

DEZEMBRO 2019

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Informações do Fundo
Fundo • Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário II - FII
Público-Alvo • Pessoas físicas e jurídicas de qualquer natureza
Objetivo de Retorno* • Superar a variação do IFIX
Forma de Constituição • Condomínio Fechado
Início do Fundo • 09 de outubro de 2018
Prazo de Duração • Indeterminado
Distribuição de Rendimentos • Mensal, no mínimo 95% da receita líquida do fundo
Taxa de Administração • 1,15% a.a. sobre o PL do fundo
Taxa de Performance • Não há
Cotas Emitidas • 690.040
Valor Inicial da Cota • R\$ 100
Valor Total da Oferta • R\$ 69.004.000
Código de Negociação • CRFFII
Código ISIN • BRRCRFFCTF006
Enquadramento Res. 3922/10 • 5% (Artigo 8º - Inciso VI)
Enquadramento Res. 3792/09 • 10% (Artigo 37º - Inciso I)
Negociação das Cotas • Mercado de Bolsa administrado pela [B] (antiga BM&F Bovespa)
Administrador • Caixa Econômica Federal
Gestor • Caixa Econômica Federal
Co-Gestor • Rio Bravo Investimentos
Custodiante e Escriturador • Oliveira Trust

Tensões geopolíticas nas mais diferentes regiões contribuíram para a elevada incerteza que marcou o ano e para o mais baixo crescimento mundial desde 2010. Concomitante a isso, ficou claro que há uma insatisfação estrutural em relação às instituições que não está em vias de ser corrigido. Os recentes protestos em diversos países pelos mais variados motivos são apenas um sintoma disso.

A Guerra comercial entre Estados Unidos e China e sua evolução atraiu boa parte da atenção do mercado durante o ano. Após momentos de estresse, o ano termina com tom de trégua entre as duas nações, com um primeiro acordo parcial em vias de ser assinado. No entanto, a nossa interpretação é que a atual disputa entre os dois países não está restrita às questões comerciais e a disputa de longo prazo pela liderança tecnológica e política permanece inconciliável. A desaceleração do comércio global teve um efeito especialmente duro no setor de manufatura, principalmente no setor automotivo, que tem uma cadeia de produção relativamente complexa.

As perspectivas de crescimento para 2019 e a valorização dos ativos financeiros teriam sido sensivelmente piores caso os principais bancos centrais não tivessem retomado o ciclo de afrouxamento monetário, algo completamente inesperado no começo do ano. O banco central americano realizou 3 cortes de 25 bps ao longo do ano, sendo que as expectativas ao final do ano passado eram de 2 aumentos na taxa de juros. O Banco Central Europeu também aumentou os estímulos monetários, retomando o programa de compra de ativos que havia sido interrompido em dezembro de 2018. Boa parte dos bancos centrais de países emergentes e dos países da América Latina também cortaram suas taxas em 2019.

A agenda reformista tão necessária ao crescimento brasileiro deu importantes passos no ano que passou e, apesar das turbulências políticas, o executivo e o legislativo conseguiram avanços que irão reverberar nessa próxima década. Merece destaque a reforma da previdência, que inicialmente parecia desidratada por interesses políticos, e foi aprovada com economia de 800 bilhões de reais nos próximos 10 anos, representando algum alívio para as contas públicas.

O crescimento econômico continuou a decepcionar as expectativas, uma vez que o PIB deve crescer por volta de 1% em 2019, crescimento menor do que os dois últimos anos. Dois fatores ajudam a explicar a lentidão do crescimento esse ano: choques adversos e a 'desintoxicação' da economia. O incidente de brumadinho no começo do ano contribuiu para uma desaceleração da produção industrial, enquanto a crise econômica argentina diminuiu nossas exportações. Juntos, esses choques tiraram cerca de 0.4% do PIB esse ano. Excluindo esses choques conjunturais, a economia brasileira está passando por uma mudança estrutural que reduz seu crescimento no curto prazo, processo que parcialmente explica a lentidão da recuperação do pós-crise.

