

Estratégias Rio Bravo

Abril 2020

O segundo momento

Gustavo Franco

gustavo.franco@riobravo.com.br

A crise superou os piores prognósticos de tal maneira que, com menos de 60 dias decorridos do início técnico, ou oficial, da pandemia, conforme a declaração da OMS (em 11/03), já se fala abertamente em algo como “um esforço de guerra” para o seu enfrentamento, o que invariavelmente vem acompanhado da observação pela qual o Brasil, diferentemente dos países europeus, jamais teve uma experiência desse tipo. A Guerra do Paraguai está muito distante no tempo e na memória, não obstante a lenda segundo a qual ainda existem filhas solteiras de oficiais que ali serviram nas folhas da Previdência oficial.

O fato é que a noção de uma Guerra oferece uma imagem de fácil entendimento para a perplexidade da sociedade e para os desafios enfrentados pelas autoridades com os desdobramentos da crise, inclusive pelo fato de que, com inacreditável rapidez, e de forma totalmente inesperada, o futuro sofre enormes alterações.

Os três grandes temas em discussão neste momento da evolução de epidemia e da economia convergem para um gasoso “segundo momento”, em que o choque inicial e suas respectivas urgências terão passado, mas os efeitos mais duradouros da pandemia ocuparão o centro das atenções.

O “segundo momento” será importante para a atividade econômica em geral e para o crescimento do PIB em particular, pois a grande incógnita para as projeções para o PIB de 2020 não é mais o tobo inicial, cujo tamanho é mais ou menos conhecido, e assustador, mas o que vai se passar no segundo semestre.

Além disso, a profundidade da crise “sacudiu a árvore” da política e provocou certo tumulto, inclusive derrubando dois ministros que eram considerados inamovíveis (Luiz Henrique Mandetta, da Saúde; e Sérgio Moro, Justiça e Segurança Pública), além de balançar seriamente o todo-poderoso ministro da Economia, Paulo Guedes.

Entre a economia e a política reside outro assunto referente ao “segundo momento” da epidemia, a nova definição de “distanciamento social” que vai tomando forma a partir de decisões soberanas de autoridades locais e de comportamentos diferentes da epidemia em diferentes regiões.

No terreno dos indicadores de atividade, foi chocante a percepção de absoluto estacionamento de alguns setores & atividades. Outros foram apenas “duramente afetados” e pouquíssimos mantiveram vida normal, ou mesmo experimentaram um bom momento em razão das singularidades da crise e do confinamento.



Como será o PIB, ou o comportamento do conjunto, e ponderado, para o ano de 2020?

Para se saber o tamanho da queda do PIB para o ano de 2020, todavia, ainda prevalece grande incerteza sobre as perspectivas de recuperação no segundo semestre. Entende-se que parte do estacionamento de atividade verificado como resposta imediata à crise pode ser duradoura ou mesmo permanente para alguns setores.

“**Ainda prevalece grande incerteza sobre as perspectivas de recuperação no segundo semestre**”

A aglomeração, um elemento obrigatório (pelo menos até então) para alguns negócios, subitamente se tornou algo tão perigoso quanto a radioatividade, ou ao menos, algo tão indesejável como a poluição. Como será o segundo semestre para as atividades/setores que dependiam de aglomerações?

Na verdade, se os números do PIB para o segundo semestre forem afetados por alguma restrição espontânea de mobilidade, aglomeração, consumo e investimento, o que é bem provável, a conta para o PIB em 2020 vai ficar mais próxima de uma queda de dois dígitos. Para que isso não aconteça seria preciso que o segundo semestre

trouxesse uma recuperação vigorosa, um retorno à normalidade improvável tendo em mente que um dos grandes temas para o futuro é justamente o do desaparecimento dessa civilização anterior ao Corona.

Isso deixa para 2021 um “carrego estatístico” de grandes proporções, o que, todavia, não deve ser interpretado como uma recuperação em V, ou indicativo de recessão breve e de pouca consequência. Ao contrário, o impacto econômico do Corona será prolongado, muitas atividades serão afetadas de forma duradoura ou permanente, repita-se. Temos pela frente um longo e doloroso período de adaptação a uma nova realidade adversa, de modo que seria enganoso trabalhar com um cenário benigno de inovação e progresso. O assunto das guerras, e das epidemias, é a sobrevivência.

