

Estratégias **Rio Bravo**



Janeiro 2020

2020 e adiante

**Observações feitas no painel "The Brazilian Economy in 2020 and Beyond" na conferência 2020 Latin American Investment Conference organizada pelo Credit Suisse, no dia 28/01/2020, em São Paulo, contando, também, com as participações de Pêrsio Arida, Arminio Fraga e Ilan Goldfjan, este último como moderador*

Gustavo Franco

gustavo.franco@riobravo.com.br

O mandato para falar sobre “2020 e adiante” é amplo. Vamos falar de diversos mandatos amplos a seguir, eu suponho, e da interação entre nós sobre a divisão de trabalho acerca do que seria abordado restou comigo um conjunto de dois temas tectônicos – o *crowding in* e os imperativos da tecnologia no mundo financeiro e bancário – e uma terceira força muito fundamental, da qual, curiosamente, pouco tem se falado nessa conferência, Jair Bolsonaro. São esses os três temas que creio que vão dominar, na minha modesta opinião, as atenções em 2020 e adiante.

Em primeiro lugar, o que é *crowding in*, expressão tão difícil de traduzir.

É mais comum de se encontrar sua nêmesis, o processo inverso e sua negação, o *crowding out*. Uma imagem talvez ajude a ilustrar, a de um elevador cheio, dentro do qual mais uma pessoa quer entrar, uma pessoa “grande”, o Estado, que, quando força sua entrada, expulsa o investimento privado. Pois bem, o *crowding in* é quando o Estado Obeso deixa o elevador, o investimento privado retorna, e o elevador pode subir mais leve.

A variável que explica a movimentação dos passageiros é o juro; é o que aumenta para expulsar o investimento privado e acomodar um Estado Maior; e é o que encolhe para convidar de volta o investimento privado.


Parece claro que temos diante de nós um período relativamente longo de juros baixos pela frente, essa é a expectativa dominante conforme revelada pelo FOCUS.



Parece claro que temos diante de nós um período relativamente longo de juros baixos pela frente

Resta observar que não é propriamente uma política fiscal “apertada” que vem permitindo a política monetária mais “solta”. É verdade que os resultados fiscais de 2019 foram melhores que o esperado no começo do ano, e melhores que as metas da LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias), mas não o suficiente para caracterizar a política fiscal como “apertada”. Temos ainda muito chão pela frente nesse tópico.

Sendo assim, os sinais evidentes de *crowding in* verificados no último trimestre do ano precisam de uma explicação adicional, que acho que pode ser encontrada na evolução dos “juros longos” ao indicar uma espécie de consagração do regime de metas de inflação, e da soberania do Banco Central do Brasil na sua condução, como uma “construção social”, ou como mecanismo de engajamento e formação de consenso entre agentes econômicos em torno de “uma ideia de futuro”.



Na verdade, a taxa de juros não é nada mais que isso, uma ideia de futuro, ou o preço relativo do hoje relativamente ao amanhã, o valor do amanhã, a variável que traz o futuro para o presente.

Pois bem, a queda do “juro longo”, ou o fato de “a curva deitar”, conforme relatado pela manhã pelo presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, reflete um consenso sobre a percepção do futuro por parte desses agentes. É um consenso positivo, que parece ir um tanto além do que a política fiscal foi capaz de realizar no presente, mas é como se fosse tomado como dado de que a melhora vai acontecer.

A queda nos juros básicos, em sintonia com a queda dos juros longos, tem o efeito de aproximar o futuro.

Ativos, como bem se sabe, são fluxos de caixa no futuro, que ficam maiores no presente se os juros caem. Assim se cria valor, e ao que tudo indica as expectativas são de criação de valor nos próximos anos, matéria que interessa profundamente a todos nesse recinto, segundo me parece.

Este processo tectônico de ajuste fiscal e aperfeiçoamento institucional da gestão da moeda impõe uma nova realidade de juros, no trânsito para a qual se observa o processo normalmente designado como crowding in.

Isso deve ocupar as atenções de participantes do mercado e de reguladores, seja no mercado de capitais, seja no mercado imobiliário. A julgar pelo que diz o presidente do Banco Central, pode ocorrer com o crédito imobiliário algo como se passou com o crédito consignado, ou seja, trata-se de uma inovação paradigmática que, todavia, não vem da tecnologia, mas da queda do “juro longo” e das possibilidades que daí se abrem.

Muitas agendas microeconômicas se veem deflagradas em consequência do novo patamar de juros, e o presidente do Banco Central do Brasil falou longamente nesta manhã sobre temas microeconômicos invariavelmente referentes ao processo de *crowding in* em diversos mercados. Há subsídios e distorções a remover, intervenções que remontam à época da inflação elevada, e não há melhor momento para remover subsídios, taxas especiais, “pisos” e “tetos” do que quando o juro nominal está na sua baixa histórica.



