

# Estratégias Rio Bravo

março 2020



Exclusivamente para uso institucional

# Primeiras impressões

Gustavo Franco

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

Não completamos ainda o primeiro mês da crise, mas já se pode antecipar que será a pior que todas as outras, a começar pelo fato de que os seus principais números, noticiados a todo momento e para diversos países, são referentes à quantidade de pessoas infectadas e de óbitos. Há, também, é claro, as quedas nas bolsas e o estresse financeiro e nos mercados, mas tudo isso parece secundário diante de uma epidemia com milhares de mortes por todo o planeta, e que também traz consequências econômicas terríveis, porém como efeito secundário.

Um dos temas mais polêmicos da crise, inclusive, é o dos *trade-offs* entre as políticas de saúde pública destinadas a conter a pandemia e os custos econômicos dessas políticas, particularmente aquelas que resultam no “distanciamento social” e no “isolamento”.

O tema é planetário, assim como o oportunismo político, e não há surpresa aqui. Alguns líderes políticos tentaram articular discursos mais criativos, e arriscados, para sobreviver à tempestade, mas, um a um, todos estão convergindo para as recomendações da Organização Mundial da Saúde, inclusive líderes sabidamente recalcitrantes, como Donald Trump e Jair Bolsonaro.

Uma observação básica sobre esta crise, e que decorre diretamente da sua gravidade, é que suas consequências políticas devem ser devastadoras. Ainda que o Corona não seja uma invenção de nenhum político em particular, o normal é que a responsabilidade pela crise seja do líder político, o personagem que está à frente das providências e que enfrenta as coletivas e as barreiras de microfones ansiosos. Pouco importa de onde veio a crise, a recessão será gigantesca, em todo o planeta, e muitas famílias vão perder entes queridos. É claro que a liderança política, qualquer que seja, vai pagar um preço alto por isso, independente de culpa e dolo.



**Pouco importa de onde veio a crise, a recessão será gigantesca, em todo o planeta, e muitas famílias vão perder entes queridos.**

Esse tipo de crise tende a trazer uma espécie de troca de guarda, e possivelmente representará o encerramento da onda populista que tanta polêmica tem trazido.



É claro que o desdobramento da crise, cujo drama não conhece precedentes, poderá revelar heróis inesperados, como parece ser o caso do ministro da Saúde, Luiz Henrique Mandetta, e poderá permitir que alguns líderes reduzam os estragos às suas reputações. Mas essas exceções não poderão descaracterizar o desastre político que a crise deverá ser para a maioria dos políticos desse planeta.

Jair Bolsonaro, em particular, fez uma aposta arriscadíssima ao procurar articular um discurso contrário às políticas de isolamento, ainda que predominantemente no terreno da pirotecnia e do gracejo, onde poucos têm se aventurado nessa crise,

**“ Jair Bolsonaro, em particular, fez uma aposta arriscadíssima ao procurar articular um discurso contrário às políticas de isolamento**

com vistas a apelar à angústia daqueles que temem o desemprego e a recessão, como se quisesse instrumentalizar politicamente uma das pontas do *trade-off* acima mencionado entre as políticas de saúde e suas consequências econômicas.

A despeito da enorme oposição que tem enfrentado na mídia, resta ver qual será o impacto de médio prazo dessa postura em sua popularidade, tendo em vista o desdobramento da crise. Por ora, a aposta tem sido perdedora.

No terreno mais caracteristicamente financeiro, há algumas primeiras impressões importantes sobre esta crise. A primeira: diferentemente das crises dos anos 1990, e mesmo da crise de 2008, esta crise não nos traz um problema cambial, o que não quer dizer que não vai haver agitação nesse mercado, pois o câmbio sempre foi uma espécie de termômetro básico da saúde relativa da economia. É claro que vai haver agitação nesse mercado, mas, na verdade, pode-se dizer que o câmbio não é um tema importante dessa vez.

A inflação está prostrada numa mínima histórica e, com isso, o país entra na crise com os juros a 3,75%, o que muda todo o protocolo, sobretudo numa crise na qual o crédito é o primeiro problema a enfrentar. Ainda bem que fizemos o dever de casa no passado, contrariamente à opinião da medicina econômica alternativa.

Há certo drama na ideia que o governo deve fazer políticas anticíclicas, o que há de causar certo desconforto ao ministro da Economia, Paulo Guedes, que não estava preparado para isso. Mas isso está longe de ser um problema, uma vez que o mundo inteiro está empenhado em estímulos fiscais e de crédito. Temos uma emergência global e nosso desafio será o de parar com as drogas pesadas quando passarem os momentos críticos deste momento, coisa que não fizemos depois da crise de 2008.

