

# Estratégias **Rio Bravo**

Maio 2019



# Presidencialismo Parlamentarista

Gustavo Franco  
gustavo.franco@riobravo.com.br

Ao longo do mês de maio, multiplicaram-se as análises sobre a nova fórmula política de convivência entre o presidente da República e o Legislativo através da qual ficaria clara, na prática, talvez, a “nova política”. O termo não é adotado oficialmente pelo governo, embora sempre se esforce em renegar as “velhas práticas”. A “nova” tem sido descrita de muitas formas, e

**“ O novo desenho político ainda não parece maduro o suficiente para desafiar a teoria dominante segundo a qual não se consegue escapar do presidencialismo de coalizão**

sobretudo quando se fala sobre Rodrigo Maia, já se ouve com frequência que a clivagem relevante seria entre a “boa” e a “má política”.

Na edição anterior deste informativo, observamos que o desinteresse do presidente Jair Bolsonaro em conduzir pessoalmente a chamada “articulação política” serviu para redefinir a posição do presidente da Câmara, o qual, por sua vez, percebeu “a oportunidade de atuar num formato um tanto mais executivo, ou mesmo presidencial, usando seu imenso poder de afetar a agenda do Legislativo, ao invés de funcionar como corretor de demandas dos partidos”.

O próximo passo, bastante visível no mês de maio, foi o de Maia se cercar de partidos que perceberam o movimento e enxergaram para si também a chance de elevar seus perfis e se apropriar de um tanto da iniciativa da atividade parlamentar. Os

partidos ditos do “centrão” seriam os mais ativos nessa articulação, e foi nesse contexto que surgiu a ideia de uma reforma tributária nascida na Câmara, do legado da comissão presidida pelo deputado Luiz Carlos Hauly e do projeto já bastante decantado do ex-secretário Bernard Appy.

Esse novo desenho político ainda não parece maduro o suficiente para desafiar a teoria dominante segundo a qual não se consegue escapar do presidencialismo de coalizão e que o governo anda trocando as pernas no assunto da articulação política. Mas alguns passos foram dados e os andamentos na Câmara, inclusive no assunto da Nova Previdência, foram promissores.

Foi nesse contexto, todavia, que ocorreram manifestações de rua em sucessão, contra e a favor do governo, introduzindo novas tonalidades ao processo de amadurecimento desse novo presidencialismo com inclinações parlamentaristas. As demonstrações pró-educação e de cunho oposicionista levaram milhares de estudantes às ruas, em meio ao sarcasmo do ministro da Educação. O desdém presidencial aos manifestantes, seguido de apoio a manifestações em sentido oposto, pareciam lembrar uma fórmula malsucedida tentada por Fernando Collor.

Mas as manifestações pró-governo surpreenderam os observadores, seja pelo tamanho, ou pelos termos de referência, mais moderados que inicialmente proposto, e muito claramente apoiando a pauta reformista. Particularmente paradoxal, no entanto, foi o ataque a Rodrigo Maia e ao “centrão”, um lembrete muito útil sobre a cautela com que deve se revestir o presidente da Câmara em atuar em função ampliada e levemente aparentada com a de “primeiro ministro”.

“ **O voto na Câmara a favor da retirada do COAF da influência direta de Moro é indicativo do mal-estar da Câmara com a Operação Lava Jato**

Foi nesse caldeirão de acontecimentos afetando o plenário da Câmara dos Deputados que o mês de maio trouxe o fim da linha para uma safra muito importante de medidas provisórias prestes a expirar, como a do saneamento (MP 868), a da fiscalização de fraudes da Previdência (MP 871) e a da estrutura de governo (MP 870). A primeira era complexa, não teve acordo com alguns governadores e resultou em uma articulação para um projeto de lei em regime de urgência, ainda a ser confirmado. O assunto é importantíssimo, e este encaminhamento ao menos resulta em não sepultar o tema. A segunda foi definida por lideranças do governo como uma prévia da PEC da Nova Previdência, e ainda está em discussão; e a terceira, sobre os ministérios novos, acabou se tornando um debate sobre Sergio Moro, ou sobre se o COAF deve estar no Ministério da Justiça ou no Ministério da Economia. O efeito prático dessa escolha é praticamente nulo, mas o voto na Câmara a favor da retirada do COAF da influência direta de Moro (228 a 210) é indicativo do tamanho do mal-estar da Câmara com a Operação Lava Jato. Ou dos ressentimentos com Moro e mesmo com o presidente. Ao fim das contas, Bolsonaro preferiu não confrontar esse voto, recomendando que o Senado encaminhasse o projeto de conversão tal como saiu da Câmara.