É ótimo que os tempos sejam da paz na macroeconomia

É ótimo que os tempos sejam de paz na macroeconomia; e que a autoridade monetária possa pensar em temas microeconômicos; e é sintomático e muito significativo que o Banco Central demonstre esse foco e interesse, que

o distingue de ocasiões passadas, quando as urgências macroeconômicas não deixavam muito espaço para outros assuntos.

Parece claro que isso significa, inclusive, um mandato mais amplo para o Banco Central, que atua fortemente em cooperativas e cartões de crédito, sem que ninguém questione sua autoridade e competência para tal, como foi o caso quando o COAF veio para o Banco Central. O assunto do mandato do BC está sendo discutido no Congresso neste exato momento, quando, em Davos, se debate sobre a atuação dos bancos centrais no terreno ambiental.

Muitas das novas agendas micro têm a ver com novas possibilidades ensejadas pela tecnologia, o que seria o assunto para toda uma tarde, mas, para os dez minutos de que disponho, basta uma pequena amostra, uma pílula para motivar a reflexão.

O tema é o do que se chama “Central Bank Digital Currency” (CBDC)

Dois economistas do Banco Central do Brasil, Aldenio Burgos e Bruno Batavia, publicaram em julho de 2018 um texto para discussão do BC intitulado “o meio circulante na era digital”, que trazia a arquitetura de uma moeda digital emitida pelo BC na forma de um token eletrônico.

A ideia está no ar, muitos outros bancos centrais estão estudando o assunto, que foi muito debatido agora em Davos. Não estamos fora dessa tendência, há muitos progressos em andamento, e os pagamentos instantâneos estão logo ali, na esquina.

A tecnologia permite, hoje, que o Banco Central, o nosso como o de qualquer país, possa ter relações diretas com a população e que possa lhes oferecer tokens ou contas correntes com base nas quais o sistema de pagamentos pode rodar, em tese, sem a intermediação de bancos.



A tecnologia permite, hoje, que os bancos centrais mundo afora possam ter relações diretas com a população

Essa possibilidade tem sido discutida, em tese, desde a crise de 2008 sob o título *narrow banking*, como uma fórmula para reconstruir o sistema financeiro sem a mágica das reservas fracionárias, ou sem *inside money* e multiplicação de depósitos, ou de criação de dinheiro pelos bancos através de criação de depósitos. A fórmula evocava as propostas de reforma monetária associadas a Irving Fischer e conta com a simpatia de muitos movimentos libertários e anti-establishment, que navegam nos ressentimentos gerados pela crise.

Por conta disso, os bancos centrais mundo afora têm sido imensamente cuidadosos em estudar o assunto, pois por mais interessante que possa ser, os leva para perto de duas ideias polêmicas, criptomoedas e *narrow banking*.

A tecnologia reabre velhos assuntos em nova roupagem e cria janelas por onde podem crescer as fintechs, trazendo tensão competitiva para o sistema, mas cria alguns perigos. Não se quer instabilizar o sistema; a memória de 2008 ainda vive nos mesmos reguladores, que, no mundo inteiro, estão se debruçando sobre fintechs nesse momento.

É difícil o terreno a ser percorrido pelas *fintechs*, que podem ser vítimas de uma “rabanada regulatória” que as extermine, devastando, assim, toda uma geração de inovadores, mas é também perigoso o manuseio dos dispositivos regulatórios regendo inovações.



É surpreendente que os grandes bancos brasileiros se sintam vulneráveis a evoluções tecnológicas

É surpreendente que os grandes bancos brasileiros se sintam vulneráveis a essas evoluções, sinal de que o velho enrosco da concentração bancária pode ser atacado pela inovação.

O nosso Banco Central precisará de equilíbrio e tirocínio nesse caminho, e a fala do presidente Roberto Campos Neto hoje pela manhã, repleta de temas microeconômicos relacionados à delicada arquitetura do processo de *crowding in*, deixa claro que a autoridade monetária no Brasil percebe o tamanho do desafio.

Por último, algumas palavras sobre Jair Bolsonaro, o presidente da República, e sobre o modo como a política econômica em 2020 e adiante pode ser afetada por ele.

É importante começar observando que a economia não foi um tema muito importante em sua campanha, ao contrário do que se passou com outros presidentes. O próprio presidente Jair Bolsonaro o admite, e não creio que haja debate sobre isso.

Eu servi a um presidente que, logo antes, tinha sido o ministro da Fazenda, e sua atuação como tal foi decisiva para a sua eleição presidencial. Por isso mesmo, o compromisso do presidente Fernando Henrique Cardoso com as pautas da economia era muito “orgânico”, bem como sua sintonia com a chamada “equipe econômica”.

É diferente desta vez.