Seria uma tolice sem tamanho imaginar que, em razão da emergência, provaram-se equivocadas as posturas do ministro e sua equipe. É o que o petismo gostaria de alegar. Todavia, algo comum nesses debates econômicos, o essencial será o resultado. É cedo para dizer. Há muitos fios desencapados, os mais difíceis pelo lado da oferta.



**Seria uma tolice sem tamanho imaginar que, em razão da emergência, provaram-se equivocadas as posturas do ministro Paulo Guedes e sua equipe**

O crédito vai ser o grande assunto desses primeiros tempos, todo mundo vai precisar de crédito, e todos vão falar de garantias e da solidez futura do negócio do tomador. Os *spreads* de crédito abriram. Menos lógico, e mais difícil de explicar, é a abertura dos juros futuros, tendo em vista que não há nenhum sentido em prognosticar uma subida de juros nesse ambiente: na verdade, a elevação dos juros é o protocolo para outro tipo de crise, não esta de agora, conforme acima observado. A explicação talvez seja mais “técnica” e tendo que ver com os juros implícitos na massa de títulos públicos em circulação, que o BC poderia comprar na parte longa da curva, como fez durante outras

crises e mudanças na política monetária. Desta vez, é diferente justamente porque a tendência dos juros é para baixo.

Do lado da oferta, um enredo interessante, e ainda incompleto, foi o da MP 927, com alterações na legislação trabalhista e basicamente introduzindo possibilidades de flexibilidade no salário nominal, de que resultará, segundo se espera, um impacto menor sobre o desemprego.

Na mesma seara, há empenho em desenhar linhas de crédito bastante focadas, com condicionalidades específicas e destinadas a evitar o enredo salarial acima delineado. A ver o que o Congresso Nacional vai preferir.

De iniciativa do Congresso veio uma ideia de emenda constitucional criando uma comissão de gestão de crise, à qual se associa uma espécie de orçamento paralelo, presumivelmente sem contingenciamento e sem as amarras da lei de licitações, como se a intenção fosse a de criar um “parlamentarismo econômico” temporário, pela duração da crise. Não parece haver chance de nada desse tipo prosperar, ainda que a equipe econômica tenha que dedicar sua atenção a essas ideias, em respeito ao Parlamento e a seus líderes.

Segue inevitavelmente confuso o panorama decisório na capital, como é normal em crises dessa dimensão.

Uma das mais importantes vantagens de ser uma democracia vibrante é que todos falam, refletem, cogitam, especulam, mas a autoridade está dividida e os consensos apenas acontecem nas ideias muito boas. É claro que há desperdício em ver autoridades tomando iniciativas contraditórias (por exemplo, prefeito e governador discordando sobre a abertura de lojas de conveniência), mas é um preço menor a pagar diante da vantagem de não se concentrar todas as decisões em uma única, ou em poucas pessoas, como se dá nos regimes menos democráticos.





# Renda Fixa



**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

A performance classe de investimentos de fundo de crédito privado no mês de março de 2020 foi severamente impactada por uma combinação de fatores adversos, tais como: (1) abertura acentuada na curva de juros futuro nos prazos mais longos (2 a 5 anos) com aumento dos *spreads* de crédito refletindo maior aversão a risco e incertezas associadas à crise do COVID-19; (2) migração de investidores para outras famílias de produtos financeiros; (3) baixa liquidez no mercado secundário de crédito; e (4) marcação a mercado dos títulos vendidos a preços inferiores aos usualmente praticados como resultado da baixa liquidez e da necessidade de fazer frente a resgates ocorridos ao longo do mês no segmento de fundos de crédito privado.

O Fundo RIO BRAVO CREDITO PRIVADO (“Fundo”) também teve sua performance negativamente impactada ao longo do mês de março. Entendemos que esse comportamento recente não reflete a elevada qualidade de crédito dos emissores que compõem a sua carteira.

O Fundo investe em títulos de crédito de empresas líderes em seus setores de atuação, com solidez financeira (baixa alavancagem e alto índice de liquidez), alta capacidade operacional e rentabilidade para enfrentar os efeitos da crise atual.