De 2005-2016, o crescimento do gasto do governo contribuiu, em média, 0,7% para o crescimento anual. Com a vigência do teto de gasto, essa contribuição passou a ser em média -0,1%. A diminuição do tamanho do BNDES e a subsequente substituição do crédito público para o crédito privado fez com que o saldo de crédito tenha permanecido relativamente estável ao longo de 2019. No entanto, essa aparente estagnação esconde os bons fundamentos que serão os alicerces para um crescimento mais sustentável para a próxima década, sem os voos de galinha com os quais estamos tão acostumados. No caso do crédito, está acontecendo uma importante mudança de crédito direcionado para crédito livre.

A fraqueza da atividade econômica e a flexibilização monetária nos países desenvolvidos, juntamente com uma inflação controlada permitiram que o Banco Central reduzisse a SELIC para novos mínimos históricos. A Selic deve terminar o ano em 2019 em 4,5%, um nível impensável a pouco tempo atrás. As expectativas de inflação estão ancoradas para o horizonte relevante e as simulações do banco central indicam que a taxa de juros pode permanecer baixa por um período prolongado.

O mercado imobiliário soube aproveitar todo o momento positivo para o Brasil; se o ano começou sem muitas promessas, o segundo semestre surpreendeu a todos pelo otimismo e rápido avanço dos fundamentos, com escalada de preços nas regiões corporativas melhor localizadas de São Paulo e rápida ocupação dos espaços vagos. O ano terminou com algumas regiões praticamente sem vacância, e outras com rápido avanço na ocupação. Fizemos um resumo do mercado imobiliário em 2019 na Carta de Estratégias da Rio Bravo, que pode ser encontrada no link a seguir.

Ficamos felizes com a gestão ativa que fizemos na carteira do fundo, alocando no prazo previsto e encerrando o ano entregando dividendo mensal mais próximo da estabilidade. Sabemos que há um longo caminho a percorrer e muito trabalho pela frente, mas queremos ressaltar nosso compromisso com a gestão ativa e aplicação da expertise imobiliária tão cara à Rio Bravo aos nossos Fundos de Fundos. Agradecemos à parceria e confiança dos nossos investidores e esperamos estarmos juntos em 2020!

Ao final do relatório, um breve resumo das nossas expectativas e projeções para o próximo ano.

Objetivo e Política do Fundo

O Fundo Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário - FII tem como objetivo proporcionar retorno aos seus cotistas por meio de uma carteira diversificada de cotas de fundos de investimento imobiliário e ativos de cunho imobiliário (Recebíveis Imobiliários "CRI", Letras Hipotecárias "LH" e Letras de Crédito Imobiliário "LCI"), selecionados de acordo com a análise e expertise dos gestores. Com base nas estratégias definidas pelo Comitê de Investimento composto por Caixa e Rio Bravo, o mercado secundário é monitorado constantemente em busca de oportunidades de investimento e desinvestimento.

* O objetivo de retorno não configura, sob qualquer hipótese, como promessa de garantia ou sugestão de rentabilidade e poderá sofrer alterações. É recomendada a leitura cuidadosa do Prospecto e do Regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