O Banco Mundial publicou um extenso relatório sobre o impacto econômico do Corona na América Latina e a expressão mais contundente sobre o desempenho da região é simplesmente horrível: “do morno para o calamitoso” .

“**O impacto econômico do Corona será prolongado, muitas atividades serão afetadas de forma duradoura ou permanente**”

A mesma dinâmica se observa para o resto do mundo, para o qual a projeção do FMI é de 3% de queda, mas na improvável hipótese de uma recuperação forte no segundo semestre. O FMI tinha liberado o seu *World Economic Outlook* (WEO) em janeiro prevendo um crescimento da economia global de 3,3%, ou seja, a pandemia ocasionou uma revisão de incríveis seis pontos percentuais nas sempre conservadoras projeções do FMI.

Mais assustador, no ambiente internacional, foram as estatísticas, disponibilizadas semanalmente, de pedidos de seguro desemprego nos Estados Unidos, pelas quais cerca de 15% da força de trabalho dos EUA aplicou para o benefício, o que se soma a um desemprego já existente na faixa de 3,5% da força de trabalho, o que sugere um número enorme para o desemprego no início do segundo semestre do ano.

Há um *timing* particularmente perverso nas más notícias do PIB saindo justamente no ápice do debate sobre a transição do confinamento/isolamento geral para algum sistema mais flexível, para o qual tem se usado a palavra “abertura”, cujos protocolos estão ainda em discussão. Esta definição de confinamento flexível, cujas variações pelo mundo são as mais diversas, vai ser chave para o PIB do segundo semestre.

A ansiedade com as consequências políticas de um PIB muito ruim, e de números inéditos para o desemprego, pode enviesar a decisão para uma “abertura” muito grande ou muito rápida, o que pode custar vidas e levar à volta de medidas mais restritivas no segundo semestre do ano, arruinando de vez o PIB de 2020. O fato é que esta como outras decisões referentes às políticas de saúde, e de combate à epidemia em particular, são relativamente descentralizadas e as autoridades locais frequentemente discordam, ou mesmo estão diante de realidades diversas.

Não é mau que essa descentralização retire de Brasília algumas decisões importantes, uma vez que a capital tem estado muito conturbada em razão de fatores alheios à epidemia. A crise política de que resultou a queda do ministro Sergio Moro nada teve que ver com o Corona, exceto, talvez, pelo fato de

todos estarem com os nervos à flor da pele. Mesmo a queda de Mandetta parece muito mais uma disputa por protagonismo que propriamente uma grande diferença de filosofia de enfrentamento da epidemia, como se quis fazer crer.

A crise gerada pela queda de Moro quase arrastou o ministro Guedes, parecendo claro que o Plano Pró-Brasil e o ministro Rogério Marinho eram parte da articulação.

Felizmente, todavia, a crise não chegou a esse ponto. A saída de Moro e um tanto mais de concretude na perspectiva de impeachment, ainda que esse evento permaneça firmemente no terreno do remoto, levou o presidente a repensar sua rejeição à ideia de formar uma base governista no Congresso com a participação do chamado Centrão. Entretanto, essa articulação terá de ser feita com o ministro Guedes em seu posto: é esta a preferência do mercado, a quem não convém desafiar em momentos de tensão.

“ **Com Guedes revigorado e o Centrão a seu lado, é como se tivesse início uma segunda etapa da presidência Jair Bolsonaro**

Com Guedes revigorado e o Centrão a seu lado, é como se tivesse início uma segunda etapa da presidência Jair Bolsonaro. Há muitas dificuldades no futuro, seja pelo lado do desemprego e do PIB, seja pela evolução da epidemia, que vai seguir o seu curso. O fato de a sociedade revelar certa fadiga com relação ao confinamento não quer dizer que o momento de seu relaxamento seja este. Em alguns estados pode ser o caso, mesmo assim por pura coincidência, em outros não. A heterogeneidade entre estados reflete o que se viu em diferentes países, e as explicações para essas distinções não parecem ainda muito claras. O fato é que variações do desempenho de diferentes governadores no combate ao Corona é assunto altamente politizado, ao contrário do que se passa com as comparações internacionais.