A acomodação de Paulo Guedes na campanha presidencial de Jair Bolsonaro teve outra dinâmica e acabou selando uma espécie de “casamento arranjado” entre o projeto político de Jair Bolsonaro e o projeto econômico pró-mercado, de persuasão liberal, que encanta a tantos dentro dessa sala.

Seria ocioso afirmar que casamentos arranjados possuem a mesma dinâmica que as alianças políticas.

O fato é que o presidente passou a seu ministro da Economia a responsabilidade de formular e

executar a política econômica. Pouco importa o “amor sincero” nesse arranjo, ou se Jair Bolsonaro genuinamente acredita no liberalismo. Importa o resultado, importa monitorar as entregas e compromissos implícitos no arranjo.



O presidente passou a seu ministro da Economia a responsabilidade de formular e executar a política econômica. Esse arranjo funciona.

Depois do primeiro ano de governo, o arranjo se mantém muito sólido, a despeito de diversos prognósticos em sentido contrário. Guedes se mostrou hábil ao lidar com as armadilhas de Brasília e ao navegar na arquitetura dos Palácios. E o presidente se ajustou ao papel e ao acordo, desenhado por ele próprio, e começou por colocar Paulo Guedes titular de um ministério que reúne cinco (Fazenda, Planejamento, Indústria e Comércio, Trabalho e Previdência) e prosseguiu com os apoios necessários para o encaminhamento de uma agenda de reformas liberais, que mesmo que não tenha sido tão ambiciosa como o próprio Guedes sonhava foi um avanço.

Depois de um ano, pode-se dizer com certeza que o arranjo funciona.

Há riscos, é claro, de certa precariedade numa união arranjada, mas ela tem funcionado. Nesses anos iniciais, como adiante, o tema do casamento arranjado, e sua dinâmica, estará conosco a cada passo do caminho.



2020 começa com grande otimismo e debates curiosos sobre as vantagens políticas que o presidente poderá retirar do bom andamento da economia

Renda Fixa



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

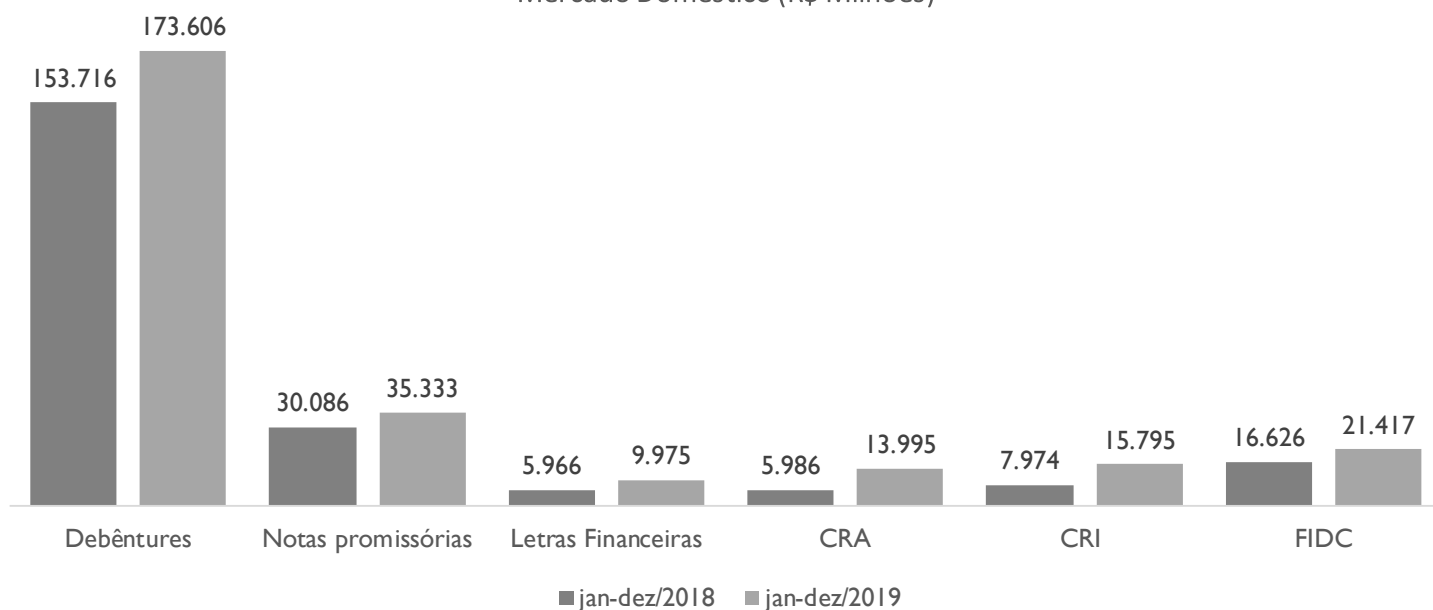
Conforme mencionamos em cartas anteriores, após a reprecificação de ativos no mercado de crédito privado, notamos no início de 2020 melhora significativa nos retornos dos fundos de renda fixa. Muitos gestores aproveitaram esse momento para reequilibrar suas carteiras e adquirir no mercado secundário bons ativos de crédito a taxas atrativas, melhorando o carregamento de seus fundos.