Possui aproximadamente 21% de seu patrimônio em caixa (LFTs e Over) e 79% em títulos de crédito privado. E 96% de seu patrimônio estão investidos em títulos com *ratings* entre AA-Br e AAABr, o que

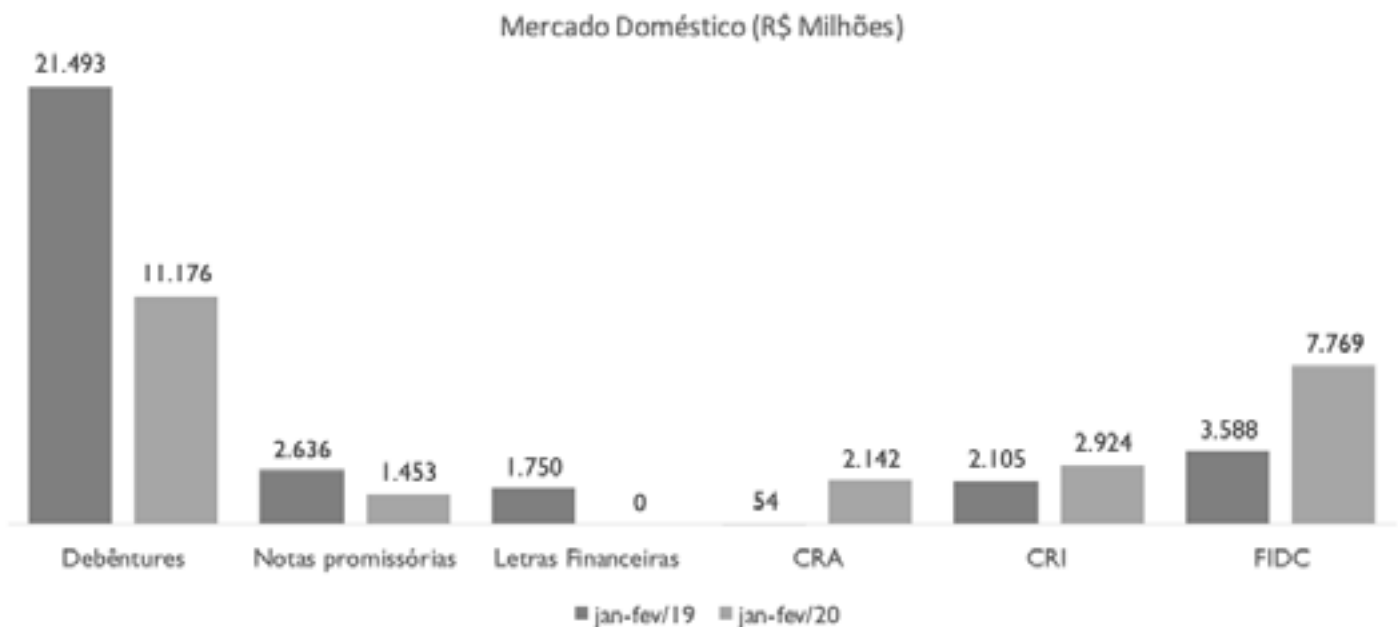
sinaliza a solidez de crédito de sua carteira. Ao mesmo tempo, 44% da carteira estão alocadas em créditos de empresas de setores defensivos, com maior previsibilidade de geração de fluxo de caixa, tais como energia elétrica, concessões rodoviárias e saneamento.

A carteira do Fundo resulta de alocações baseadas em comitês de investimento formais realizadas na Rio Bravo, de processos de análise fundamentalista de cada emissor e título, da avaliação de parâmetros de riscos de portfólio, bem como de outras práticas consolidadas ao longo de mais de 15 anos em gestão de fundos de crédito.

