

# Relatório Gerencial

Agosto/2021

CXRI11

FII Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos

## RIO BRAVO – ESTRATÉGIAS – AGOSTO 2021

### TENSÕES POLÍTICAS DESNECESSÁRIAS

O grande e inesperado evento para o mercado financeiro no mês de agosto de 2021 foi o crescimento da tensão política entre o Presidente e as instituições, especialmente, mas não exclusivamente, o STF ao longo do mês.

Não há dúvida que a atmosfera política pesada prejudica a economia. Não é claro se isso estava nos cálculos do presidente, se é que existe esse cálculo.

[Clique aqui](#) e acesse a Carta Estratégias na íntegra para ler o texto completo de **Gustavo Franco**, Chief Strategy Officer da Rio Bravo.

### FLUXO OU FUNDAMENTO?

Em agosto, o mercado de fundos imobiliários apresentou volatilidade de 6,69% a.a., segundo maior valor no ano, ficando atrás apenas de junho – quando a reforma tributária foi apresentada pelo governo – em que a volatilidade fora de 9,79%. Os nove primeiros pregões do mês foram marcados por queda no índice, sendo que o comunicado do COPOM de aumento da SELIC no terceiro dia útil do mês foi seguido por uma queda acelerada do IFIX, chegando a negociar abaixo do patamar alcançado após o anúncio de uma possível tributação do rendimento dos FIs, em junho deste ano. O índice de fundos imobiliários terminou o mês de agosto com retorno negativo de -2,63%.

Em momentos de alta volatilidade e de seguidas desvalorizações ou valorizações nos preços dos ativos, sempre precisamos ter a diligência de deixar a emoção de lado e compreender o real motivo de tal acontecimento no mercado e fazer movimentos racionais. Para tanto, os investidores devem se questionar: essa desvalorização/ valorização está ocorrendo por mudanças nos fundamentos dos fundos imobiliários ou simplesmente temos um movimento de fluxo de dinheiro?

Após três anos seguidos de captação líquida negativa, os fundos de renda fixa já obtiveram em 2021 um total de R\$ 140,39 bilhões. O ciclo de queda da taxa básica de juros do Brasil, iniciado no ano de 2016 e encerrado no final de 2020, chegando ao seu menor nível histórico, obrigou os investidores a correrem mais risco em seus portfólios de investimento e a alocarem em novas classes de ativos, como os fundos imobiliários. Não é coincidência que no mesmo período o número de investidores em fundos imobiliários tenha saltado de aproximadamente 89.000 (em dezembro de 2016) para 1.431.662 (julho de 2021), um aumento de mais de 1.500%.

Neste momento, estamos vivenciando uma migração de recursos saindo de ativos de renda variável e voltando para a renda fixa, que neste momento voltou a ser mais atrativa em comparação aos últimos dois anos. Entretanto, é importante ressaltar que, mesmo com o ciclo de aperto monetário do Banco Central, deveremos encerrar o ciclo de alta da SELIC com taxa de juros básica em valor nominal em níveis baixos se comparada ao passado do Brasil.

A migração de recursos que está ocorrendo nas últimas semanas tem impactado a precificação dos ativos no mercado secundário. Temos visto diversos fundos imobiliários negociando em patamares de preço próximo aos observados ao longo do ano de 2018. Além disso, notamos que os preços no mercado secundário estão abaixo do custo de reposição ou custo do ativo no mercado.

O IFIX, por ser um índice de retorno total, tem seu retorno calculado de acordo com a valorização/desvalorização das cotas dos fundos que compõem o índice ajustado aos rendimentos distribuídos. No que concerne apenas à valorização e à desvalorização das cotas dos fundos imobiliários que compõem o IFIX, entre os anos de 2020 e 2021, houve perda de aproximadamente -24,53%.

Vale ressaltar que um fundo imobiliário de tijolo investe em ativos reais e tais ativos não tiveram esse tipo de desvalorização no período. Pelo contrário. Apenas para efeito de comparação, de 2019 a 2021, o Índice Nacional de Custo da Construção teve aumento de aproximadamente 26,04%, o que tem impacto direto no custo de reposição dos ativos e, consequentemente, influencia o valor dos ativos já existentes.

Atualmente, o Brasil vive um cenário de reabertura econômica com 60,95% da população brasileira imunizada com pelo menos uma dose da vacina contra a COVID-19 e 28,67% imunizada completamente. O impacto da reabertura econômica tem refletido em uma melhora nos fundamentos do mercado imobiliário, principalmente nos setores de Shoppings/Varejo e Lajes Corporativas. Ambos os setores foram afetados de maneira severa durante a pandemia com o fechamento dos shoppings, em seu pior momento, e aumento da vacância no mercado de Lajes Corporativas. A redução das restrições sanitárias tem tornado possível os shoppings voltarem a operar em seu horário normal, o que é positivo para o NOI (resultado operacional) de tais ativos e, consequentemente, um eventual melhora em seus rendimentos. Além disso, as empresas já conseguem começar a traçar um cenário de reocupação dos escritórios no médio prazo e compreender a necessidade que possuem de espaço físico de acordo com seu planejamento estratégico de crescimento.

[Clique aqui](#) e acesse a Carta Estratégias na íntegra para ler o texto completo de **Anita Scal**, Diretora de Investimentos Imobiliários da Rio Bravo

## DESTAQUES

Patrimônio líquido/cota (R\$)	Fechamento no mês (R\$)	Número de cotas	Número de investidores	Yield anualizado <sup>1</sup>
<b>89,77</b>	<b>73,50</b>	<b>1.575.760</b>	<b>2.994</b>	<b>7,3%</b>
Patrimônio líquido (R\$ milhões)	Valor de mercado (R\$ milhões)	Volume médio diário negociado	P/VP	Número de fundos investidos
<b>141,45</b>	<b>115,82</b>	<b>38.065</b>	<b>0,82</b>	<b>31</b>

<sup>1</sup>Yield anualizado considera a distribuição por cota no mês de referência do relatório multiplicado por 12, resultado dividido pela cotação de fechamento do mês de referência (proventos\*12/preço de fechamento da cota no último dia útil do mês).

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

## CENÁRIO DOMÉSTICO

Fiscal e inflação: o cenário fiscal continua a nos preocupar, a redução da popularidade do governo tem aumentado a pressão para pautas com cunho eleitoral, populistas e que refletem aumento dos gastos públicos. As tensões entre os poderes que geram crises institucionais dificultam mais ainda a aprovação de reformas estruturais que são necessárias.