Todas essas acomodações políticas serviram para prolongar um tanto mais o momento quando as reformas econômicas entrarão em vigor e, quem sabe, uma nova etapa do desenvolvimento brasileiro poderá

ter início. Não é de agora a percepção de procrastinação e hesitação quanto às reformas, ou das dúvidas sobre a execução, sendo que esta foi a principal explicação dos analistas para os números fracos para o PIB no primeiro trimestre de 2019.

Relativamente ao trimestre anterior o PIB caiu 0,2% no primeiro trimestre de 2019,

“ **Não é de agora a percepção de procrastinação e hesitação quanto às reformas**

mantido um crescimento de 0,5% se a comparação for com o primeiro trimestre de 2018. A mediana das expectativas para o ano vem caindo a 14 semanas seguidas, e está registrando números cada vez mais próximos de 1%.

Não são números bons, e que apenas reforçam a impressão que transformar o Brasil numa máquina de crescimento vai requerer muito mais reformas do que as que estão sobre a mesa, e sob fogo cerrado.

O panorama no tocante à inflação, por outro lado, é benigno, uma vez dissipados os efeitos dos choques agrícolas de algumas semanas atrás. Com isso, começou a crescer a sensação de que o Banco Central poderá ajudar a retomada utilizando a política monetária. Nenhum sinal nessa direção pode ser percebido na apresentação do presidente do BC, Roberto Campos Neto, referente à chamada “Agenda BC#”, a pauta regulatória que sucede a “Agenda BC+” lançada por Ilan Goldfajn no início de sua presidência. No entanto, há muitos rumores sobre medidas de estímulo destinadas a atacar mais frontalmente o problema do desemprego.



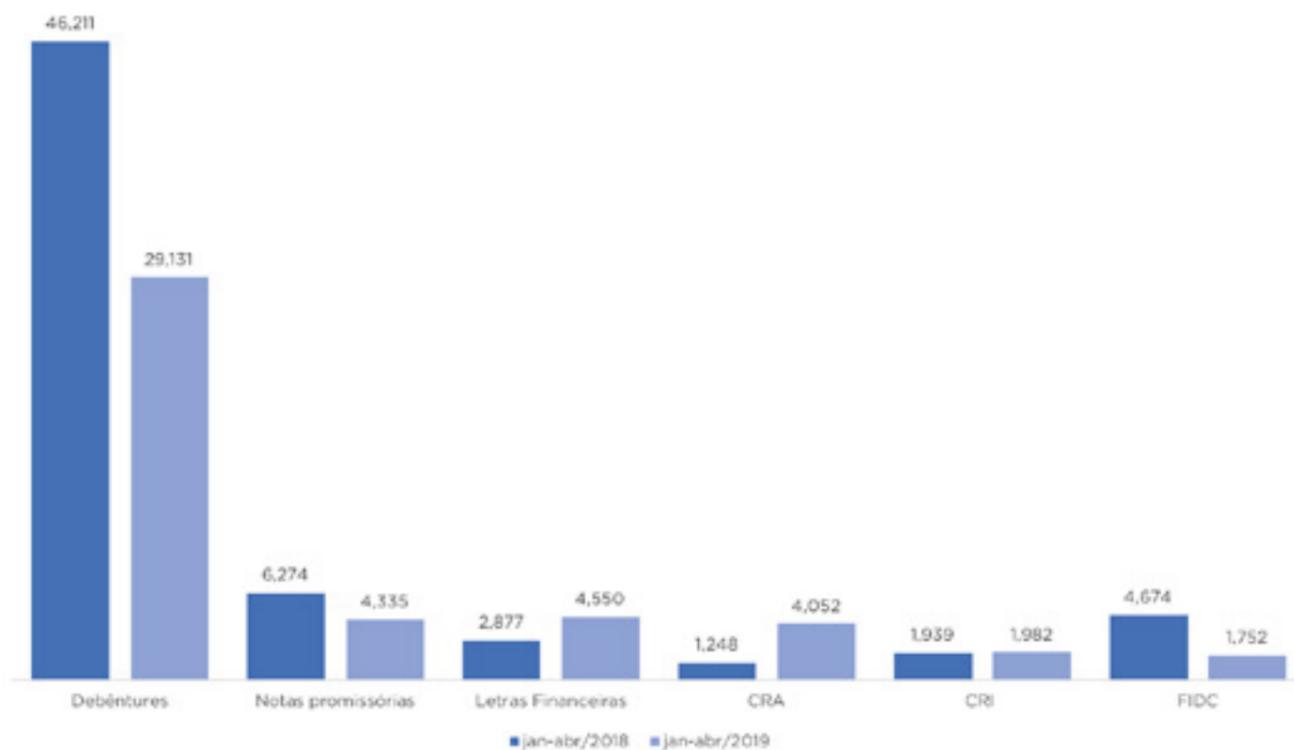
**Alexandre Fernandes**  
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