Esperamos que após a redução da volatilidade no mercado secundário de renda fixa, indicando um comportamento típico de fim de ciclo, as companhias que postergaram suas emissões no fim do ano passado voltem com força nos próximos meses no mercado primário. Em janeiro, as empresas brasileiras aproveitaram para emitir títulos no exterior. Mais de US\$ 7 bilhões foram emitidos, inclusive por companhias que não faziam captações desse tipo há anos, como a Eletrobras.

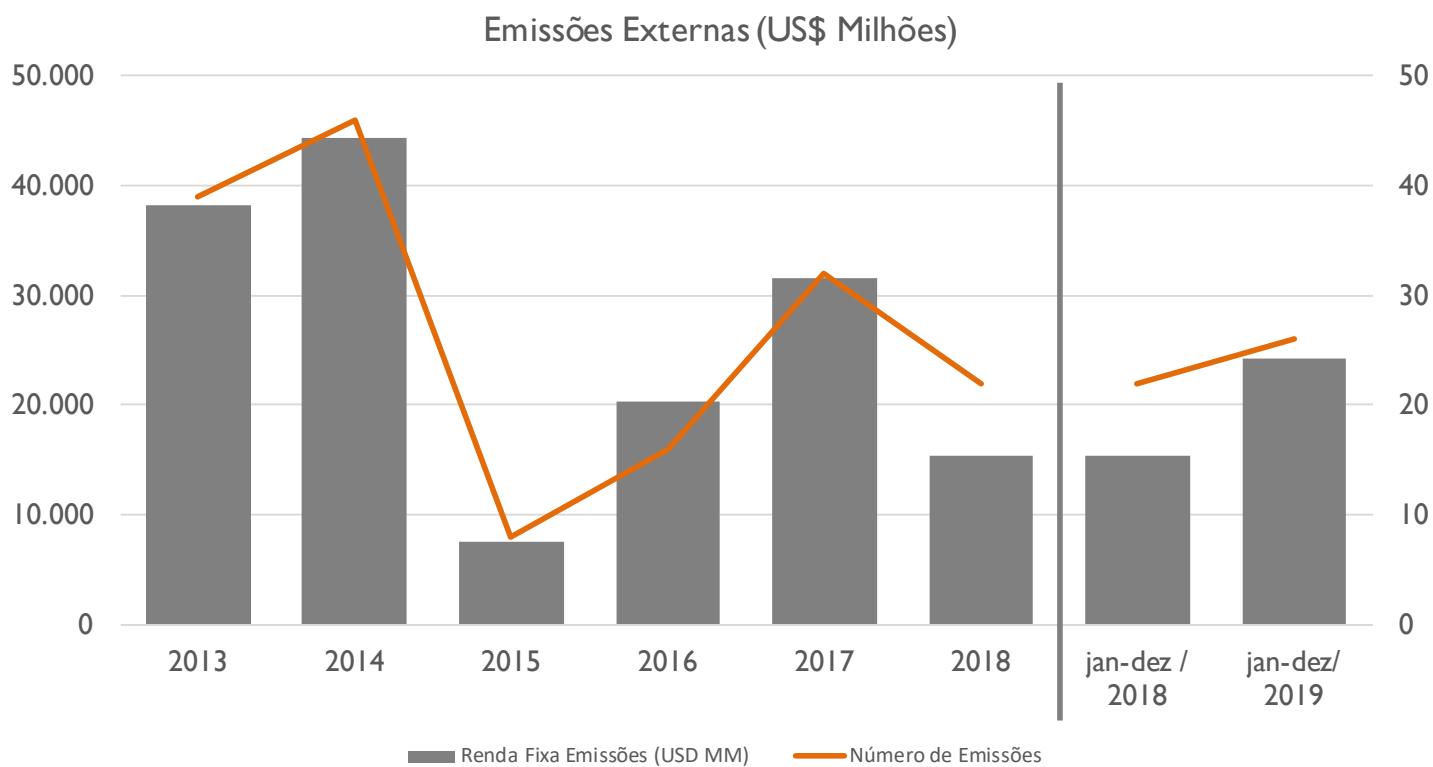
De acordo com dados compilados pela ANBIMA, no ano de 2019, o mercado de capitais brasileiro registrou captação de aproximadamente de R\$ 396,0 milhões no mercado doméstico, uma alta de 59% quando comparado ao ano anterior. Os instrumentos de renda fixa representaram 68% da captação, totalizando R\$ 270,1 bilhões entre janeiro e dezembro de 2019, o que significa aumento de 22,6% em relação ao mesmo período do ano passado.