Renda Fixa



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

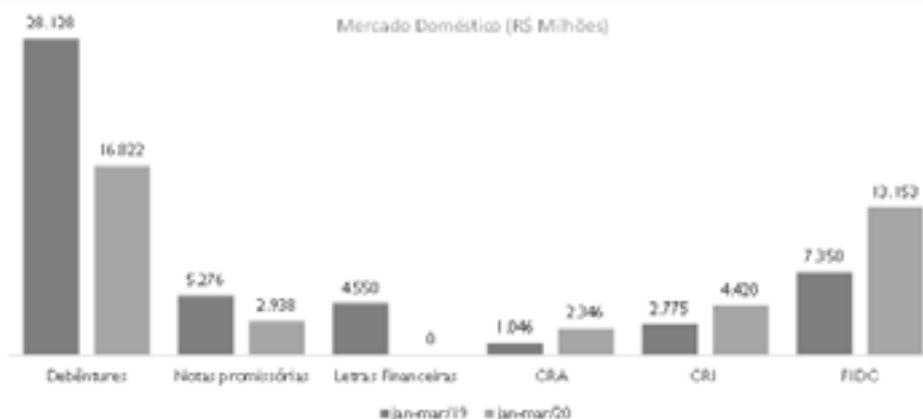
A partir da segunda quinzena de abril de 2020, os preços e as taxas no mercado secundário de crédito voltaram se estabilizar e apresentaram melhorias, contribuindo positivamente para os rendimentos dos fundos que investem nesta classe de ativos. Fatores que fortemente impactaram os mercados durante março e início de abril tiveram seus efeitos atenuados: houve relativa diminuição da aversão a risco por investidores, melhoria na liquidez no mercado secundário de título de créditos e menor pressão nos preços destes ativos decorrente da venda de papéis para cobrir resgates neste segmento de fundos.

O Fundo RIO BRAVO CRÉDITO PRIVADO (“Fundo ou CP”) teve performance positiva ao longo do mês de abril. A elevada qualidade de crédito dos emissores que compõem a sua carteira foi uma importante característica que contribuiu para o seu desempenho no período.

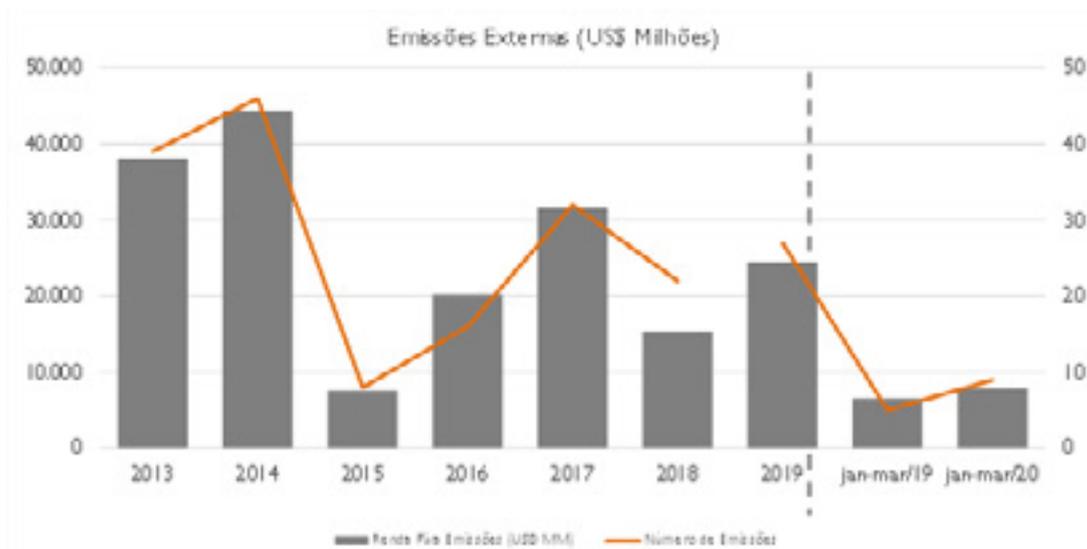
Atuamos ativamente no mercado secundário buscando reequilibrar e diversificar o portfólio do fundo de maneira consistente com o cenário desafiador que se desenha em decorrência dos efeitos da covid-19 na economia brasileira. Aumentamos a posição do caixa (LFTs e Over) do fundo, que ao final de abril representa 25% de seu patrimônio, mantivemos 97% do patrimônio investido em títulos com ratings de entre AA-Br e AAABr, diversificamos ainda mais a carteira e reduzimos marginalmente a duration do nosso portfólio.