A inflação no ano de 2021 continua surpreendendo negativamente. A depreciação da moeda brasileira, somada a altas das commodities, somada a choques entre oferta e demanda das cadeias de produção, somada ao aumento da energia devido à crise hídrica tem pressionado a inflação para o ano de 2021 e 2022. Além disso, estamos passando por um processo de reabertura econômica, que deve trazer uma pressão inflacionária ocorrendo em serviços. O cenário tem obrigado o Comitê de Política Monetária a acelerar o ciclo de aperto monetário. A equipe econômica da Rio Bravo revisou suas projeções de SELIC para o final do ano de 2021 de 7,5% para 8,0%. Tal cenário tem gerado bastante volatilidade nas cotas dos fundos imobiliários no mercado secundário.

Atividade econômica: o PIB do segundo semestre teve uma pequena retração de -0,1% em relação ao trimestre anterior. Apesar da queda, vale ressaltar que o PIB de serviços teve crescimento de 0,7%. Apesar da desaceleração da atividade econômica recente, continuamos com perspectivas otimistas para o consumo no segundo semestre, devido a um percentual maior da população vacinada. Nesse cenário, com os shoppings operando em seu horário normal de funcionamento, deveremos ver um aumento do NOI (resultado operacional) destes ativos, impacto positivo nos FIIs desse setor.

## CENÁRIO EXTERNO

Estados Unidos: apesar do aumento do emprego em geral, a economia americana tem desacelerado devido ao aumento de casos de COVID-19 observados e a preocupação que uma terceira onda tem gerado na população. A inflação americana permanece alta, o que pode obrigar o FED a endurecer as políticas de aperto monetário, o que é ruim para ativos de risco globalmente.

COVID-19: a variante delta permanece sendo uma preocupação, pois ela pode obrigar os países a adotarem medidas mais restritivas, o que tem potencial de prejudicar a retomada da atividade econômica no mundo.

## MERCADO IMOBILIÁRIO

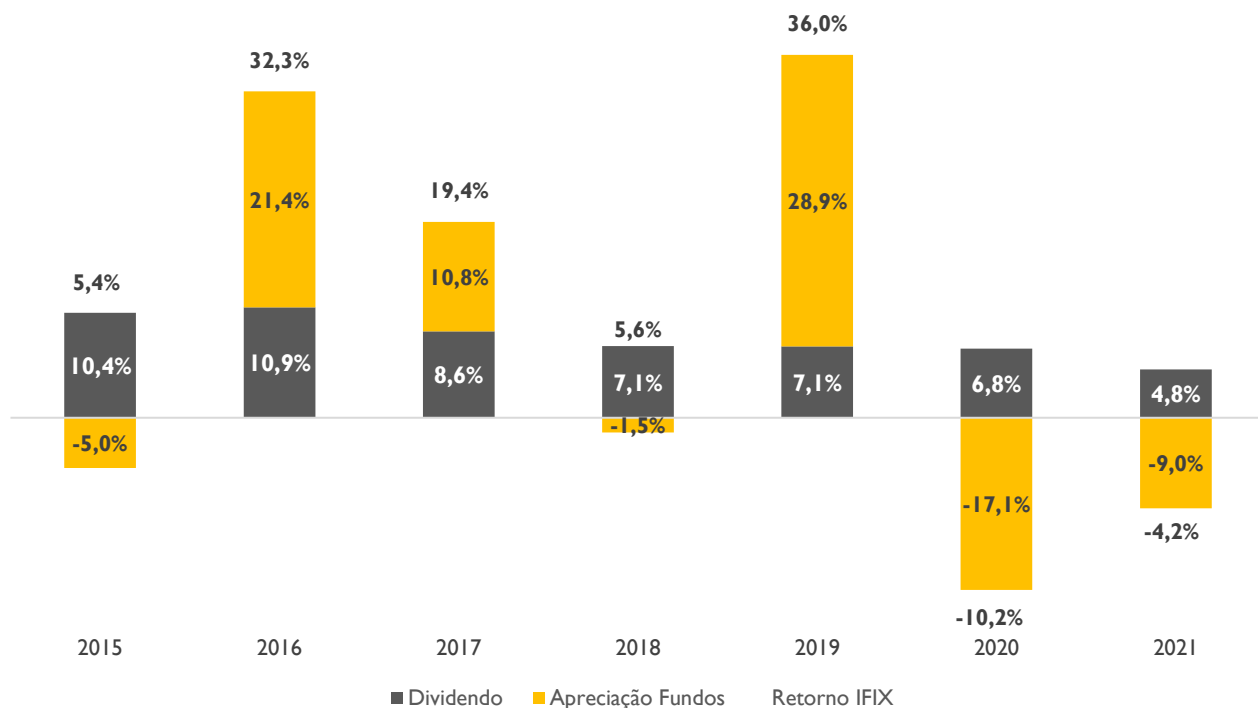
Em agosto, o mercado de fundos imobiliários apresentou alta volatilidade. Os primeiros nove pregões do mês foram marcados por quedas seguidas no índice de fundos imobiliários da B3 (IFIX), sendo que o mercado teve uma realização de preços mais acentuada após a reunião do COPOM, a qual trouxe um cenário de alta de juros em uma velocidade mais acelerada do que a esperada pelos analistas de mercado. Apesar de entendermos que a comparação entre SELIC e a rentabilidade dos fundos imobiliários por si só pode ser uma análise simplista, não podemos desconsiderar que tal cenário gera um aumento da volatilidade no mercado secundário. No mês, o IFIX apresentou queda de -2,63% e no ano apresenta uma queda de -4,19%.

	Ago/2021	2021	2020	2019	2018	2017	2016
DY IFIX	8,6%	7,4%	6,8%	7,1%	7,1%	8,6%	10,9%
IPCA + 2035	4,6%	3,9%	3,8%	3,9%	5,3%	5,3%	6,3%
Spread	4,0%	3,5%	3,0%	3,2%	1,8%	3,3%	4,6%

Fonte: Rio Bravo, Bloomberg e Banco Central

As pressões inflacionárias, somadas ao risco político e somadas ao risco fiscal, têm impactado negativamente os títulos do tesouro com abertura das taxas. Apesar de tal movimento reduzir o valor do spread entre o *dividend yield* do IFIX a o tesouro IPCA + 2035, a desvalorização acentuada dos fundos imobiliários somada ao aumento da distribuição de dividendos que os FIIs têm apresentado, especialmente os fundos imobiliários de shoppings e de CRI, têm aumentado o *dividend yield* do IFIX em uma proporção maior, fazendo com que o spread fique acima da média histórica desde 2015. Tal indicador encerrou o mês em 73 bps. acima da média histórica medida desde 2015.