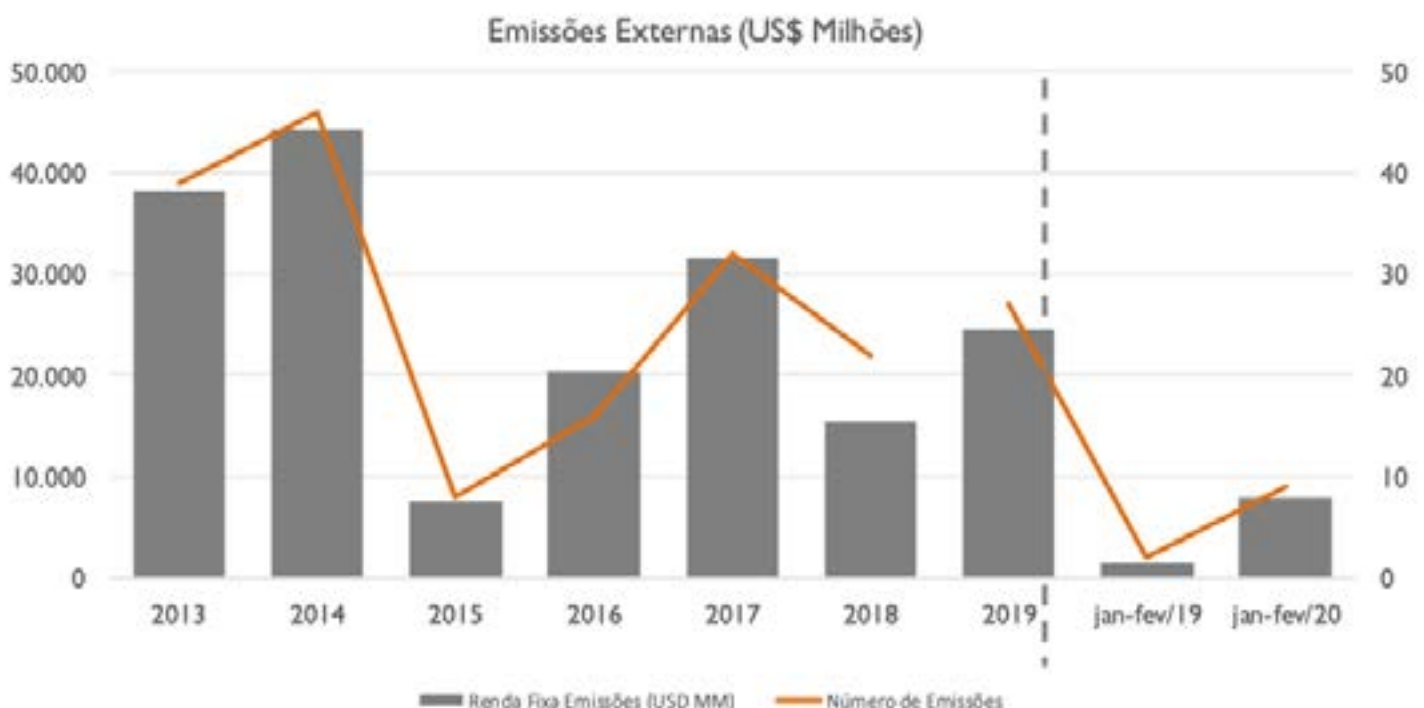
Uma vez que os demais fatores temporários associados à crise do COVID-19 se dissipem, esperamos ver a recuperação dos preços dos títulos de crédito a valores mais compatíveis com os sólidos perfis de risco de seus respectivos emissores, resultando na potencial recuperação da rentabilidade do Fundo. Buscaremos manter a liquidez do Fundo adequada para enfrentar este período mais volátil de curto prazo. Não vemos como necessária ou recomendável a venda relevante de ativos de nossa carteira de crédito no atual contexto. E continuamos atentos a novas oportunidades de aquisição de títulos de crédito que contribuirão para rentabilidade do fundo em períodos subsequentes.

Em relação a emissões primárias no mercado de capitais, as captações de recursos em Renda Fixa (Debêntures, NP’s, CRI’s, CRA’s e FIDC’s)

totalizaram R\$ 25,4 bilhões em jan-fev de 2020, representando queda de 19,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. Já as emissões de debêntures perfazem R\$ 11,2 bilhões do total de captações em jan-fev de 2020 (-48,0% vs o mesmo período de 2019).



No mercado internacional de crédito, o volume captado em jan-fev de 2020 apresentou aumento de 488,9% quando comparado com o mesmo período do ano passado.