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\$ 45,8 bilhões entre jan-abr/19, o que corresponde a uma redução de 27,6% em relação ao mesmo período do ano anterior.

As emissões de debêntures representam R\$ 29,1 bilhões do total de captações (-37,0% vs

o mesmo período do ano anterior). Apesar da queda do volume emitido, as atuais condições de mercado continuam favorecendo os emissores domésticos, que têm em geral conseguido captar com custos mais baixos. Entretanto, algumas emissões recentes encontraram demanda menor e, por isso, foi necessário o reajuste dos prêmios de crédito de suas ofertas.

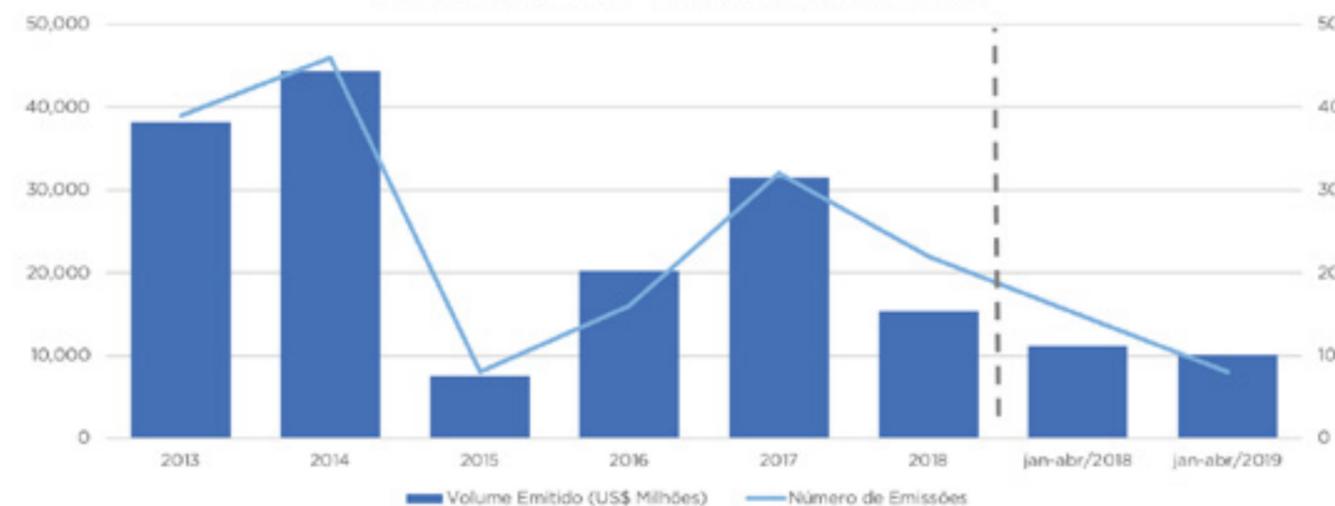
Mercado Doméstico (R\$ Milhões)



