

# Relatório Gerencial

Julho/2021

CXRI11

FII Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos

## RIO BRAVO – ESTRATÉGIAS – JULHO 2021

---

### DENTRO DO “NOVO NORMAL”

Ainda é alto o nível de desemprego, e a atividade econômica experimentou uma recuperação que parece estar encontrando seus limites. Seja por conta de problemas pelo lado da oferta, quando etapas da cadeia produtiva ficaram comprometidas por problemas gerados pela pandemia, seja pelo fato de que voltaram a crescer as infecções a partir da “variante delta”, o que pode prolongar ainda mais as medidas de flexibilização. Parece se elevar a ansiedade com relação ao crescimento no restante do ano de 2022.

A ansiedade com a inflação também se elevou, mesmo com o Banco Central do Brasil prosseguindo com as elevações da Selic ao ritmo de 0,75% por reunião, ou mantida a premissa de que a trajetória dos juros é para cima. Julho não teve reunião do COPOM – o prazo entre reuniões é de 45 dias, a próxima é no começo de agosto. O FED também não alterou seu *mix* de políticas de resposta à pandemia a despeito dos indícios de aceleração da inflação. Prevalece um “excesso de liquidez” destinado a recuperar a atividade econômica, nos EUA como no Brasil, com implicações em alguns ativos mais sensíveis.

Não obstante, a disseminação da “variante delta” mesmo em países com altas taxas de vacinação trouxe dúvidas sobre a extensão da normalização na atividade “pós-Covid”, e sobre a recuperação global que já se desenhava. As novas “ondas” de novas variantes enfraquecem a noção de um “pós-covid” muito próximo da normalidade anterior. Voltam as ansiedades sobre o “novo normal”, ou sobre como “conviver” com sucessivas ondas de Covid, incidindo sobre populações já vacinadas e que talvez tenham que se acostumar com revacinações periódicas.

No mês de julho, prosseguiu o enredo em torno do “pacote tributário”, de que tratamos com algum detalhe nesse espaço, em nossa edição anterior. O assunto está longe do fim, a situação é dinâmica, pois o projeto acabou sem ser votado antes do recesso parlamentar, conforme prometido inclusive pelo presidente da Câmara, Arthur Lira, e as alterações sobre as alterações vão se acumulando.

Definitivamente, o “pacote” não teve boa acolhida, e seu único efeito palpável até agora foi sobre o *status* do ministro Guedes, que perdeu poderes nesse trajeto, poderes do tamanho de um ministério inteiro, o do Trabalho, recriado, como se descreve mais abaixo.

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

### INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

*Chegou o momento do retorno presencial aos escritórios?*

Com praticamente 50% da população brasileira já parcialmente imunizada (pelo menos a primeira dose da vacina) e diante da perspectiva cada vez mais próxima de imunização total da população ativa, a pergunta que ressurgiu é a seguinte: chegou o momento de voltar a trabalhar presencialmente nos escritórios? Este retorno será de maneira full time ou o será um modelo híbrido? Ou ainda: será melhor aguardar um pouco mais em home office para o retorno ao ambiente corporativo?

No início da pandemia, o “novo normal” era, sem dúvida, o home office. Algumas empresas declararam na grande mídia e nas redes sociais que não voltariam mais aos escritórios e que seus funcionários permaneceriam em casa, com segurança e infraestrutura para o desenvolvimento do seu trabalho. Após mais de 17 meses de pandemia, as empresas “descobriram” que o home office no modelo pensado inicialmente foi excelente, porém somente por um determinado período.

As duas partes envolvidas no relacionamento corporativo começaram a perceber que algumas questões do home office estavam começando a incomodar:

**Para os funcionários**, (i) a falta de convivência com os colegas (se sentir isolado), (ii) permanecer o tempo todo em casa, muitas vezes driblando barulhos, latidos, choros e gritos em momentos de reunião; (iii) estafa mental pela quantidade de horas trabalhadas, incluindo o número de reuniões diárias (antigamente uma ligação e/ou e-mail resolvia a maioria dos assuntos); (iv) a “disponibilidade permanente” que avança em muito as horas de trabalho, dentre outras dificuldades.

**Para as empresas**, outras questões começaram a surgir e fizeram com que o debate do retorno voltasse a ser discutido: (i) redução do engajamento; (ii) piora da comunicação interna e letargia na tomada de decisão – por mais que hoje existam inúmeras ferramentas de comunicação à disposição de todos, nada como estar no mesmo ambiente para que eventuais dúvidas sejam sanadas rapidamente; (iii) a cultura, a história e os valores da empresa não estão sendo tão propagados como deveriam; (iv) redução da criatividade dos funcionários; e (v) dificuldade de integrar e inserir os funcionários mais jovens na cultura da empresa e na rotina de aprendizado do seu trabalho.