As emissões de debêntures representam R\$ 173,6 bilhões do total de captações (+12,9% vs. o mesmo período do ano anterior). O prazo médio das emissões em 2019 é de 6,5 anos (vs. 5,9 anos no mesmo período de 2018). Além disso, a participação de investidores institucionais aumentou, do volume total emitido 53,8% foram destinados a esses investidores (vs. 51,8% em 2018)

Mercado Doméstico (R\$ Milhões)



No mercado externo de crédito, o volume captado no período de janeiro a dezembro de 2019 apresentou aumento de 57,1% quando comparado com o mesmo período do ano de 2018.



Investimentos Imobiliários

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

Em 2019, o Fundo de Investimento Imobiliário Rio Bravo Renda Varejo (“RBVA”) destacou-se ao mostrar seu potencial de adaptação ao cenário econômico e imobiliário cada vez mais dinâmico. Constituído em 2012 com o propósito de viabilizar o processo de desmobilização de agências e expansão da Caixa Econômica Federal, em 2018 seus cotistas aprovaram a alteração do objetivo e política de investimento do Fundo, que passou a ser um fundo de gestão ativa voltado para o varejo sem estar atrelado a um único locatário – direcionamento importante para que pudesse diversificar seu portfólio e dirimir riscos diversos.

A gestão da Rio Bravo começou definitivamente o processo de diversificação do Fundo e, em maio de 2019, ocorreu a primeira aquisição de um imóvel de varejo de rua locado para terceiros (e não Caixa Econômica), localizado no bairro do Leblon, no Rio de Janeiro, e realizou a primeira venda de um imóvel locado para a Caixa, em Osasco, em São Paulo, o que gerou um resultado expressivo para o Fundo. Deu-se, assim, início ao ciclo de reciclagem de portfólio fundamentada no foco em imóveis “core” para a operação do Fundo (imóveis com boa liquidez e localização).

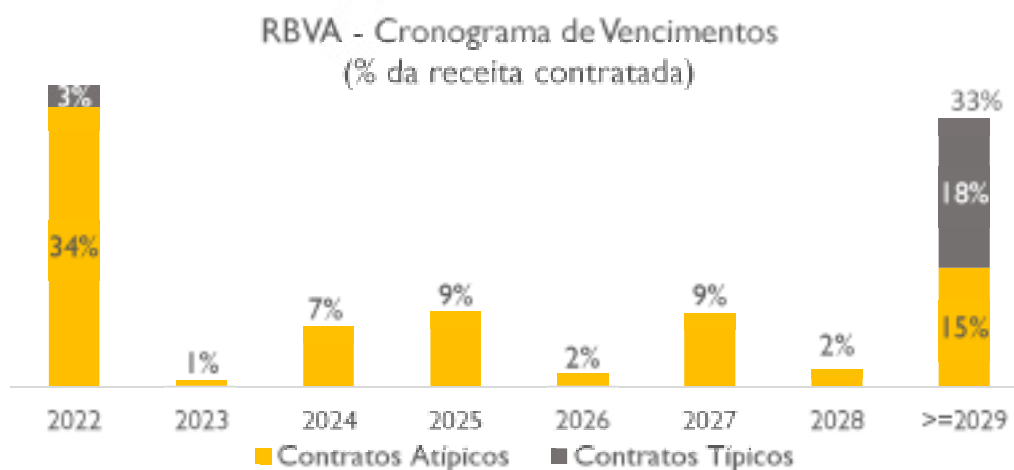
Em julho de 2019, foi divulgada a segunda aquisição, um imóvel localizado na Avenida Paulista, na capital paulista, e em agosto, as aquisições de mais um imóvel de varejo de rua também em São Paulo, situado na região dos Jardins, além de pequena participação no Shopping Iguatemi São Paulo, um dos mais importantes centros de compras do país. Desde então, foi divulgada a alienação da segunda agência bancária em menos de seis meses, em Carapicuíba, São Paulo. Para dar continuidade ao movimento de diversificação, em setembro de

2019 foi concluída a 2ª Emissão de Cotas do RBVA, que captou R\$ 185 milhões.

Em 26 de novembro, a gestão realizou um acordo com a Caixa para, dentre outras ações, efetuar a entrega de duas agências com contratos de dez anos e prorrogação da locação de sete agências estratégicas em mais cinco anos, o que alongou o vencimento dos contratos para 2027 e reduziu consideravelmente a concentração dos vencimentos em 2022 em 12 pontos percentuais.