No mercado externo, o volume captado entre jan-abr/19 apresentou diminuição de 9,4% quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Apesar dessa redução, abril trouxe aceleração nas captações, com JBS obtendo US\$ 1,5 bilhão em duas emissões: (i) US\$ 1,0 bilhão, com prazo de dez anos e yield de 6,50% e (ii) US\$ 500 milhões em um re-tap da emissão de sete anos, com yield de 7,0%. De igual modo, CSN emitiu US\$ 600 milhões, com prazo de sete anos, com yield de 7,875%. A redução do volume de captações

externas também reflete o cenário doméstico mais favorável aos emissores: empresas que tipicamente acessavam os mercados offshore optaram por emissões locais até mesmo para quitar parte de seus compromissos no mercado externo, como a Eletrobras, que emitiu R\$ 4 bilhões em debêntures para fazer frente a uma dívida de US\$ 1 bilhão em bonds no exterior que vence em julho. Já em maio, apenas Suzano acessou o mercado externo, captando US\$ 1 bilhão com prazo de dez anos e yield de 5,18%.

Emissões Externas - Renda Fixa (US\$ Milhões)



Entre as companhias que pretendem captar no mercado local nas próximas semanas estão: Movida (R\$ 700 milhões, divididos em três séries de três, cinco e oito anos, rating AA-), Copasa (R\$ 199 milhões, em duas séries de cinco e sete anos, rating AA), Cielo (R\$ 3,0 bilhões, em uma série única de três anos, rating AAA), Dasa (R\$ 600 milhões, em uma série

única de sete anos, rating AAA), Nubank (R\$ 375 milhões, divididos em duas séries de dois e dez anos, rating A-) e Copel (R\$ 500 milhões, em uma série única de três anos, rating AA-). Além das mencionadas, Cyrela e MRV estão acessando o mercado de capitais com emissões de CRI com prazo de cinco anos.

Anita Scal  
anita.spichler@riobravo.com.br

## Um ano de FII Rio Bravo Renda Varejo, avanços e desafios

Passado pouco mais de um ano da alteração do FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO AGÊNCIAS CAIXA para FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RIO BRAVO RENDA VAREJO, com mudanças em seu Objetivo e sua Política de Investimento, vamos mostrar a seguir os avanços e desafios que ainda temos pela frente. Para explicar essa mudança, é importante fazer uma breve passagem pelo histórico do Fundo.

O Fundo foi constituído em 2012 com o objetivo de viabilizar o processo de desmobilização de agências da Caixa Econômica Federal (“Caixa”) e de financiar o plano de expansão das agências dessa instituição financeira. Para tanto, foi realizada uma emissão de R\$ 405MM para aquisição de 26 agências de propriedade da Caixa na modalidade Buy-To-Lease (“BTL”), bem como construção de até 36 imóveis na modalidade Built-To-Suit (“BTS”).

Ainda em 2012, foram concluídas as aquisições das 26 agências foi dado o início ao processo de compra de terrenos e edificação desses espaços na modalidade BTS, sendo que, até o momento, já foram entregues 12 agências enquanto três permanecem em estágio de finalização para entrega ou em obras.