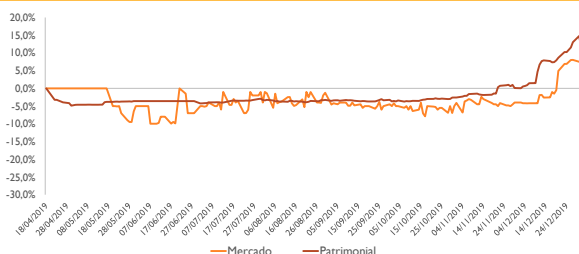
PERFORMANCE

RESULTADO

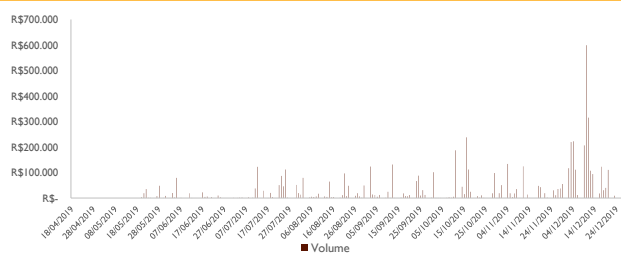
	mai/19	jun/19	jul/19	ago/19	set/19	out/19	nov/19	dez/19	2019	Início
Cota de Mercado	-5,00%	-2,11%	3,24%	2,85%	-3,29%	-0,52%	1,05%	11,99%	7,51%	7,51%
Cota de Mercado Ajustada²	-5,00%	-1,67%	3,70%	3,31%	-2,99%	-0,18%	1,52%	12,76%	10,94%	10,94%
Cota Patrimonial	1,34%	0,00%	0,34%	0,03%	0,02%	0,68%	2,73%	11,43%	11,53%	11,53%
Cota Patrimonial Ajustada²	1,55%	0,41%	0,79%	0,67%	0,34%	1,15%	3,90%	14,79%	19,14%	19,14%
IFIX	1,76%	2,88%	1,27%	-0,11%	1,04%	4,01%	3,52%	10,63%	28,29%	28,29%
CDI	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	4,02%	4,02%

¹ Considera para efeito de cálculo o reinvestimento do dividendo
² Considera a cota de mercado na data de fechamento do mês

DESEMPENHO COTA PATRIMONIAL x COTA DE MERCADO



VOLUME DE NEGOCIAÇÃO

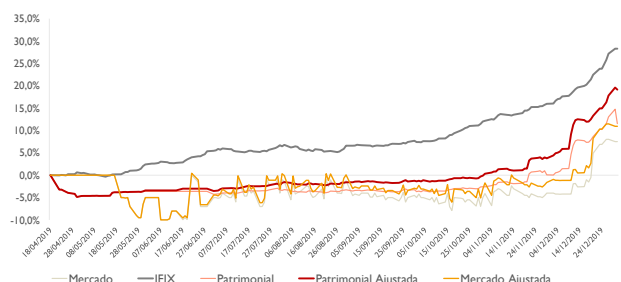


DEMONSTRATIVO FINANCEIRO

Mini DRE - Demonstrativo de Resultado do Exercício	
Rendimentos Fundos de Investimento Imobiliário	R\$ 259.093,49
Alienação de Cotas de FII (Bruto)	R\$ 523.149,48
Letra de Crédito Imobiliário	R\$ -
Operações Compromissadas	R\$ 3.734,01
Despesas Operacionais**	R\$ (122.587,94)
Resultado Líquido	R\$ 663.389,04
Resultado Distribuído	R\$ 531.330,80
Distribuição por Cota	R\$ 0,77

**As despesas operacionais consideram, além das despesas para manutenção da operação do fundo, o provisionamento de IR referente à alienação decotada de FII no mês anterior.