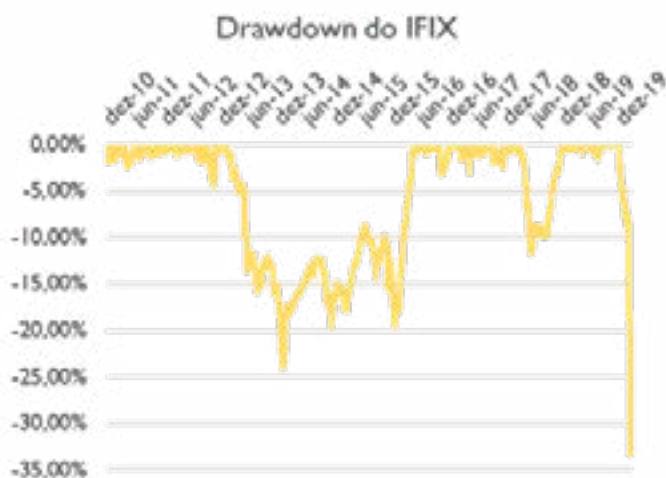
# Investimentos Imobiliários

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

Em março, os fundos imobiliários tiveram um dos piores desempenhos da história desde a criação do IFIX. No mês, o índice que mede o desempenho do mercado de fundos imobiliários apresentou perda de -15,85%, sendo que no seu pior momento, dia 23/03/2020, chegou a depreciar -26,81%. Em 2020, o IFIX exibe retorno de -18,95% e um *drawdown* máximo de -33,33%, que teve seu início em 03/01/2020, e é o maior *drawdown* desde a criação do índice em 2011, como é possível observar no gráfico abaixo.

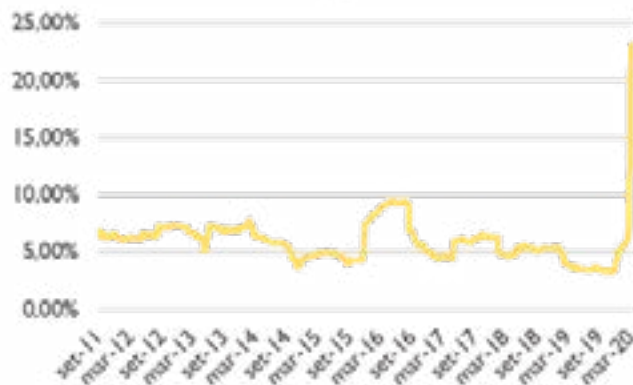
Investidores sempre compararam a volatilidade dos fundos imobiliários com a das ações, afirmando que o primeiro ativo possui menor volatilidade. Tal constatação é verdadeira. No entanto, analisando a volatilidade do IFIX em uma janela móvel de 180 dias úteis, pode-se perceber que ela aumentou 329,16% enquanto a do Ibovespa chegou a 178,83%, ou seja, os investidores dessa classe de ativos presenciaram uma volatilidade nunca vista antes, que está demonstrada no gráfico abaixo.



Fonte: Rio Bravo

Apesar do retorno negativo do índice, outro fator que chama atenção é a sua volatilidade e como ela está se comportando. Antes de qualquer coisa, é importante ressaltar que a volatilidade é uma medida de dispersão de retornos de um ativo ou um índice de mercado. Quanto maior a variação do preço, maior será o risco de se perder ou ganhar dinheiro, ou seja, a volatilidade é uma medida de risco.

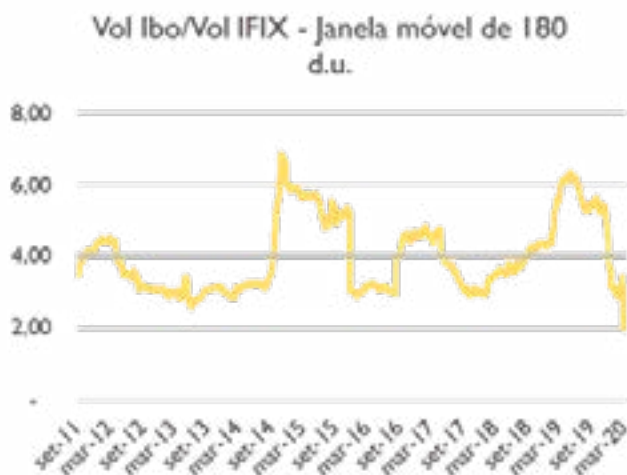
Volatilidade do IFIX - Janela móvel de 180 d.u.



Fonte: Rio Bravo

Além disso, o diferencial entre a volatilidade de tais ativos vem diminuindo. Com isso, os investidores poderão presenciar no futuro uma dispersão de retornos de fundos imobiliários um pouco mais próxima do mercado de ações, ainda que não na mesma proporção. Tal diferencial está expresso no gráfico abaixo: a razão entre a volatilidade do índice Ibovespa e a do índice IFIX em uma janela móvel de 180 dias úteis.





Fonte: Rio Bravo

Diferente do mercado de ações, 70% do volume negociado são oriundos de pessoas físicas. De igual modo, 76% do estoque dos fundos imobiliários estão com esse tipo de investidor. O número de investidores nesse mercado mais que dobrou em menos de um ano. De acordo com o Boletim Mensal de FII da B3 em fevereiro o mercado de FIIs alcançou a marca de 762.407 investidores. Como qualquer mercado com muitos novos entrantes é normal não se conhecer o risco completo do investimento. Dessa forma, grande parte da volatilidade do mercado de fundos imobiliários pode ter sido causada por uma aversão a risco por parte desse tipo de investidor frente ao cenário incerto dos impactos do COVID-19 na economia global.