## Retorno do IFIX



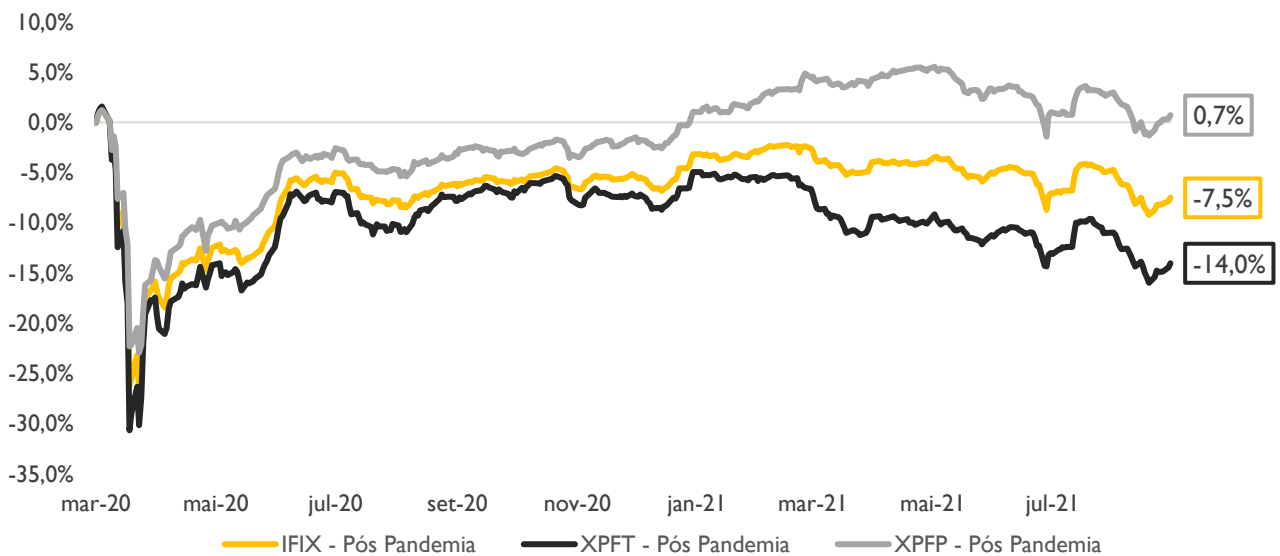
Fonte: Bloomberg, Quantum Axis e Rio Bravo

Em nosso webinar “Perspectivas de investimentos imobiliários em um cenário de juros mais altos” realizado em agosto pelo time de fundos imobiliários da Rio Bravo, bem como na nossa Carta Estratégias já mencionada na primeira página desse comentário, explicamos que na visão da Rio Bravo o atual movimento de queda do mercado de FIs está ocorrendo devido ao fluxo de recursos saindo da renda variável e indo para a renda fixa e não por mudanças nos fundamentos do mercado imobiliário. A queda dos preços das cotas dos FIs tem feito com que diversos fundos imobiliários negociem abaixo do custo de reposição ou abaixo do valor efetivo dos ativos, um cenário muito parecido com o que observamos em 2017/2018. Esse cenário é muito positivo para realizar alocações em ativos de qualidade, que estão negociando a preços descontados e que irão gerar retornos expressivos no curto prazo, o grande desafio é ter recursos para conseguir aproveitar tais oportunidades.

**CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS**

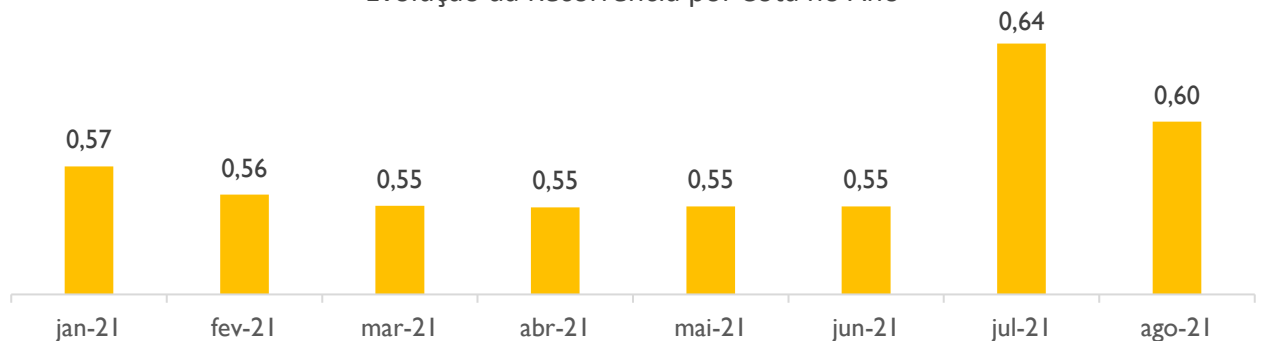
Em agosto, o Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos anunciou uma distribuição de 0,45/cota, o que corresponde a um *dividend yield* de 7,30%.

Performance IFIX, XPFP e XPFT após o início da Pandemia



Dado o cenário mais desafiador e com alta volatilidade enfrentado pelos fundos imobiliários desde o início da pandemia, que culminou em uma desvalorização de -7,5% no IFIX e -14,0% no XPFT (índice que mede o retorno de fundos de tijolo), a gestão do CXRI tem realizado um trabalho de aumento da receita recorrente do fundo (FFO – *funds from operations*), para diminuir cada vez mais a dependência da realização de ganho de capital para compor resultados, uma vez que tal ganho depende da direção do mercado.

Evolução da Recorrência por Cota no Ano



Sobre as movimentações realizadas no mês, vendemos os direitos de preferência de Blue Cap e BTG Logistica, pois não pretendíamos exercê-los.