Em 2015, no entanto, a Caixa comunicou ao Fundo a suspensão do seu plano de expansão e construção de novas agências. Essa suspensão afetou diretamente o plano de investimento do Fundo. Em decorrência dessa alteração

no cenário, a Rio Bravo passou a explorar diversas oportunidades de novos negócios com a Caixa, mas nenhuma delas foi aceita. Por essa razão, a Rio Bravo começou a prospectar novas possibilidades de investimento para o Fundo consistentes em imóveis de terceiros, tendo sido, inclusive, analisados mais de 60 ativos locados para a Caixa. Na maioria das oportunidades avaliadas, foi verificado um impeditivo ao prosseguimento por força do Regulamento do Fundo, o qual, além de exigir que o locatário dos imóveis seja a Caixa, somente permite a celebração de contratos de locação atípicos, restringindo de maneira significativa o universo de atuação do Fundo.

Em dezembro de 2017, foi identificado um portfólio de 15 imóveis que perfaziam essas condições: locados para a Caixa e com contratos atípicos. A Administradora decidiu enviar uma proposta não vinculante em relação a seis desses imóveis, cuja aquisição foi realizada conforme informações do Fato Relevante divulgado em abril de 2018.

Na procura por novas oportunidades que se enquadravam na Política de Investimentos do Fundo, a Administradora identificou a possibilidade de empregar recursos em ativos que possuam complementariedade em relação aos ativos atuais do seu portfólio e mantenham a essência imobiliária de ativos de rua que as agências Caixa possuem.

Assim, e após diversos estudos analisados, a Administradora propôs aos cotistas a alteração da Política de Investimentos do Fundo, passando a abranger também operações de

varejo, pela sinergia com os atuais imóveis locados para Caixa, mas, ao mesmo tempo, diluindo a concentração do Fundo em mais locatários e obtendo exposições diversas em relação à economia.

Em 22 de maio de 2018, a Administradora divulgou o Fato Relevante com o Resultado da Consulta Formalizada, que aprovou a alteração do Regulamento com consequente mudança de Objetivo e Política de Investimento. Nesse período, foram avaliados portfólios que ultrapassaram R\$ 1bi, com propostas aceitas de aproximadamente R\$ 110MM, porém não realizados devido ao exercício de Direito de Preferência.

Já em 10 de maio de 2019 foi concluída a primeira aquisição de um imóvel de varejo, depois de sete meses entre negociações e Due Diligence no ativo, conforme Fato Relevante divulgado. O imóvel está locado para a C&A, quarta maior Varejista de Moda do País\*.

O imóvel atendeu a nossa fundamentação que pondera os pilares: (i) CAP de aquisição; (ii) Localização; (iii) Classificação do Locatário; e (iv) Liquidez do imóvel (caso seja necessária nova locação e/ou eventual venda).

Também em maio, realizamos a primeira venda de agência bancária locada para a Caixa, com um resultado expressivo para o Fundo, fundamentada na diminuição gradual à exposição ao setor de Agências Bancárias, de acordo com o que foi proposto à época de alteração do Objetivo do Fundo.

Ainda seguimos com o desafio de alocação da disponibilidade do Fundo, aproximadamente R\$ 100MM, sendo que temos um pipeline (negociações avançadas) de R\$ 120MM, segundo o que foi divulgado no último relatório mensal do Fundo. Uma vez concretizada(s), tal(is) aquisição(ões) será(ão) divulgada(s) por meio de novo(s) fato(s) relevante(s). Importante ressaltar o trabalho ativo da equipe de gestão do Fundo, capturando oportunidades e prospectando ativos com o objetivo consistente de gerar valor para os cotistas.

Paulo Bilyk  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

## Ultrapar

Atualmente, Ultrapar (UGPA3) é a maior posição do Rio Bravo Fundamental FIA. Nos últimos 12 meses a ação recuou 15% enquanto o Ibovespa valorizou 26%. Tamanha underperformance criou uma oportunidade rara, na nossa visão, de adquirir uma empresa com excelente histórico de alocação de capital a um valuation atrativo. Estimamos uma TIR superior a 25% a.a. nos preços correntes num prazo de investimento de três anos.