Nesse contexto, conforme o movimento de aversão a risco for sendo reduzido e as incertezas sobre os impactos do COVID-19 na economia brasileira e na economia global ficarem mais claros para os investidores, devemos ver a diminuição da volatilidade no médio prazo.

É importante ressaltar que no mês de março o volume financeiro médio diário negociado foi aproximadamente R\$ 248 milhões. Esse montante está em linha com o volume financeiro médio diário do ano de 2020, que, de acordo com o Boletim Mensal de FII da B3 divulgado em fevereiro deste ano, é de R\$ 293 milhões. Nesse contexto, entendemos que a volatilidade em março não foi um problema de liquidez dos fundos ou o que no mercado se denomina como uma porta de saída muito pequena.

Por fim, apesar do movimento de aversão a risco visto recentemente, os fundos imobiliários possuem ativos físicos que geram renda. Já os fundos de dívida possuem lastro imobiliário, o que mitiga os riscos das operações. Ambos os tipos de fundo geram rendimentos para o cotista através da exploração do ativo ou ganho de capital, sendo, assim, um investimento mais seguro em momentos de crise. Embora mais seguro, os investidores precisam estar sempre cientes de que o investimento no mercado de fundos imobiliários é de longo prazo e que está exposto à volatilidade do mercado no curto prazo.

# Renda Variável

**Paulo Bilyk**  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

## Grupo Pão de Açúcar (PCAR3)

GPA é um novo investimento do Fundamental FIA e, atualmente, configura uma das nossas cinco maiores posições. Nossa tese se baseia, principalmente, em sua resiliência operacional frente ao cenário de incertezas que teremos nos próximos meses. Nesta carta, discutiremos brevemente seus principais segmentos e últimos resultados, além da recente reestruturação societária.

A empresa opera no setor de varejo alimentar em quatro países: Brasil (~75% da Receita), Colômbia (20%), Uruguai (4%) e Argentina (~1%). Dada a relevância das duas primeiras regiões, vamos focar exclusivamente nelas. Começando por Brasil, a operação se divide em dois blocos: Assaí e Multivarejo (bandeiras Extra, Pão de Açúcar e Compre Bem).

No primeiro, nota-se uma proposta de loja composta por elevada metragem – novas lojas têm mais de 5.000m<sup>2</sup> de área de vendas – que tem como característica preços bastante competitivos. Nos últimos anos, diversos aprimoramentos – melhor iluminação e maior número de vagas de garagem, por exemplo – somadas à crise econômica brasileira proporcionaram uma migração de consumidores para este formato, tornando-o o principal canal de vendas de alimentos do país. Não à toa, essa é a principal avenida de expansão da empresa, com crescimento médio de receita acima de 20% nos últimos anos, com um plano agressivo de expansão de lojas até 2022. Hoje, o Assaí representa mais de 50% das vendas totais no país e um percentual ainda maior do lucro operacional, sendo uma das peças-chaves de geração de valor para os próximos anos.

Do lado do Multivarejo, temos os formatos de hipermercado, supermercado e lojas de proximidade com as marcas Extra, Pão de Açúcar e Compre Bem. Diferentemente do Assaí, a perspectiva para estes formatos é marginalmente negativa, uma vez que a proposta de valor, especialmente dos hipermercados, está posta em xeque com uma maior competição do “atacarejo” na venda de alimentos e, para outros produtos de linha branca, de *players* como Magazine Luiza e Mercado Livre que oferecem uma integralidade com e-commerce mais eficaz. No último trimestre, por exemplo, as vendas de Multivarejo ficaram estáveis, porém o lucro operacional caiu pela metade justificado por: ambiente mais promocional, grande quantidade de lojas em reforma, dentre outros.

Sem dúvida, o maior desafio da empresa consiste em recuperar a rentabilidade de suas lojas. Nesse sentido, algumas medidas estão sendo tomadas internamente: (a) mudança de diretores; (b) plano de conversão de 25 a 30 lojas Extra em Assaí; e (c) novos modelos contratuais para produtos não alimentares somada a redução de custos administrativos. Juntas, essas iniciativas devem aumentar marginalmente a rentabilidade nos próximos trimestres.

Na Colômbia, por sua vez, a operação é mais consolidada e estável. As vendas crescem em linha com a inflação e não há grande variabilidade de margem operacional. Contudo, acreditamos que iniciativas como importar o formato de atacarejo brasileiro possam ser positivas, embora não haja grandes detalhes do plano por parte do *management*.