Ainda em 2019, no dia 23 dezembro, foi divulgado Fato Relevante sobre a assinatura de um Compromisso de Compra e Venda para aquisição de um portfólio de seis ativos da Companhia Brasileira de Distribuição, um dos maiores varejistas do país, sob as bandeiras Pão de Açúcar e Extra na modalidade Sale and Leaseback. Os imóveis estão localizados em seis cidades, divididas entre os estados de São Paulo, Pernambuco, além do Distrito Federal. Com isso, o Fundo alcança importante diversificação de locatário, de localização e de exposição setorial, entrando no varejo alimentar.

Nesse movimento em busca da diversificação e perpetuidade, a gestão alongou os vencimentos do Fundo – aproximadamente 70% da receita que, até abril de 2019, eram provenientes de contratos com vencimento em 2022. Ao final do ano passado, os vencimentos em 2022 foram reduzidos para aproximadamente em 37% da receita contratada. Da mesma forma, até abril de 2019 o Fundo era concentrado em apenas um locatário, encerrando o ano com cinco locatários e uma participação em shopping center. Ou seja, nesse meio tempo, o maior locatário passou de 100% da receita contratada para 67%



Em busca da consolidação no mercado de varejo de rua e ganho de escala para as operações do Fundo, a Rio Bravo propôs, em 23 de janeiro de 2020, a incorporação do Santander Agências Fundo de Investimento Imobiliário (“SAAG”) pelo RBVA, com o objetivo de criar um player dominante no mercado imobiliário focado em varejo de rua, com forte presença em pontos estratégicos: 83 imóveis consolidados em uma mesma estrutura de portfólio e sob gestão integrada, com ganho de escala, força comercial, agilidade nas prospecções, análises e negociações. A combinação tem como resultado o maior fundo do mercado voltado para o varejo de rua.

O fundo consolidado potencializa a capacidade de diversificação de portfólio, geográfica, de locatários e de contratos, o que mitiga riscos, gera retornos mais consistentes e fornece segurança no longo prazo. O fundo consolidado terá presença em 28 cidades, espalhadas em sete estados e no Distrito Federal.

Já o SAAG é um fundo administrado pela Rio Bravo e que, em seu início, contava com características muito semelhantes ao RBVA: foi constituído em 2012, com o objetivo de viabilizar o processo de desmobilização de agências do Banco Santander, e seus ativos mantêm a essência imobiliária de ativos de rua, assim como os imóveis do RBVA.

A exemplo do que foi feito em 2018 com o RBVA, a Rio Bravo atualmente está propondo mudanças no regulamento para alterar o Objetivo e Política de Investimento do SAAG: no momento, em seu regulamento, são permitidos apenas contratos de locação com o Banco Santander. A proposta é que isso seja alterado, passando a abranger, também, operações de varejo, capturando a sinergia com os atuais imóveis, ora locados para o Santander, aproveitando sua ampla presença em três regiões do país e, ao mesmo tempo, diluindo a concentração do Fundo em mais locatários e diferentes contratos.

As alterações foram propostas aos cotistas do RBVA e do SAAG via Consulta Formalizada 01/2020 e os votos podem ser recebidos via e-mail ou correio até 11 de março de 2020. Os documentos com todas as propostas detalhadas estão disponíveis no site da Rio Bravo.

A sinergia entre os ativos permitirá ao fundo consolidado uma ampla força comercial e poder de barganha para dominar algumas regiões e negociação com locatários. Por exemplo, aproximadamente 30% do PL do fundo estarão entre as regiões da Avenida Paulista, Jardins e Brooklin, em São Paulo, e Leblon, no Rio de Janeiro. Ao controlar pontos estratégicos do comércio de rua nas principais cidades do país, a gestão passa a ser procurada ativamente por grandes redes, pode influenciar no mix de ofertas em determinado eixo e ganha importância para atrair bons locatários e garantir consistência nos resultados e resiliência no longo prazo.

Renda Variável

Paulo Bilyk
paulo.bilyk@riobravo.com.br

WEG (WEGE3)

No início do ano, desinvestimos de WEG, uma das nossas posições mais antigas. Iniciada no fim de 2015, a tese inicial era de que as ações haviam sofrido um de-rating desproporcional de múltiplo naquele período, sem proporção com o desempenho operacional tendo em vista sua diversificação geográfica e menor dependência de Brasil vis-à-vis as demais empresas de bens de capital no país. Além disso, as métricas de retorno ainda estavam substancialmente acima do seu custo de capital e o câmbio desvalorizado impulsionaria a competitividade dos seus produtos para exportação.

À época, WEG se encaixava perfeitamente na nossa filosofia: investir em empresas de qualidade, com ampla vantagem competitiva e ótimo histórico de Governança Corporativa negociando a preços abaixo do seu valor intrínseco devido a questões não relacionadas ao seu desempenho operacional.