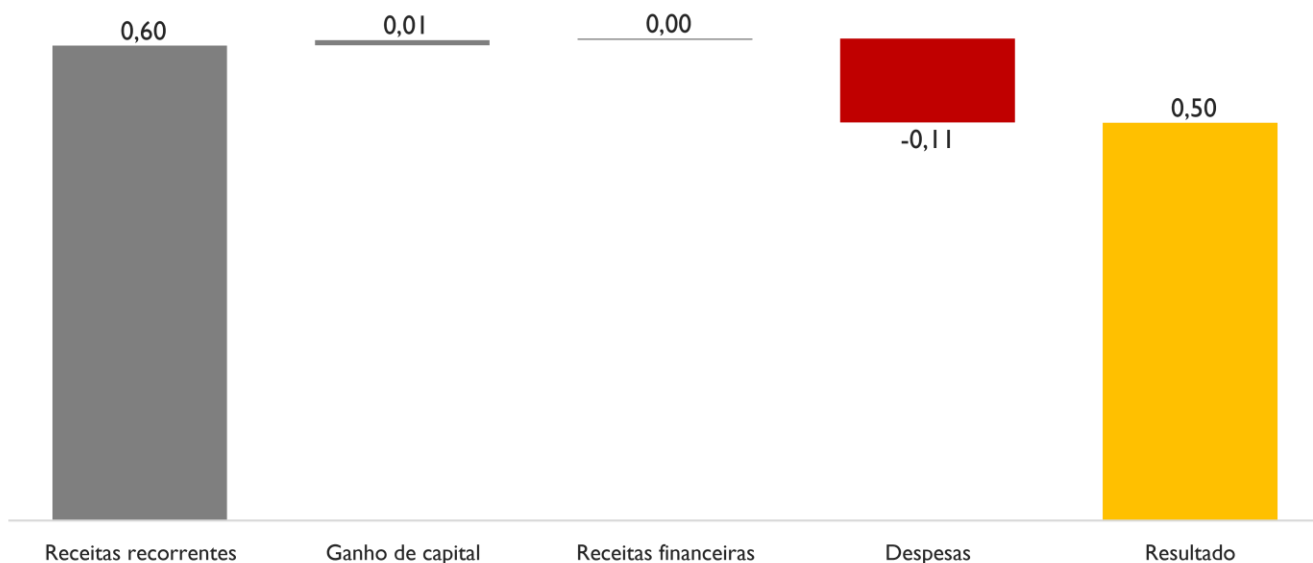
## RESULTADO DO FUNDO

	mês	2021	12M
Rendimentos de FII	R\$ 942.314	R\$ 7.200.114	R\$ 10.789.414
Alienação de cotas de FII (Bruto)	R\$ 11.090	R\$ 1.341.970	R\$ 3.429.680
Receitas financeiras	R\$ 2.880	R\$ 15.590	R\$ 25.774
Despesas	-R\$ 166.997	-R\$ 1.776.722	-R\$ 2.890.154
Resultado	R\$ 789.287	R\$ 6.780.953	R\$ 11.354.715
Rendimentos distribuídos	R\$ 709.092	R\$ 6.617.089	R\$ 11.029.217
Resultado por cota	R\$ 0,50	R\$ 4,30	R\$ 7,21
Rendimento por cota	R\$ 0,45	R\$ 4,20	R\$ 7,00
Resultado Acumulado <sup>2</sup>	R\$ 80.195	R\$ 163.864	R\$ 325.498

**Resultado apresentado em regime de caixa e ainda não auditado.**

<sup>2</sup> Diferença entre o resultado do período e rendimento anunciado no período indicado.

## Composição do resultado no mês (R\$)



Como a gestão tem como guia a linearização dos rendimentos, em alguns meses o resultado deverá ficar acima ou abaixo do distribuído, o que é considerado sustentável uma vez que a gestão observa e projeta os resultados gerados no semestre como um todo (ver gráfico histórico de resultado/distribuição na página seguinte). Essa política tem por objetivo dar maior previsibilidade para a renda mensal do investidor.

## DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS

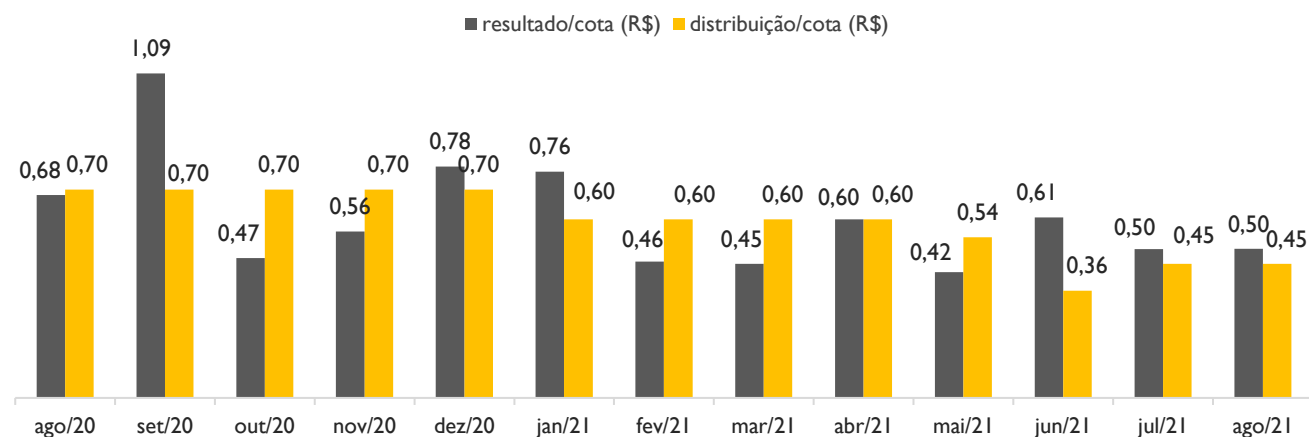
ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2021	0,60	0,60	0,60	0,60	0,54	0,36	0,45	0,45	-	-	-	-
2020	0,85	0,85	0,85	0,85	1,00	2,21	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Δ <sup>3</sup>	-29,4%	-29,4%	-29,4%	-29,4%	-46,0%	-83,7%	-35,7%	-35,7%	-	-	-	-

<sup>3</sup>Varição comparativa entre meses de 2020 e 2021.

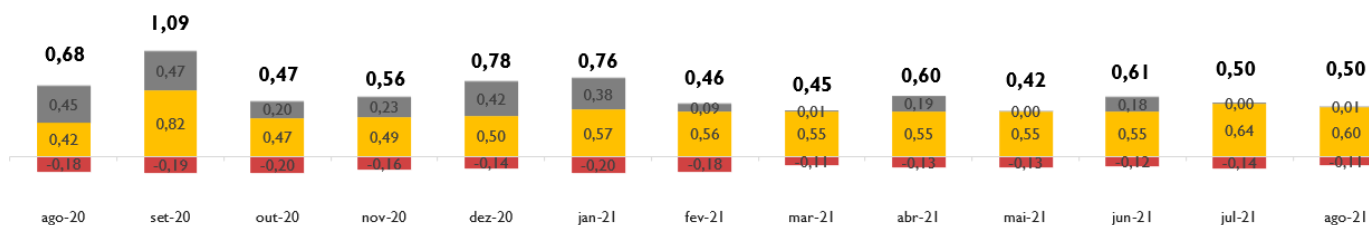
A distribuição do Fundo é mensal, com pagamentos no 8º dia útil do mês subsequente ao resultado de referência. Farão jus aos rendimentos os detentores da cota no dia da divulgação da distribuição de rendimentos, primeiro dia do mês

O Fundo distribui aos seus cotistas semestralmente, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo regime de caixa, conforme legislação vigente. Ou seja, no máximo 5% do resultado gerado no semestre fiscal podem ficar retidos no caixa do Fundo para liquidez e investimentos. A gestão do Fundo pode optar pela melhor forma de distribuir os resultados durante o semestre, e fica a seu critério linearizar a distribuição de proventos, buscando previsibilidade de pagamentos aos investidores.

