



CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII

CNPJ nº. 17.098.794/0001-70

Administração – CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

Av. Paulista, 2300 – 11º andar – São Paulo/SP – CEP 01310-300 – Fone: (11) 3555-6350

RELATÓRIO DO ADMINISTRADOR SEMESTRE FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

Em atenção ao disposto no Artigo 39, Inciso V, alínea “b”, da Instrução CVM nº 472/08, apresentamos o relatório do administrador do CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII (“Fundo”), cujo início das atividades ocorreu em 12 de novembro de 2013.

I – Descrição dos negócios realizados no semestre

No período, o capital integralizado estava investido em Títulos Públicos, cotas de fundos imobiliários, cotas de fundos de certificados de recebíveis imobiliários e LCI (Letra de Crédito Imobiliário). O resultado apurado pelo Fundo foi proveniente de aplicações nos ativos citados acima. Na tabela abaixo segue a quantidade líquida de cotas negociadas (compras menos vendas) no semestre, detalhada por ativo.

Cotas adquiridas no Segundo semestre de 2015	
Ativo	Qtd. Cotas
BBPO11	32.530
AGCX11	-1.958
SAAG11	2.421
RNDP11	230
MXRF11	-6.927
BRCR11	112.867
HGRE11	2.275
FFCI11	1.196.100
HGBS11	-424
FIGS11	-127

II – Programa de investimentos para o semestre seguinte

Segundo análise do gestor do Fundo, a Rio Bravo Investimentos Ltda. (“Gestor”), conforme esperado para o semestre passado, a volatilidade dos mercados ainda não apresenta sinais de arrefecimento. As incertezas do país, tanto com relação ao ambiente político quanto às medidas para reaquecimento da economia têm aumentado a desconfiança dos agentes econômicos. Acrescentando as recentes oscilações observadas no mercado externo e os respectivos reflexos na economia doméstica, o Gestor



espera um cenário ainda muito volátil no curto e médio prazos, mas positivo e amadurecido no longo prazo.

A fim de capturar oportunidades nesta conjuntura, o Gestor utilizará duas abordagens distintas e complementares: aumentar a exposição ao setor de lajes corporativas conforme estratégia aprovada recentemente e incrementar maiores resultados aos dividendos distribuídos em função da gestão ativa e realização de ganhos.

A primeira abordagem possui caráter de alocação de longo prazo, com base no aumento da alocação no setor de escritórios. Visando aproveitar o desconto ainda relevante denotado via mercado secundário em relação aos valores dos ativos constatados nos relatórios de avaliação, levando em consideração, invariavelmente, a qualidade dos ativos investidos, o Gestor seguirá implementando a estratégia aprovada recentemente. Como bem observado no semestre passado, o ambiente de deterioração da economia real se mantém e ainda gera oportunidades para aquisições. Além disso, acredita o Gestor que de forma geral os preços constatados em avaliação têm se mostrado mais confiáveis do que os valores reais precificados em cotas, como observado em diversas transações envolvendo ativos reais. O Gestor buscará, assim, oferecer ao cotista a captura de oportunidades de longo prazo devido a atual precificação dos imóveis reais nos preços de cotas dos fundos imobiliários. Perspectivas de corte da taxa básica de juros podem provocar situações propícias para a realização de ganhos de capital no mercado secundário. Historicamente, FIIs apresentam alta correlação com a taxa SELIC e, em função das novas perspectivas do Banco Central quanto ao crescimento econômico do país e níveis de inflação, podemos esperar algum corte até o fim do ano corrente de 2016. O cenário prospectivo acima, acompanhado do aumento da volatilidade dos mercados por questões diversas, gera um cenário conveniente para o exercício de gestão ativa. Acredita o Gestor que a abordagem será importante na geração de valor ao cotista do Fundo para o curto prazo.

III – Informações, acompanhadas das premissas e fundamentos utilizados em sua elaboração, sobre:

a) conjuntura econômica do segmento do mercado imobiliário em que se concentrarem as operações do Fundo, relativas ao semestre

Conforme análise do gestor a economia real segue deteriorada, com fundamentos macroeconômicos excessivamente degradados e que demandam reformas constitucionais profundas. Sob estas circunstâncias, a desconfiança dos investidores e empresários e a contração da atividade econômica acabam por refletir na baixa demanda por novos espaços, tanto no âmbito dos serviços quanto para indústrias.

Dessa maneira, o desaquecimento do mercado imobiliário deve permanecer em pauta. Adiamentos na execução de novos projetos e lançamentos, baixa demanda por imóveis e aumento do número de distratos, aumento do nível de endividamento das incorporadoras e aumento do

desemprego do setor da construção civil são alguns dos efeitos diretos do panorama macroeconômico no setor.