Ao longo dos próximos meses, buscaremos manter a liquidez do Fundo adequada e ficaremos atentos a novas oportunidades de aquisição, a preços atrativos, no mercado secundário de emissores que possuem alta qualidade e solidez financeira para compor a nossa carteira do fundo.

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\$ 39,7 bilhões em jan-mar de 2020, representando queda de 19,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. As emissões de debêntures representam R\$ 16,8 bilhões do total de captações em jan-mar de 2020 (-40,2% vs o mesmo período do ano anterior).



No mercado internacional de crédito, o volume captado em jan-mar de 2020 apresentou um aumento de 20,5% quando comparado com o mesmo período do ano anterior.



Investimentos Imobiliários

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

O mercado imobiliário já especula as transformações decorrentes da pandemia do COVID-19. Muito além de afetar apenas a saúde e a economia, a pandemia causou, também, uma verdadeira transformação tecnológica ao obrigar diversas empresas a ter os seus funcionários trabalhando remotamente, em home office. Uma vez que as empresas percebiam que é possível que um funcionário continue produtivo de forma semelhante trabalhando de casa, a dúvida que tem se levantado é se as companhias continuarão precisando dos mesmos espaços corporativos que utilizavam antes. Com o objetivo de tentar ampliar o debate sobre este assunto sob um olhar mais crítico, buscamos compreender com estudos e relatos de empresas de tecnologia que já passaram por esse processo de aprendizagem. A conclusão é que o trabalhar em *home office* e trabalhar no escritório trazem benefícios e desafios próprios, um dilema longe de ser facilmente resolvido numa disputa binária. Ao que tudo indica, esse dilema também é de “Produtividade Vs. Inovação”, os dois principais benefícios de cada uma das modalidades.

Como o *Home Office* pode aumentar a produtividade dos funcionários?

Estudos recentes têm mostrado o benefício que trabalhar de casa pode trazer para os funcionários. Além de economizar o tempo de deslocamento, que em grandes cidades como São Paulo já é uma enorme barreira, os funcionários com essa flexibilidade têm se mostrado também mais produtivos. Uma empresa chinesa de *websites* chamada Ctrip¹ realizou um teste para permitir que metade da sua equipe de atendimento ao cliente trabalhasse de casa. A produtividade foi medida e comparada com os atendentes que ficaram no escritório durante

o período de nove meses. O resultado: o home office trouxe 13% a mais de produtividade para os funcionários. As razões para esse fenômeno estão atreladas a um ambiente mais calmo e quieto para fazer atividades de maior concentração. Além disso, os funcionários fizeram tempos de intervalo mais curtos e trabalharam ativamente por mais horas. As pessoas que trabalham remotamente podem se concentrar plenamente no trabalho sem precisar se preocupar com as demais distrações e ruídos do escritório – claro, caso o ambiente doméstico esteja de acordo com esses requisitos. Algumas empresas já sabem disso há bastante tempo: a IBM era uma adepta do trabalho remoto desde a década de 1980. Em 2009, a companhia anunciou que economizou mais de 100 milhões de dólares com o fato de 40% da sua força de trabalho estar trabalhando de casa. Contudo, um fato fez com que a IBM alterasse toda sua política de trabalho remoto em 2017.

Como a inovação e a criatividade são mais eficientes na forma presencial?

Nicolas Bloom, professor de Stanford que conduziu o já citado estudo da Ctrip, acredita que, quanto mais robótico o trabalho, maiores deverão ser os benefícios de trabalhar de casa.

Nessa mesma linha de raciocínio, a IBM percebeu que a economia gerada pelo home office e o aumento de produtividade não seriam os únicos fatores a serem levados em consideração². Como o principal driver de uma empresa de tecnologia é a inovação, não bastou ter os funcionários produtivos em casa. Eles também precisariam interagir entre si e buscar novas soluções para os problemas que surgissem. A busca pela inovação e criatividade foi crucial para

a retomada da IBM de volta para os escritórios. Um estudo da Harvard Medical School de 2011 demonstrou, com significância estatística, que pesquisadores que tinham proximidade física tendiam a produzir conteúdos mais relevantes e mais acessados³.

A criatividade, que é a habilidade de combinar ideias diferentes para solucionar um problema, é uma atividade que é potencializada quando feita de forma espontânea e integrada com outras pessoas. Soluções disruptivas podem ser geradas através de uma conversa no café entre duas pessoas que trabalham em áreas completamente distintas e, por mais que a tecnologia tente imitar a dinâmica cotidiana, ainda não há interação e espontaneidade nos meios tecnológicos como há na vida real. De fato, a mente humana trabalha em uma velocidade mais rápida que a linearidade que um conferece call organizado pode prover.