### Distribuição de dividendos 12 meses (R\$)



■ Despesas ■ Receitas financeiras ■ Ganho de capital ■ Receita recorrente



	mês	YTD	12 meses
Rendimentos distribuídos	R\$ 709.092	R\$ 6.617.089	R\$ 11.029.217
Dividend yield <sup>4</sup>	0,6%	3,1%	4,5%

<sup>4</sup>Dividend Yield calculado com base na data de fechamento de cada um dos períodos.

## CXRI NA B3

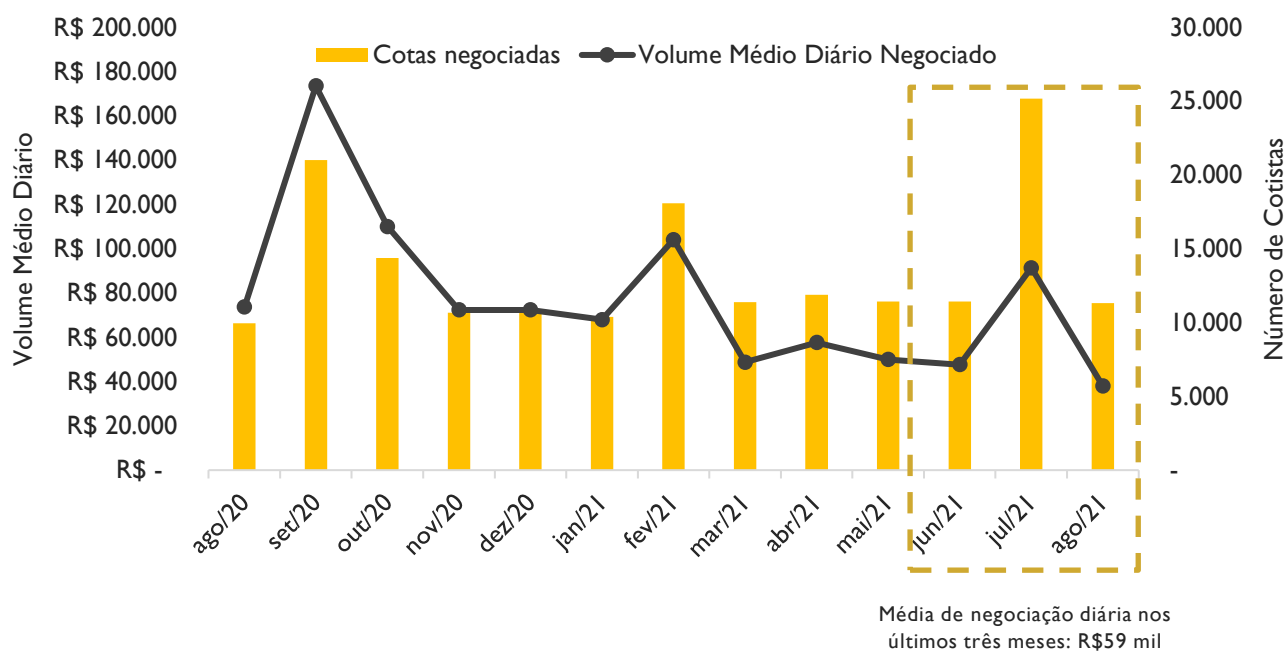
	mês	YTD	12 meses
Volume Negociado	R\$ 837.427	R\$ 10.246.560	R\$ 19.097.171
Volume Médio Diário Negociado	R\$ 38.065	R\$ 62.100	R\$ 77.316
Giro (% de cotas negociadas)	0,72%	7,05%	10,66%
Presença em Pregões	100%	100%	100%

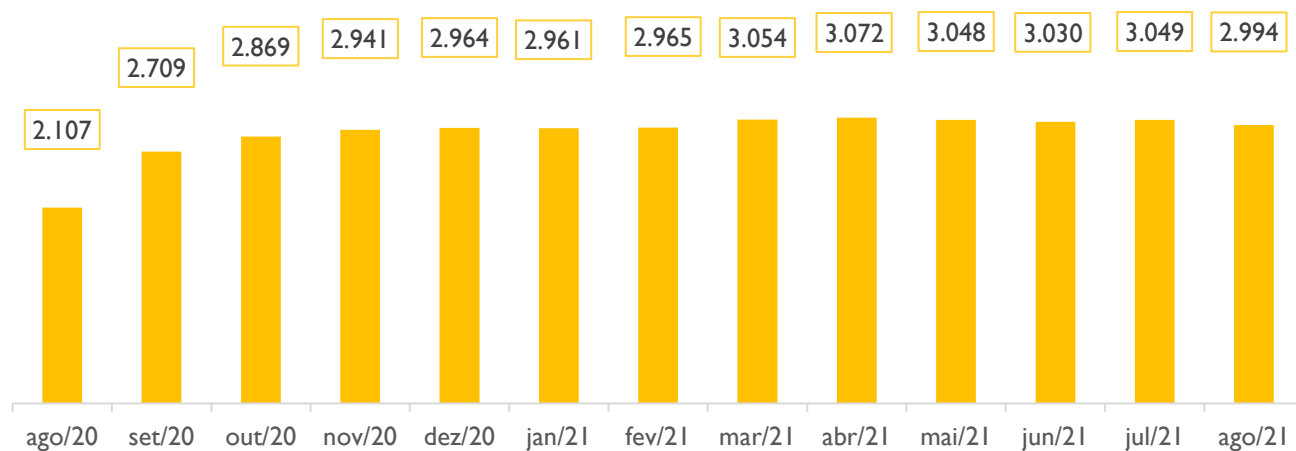
	ago/21	dez/20	ago/20
Valor da Cota <sup>5</sup>	R\$ 73,50	R\$ 136,85	R\$ 155,00
Quantidade de Cotas	1.575.760	1.575.760	1.575.760
Valor de Mercado	R\$ 115.818.360	R\$ 215.642.756	R\$ 244.242.800

<sup>5</sup>Valor da cota considerado é o valor da cota de fechamento do último dia do mês referenciado.