O investimento se mostrou bem-sucedido: desde a primeira ação comprada para o fundo até a última vendida, a apreciação foi de 319%, incluindo dividendos, comparado a 145% do Ibovespa no mesmo período (disclaimer: o retorno para o fundo foi menor devido ao gerenciamento de risco e resgates).

Com essa ótima performance, por que optamos por zerar a posição? O racional se dá, exclusivamente, por valuation. Em termos de alocação de capital, vemos os recentes anúncios como positivos, entre eles a expansão em mercados não atuantes com pequenos M&As, diversificação de receita internacional, e maior atuação em dois mercados críticos nos próximos anos

(China e Índia).

Por outro lado, em 2019, a valorização da ação foi acima de 100%, majoritariamente explicada por expansão de múltiplo, e não crescimento de lucro. A percepção é de que o P/E atual (> 50x) embute um crescimento difícil de se materializar. Adicionalmente, quando observamos seus pares globais, também vemos uma discrepância de múltiplo vs. crescimento de lucros estimado pelo consenso. Com a ação “priced to perfection”, optamos por ficar de fora por receio de ocorrer uma forte queda de preço caso a empresa entregue um resultado abaixo do consenso.



Multimercados



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Janeiro, normalmente um mês ainda devagar, foi o contrário disso no exterior. Logo no início do ano, os EUA atacaram e mataram o general iraniano Qasem Soleimani, líder da Guarda Revolucionária Islâmica, tido como braço direito do Aiatolá Khamenei. Soleimani teria sido responsável pelo ataque à embaixada norte-americana no Iraque dia 3 de janeiro. O militar era considerado o segundo homem mais poderoso do Irã, a quem cabia coordenar com organizações parceiras, como o Hezbollah e os houthis, ataques aos EUA e seus aliados.

Ainda durante as repercussões desse novo conflito, as notícias de que uma forma estranha de pneumonia descoberta em Wuhan, capital da província de Hubei, na China, era um novo tipo de coronavírus com altos níveis de transmissão assustaram o mundo. Atualmente, há mais 20 mil infectados no mundo e 490 mortes somente no território chinês. Vinte e seis países já confirmaram casos e nas próximas semanas esses números continuarão a crescer. As respostas do governo chinês estão sendo duras, isolando a cidade de Wuhan, onde surgiu a doença. A eficácia da medida, no entanto, ainda é incerta.

O paralelo com outras epidemias mostra que os mercados sofrem nos períodos mais agudos, mas se recuperam nos meses subsequentes. Os impactos na economia são difíceis de mensurar, ainda mais com a coincidência com o feriado do ano novo chinês, comemorado no dia 25 de janeiro. As pessoas aproveitam essa data para viajar e reencontrar suas famílias, posto que uma importante parcela da população migrou para as cidades maiores nesta geração, e para tirar férias.

Acreditamos que as medidas drásticas tomadas pelo governo, o apoio internacional com equipamentos médicos e em pesquisa (apesar das condições climáticas, pois doenças respiratórias se proliferam mais facilmente no frio), devem ajudar a conter o crescimento acelerado de casos do novo coronavírus nos próximos meses. Por enquanto, mantemos posições cautelosas nos fundos multimercado.

No Brasil, as férias do Congresso garantiram um mês sem muitas novidades nessa frente. Apenas nos últimos dias, em algumas entrevistas, o presidente da Câmara, Rodrigo Maia, voltou a apoiar o protagonismo da reforma tributária e mostrou otimismo com a tramitação das PECs enviadas pelo governo no final de 2019. Ele minimizou o potencial das eleições municipais em atrapalhar essas medidas, mas falou o contrário com a privatização da Eletrobras.

Na economia, o debate sobre os próximos passos do Banco Central foi um dos assuntos centrais. A aceleração da inflação, principalmente por causa dos efeitos da gripe suína na China, foi mais disseminada que o esperado. Os dados de atividade do início do quarto trimestre também surpreenderam positivamente e houve um início de clamor por uma interrupção do ciclo de corte de juros, em alguns dias até corroborado pelo mercado de juros.

Acreditamos que a inflação, tanto o índice cheio quanto os núcleos, voltará para níveis confortáveis, abaixo do centro da meta, que para este ano é 4%. Não acreditamos em forte alta da velocidade de crescimento do PIB. Por isso, mantemos nossa visão de um corte adicional para 4,25% e manutenção nesse patamar até o final do ano. Mesmo com uma

leitura conservadora de quanto o país pode crescer sem gerar inflação, a ociosidade no mercado de trabalho e de fatores ainda é muito elevada.