A Ultrapar é uma holding de investimentos que possui participação em cinco negócios distintos:

- Ipiranga – Distribuição de combustível
- Oxiteno – Indústria petroquímica focada na produção de óxido de eteno e seus derivados
- Ultragas – Distribuição de GLP (popularmente conhecido como botijão de gás quando focado no consumo doméstico)
- Ultracargo – Armazenagem de granéis líquidos
- Extrafarma – Varejo farmacêutico

No consolidado, a empresa exhibe traços que julgamos interessantes numa perspectiva de longo prazo como previsibilidade de fluxo de caixa, elevado padrão de governança corporativa e excelente histórico de alocação de capital.

Com todas essas qualidades, então, por que a ação desvalorizou nos últimos 12 meses? Uma confluência de fatores ocasionou a reação

negativa por parte do mercado. Cabe destacar: (1) duas aquisições (Alesat e Liquigás) barradas pelo CADE, frustrando os planos de crescimento inorgânico; (2) piora dos resultados da Ipiranga, que é negócio de maior relevância na Ultrapar; (3) incertezas jurídicas no setor de distribuição de combustível após greve dos caminhoneiros; e (4) elevada rotatividade de executivos.

Sobre o primeiro ponto, a Ultrapar possui um extenso histórico de aquisições bem-sucedidas e, de certa forma, o mercado pagava um “prêmio” por isso. Após o CADE barrar as aquisições da Alesat e da Liquigás, em 2017 e 2018, respectivamente, uma parcela do potencial de crescimento inorgânico foi restringido e, conseqüentemente, o mercado puniu a empresa. Parte disso foi aliviado, contudo, com a possibilidade da expansão internacional da Ultragas para países onde o arcabouço regulatório é similar ao brasileiro. Além disso, a Petrobras anunciou que abriu mais uma vez o processo de venda da Liquigás. Neste caso, contudo, restringiram a participação de empresas do setor na proposta de aquisição em 30%. Isso força a formação de consórcios com firmas de private equity ou players internacionais e, embora não seja uma certeza que a Ultrapar participe de uma nova oferta, a notícia minimiza os argumentos de que não existe mais possibilidade de aquisições no setor.

No que tange os resultados da Ipiranga, uma deterioração na rentabilidade afetou negativamente a percepção de qualidade do negócio de distribuição de combustíveis. De fato, em 2018, houve piora significativa de

rentabilidade (EBITDA/m<sup>3</sup>) versus os níveis de 2017 e 2016. Dois pontos, entretanto, valem ser mencionados: (1) a rentabilidade de 2016 e 2017 foi impactada positivamente por efeitos de importação de combustíveis – algo menos frequente ao longo de 2018 para a Ipiranga – o que, por si só, já é uma razão para queda de rentabilidade na visão ano contra ano; e (2) após a greve dos caminhoneiros, a empresa sofreu perda de estoque devido ao congelamento de preços do diesel por parte do Governo, afetando negativamente os resultados.

De acordo com nossas estimativas, não acreditamos que a rentabilidade normalizada da empresa seja semelhante à de 2018, contudo, os níveis de 2016 e de 2017 não devem voltar tão cedo também.

Ainda sobre a paralisação dos caminhoneiros e suas conseqüências, uma das soluções que o Governo estuda a fim de baratear o custo dos combustíveis é um projeto de lei que permite a venda direta de etanol aos postos. Basicamente, as usinas produtoras de etanol venderiam diretamente para os postos, sem a intermediação de um distribuidor. Algumas considerações sobre o projeto de lei: (a) beneficiaria exclusivamente postos bandeira branca, prejudicando a competição com os postos embandeirados; (b) não traria uma redução tão significativa nos preços do etanol na bomba, uma vez que o custo de distribuição não desaparecerá com a venda direta; e (c) pode ocasionar um efeito reverso na arrecadação de impostos para os Estados caso a sonegação aumente. De qualquer forma, seguimos atentos a qualquer desfecho sobre o assunto no Congresso e seus possíveis impactos às empresas do setor.