Em 2013, a CEO do Yahoo, Marissa Meyer, já havia tomado a mesma decisão da IBM⁴. Em um comunicado enviado aos colaboradores, constava que algumas das melhores decisões e *insights* se originam nas discussões no corredor e no café e por isso eles voltariam a trabalhar em seus escritórios. John Sullivan, professor da San Francisco State University, diz o seguinte a respeito do assunto: “se você quer produtividade, então você quer as pessoas trabalhando de casa. Mas se você quer inovação, então você precisa de interação”.

Essa diretriz tem inclusive alterado o design dos escritórios modernos. Hoje é cada vez mais comum que os funcionários não tenham um lugar fixo nas mesas, o que facilita a interação entre as pessoas de diferentes áreas. Steve Jobs⁵, quando projetava o escritório da Pixar, fez questão de colocar os banheiros o mais distante possível das mesas, de forma a favorecer encontros casuais entre os funcionários. Também é muito comum que essas empresas eliminem obstáculos que impedem as pessoas de passar mais tempo no escritório, propiciando serviços que fazem parte de suas rotinas. Lavanderias, restaurantes, academias e creches foram levadas para dentro dos espaços corporativos. Tudo isso com o objetivo de favorecer a criatividade

e a inovação dentro da empresa.

E como disse Sullivan sobre a marcha de volta ao escritório da IBM: “Acontece que o valor da inovação é tão grande que ele triunfa sobre qualquer ganho de produtividade”.

Impactos no Real Estate

Antes da crise, o mercado de escritórios de São Paulo estava em plena recuperação. As taxas de vacância das principais regiões imobiliárias da cidade estavam razoavelmente baixas. A atividade construtiva também era baixa, o que levava a crer que entraríamos num ciclo extremamente positivo, com rápida recuperação de preços de locação e poder de barganha com os proprietários para negociar os aluguéis. A região da av. Paulista, principal região em que o FII Rio Bravo Renda Corporativa investe, já tinha uma taxa de vacância de 10% e absorção líquida positiva e consistente nos últimos anos. Ou seja, ainda que a transformação tecnológica acelerada pela pandemia impacte a demanda por novos espaços de escritórios, a oferta de imóveis está controlada e muito provavelmente não teremos um mercado sobreofertado como o que vimos em a partir de 2013. O que poderá ocorrer é que as empresas vão identificar os melhores pontos de equilíbrio entre as atividades dos seus funcionários para conseguirem alcançar o máximo de inovação sem perder produtividade. Alguns edifícios vão precisar se adaptar a esta nova realidade para poder proporcionar isso, e, de forma geral, a nova demanda por espaços corporativos será uma resultante do novo ponto de equilíbrio entre estas variáveis.

Pode-se presumir que empresas de middle Market, que buscam por constantes aumentos de produtividade, poderão começar a testar cada vez mais o modelo de trabalho em casa, reduzindo, assim, a demanda por espaços de escritórios. Contudo, empresas com escala global muito provavelmente já iniciaram este movimento muito antes da pandemia e os seus impactos já estão refletidos nas atuais taxas de vacância de escritórios em São Paulo.

Por outro lado, empresas que buscam inovação

e criatividade dificilmente deverão reduzir seus espaços, podendo até seguir o caminho oposto. Vale lembrar que essas empresas não necessariamente precisam ser empresas de tecnologia. São empresas que buscam e precisam inovar em seus segmentos para continuarem sobrevivendo ou que carecem de interação e criatividade para buscar suas soluções cotidianas.

Esses novos fatores, que começam a ser analisados pelas empresas no momento da ocupação, podem fazer com que algumas regiões performem melhor do que outras. A região da Av. Paulista, por exemplo, por abrigar diversos tipos de empresas de vários segmentos, é uma alternativa interessante para as empresas utilizarem os seus espaços de inovação e criatividade dentro dos seus escritórios. O ambiente multicultural é propício, uma vez que permite a diversidade de ideias e alimenta a criatividade. Ademais, a proximidade com diversas regiões de São Paulo e uma excelente infraestrutura de metrô, ônibus e ciclovias ajuda a reduzir o tempo de deslocamento e favorece que as pessoas fiquem mais tempo no escritório.