O cenário projetado para o mercado de escritórios, na visão do Gestor, deve apresentar deterioração adicional dos fundamentos de preço atual pedido, taxa de vacância, evolução do estoque e concessões dos proprietários. Para São Paulo e Rio de Janeiro, o Gestor espera aumento substancial do estoque em vista do restante das entregas que tiveram início no ciclo de 2012. Com isso, o Gestor espera que o estoque de ativos corporativas de alta qualidade aumente em 16% até o final de 2017 para a capital paulista e em 33% para a cidade do Rio de Janeiro, em função, principalmente, da maturação da região do Porto Maravilha.

Assim, os níveis de vacância devem seguir pressionados. Para SP, o Gestor trabalha com nível máximo de desocupação de 29% no ápice da fase de retração do ciclo e 31% para o mercado do RJ, ligeiramente superior em função da decadência do setor de óleo e gás atualmente, o qual foi fonte relevante de demanda por espaços na região continuamente. Como a absorção líquida para os dois polos corporativos deve seguir baixa em função da desconfiança do empresariado, a tendência é que os proprietários sigam cedendo às exigências dos locatários visando a melhora das condições contratuais no momento das revisionais destes contratos, pelo menos até que haja alguma sinalização de mudança para o médio e longo prazos.

Desta maneira, o Gestor reforça que a seleção criteriosa dos setores, das regiões, dos imóveis e locatários será fundamental para a alocação futura.

b) o valor de mercado dos ativos integrantes do patrimônio do Fundo

Em 31/12/2015 o Fundo possuía R\$ 144.099.317,61 investido em títulos públicos, cotas de fundos imobiliários e LCI (Letra de Crédito Imobiliário).

IV – Relação das obrigações contraídas no período

	2º Semestre de 2015 (R\$)
Taxa Administração/ Custódia/ Controladoria/Escrituração/Gestão	949.063,03
Taxa CVM	20.699,14
Taxa SELIC	614,57
Taxa CETIP	6.020,73
Serviços de Terceiros	-
Outras Despesas	1.533,20
Total	977.930,67

V – Rentabilidade nos últimos quatro semestres

Período	Rentabilidade Semestral ¹
1º Semestre de 2014	2,9077%
2º Semestre de 2014	4,7416%
1º Semestre de 2015	4,3180%
2º Semestre de 2015	4,7763%
Acumulado Últimos 4 Semestres	16,7437%

VI – Valor patrimonial da cota, por ocasião dos balanços, nos últimos quatro semestres do calendário

Data	Quantidade de Cotas	Valor Patrimonial da Cota (R\$)
30/06/2014	157.576	1.019,36
31/12/2014	157.576	946,39
30/06/2015	157.576	973,01
31/12/2016	157.576	913,55

VII – Relação dos encargos debitados ao fundo em cada um dos dois últimos exercícios, especificando valor e percentual em relação ao patrimônio líquido médio semestral em cada exercício

	2º Semestre de 2015 (R\$)	% S/ PL Médio	1º Semestre de 2015 (R\$)	% S/ PL Médio
Taxa Administração/Custódia/Controladoria/Escrituração/Gestão	949.039,79	0,64%	917.346,10	0,61%
Taxa CVM	16.109,57	0,01%	11.520,00	0,01%
Taxa SELIC	607,55	0,00%	635,06	0,00%
Taxa CETIP	6.019,96	0,00%	6.006,32	0,00%
Serviços de Terceiros	-	0,00%	39.987,31	0,03%
Outras Despesas	1.139,97	0,00%	5.281,44	0,00%
Total	972.916,84	0,65%	980.776,23	0,65%

¹ Rentabilidade apurada com base na relação entre os rendimentos distribuídos por cota e o valor inicial da cota.

	2º Semestre de 2014 (R\$)	% S/ PL Médio	1º Semestre de 2014 (R\$)	% S/ PL Médio
Taxa Administração/Custódia/ Controladoria/Escrituração/Gestão	999.446,11	0,65%	960.165,37	0,61%
Taxa CVM	13.440,00	0,01%	11.520,00	0,01%
Taxa SELIC	861,53	0,00%	1.382,61	0,00%
Taxa CETIP	5.803,62	0,00%	6.818,97	0,02%
Serviços de Terceiros	848,46	0,00%	38.224,24	0,00%
Outras Despesas	3.209,23	0,00%	1.838,32	0,00%
Total	1.023.608,95	0,66%	1.019.949,51	0,64%

São Paulo, 08 de abril de 2016

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL