altas. Com o mínimo de conhecimento geológico, um analista consegue concluir que um cluster de dados descreve a noite e a outra, o dia.

Embora simples, o exemplo acima ressalta três pontos chave para ML.

Primeiro: KNN é um algoritmo não-supervisionado. Em geral, existem dois tipos de algoritmos: Supervisionados e Não-Supervisionados. Modelos não-supervisionados tendem a ter menos estrutura e seu objetivo é identificar padrões/clusters nos dados. Cabe ao analista interpretar os clusters. Em contrapartida, quando se emprega um modelo supervisionado, o analista já classificou os dados e busca, em geral, construir um sistema que seja bom em classificar dados ainda não vistos. Ou seja, o objetivo é previsão.

Segundo: os grandes avanços em ML na última década são o fruto de duas forças: 1) o avanço tecnológico de processamento de dados e 2) o nosso desejo de criar modelos com alta precisão em suas previsões. Por décadas, a econometria e a estatística, guiadas pela tradicional regressão linear, dominavam a análise de dados. No entanto, em geral, modelos econométricos têm o objetivo de identificar e interpretar dados passados; não prever dados futuros. Na econometria, o objetivo é estimar parâmetros. Em ML, a meta é, em geral, prever. Avanços tecnológicos facilitaram a revolução de modelos preditivos, que, muitas vezes, não tinham soluções analíticas (como na econometria) e demandavam aproximações computacionais.

Por último, o deserto do Saara foi utilizado como exemplo porque é um ambiente estável. As variáveis: temperatura e horário têm distribuições razoáveis. Isso ilustra a necessidade de ter um conhecimento



dos dados e do modelo utilizado. Modelos de ML tendem a performar bem quando o mundo não muda e quando os dados utilizados se comportam bem. Isso também ressalta a razão pela qual o emprego de ML em finanças é algo não-trivial e que requer muito cuidado. Existem certos padrões e estruturas no mercado financeiro que podem ser modelados bem; no entanto, uma parte considerável da variância de indicadores de ações não é estável e, logo, não está de acordo com as suposições dos modelos.

### Performance

No mês de fevereiro, o Rio Bravo Sistemático apresentou retorno positivo de 1.50% contra 0.13% do CDI. O fator de Momentum foi a principal estratégia a contribuir positivamente para o fundo com uma alta de 0.96% no mês, seguido por nossas estratégias de fatores proprietários com 0.86%. No ano, o fundo acumula um retorno positivo de 1.01% contra um retorno de 0.28% do CDI. Mais uma vez, nossos modelos foram capazes não só de proteger o capital de nossos cotistas em um mês de queda de mercado (IBOVESPA -4.37%), mas também de garantir retornos positivos acima do nosso benchmark. O

fundo fechou o mês de fevereiro com uma exposição bruta de aproximadamente 55% e exposição líquida comprada de 10%.

O Rio Bravo Previdência cedeu 2,04% no mês, enquanto Ibovespa e IMA-B caíram, respectivamente, 4,37% e 0,69%. O CDI rendeu 0,13%. No ano, o fundo cai 2,48% e em 12 meses sobe 7,87%. Fevereiro ensaiava uma recuperação para renda variável no Brasil, movimento que foi interrompido na última semana do mês com a troca do CEO da Petrobras por ordem do presidente da República, decisão que derrubou os preços da companhia em mais de 30% desde o anúncio da intenção de troca. Esse estresse repercutiu, também, no câmbio: o real depreciou 2,4% contra o dólar no mês; e na curva de juros, que subiu fortemente, também influenciada pelo cenário externo. A alta dos juros impactou negativamente o preço dos títulos públicos, abrindo ao nosso ver uma oportunidade de compra que acabamos exercendo na ponta longa de papéis pré-fixados no fim do mês. Por fim, a posição aplicada em juros real e a carteira de renda variável impactaram negativamente o fundo no mês, contribuindo, respectivamente, 0,45% e 1,50%.