O crescimento dos espaços de *coworking* nos últimos anos pode nos dar uma pista do que veremos de forma mais intensa no futuro. Recentemente, essa modalidade de escritórios compartilhados cresceu muito com a proposta de fornecer tecnologia e um ambiente que respeite e facilite o trabalho remoto, mas que reforce a importância da convivência com outras pessoas e os seus impactos na criatividade e na inovação.

Fato é que o tijolo, investimento de longo prazo por definição, pode e deve se moldar às necessidades de um cenário disruptivo. Os ambientes corporativos podem se transformar em espaços colaborativos, com mais áreas de integração do que baias. O gestor deste tipo de investimento precisa estar apto a seguir tendências e encontrar a melhor atuação possível para aquele imóvel. Por isso, é imprescindível que, além de uma gestora especializada, os ativos tenham boa localização e qualidade, e é isso o que norteia a Rio Bravo em suas alocações.

1 O link para o estudo está disponível a seguir: <https://hbr.org/2014/01/to-raise-productivity-let-more-employees-work-from-home>

2 A história da estratégia da IBM no link a seguir: <https://qz.com/924167/ibm-remote-work-pioneer-is-calling-thousands-of-employees-back-to-the-office/>

3 As consequências da convivência em escritório, segundo a Harvard Magazine, no link a seguir: <https://harvardmagazine.com/2011/05/water-cooler-effect>

4 Para a estratégia da Yahoo, o link a seguir: <https://www.nytimes.com/2013/02/26/technology/yahoo-orders-home-workers-back-to-the-office.html>

5 Sobre Steve Jobs, o link a seguir: <https://www.entrepreneur.com/article/238433>



Renda Variável

Paulo Bilyk
paulo.bilyk@riobravo.com.br

Iguatemi (IGTA3)

Dentro do Fundamental FIA, Iguatemi é a empresa que investimos há mais tempo, presente em nossa carteira desde 2013. Ela atua como proprietária e administradora de diversos empreendimentos imobiliários espalhados pelo país. Com os acontecimentos atrelados ao COVID-19, em especial as medidas relacionadas ao isolamento social e consequente fechamento de estabelecimentos comerciais, a ação do Iguatemi caía cerca de 37% até o fim de abril, superior à queda do Ibovespa. Acreditamos que houve exagero por parte do mercado.

A queda nas ações não se restringiu apenas ao Iguatemi, alcançando todo o setor de empreendimentos imobiliários, sendo influenciada, principalmente, pelo receio da paralisação das atividades desde o fim de março e pela expectativa de retomada mais lenta da atividade econômica ao longo do ano.

Essa abordagem, contudo, nos parece “curto prazista” e exagerada. Diferentemente das lajes comerciais – que podem sentir reflexo vindo de maiores práticas de home-office e, conseqüentemente, da redução da necessidade de ocupação de espaço – é difícil imaginar um cenário, pensando em um horizonte de tempo de três a cinco anos, em que o fluxo e a concentração de atividades comerciais nos shoppings centers não retomem ao período pré-vírus, especialmente devido à localização privilegiada e ao poder da marca do Iguatemi.

Mesmo considerando o caso de países desenvolvidos com a redução gradual do fluxo de pessoas em shoppings, acreditamos que não seja replicável para o

Brasil. Por aqui, os shoppings são vistos como ambientes seguros de compra, além de bem climatizados e com diversas opções de entretenimento.

Afora isso, devido à última crise econômica, o setor paralisou projetos de expansão e concentrou esforços em desalavancar seus balanços. No Iguatemi, não foi diferente. Mesmo considerando um cenário em que a geração de caixa caia substancialmente, não devemos ver problemas de liquidez e/ou solvência nos próximos resultados.

Ainda vemos Iguatemi como um investimento bastante atrativo, negociando a um cap rate que não condiz com a qualidade dos seus ativos e do seu time de executivos, que souberam atravessar sem grandes dificuldades a crise anterior, e, especialmente, o patamar da taxa de juro para os próximos anos.



Multimercados



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Nos últimos meses falamos muito sobre estratégias quantitativas. Elas foram responsáveis por bons retornos nos nossos fundos ao longo dos últimos anos. Desde 2014, quando analistas do time de renda variável se juntaram com nossos economistas para estudar o assunto, a Rio Bravo produz ideias que geram estratégias sistemáticas. O primeiro fundo em que implementamos os modelos foi o Rio Bravo Pandas, iniciado em agosto de 2015 e em constante aprimoramento desde então. O objetivo é expor os investidores a diversos fatores em ações no Brasil, de forma disciplinada.