RESULTADOS COMPARADOS



RENDIMENTO

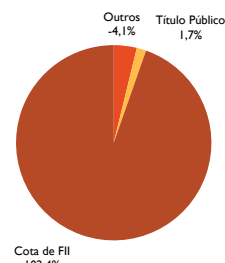
	abr/19	mai/19	jun/19	jul/19	ago/19	set/19	out/19	nov/19	dez/19
Patrimônio Líquido do Fundo (R\$)	65.636.605	66.512.956	66.512.956	66.741.609	66.762.963	66.776.008	67.230.246	69.067.394	76.963.187
Patrimônio Líquido Médio dos últimos 12 meses (R\$)	65.638.322	65.929.866	66.220.839	66.351.031	66.433.418	66.490.516	66.596.192	66.905.092	68.022.658
Valor Patrimonial da Cota (R\$)	95,12	96,39	96,39	96,72	96,75	96,77	97,43	100,09	111,53
Valor da Cota Patrimonial Ajustada (R\$)	95,12	96,59	96,99	97,76	98,42	98,75	99,89	103,79	119,14
Quantidade de Cotas	690.040	690.040	690.040	690.040	690.040	690.040	690.040	690.040	690.040
Distribuição de Rendimento Mensal (R\$/ Cota)	0,00	0,40	0,14	0,45	0,30	0,33	0,45	0,68	0,77
Rentabilidade % (Rendimento/ Valor Patrimonial da Cota)	0,00%	0,41%	0,14%	0,46%	0,31%	0,34%	0,47%	0,68%	0,69%
Rentabilidade % (Rendimento/ Valor Inicial da Cota)	0,00%	0,40%	0,14%	0,45%	0,30%	0,33%	0,45%	0,68%	0,77%
Rentabilidade % CDI (Rentabilidade % mês /% CDI mês)	0,00%	85,19%	24,57%	88,76%	65,05%	68,85%	119,36%	181,43%	19,15%
Rentabilidade % CDI (Considerando Isenção de Imposto de Renda)	0,00%	100,22%	28,91%	104,43%	76,53%	81,01%	140,42%	213,45%	22,53%
Rentabilidade Acumulada*	0,00%	0,40%	0,54%	0,98%	1,29%	1,62%	2,07%	2,75%	3,52%
Rentabilidade Acumulada dos últimos 12 meses*	0,00%	0,40%	0,54%	0,98%	1,29%	1,62%	2,07%	2,75%	3,52%

* As rentabilidades acumuladas são calculadas sobre o valor inicial da cota

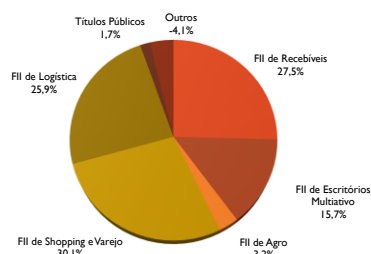
CARTEIRA DE FECHAMENTO EM 31/12/2019

Necessidades de Liquidez	Volume Alocado (R\$)	% PL
Títulos Públicos	1.303.082,05	2%
Disponibilidades	2.555,93	0%
Fundo de Investimento Imobiliário (FII)		
BRESCO LOGÍSTICA FII	1.969.064,50	3%
BTG PACTUAL CORPORATE OFFICE FUND FII	5.117.360,60	7%
BTG CRÉDITO IMOBILIÁRIO FII	6.857.223,10	9%
CSHG LOGISTICA FII	3.123.790,95	4%
HSI MALLS FII	6.116.496,00	8%
KINEA RENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS FII	7.303.623,75	9%
MAXI RENDA FII	7.003.947,06	9%
QUASAR AGRO FII	2.490.873,00	3%
RBR PROPERTIES FII	2.396.612,80	3%
VINCI LOGÍSTICA FII	7.550.000,00	10%
VINCI OFFICE FII	4.532.976,28	6%
VINCI SHOPPING CENTER FII	8.204.161,90	11%
XP LOG FII	7.312.527,50	10%
XP MALLS FII	8.850.474,00	11%
Outros Valores		
Outros Valores a Pagar/ Receber	(3.171.582,82)	-4%
Total - Patrimônio Líquido	76.963.186,60	100%