O último fator é a elevada rotatividade

de executivos, usualmente um red flag na análise de uma empresa. Em específico, os responsáveis por Ipiranga, Ultragas e Extrafarma – além do CEO geral da Ultrapar – foram substituídos num período inferior a dois anos. No caso da Ultrapar, entretanto, não enxergamos a rotatividade necessariamente como algo negativo, pois o discurso dos novos executivos segue uma estratégia bem definida. Já na Ipiranga, a migração do regime de “embandeiramento” para bonificação “postecipada” (rebates e bônus de acordo com a venda de combustíveis) e a revisão do relacionamento com alguns parceiros é positivo, uma vez que alinha os incentivos entre os postos e a distribuidora. Na Extrafarma, por sua vez, devemos ver um ritmo menor de abertura de lojas e construção de Centros de Distribuição em alguns estados onde há capilaridade suficiente. À medida que o grande número de lojas abertas nos últimos anos matura, a rentabilidade da Extrafarma deve melhorar.

Houve mudanças, também, no Conselho de Administração, com a ampliação do número de assentos. Destaque para a indicação de José Galló, ex-CEO das Lojas Renner e com ampla experiência no varejo, que pode trazer um know-how para a Extrafarma e, também, para a rede de conveniência da Ipiranga, a Am/Pm.

Em suma, grande parte dos fatores que levaram à queda da ação devem ser minimizados ao longo deste ano. Uma melhora dos resultados da Ipiranga – puxado por mudança de estratégia do management e pela recuperação da economia doméstica – e opcionalidades no campo de M&A podem surpreender positivamente as atuais expectativas do mercado. Somado a um valuation atrativo (inferior a 8x EV/EBITDA 2020), enxergamos uma ótima oportunidade de investir na Ultrapar.

# Multimercados



**Evandro Buccini**  
evandro.buccini@riobravo.com.br

Maio foi mais um mês em que os ativos brasileiros não apresentaram tendência clara. A bolsa começou com 96.300 pontos, chegou a fechar abaixo de 90.000 e terminou o mês com os mesmos 97.000 pontos. O real teve comportamento similar ante o dólar: começou o mês em 3,92, chegou a 4,10 e fechou muito próximo do início desse período. As taxas de juros dos títulos pré-fixados e indexados à inflação não seguiram os outros ativos e continuaram caindo, confirmando o destaque desses papéis como melhor investimento do ano. A expectativa de baixo crescimento, principalmente após a divulgação do PIB do primeiro trimestre e dos primeiros indicadores do segundo, e a inflação baixa e controlada estabelecem o ambiente ideal para esses ativos.

No exterior, as bolsas voltaram a cair após recuperação nos quatro primeiros meses do ano. Motivo: as negociações entre EUA e China, que pareciam se encaminhar para um acordo, pararam. O dólar se fortaleceu contra as moedas dos países desenvolvidos e emergentes. A taxa de juros nos EUA para dez anos caiu para o menor valor desde agosto de 2017 e a curva inverteu seu tradicional formato: a taxa de dez anos ficou menor do que a de três meses.

O fundo Rio Bravo Apollo subiu 1,15% em maio, 213% do CDI. Em 12 meses, o retorno é positivo em 9,39%, ou 147% do CDI.

A maior contribuição positiva veio das estratégias de renda variável, principalmente na posição vendida em bolsas no exterior, enquanto o livro de ações Brasil teve uma pequena perda em maio. As estratégias quantitativas em ações no país contribuíram com 29 bps no mês, em especial devido ao bom desempenho dos fatores de valor. Na ponta negativa, o livro de juros tirou 33 bps. Saímos da posição tomada em juros nos EUA, pois três fatores que contribuíram para a queda das taxas podem continuar nos próximos meses: (i) inflação abaixo da meta; (ii) atividade sem sinais de aceleração; e (iii) discussão sobre mudanças na forma do Fed atuar, que poderia levar a taxas de juros menor no futuro. As posições de FX não apresentaram variações relevantes.