O movimento societário de simplificação da estrutura do controlador do GPA – Grupo Casino – na América Latina foi um *trigger* importante para a geração de valor para os acionistas, o que impulsionou o investimento. Resumidamente, o Casino detinha operações na América Latina via GPA e Grupo Exito – operações na Colômbia, Uruguai e Argentina – e este, por sua vez, tinha participação no GPA. A fim de simplificar a estrutura societária na região, o Casino anunciou três movimentos: (1) GPA comprou integralmente as operações do Grupo Exito; (2) o Casino, de sua parte, comprou a participação que o Grupo Exito detinha no GPA (50% das ações ordinárias) por R\$113 por ação, pagando um prêmio ao preço do fechamento do dia anterior; e (3) migração do GPA para o Novo Mercado, convertendo as ações preferenciais em ordinárias sem ágio, algo bastante positivo para os minoritários, uma vez que propicia novos direitos societários como direito a voto e *tag along*. Na nossa visão, essa operação foi positiva e reduziu o risco de Governança Corporativa do grupo.

Por fim, o cenário macro corrobora com nossa visão positiva sobre a empresa, com o impacto positivo nas vendas dado o movimento de estocagem por parte das famílias, somado ao aumento de rentabilidade, fruto de maior alavancagem operacional.





# Multimercados



**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

A nossa preocupação com o crescimento de casos do Covid-19 fora da China, como falamos na nossa última carta, não era suficiente para prever o que aconteceria, principalmente na Europa e, agora, nos EUA. Os 105 mil casos e 12 mil mortos na Itália, os 94 mil casos e 8 mil mortos na Espanha (até 30/03) e, além dos números, as imagens de funerais em massa sem a presença de familiares e a falta de caixões para os mortos convenceram a população e os líderes que uma medida drástica era inevitável.

A recomendação médica de isolamento implica em fechamento de parte relevante do comércio e a paralisação da maioria dos serviços. Com isso, a incerteza gera uma redução expressiva dos investimentos. Só essas consequências já teriam impacto muito relevante no PIB, que deve cair significativamente este ano. As projeções para o Brasil e EUA são na casa de queda de 3% em 2020. Mas a maior preocupação econômica é o efeito da paralisação nos fluxos de caixa das empresas e das pessoas afetadas. As medidas de governos e bancos centrais estão focadas em garantir a sobrevivência da economia pelo período necessário.

O Brasil também vai nessa linha. Não cabe aqui listar as medidas, mas elas vão na direção correta, porém com alguma demora e sem comunicação efetiva. A postura do presidente da República, que se isola junto à sua base eleitoral, o enfraquece e faz crescer, ainda mais, o poder do Congresso. Em ano de eleições e diante do desconhecido, há um risco de que no meio de tantas medidas existam algumas com consequências prolongadas sobre as contas públicas. Ainda não é o momento de discussão política de como a luta ao vírus e suas

consequências econômicas serão financiadas, mas já é um risco no radar.

Se tudo isso já não era suficiente para assustar uma geração de novos investidores acostumados a um mercado de ativos de risco em tendência de alta por 10 anos, a briga entre os países exportadores de petróleo levou à maior queda no preço da *commodity* na história e tem repercussões relevantes mesmo que, mantido esse preço, possa ser um alento para os consumidores. As empresas do setor, especialmente nos EUA, são muito alavancadas e exacerbam os problemas do mercado de crédito, já em crise com o Covid-19.

Pode haver um paralelo com a gripe espanhola em 1918, mas as realidades não podiam ser mais diferentes, não só por causa da importância de turismo e dos serviços na economia hoje em dia, mas, principalmente, porque a gripe espanhola aconteceu durante a Primeira Guerra Mundial. A verdade é que não há muito paralelos históricos e os próximos meses parecem particularmente incertos. Gostaríamos que a economia retornasse rapidamente à mesma velocidade de crescimento anterior, mas não acreditamos que isso acontecerá. As ações do governo não irão perfeitamente sanar os problemas de liquidez nas empresas nem de renda das famílias e os indicadores de atividade sentirão o reflexo disso, mesmo em um cenário otimista em que o isolamento acabe em poucas semanas.