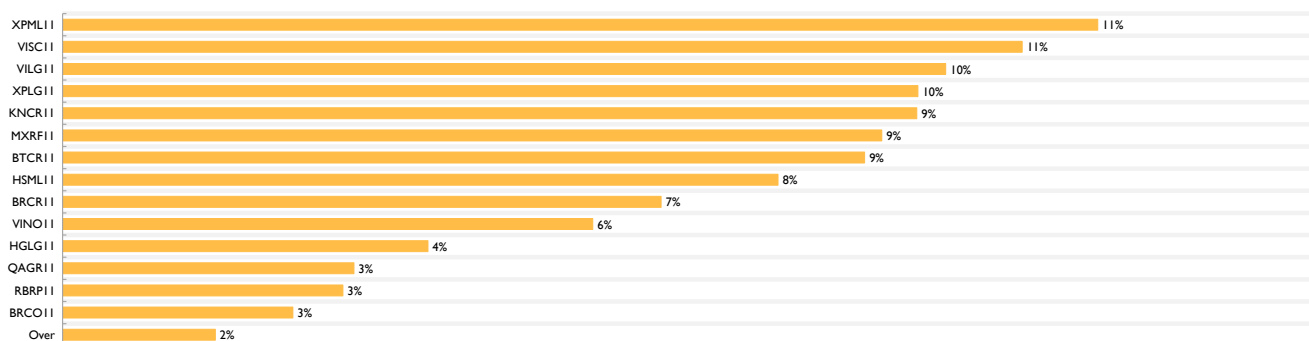
ALOCAÇÃO POR CLASSE DE ATIVO



ALOCAÇÃO POR SETOR DA CLASSE DE FII



ALOCAÇÃO POR FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO (%)



ESPECIAL: O QUE ESPERAMOS PARA 2020?

Estímulos monetários e uma trégua na guerra comercial devem fazer com que o crescimento em 2020 se acelere em relação à 2019. O setor de manufatura global deve se recuperar na margem, ainda distante do seu crescimento nos seus melhores anos. A evolução do cenário político dos EUA será determinante para o andamento da economia global no próximo ano. A eleição presidencial americana ocorrerá em outubro e deve tomar boa parte das atenções ao longo do ano. Trabalhamos com o cenário de que Elizabeth Warren será a candidata democrata, enfrentando Donald Trump em uma eleição extremamente polarizada. Donald Trump deve se reeleger, indicando continuidade política e econômica pelos próximos quatro anos.

Um primeiro acordo comercial parcial deve ser alcançado entre China e Estados Unidos no primeiro trimestre do ano, embora as discussões e possíveis ameaças devam continuar ano afora. A China tem um grande interesse em diminuir o efeito da disputa sobre sua atividade, que no ano que vem deve crescer abaixo de 6% pela primeira vez desde 1990. O Brexit também deve ser resolvido, sem grandes rupturas na relação do Reino Unido com a Europa.

O espaço para uma recessão global é muito limitado, mesmo com a aparição de alguns preditores historicamente precisos, como por exemplo o achatamento da curva de juros nos EUA. Embora grande parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos deva deixar suas taxas de juros inalteradas, as condições financeiras estão estimulativas e a redução de tensões geopolíticas deve sustentar o crescimento neste ano.

No ambiente doméstico, a aprovação da reforma da previdência foi apenas a primeira em uma longa agenda de reformas que o Brasil precisa para aumentar sua produtividade e voltar a ter uma trajetória estável da dívida pública. O governo anunciou uma série de medidas que buscam balizar a agenda econômica pós-previdência. Entre as principais medidas atualmente discutidas estão a reforma tributária, uma uniformização das regras fiscais, medidas emergenciais de curto prazo para reequilibrar as contas públicas, além de uma vindoura reforma administrativa.

No cenário doméstico, as reformas em discussão não serão mais fáceis de passar do que a reforma da previdência. A reforma tributária, por exemplo, mexe com muitos interesses e já começam a surgir diversos focos de resistência, inclusive do setor privado. A divisão dos recursos entre os entes da federação também é um grande empecilho para a aprovação da reforma. Além disso, o andamento das reformas será paralisado a partir de meados de julho devido às eleições municipais em outubro. Não estamos, portanto, muito otimistas com o prosseguimento das reformas em 2020. Não há tempo hábil para se discutir pautas muito amplas como o pacto federativo e a reforma tributária. Pautas mais circunscritas devem ser aprovadas, como a independência do Banco Central, nova regulamentação do setor de saneamento e a PEC Emergencial, que dá instrumentos a união para realizar ajustes fiscais de curto prazo. Privatizações e concessões devem avançar, principalmente em projetos e estatais com menor visibilidade. Consideramos improvável que a privatização da Eletrobrás avance consideravelmente no ano que vem.