A principal posição do fundo continua sendo a aposta na queda dos principais índices de ações do mundo, sobretudo dos países desenvolvidos. Montamos uma posição vendida na moeda da China e comprada em real contra o dólar americano.

O fundo Rio Bravo Pandas subiu 2,47 % em maio, 455% do CDI. Em 12 meses, o retorno é positivo em 13,35%, ou 209% do CDI.

O fundo Rio Bravo Previdência subiu 3,00% em maio. Em 12 meses, o retorno é positivo em 191,24%. O fundo tem uma carteira de títulos públicos de composição e duration próximas ao IMA-B e uma carteira de ações, atualmente em 35% do fundo.

# 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 Portfólio Diversificado I FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado II FIC	Rio Bravo Portfólio Diversificado Internacional	Rio Bravo Portfólio Diversificado Equities FIC FIA	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
Maio-19	0,54	0,48	3,26	1,15	-	3,01	-	2,34	0,97	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
Junho-18	0,51	0,44	-4,77	-0,48	0,82	-1,79	3,40	1,90	-0,27	0,32	2,24	-3,75	0,52	-5,20	-3,66	4,22	4,10	3,29	-0,32	-4,01
Maio-18	0,52	0,44	-9,56	-2,12	-2,41	-5,95	5,83	1,88	-1,21	-1,12	4,49	-6,22	0,52	-10,87	-11,31	2,70	6,18	0,98	-3,16	-5,27
Ano	2,72	2,27	8,31	4,78	0,97	11,52	-100,00	7,14	4,33	3,81	-2,62	10,38	2,62	13,54	13,86	-1,19	1,20	8,91	25,56	8,86
12 meses	6,64	5,49	26,28	9,39	9,46	19,60	-100,00	12,56	7,34	6,92	-1,82	25,30	6,37	26,42	27,61	0,81	5,35	-0,74	23,73	15,29
24 meses	15,30	12,94	29,29	-	21,15	27,31	-100,00	34,03	17,85	16,37	4,33	41,46	14,69	51,41	49,38	20,18	20,34	-	34,59	24,28
36 meses	31,31	27,25	37,02	-	36,59	43,59	-100,00	47,17	36,39	31,15	-7,43	73,01	29,93	96,09	118,93	9,65	9,49	-	54,61	59,44
48 meses	49,93	44,33	33,97	-	53,24	54,16	-	-	50,98	48,28	37,64	71,12	48,15	77,68	90,07	28,82	26,64	-	76,74	80,04
Desde o início	192,45	186,98	605,39	24,97	127,20	60,92	-100,00	54,74	60,76	199,03	46,40	72,12								
PL Atual (R\$Mil)	433,296	6,940	3,950	37,226	0	14,795	0	4,371	28,677	3,802	0	3,809								
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	20% do que exceder CDI	10% do que exceder CDI	-	-	25% do que exceder CDI	-	10% do que exceder CDI	-	Não há								

## Rio Bravo

**Carlos Zanvettor**  
Chief Executive Officer  
carlos.zanvettor@riobravo.com.br

**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

**Alexandre Fernandes**  
Diretor  
Renda Fixa  
alexandre.fernandes@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

**Daiana Pires**  
11 3509 6639  
daiana.pires@riobravo.com.br

**Roberta Moretti**  
11 3509 6615  
roberta.moretti@riobravo.com.br

**Thayná Felipe**  
11 3509 6646  
thayna.felipe@riobravo.com.br

## Ouvidoria

0800 722 9910  
ouvidoria@riobravo.com.br

# Conheça nossas estratégias

## Imobiliários

Investimentos em imóveis comerciais, de varejo, logística e shopping centers feitos através de fundos com logística própria e um tratamento fiscal. Os investidores desses fundos têm liquidez diária em suas cotas e baixo valor de investimento mínimo.

## 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 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.

## 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.



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.





Rio Bravo S.A.  
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar  
04551-065 São Paulo SP Brasil  
Tel. +55 11 3509 6600 | 2107 6600

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