O Rio Bravo Apollo fechou janeiro subindo 0,74% ou 198% do CDI. O aumento da percepção de risco, devido ao ataque americano no Iraque e à epidemia do coronavírus, foi positiva para as posições short em bolsas globais, que concentrou maior parte do risco do fundo, com um retorno agregado de 83bps. O book de commodities, focado em ouro e petróleo, contribuiu com 16bps no mês. Na ponta negativa, as posições tomadas na curva local e de fundos imobiliários, principalmente de varejo, retiraram 45 e 38bps, respectivamente.

Já o Rio Bravo Pandas subiu 0,98% ou 260% do CDI em janeiro, mesmo com exposição líquida elevada, principalmente devido ao modelo de momentum de série temporal. Os modelos de momentum foram os destaques positivos de performance e os de valor, os negativos.

Por fim, o Rio Bravo Previdência encerrou janeiro subindo 0,89%. A carteira de equities rendeu 90bps, com B3 e Natura como as principais ganhadoras e CVC e Hapvida com as maiores contribuições na ponta oposta.

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 Pandas FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
Janeiro - 20	0,46	0,31	1,06	0,74	-	0,89	0,98	0,38	-1,63	0,45	5,26	6,26	4,16	0,26	-3,76
Dezembro - 19	0,43	0,31	8,28	-0,49	-	3,84	-0,88	0,38	6,85	12,65	-3,34	-4,88	-1,49	2,01	10,63
Novembro - 19	0,14	0,32	2,36	-0,43	-	-0,70	-0,33	0,38	0,95	5,14	4,11	5,45	6,44	-2,45	3,52
Outubro - 19	0,22	0,40	0,40	-0,05	-	2,21	0,71	0,48	2,36	2,28	-1,03	-3,32	-0,09	3,36	4,01
Setembro - 19	0,47	0,40	3,50	0,98	-	3,09	-1,61	0,47	3,57	2,08	-0,57	0,26	3,04	2,86	1,04
Agosto - 19	0,50	0,44	0,54	-0,07	-	-0,77	-0,46	0,50	-0,67	0,48	7,92	8,66	7,61	-0,61	-0,11
Julho - 19	0,59	0,50	3,93	0,70	-	2,60	-0,45	0,57	0,84	6,75	-3,54	-0,91	-3,75	1,50	1,27
Junho - 19	0,49	0,40	2,93	-0,10	-	3,05	-0,46	0,47	4,06	6,99	-0,11	-1,87	4,33	3,73	2,88
Maio-19	0,54	0,48	3,26	1,15	-	3,01	2,34	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	0,52	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	0,32	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	0,53	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	2,89	0,54	10,82	9,41	-6,12	-5,37	-0,28	4,37	2,47
12 meses	5,48	4,90	24,46	4,80	-0,25	19,06	1,28	5,74	15,39	43,81	13,33	15,74	30,90	17,68	-
24 meses	12,54	10,72	30,89	-	10,79	28,55	15,77	12,54	33,97	-	20,06	34,39	25,17	34,79	-
36 meses	23,76	20,57	69,30	-	24,63	51,33	31,67	23,30	71,87	128,59	39,83	34,92	59,91	54,23	-
48 meses	41,93	36,65	97,43	-	48,49	85,32	44,84	40,56	-	-	5,98	4,20	35,79	94,05	-
Desde o início	202,27	195,96	783,08	26,60	127,20	85,04	50,86								
PL Atual (R\$Mil)	260.230	12.615	4.787	32.327	0	12.096	3.606								
Data de início	14/08/2008	28/12/2007	08/09/2004	04/01/2017	08/04/2011	12/03/2013	17/08/2015								
Taxa de Administração (a.a.)	0,45%	0,35%	2,00%	1,50%	0,85%	1,10%	0,90%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	25% do que exceder CDI	10% do que exceder CDI	-	25% do que exceder CDI								

Rio Bravo

Gustavo Franco

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

Paulo Bilyk

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

Evandro Buccini

Diretor
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

José Carlito Oliveira

Gestor de portfolio
jose.oliveira@riobravo.com.br

Mauricio Xavier

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

Investidores Institucionais

institucional@riobravo.com.br

Daiana Pires

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

Paulo Rossetti

11 3509 6689
paulo.rossetti@riobravo.com.br

Roberta Moretti

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

Ouvidoria

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



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

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

Conheça nossas estratégias

Imobiliários

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

Renda Fixa

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

Multimercados

Fundos que alocam recursos em ativos de diferentes classes - juros, câmbio, ações e outros - formando em conjunto diversificado administrado de forma dinâmica em função de avaliações dos mercados financeiros doméstico e internacional.

Renda Variável

Alocação de capital em ações de empresas brasileiras com alto potencial de valorização pela qualidade de seus gastos, produtos e de seus mercados. Uma análise fundamentalista, feita ação por ação em um portfólio relativamente concentrado entre 16 a 22 empresas.



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

www.riobravo.com.br