No comunicado de outubro o Banco Central adicionou um tom de cautela que eliminou, por hora, a possibilidade de um ciclo de cortes que leve a SELIC abaixo de 4%. Acreditamos que a SELIC termine 2020 em 4.0%.

A inflação para 2020 está abaixo da meta, mesmo com pressões altistas vindo de carnes, segmento muito afetado pela gripe suína na China.

Impulsionado pela melhora gradual e os recentes estímulos monetários, a economia deve finalmente crescer acima de 2%. O setor de construção civil teve seu primeiro resultado positivo em mais de 5 anos no 2º trimestre de 2019 e esperamos que o setor volte a se recuperar em 2020. O aumento da massa salarial e do crédito para pessoas físicas deve estimular o consumo das famílias e por fim, as concessões e mudanças regulatórias propostas pelo governo devem impulsionar o investimento. Os gastos do governo devem continuar tendo uma contribuição nula para o crescimento.

O ambiente para 2020 continuará desafiador, mas o novo equilíbrio macroeconômico permite algum entusiasmo: uma rara combinação de juros e inflação baixas e uma tentativa crível de ajuste fiscal coloca o Brasil em uma excelente posição para um crescimento sustentável nos próximos anos. No entanto, a incerteza sobre o andamento das reformas nos obriga a ser cauteloso e otimista.

Em 2019 os principais ativos de risco apresentaram alta rentabilidade no ano. Até 21/novembro, o Ibovespa tinha se valorizado aproximadamente 22.3% e o IMA-B valorizou 21.30%. Parte dessa valorização se deve à nova onda de estímulos monetários nas principais economias mundiais. Não é factível pensar que a curva fechará na mesma magnitude desse ano e um CDI nas mínimas históricas por um período prolongado faz com que ativos de pouco risco tenham um retorno relativamente baixo.

A desaceleração do movimento de taxas de juros não representa interrupção no ciclo de valorização de ativos imobiliários. Em tempos de euforia, gostamos de analisar não só movimentos de preços, mas fundamentos: Se em 2019 o driver de valorização do IFIX foi a Renda Fixa - basta observarmos a magnitude do aumento do IMA-B - em 2020 o driver para a valorização dos ativos deve ser a melhora no mercado que aguardamos há anos. A elevação dos aluguéis corporativos nas principais cidades, o avanço do comércio online e do varejo como um todo levando ao aumento da demanda por bons espaços logísticos e elevação da massa salarial, levando recursos ao varejo. Em 2020, acreditamos que continuaremos ver o mercado aquecido e boas oportunidades de investimentos para geração de alfa para o investidor.

Recomendações ao investidor: Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos, verifique a tributação aplicável. • Para avaliação do desempenho de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. • Este documento tem um caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimento. • Performance passada não é garantia de ganhos no futuro. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito. • A Caixa Econômica Federal e Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda. não se responsabilizam por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados neste documento. • Todo material aqui contido, incluindo os textos, gráficos, imagens e qualquer outro material de comunicação audiovisual são de propriedade única e exclusiva da Caixa Econômica Federal e Rio Bravo, bem como quaisquer informações, relatórios, produtos e serviços, que conjuntamente compõem valiosa propriedade intelectual. • O material aqui veiculado deve ser entendido como de uso pessoal. • Não é permitido qualquer tipo de transmissão, cópia ou adulteração sem o expresso e escrito consentimento da Caixa Econômica Federal e Rio Bravo, sob pena de se tratar clara infração aos direitos de propriedade, acarretando as devidas sanções legais. • As informações aqui contempladas não constituem qualquer tipo de oferta ou recomendação de investimento. • A Caixa Econômica Federal e Rio Bravo não são responsáveis por qualquer utilização não autorizada do material e das informações aqui dispostas.