Em termos de liquidez, o número de cotas negociadas no mês de agosto teve um aumento de 14% em relação ao mesmo período do ano anterior e o volume médio diário negociado no mês teve um decréscimo de 48% frente ao mesmo mês de 2020.



## NÚMERO DE COTISTAS



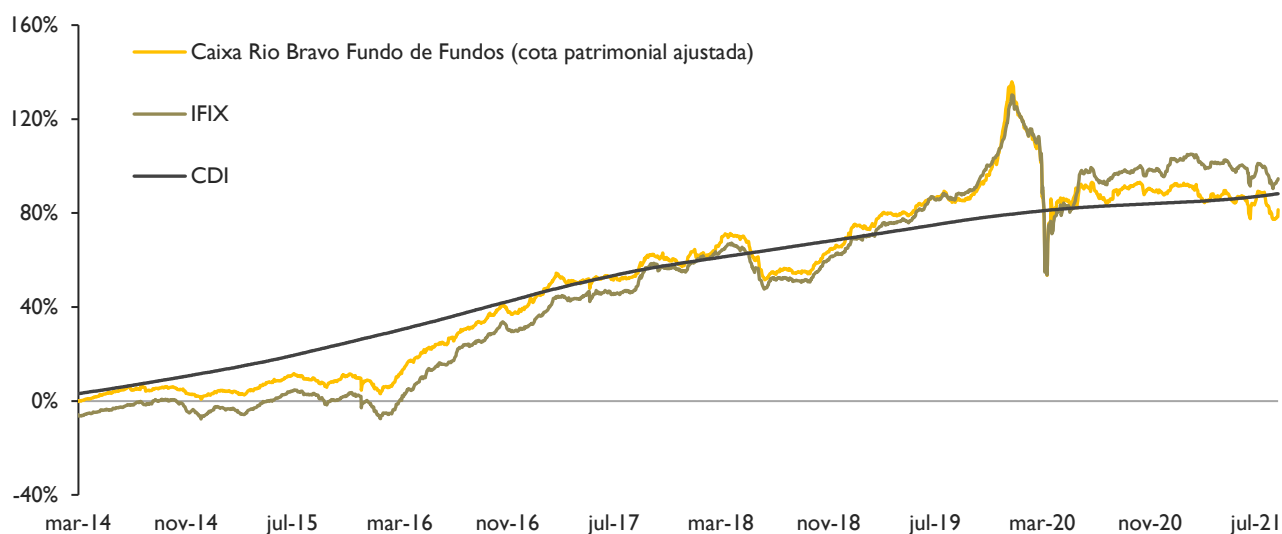


## DESEMPENHO DO FUNDO

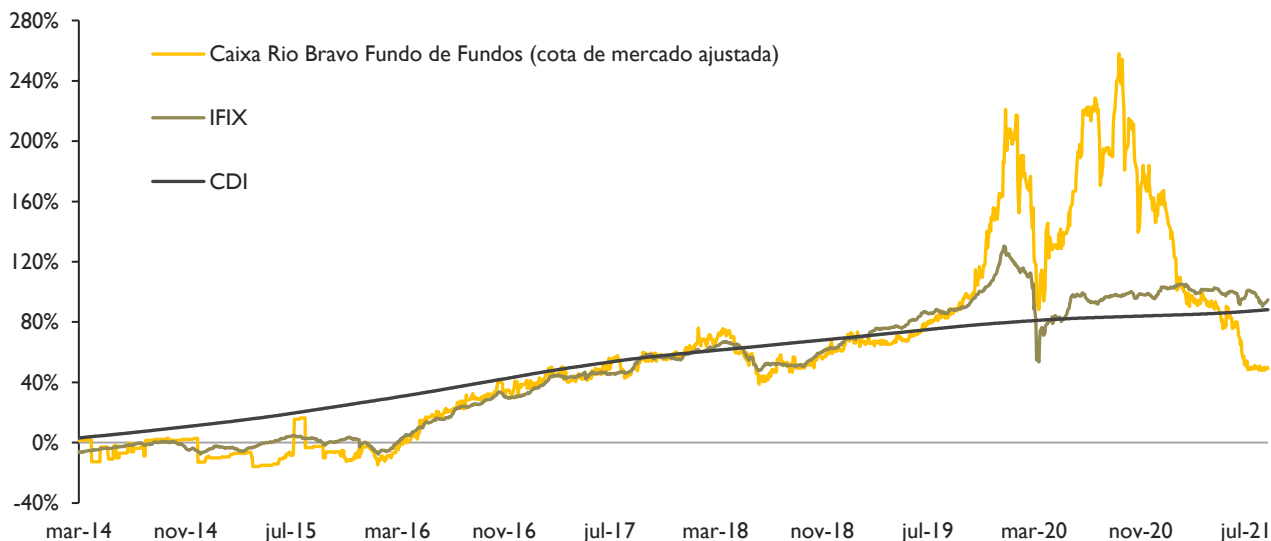
Desempenho da cota <sup>6</sup>	mês	ano	6 meses	12 meses	desde o início
IFIX	-2,6%	-14,0%	10,8%	-1,2%	94,6%
CDI	0,4%	4,9%	-3,0%	2,7%	88,2%
Cota de mercado	-0,4%	-43,4%	37,1%	-49,6%	49,1%
Cota patrimonial	-4,0%	-20,4%	19,6%	-3,4%	81,4%

<sup>6</sup> Rentabilidade calculada considerando a cota ajustada por proventos.