Fatores são a decomposição mais fundamental do retorno de um ativo, também chamados de prêmio de risco. Foram descobertos por economistas na década de 90 (esses pesquisadores foram agraciados com o Prêmio Nobel de Economia) e sua implementação mais correta é na forma de Long & Short, como fazemos nos nossos fundos. O fator mais famoso talvez seja o de valor, em que se compra ações baratas e se vende as caras, medidas por alguma métrica como P/L ou P/PL.

Essa estratégia está presente no Rio Bravo Apollo desde 2017 e desde o ano passado cresce de importância no fundo. Fazemos o rebalanceamento dos fatores mensalmente.

Nos últimos meses, implementamos uma profunda atualização nos nossos sistemas e, aliado ao bom desempenho dos modelos, decidimos aumentar significativamente a importância deles no Apollo. Terminamos o mês com 90% do fundo investido nelas.

A performance dessas estratégias no fundo foi positiva. Em 3 anos renderam 48%, ou 229% do CDI e em 2 anos 23% ou 195% do CDI. Nos dois períodos com volatilidade próxima a 5,5%. Em 1 ano, o retorno foi de 5,95%, ou 115% do CDI com mau desempenho no segundo semestre de 2019 e boa rentabilidade em 2020.

Atualmente a equipe que cuida exclusivamente dessa estratégia é composta por um economista, dois engenheiros e um trader, que são responsáveis pela manutenção, atualização e aprimoramento da base de dados e dos sistemas, inclusive o de execução, e pela geração de novas estratégias.

Iremos falar mais sobre o assunto nos próximos meses.

No mês de abril, o Rio Bravo Pandas teve um rendimento de -0,32%, enquanto no ano sobe 4,80% ou 368% do CDI. A forte alta dos ativos de risco não foi muito benéfica para nosso portfólio. Embora as estratégias de momentum tenham tido uma performance positiva, nosso fator de tendência acabou perdendo quase 2% devido a sua exposição líquida vendida em relação ao Ibovespa.

O Rio Bravo Apollo caiu 1,22% em abril e no ano sobe 1,56% ou 119,5% do CDI. Nesse mês, o fundo aumentou significativamente sua exposição a estratégias quantitativas de fatores, como as do Rio Bravo Pandas. Na ponta negativa, operações cambiais, principalmente em dólar, foram as principais posições detratadoras de performance no mês, tirando 87bps

do fundo. Na ponta positiva, nossa alocação em fundos imobiliários, com foco no setor educacional, contribuiu com 31bps, enquanto as estratégias de fatores long e short contribuíram com 6bps.

O Rio Bravo Previdência subiu 4,02% em abril e no ano cai 9,27%. O fundo aproveitou a maior estabilidade de ativos de risco para alocar caixa, mas ainda terminamos o mês com 12% em caixa. A carteira de equities rendeu 3,29% em abril, enquanto a posição aplicada em juros real rendeu 80bps.



Performance

	Renda Fixa		Renda Variável		MultiAssets & Portfolio		Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental F/A	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
abril 20	0,53	0,21	7,93	-1,22	4,02	-0,32	0,28	10,25	10,19	4,59	5,39	10,96	1,31	4,39
março 20	-4,27	0,31	-20,89	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
Ano	-3,07	1,07	-21,04	1,56	-9,27	4,80	1,30	-30,39	-34,07	33,13	36,13	9,49	-5,08	-18,58
12 meses	0,14	4,43	1,48	2,83	6,71	3,45	5,19	-16,45	-4,59	36,69	39,93	20,00	8,94	3,79
24 meses	6,83	10,12	10,60	9,28	16,21	16,49	11,90	-6,87	6,01	43,23	58,69	28,72	25,77	11,95
36 meses	16,04	18,39	27,46	21,77	30,99	36,98	20,94	23,57	42,56	74,69	74,33	56,06	39,93	28,67
48 meses	32,73	33,70	40,89	-	51,67	52,64	37,53	55,23	-	49,92	54,22	54,05	65,62	70,51
Desde o início	191,64	198,21	589,94	27,62	66,41	56,57								
PL Atual (R\$Mil)	141.173	7.100	3.754	13.925	10.883	3.178								
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

Mauricio 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. 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