O Rio Bravo Apollo subiu 2,25% em março e no ano sobe 2,81% ou 277% do CDI. Em 12 meses sobe 5,7%. Desde o início do mês, o fundo estava posicionado para se beneficiar de cenários de estresse nos



principais mercados, principalmente de crédito. Nosso contato constante com a Fosun, nossa sócia na China, mostrou que essa foi a classe de ativos que mais sofreu. Assim, o principal ganho do fundo no mês veio de posição vendida em ETF de crédito *investment grade* nos EUA. A estratégia nos rendeu 200bps no mês. Ademais, aumentamos para 20% a alocação nas estratégias quantitativas sistemáticas em ações no Brasil (mesmas do Rio Bravo Pandas). Tal posição nos rendeu 67bps. Nos próximos meses, continuaremos a aumentar a importância desse book no fundo. Na ponta oposta, nossas maiores perdas vieram da nossa posição em fundos imobiliários, principalmente no setor educacional, que tirou 62bps do fundo, e da nossa aposta de um novo evento de estresse de liquidez nos EUA, que tirou 30bps do fundo. Atualmente, o risco do fundo está muito reduzido e pretendemos aumentá-lo aos poucos, principalmente em estratégias quantitativas.

O Rio Bravo Pandas, nosso fundo quantitativo, tem se mostrado muito resiliente em meio ao cenário de estresse global. No rebalanceamento de fevereiro, a posição líquida do fundo ficou 11% vendida, principalmente devido à nossa estratégia de

tendência, o que contribuiu para ganhos expressivos nas últimas semanas. As fortes quedas das ações e a alta volatilidade devem manter a posição líquida vendida no rebalanceamento do próximo mês. A elevada volatilidade de mercado gerou aumento da volatilidade das cotas do fundo, mesmo com posição bruta extremamente baixa. O fundo ganhou 3,6% no mês e no ano apresenta ganhos de 5,1% ou 506% do CDI. Em 12 meses, sobe 4,8%.

O Rio Bravo Previdência possui como parâmetros teóricos de alocação 40% em renda variável e 60% em NTN-Bs. No início de março, o fundo atingiu a menor posição comprada em ações desde o início do fundo, pouco superior a 25%, e o maior caixa, 20% da carteira. A posição em NTN-B estava em 55% do portfolio com *duration* abaixo do IMA-B. Nas últimas semanas do mês, compramos empresas dos setores de utilities e farmacêuticas além de ETF de Ibovespa. Os piores resultados vieram de Ultrapar e ETF de Ibovespa, tirando 103bps e 96bps, respectivamente. As NTN-Bs tiraram 3,36 pp do fundo no mês. O Rio Bravo Previdência caiu 9,95% no mês e no ano cai 12,77%. Em 12 meses, sobe 4,5%.

# Performance

	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Apollo FIC FIM	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Pandas FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
março 20	-4,27	0,31	-20,89	2,25	-9,95	3,58	0,34	-29,90	-35,07	16,34	16,41	-1,21	-6,97	-15,85
fevereiro 20	0,26	0,24	-8,49	-0,19	-3,98	0,52	0,29	-8,43	-8,27	3,94	4,42	-4,10	0,45	-3,69
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
Ano	-3,58	0,86	-26,85	2,81	-12,77	5,14	1,01	-36,86	-40,17	27,29	29,17	-1,32	-6,31	-
12 meses	0,26	4,65	-3,94	5,67	4,50	4,79	5,45	-23,47	-11,98	30,52	32,79	12,97	9,14	-
24 meses	6,90	10,36	-1,99	10,72	11,26	15,25	12,14	-14,46	-1,62	41,23	57,45	23,23	24,10	-
36 meses	16,51	19,14	20,62	25,12	27,41	35,86	21,84	14,35	34,32	71,12	67,47	48,98	37,60	-
48 meses	33,12	34,56	33,40	-	47,57	52,57	38,37	-	-	40,55	44,35	37,38	65,96	-
Desde o início	190,11	197,57	539,24	29,20	59,99	57,08								
PL Atual (R\$Mil)	181.823	5.802	3.295	23.793	10.461	3.444								
Data de início	14/08/2008	28/12/2007	08/09/2004	04/01/2017	12/03/2013	17/08/2015								
Taxa de Administração (a.a.)	0,45%	0,35%	2,00%	1,50%	1,10%	0,90%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	25% do que exceder CDI	-	25% do que exceder CDI								

## Rio Bravo

### Paulo Bilyk

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

### Gustavo Franco

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

### Evandro Buccini

Diretor  
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

### José Carlito Oliveira

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

### Maurício Xavier

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

### Flávio Strunk

Chief Financial Officer  
flavio.strunk@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](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 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](http://www.riobravo.com.br)