### Retorno - Cota patrimonial

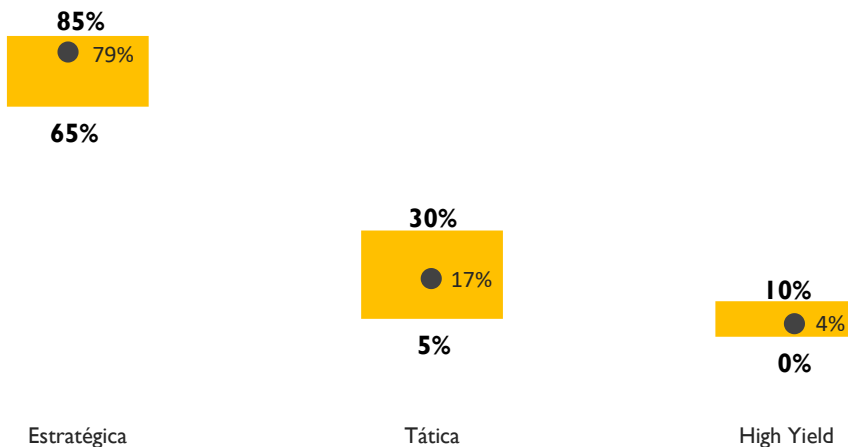


### Retorno - Cota mercado

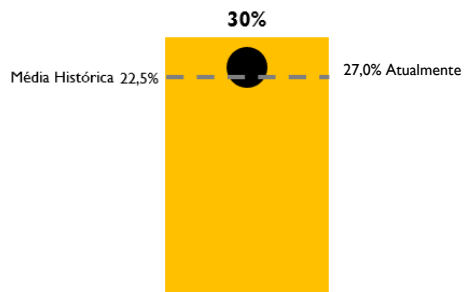


## DIVERSIFICAÇÃO POR ESTRATÉGIA<sup>7</sup>

### Target de Alocação por Estratégia



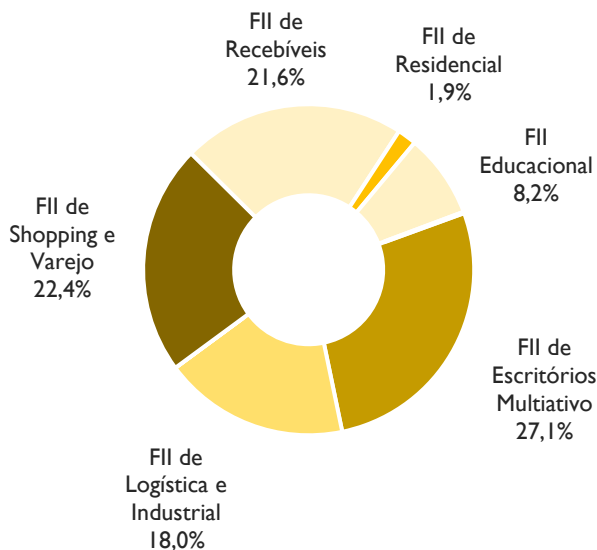
### Limite de alocação de recursos de fundos alocados ou geridos pela Rio Bravo



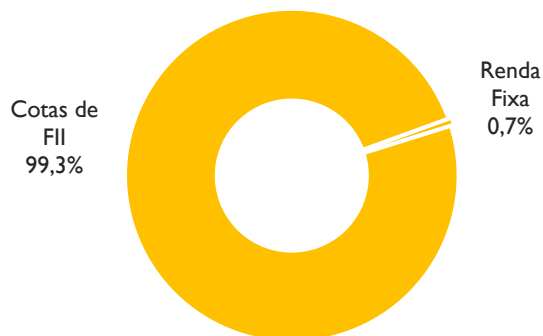
<sup>7</sup> As alocações estratégicas são mais focadas em renda recorrente e tem um maior tempo de maturação do investimento na carteira. As alocações táticas são focadas em ganho de capital e aproveitar distorções nos preços em um horizonte de tempo mais curto. As estratégias High Yield têm uma maior relação de risco e retorno dentro do portfólio.