# 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 Previdência FIM	Rio Bravo Pandas FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
fevereiro 21	0,29	0,02	-1,68	-2,04	1,49	0,13	-4,37	-1,84	1,79	2,41	3,70	-1,52	0,25
janeiro 21	0,28	0,35	-2,09	-0,45	-0,48	0,15	-3,32	-3,43	4,05	5,39	3,13	-0,85	0,32
dezembro 20	0,29	0,46	7,20	4,62	1,46	0,16	9,30	7,52	-0,15	-3,12	1,52	4,85	2,19
novembro 20	0,20	-0,03	10,12	4,01	-0,98	0,15	15,90	16,64	-4,48	-6,71	9,72	2,00	1,51
outubro 20	0,20	-0,53	-1,28	0,88	-0,34	0,16	-0,69	-2,28	1,74	2,42	-4,30	0,21	-1,01
setembro 20	0,25	-0,59	-3,44	-3,85	-1,22	0,16	-4,80	-5,44	0,30	2,09	-0,05	-1,51	0,46
agosto 20	0,41	0,12	-1,54	-1,00	-0,65	0,16	-3,44	-1,23	6,62	5,24	9,66	-1,80	1,79
julho 20	0,75	0,14	6,14	5,52	0,66	0,19	8,27	9,50	0,14	-4,51	-0,92	4,39	-2,61
junho 20	0,59	0,16	8,70	4,91	0,02	0,22	8,76	14,43	3,63	2,46	5,58	2,05	5,59
maio 20	0,59	0,18	6,13	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	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	-9,95	3,58	0,34	-29,90	-35,07	16,34	16,41	-1,21	-6,97	-15,85
Ano	0,57	0,37	-3,74	-2,48	1,00	0,28	-7,55	-5,21	6,54	7,79	7,23	-2,36	0,57
12 meses	0,00	0,78	11,51	7,87	3,77	2,40	4,08	-0,68	36,92	24,76	46,20	3,09	-2,90
24 meses	5,33	5,62	28,81	23,47	5,31	8,12	12,74	37,98	58,24	49,15	78,45	22,09	19,80
36 meses	12,37	11,45	35,38	32,37	17,91	15,05	25,54	52,74	70,23	73,75	84,27	38,95	25,61
48 meses	22,75	20,64	68,76	51,81	36,60	25,28	65,06	104,23	105,68	80,80	137,62	53,99	42,33
Desde o início	203,01	198,98	801,06	91,66	57,37								
PL Atual (R\$Mil)	98.999.858	18.575.414	5.135.230	9.628.277	12.931.385								
Data de início	14/08/2008	28/12/2007	08/09/2004	12/03/2013	17/08/2015								
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,25%	0,5% até 20M / 1,6% + de 20M	1,10%	1,50%								
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

### Gustavo Franco

Chief Strategist Officer  
gustavo.franco@riobravo.com.br

### Evandro Buccini

Diretor de Renda Fixa e Multimercado  
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 Crédito  
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

## Relações com Investidores Fundos Imobiliários

### Isabela Perez

11 3509 6657  
ri@riobravo.com.br

## Ouvidoria

0800 722 9910  
ouvidoria@riobravo.com.br



A presente instituição aderiu ao  
Código ANBIMA de Regulação e  
Melhores Práticas para os  
Fundos de Investimento.

Este material foi elaborado pela Rio Bravo e não deve ser considerado um relatório de análise para fins. Este material tem caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão e alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidos são meramente indicativos. As informações contidas nesse material foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A Rio Bravo não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros discutidos nesse material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. Caso os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros sejam expresso em uma moeda que não a do investidor, qualquer alteração na taxa de câmbio pode impactar adversamente o preço, valor ou rentabilidade. A Rio Bravo não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamentos da Rio Bravo, podendo ser divulgado também em seu site. Fica proibida a reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Rio Bravo. Para maiores informações sobre os produtos, tabelas de custos operacionais, acesse [www.riobravo.com.br](http://www.riobravo.com.br). LEIA O MATERIAL ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. A RENTABILIDADE AJUSTADA CONSIDERA O REINVESTIMENTO DOS DIVIDENDOS, JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO OU OUTROS RENDIMENTOS ADVINDOS DE ATIVOS FINANCEIROS QUE INTEGREM A CARTEIRA DO FUNDO REPASSADOS DIRETAMENTE AO COTISTA. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS. Para informações, ligue para +55 11 3509-6600. Para reclamações, utilize o SAC/Ouvidoria: 0800-722-9910.



# Conheça nossas estratégias

## Imobiliários

Investimentos em imóveis corporativos, de varejo, logística, educacionais e shopping centers, feitos por uma equipe especializada em administração fiduciária e gestão dos ativos dos fundos imobiliários. Os investidores destes fundos podem ter distribuição periódica, podendo ser mensal ou semestral, de acordo com a política de investimentos de cada fundo, além de liquidez diária em suas cotas e baixo valor de investimento mínimo.

## Renda Fixa

Investimentos em fundos que alocam recursos no mercado de crédito, atrelados à taxa de juros pós-fixada, pré-fixada e índices de preço. Cada crédito nesses fundos é analisado detalhadamente, amparados em nossa leitura dos fundamentos de longo prazo.

## Multimercados

Estratégias sistemáticas com processo de investimento disciplinado e controle rigoroso. Estratégias de investimento pautadas em pesquisa de nível internacional, fazendo uso intensivo de tecnologia de ponta, com o objetivo de obter retorno independente da direção do mercado de maneira descorrelacionada.

## 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 e 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

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