## CARTEIRA DO FUNDO

### Alocação por setor de FII

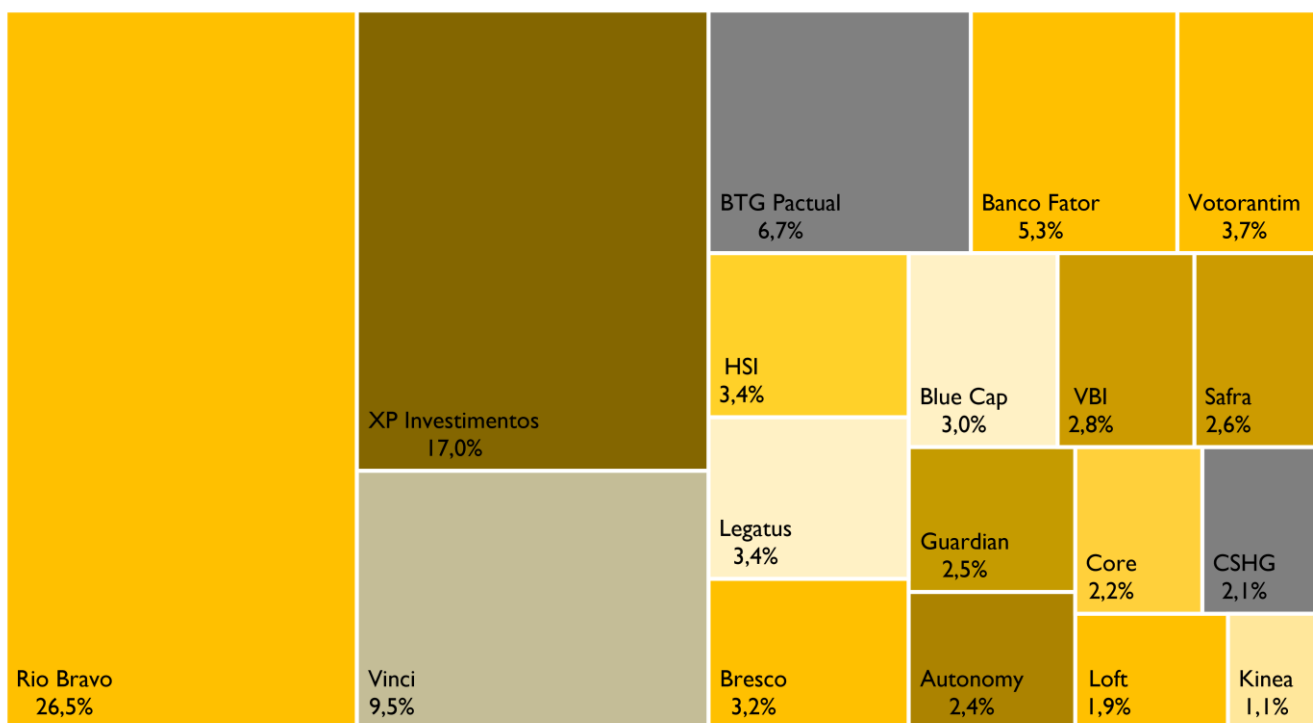


### Alocação por classe de ativo

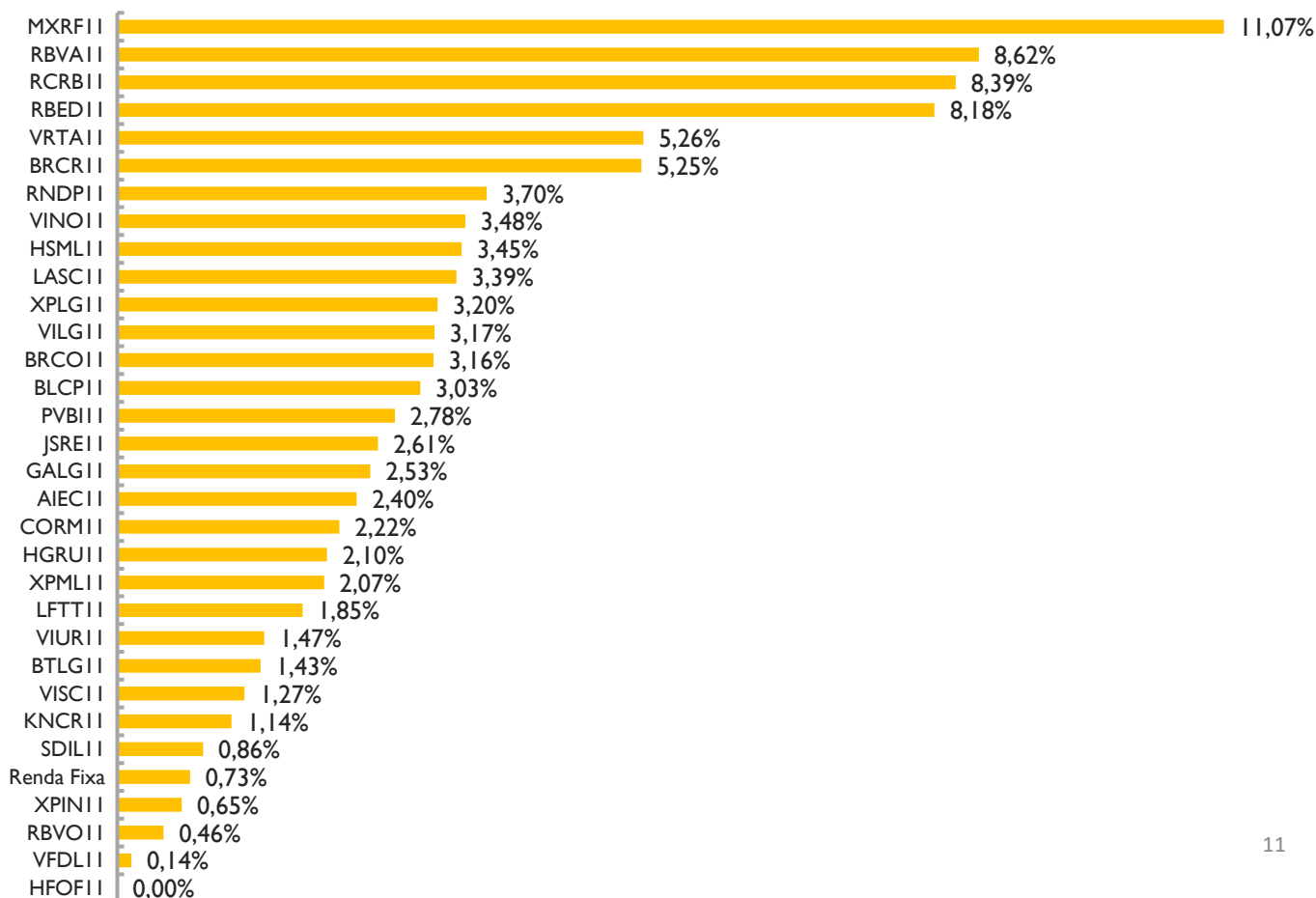


## CARTEIRA DO FUNDO

Alocação por Gestor (%PL)



Alocação por Fundo (%PL)



## INFORMAÇÕES SOBRE O FUNDO

---

**PERFIL DE GESTÃO** • Ativa

**GESTOR** • Caixa Econômica Federal

**CO-GESTOR** • Rio Bravo Investimentos

**ADMINISTRADOR** • Caixa Econômica Federal

**CUSTODIANTE E ESCRITURADOR** • Oliveira Trust

**TAXA DE ADMINISTRAÇÃO** • 1,20% a.a. sobre o PL do fundo

**TAXA DE PERFORMANCE** • Não há

**PÚBLICO – ALVO** • Pessoas físicas e jurídicas de qualquer natureza

**INÍCIO DO FUNDO** • 12 de novembro de 2013

**PRAZO DE DURAÇÃO** • Indeterminado

**DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS** • Mensal, no mínimo 95% da receita líquida do fundo

**OBJETIVO DE RETORNO** • Superar a variação do IFIX

### OBJETIVO E POLÍTICA DE INVESTIMENTO

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.

## SOBRE A GESTORA

A CAIXA atua na administração e gestão de ativos de terceiros desde 1998 através da Vice-Presidência Fundos de Investimento (VIART), sendo hoje a 4º maior asset manager do país segundo critérios Anbima, com aproximadamente R\$ 523 bilhões sob administração por meio de fundos de investimento e carteiras administradas. Deste total, em fundos de investimento imobiliários são aproximadamente R\$ 1,8 bilhão sob administração. A VIART possui o Rating de Qualidade de Gestão de Investimentos “Excelente” da Fitch Rating com perspectiva “Positiva” e, segundo a agência classificadora de risco, o rating “Excelente” da VIART considera, entre outros pontos, “o bem disciplinado processo de investimento, a estrutura organizacional bem segmentada e robusta e a equipe experiente e qualificada da gestora.

## SOBRE A CO-GESTORA

A Rio Bravo é uma gestora pioneira no mercado de Fundos Imobiliários e uma das principais administradoras do Brasil atuando na estruturação, administração e gestão de Fundos Imobiliários. Com R\$ 13 bilhões sob gestão e com análises disciplinadas de longo prazo e fundamentalistas, agrega aos investidores confiança e valor sustentável. Possui portfólio com 28 Fundos de Investimento Imobiliário, entre administração fiduciária e gestão, tendo realizado mais de 40 operações como estruturação de fundos, realização de ofertas públicas e operações de incorporação de fundos nos últimos 10 anos. Possui uma equipe qualificada, com gestores e administradores com expertise de mais de 10 anos no mercado financeiro e de fundo imobiliário.

## CONTATOS

### RELAÇÃO COM INVESTIDORES

|| 3509 6500

[ri@riobravo.com.br](mailto:ri@riobravo.com.br)

### OUVIDORIA

|| 0800 722 9910

[ouvidoria@riobravo.com.br](mailto:ouvidoria@riobravo.com.br)

### CAIXA ECÔNOMICA FEDERAL

|| 3572-4600

[gedefl0@caixa.gov.br](mailto:gedefl0@caixa.gov.br)



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 expresse 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.