[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>93,25</b>	<b>74,25</b>	<b>1.575.760</b>	<b>3.049</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>146,94</b>	<b>117,00</b>	<b>91.394</b>	<b>0,80</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 no ano de 2022 volta a preocupar com as recentes medidas do governo que possuem um viés populista e de cunho eleitoral. As contínuas discussões sobre o rompimento do teto de gastos chamam atenção, pois mostram uma vontade do governo em reviver um passado de aceleração fiscal. Tal passado demandou taxas de juros em patamares mais altos, cenário que dificulta a performance de ativos de risco. Por hora, a equipe econômica da Rio Bravo não acredita na volta do passado, porém as medidas geram volatilidade nos mercados e a incerteza faz com que os investidores exijam um prêmio de risco nos ativos maior do que o necessário.

A inflação no ano de 2021 tem surpreendido negativamente. Os recentes choques entre oferta e demanda, o processo de reabertura econômica e a recente onda de frio vivida no Brasil estão fazendo com que a inflação fique acima da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Tais surpresas negativas e os impactos que elas possuem na inflação de 2022 obrigaram o Comitê de Política Monetária a acelerar o ciclo de aperto monetário. Sendo assim, a equipe econômica da Rio Bravo revisou suas projeções de SELIC para o final do ano de 6,5% a.a. para 7,5% a.a.

**Atividade econômica:** A atividade econômica tem surpreendido positivamente, sendo impactada principalmente pelo ritmo de vacinação acelerado, o que tem permitido uma reabertura econômica mais rápida do que a projetada. O índice de confiança do consumidor atingiu o maior nível desde outubro do ano passado, o que mostra um cenário de recuperação.

Em conversas com executivos do setor de shoppings, o setor tem sido surpreendido positivamente com a recuperação, o que nos faz entender que o segundo semestre deverá ser bem positivo para o consumo, com datas importantes para o varejo brasileiro, e uma reabertura econômica bem acelerada. Tais notícias são positivas para os fundos imobiliários de shoppings, que ainda vivem um momento de retração nos rendimentos distribuídos e descontos nos preços no mercado secundário.

## CENÁRIO EXTERNO

**Estados Unidos:** Apesar das recentes surpresas positivas nos níveis de atividade econômica nos Estados Unidos, o que mostra uma recuperação ao período desafiador que a crise pandêmica trouxe, dados recentes mostram uma desaceleração no crescimento da economia norte americana devido à dificuldade de suprimento e escassez de mão de obra.

**COVID – 19:** Novas variantes têm preocupado alguns países da Europa e os Estados Unidos, porém por enquanto é apenas algo a ser observado e monitorado. No Brasil, o ritmo recente de vacinação tem surpreendido positivamente e estamos observando o início da reabertura econômica, que deve impactar positivamente o crescimento da economia brasileira.

## MERCADO IMOBILIÁRIO

Em julho, o mercado de fundos imobiliários recebeu a notícia positiva de que os Fundos de Investimento Imobiliário ficariam fora do projeto de lei da reforma tributária, tirando o risco de uma tributação nos proventos distribuídos pelos FIs aos investidores pessoa física. Tal notícia positiva fez com que o IFIX apreciasse 2,5%, recuperando a queda sofrida na divulgação do projeto de lei. De qualquer maneira, no ano, o IFIX continua tendo um retorno negativo de -1,6%, principalmente impactado pelo retorno lento dos fundos de tijolo.

	Mês	Jun/2021	Ano	Início Crise Pandêmica
IFIX	2,5%	-2,2%	-1,6%	-4,7%
XPFT (tijolo)	2,4%	-2,0%	-6,3%	-11,0%
XPFP (papel)	2,0%	-2,3%	1,9%	3,0%

Vale ressaltar que mesmo com a recuperação no mês, o spread medido entre o *dividend yield* do IFIX vs. o tesouro IPCA + 2035 com juros semestrais encerrou o mês em patamares superiores ao de junho de 2021, de 3,8% a.a., impactado pelo aumento no *dividend yield* do IFIX. Tal indicador encerrou o mês em 54 bps. acima da média histórica medida desde 2015.

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

O time de gestão da Rio Bravo irá fazer um evento online para discutir as perspectivas para os investimentos imobiliários. Os investidores podem se cadastrar gratuitamente na imagem abaixo:

**25**  
de agosto  
às **19h**

Ou

**01**  
de setembro  
às **9h**

Webinar

**Os Fundos Imobiliários continuarão atrativos?**

Perspectivas de **INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS** em um cenário de juros mais altos

O time de **Investimentos Imobiliários** da Rio Bravo traz *insights* sobre o mercado imobiliário. Participe, mande suas dúvidas e fique à vontade neste evento exclusivo.

**Evento Online e gratuito**  
[Clique aqui](#) e se inscreva!

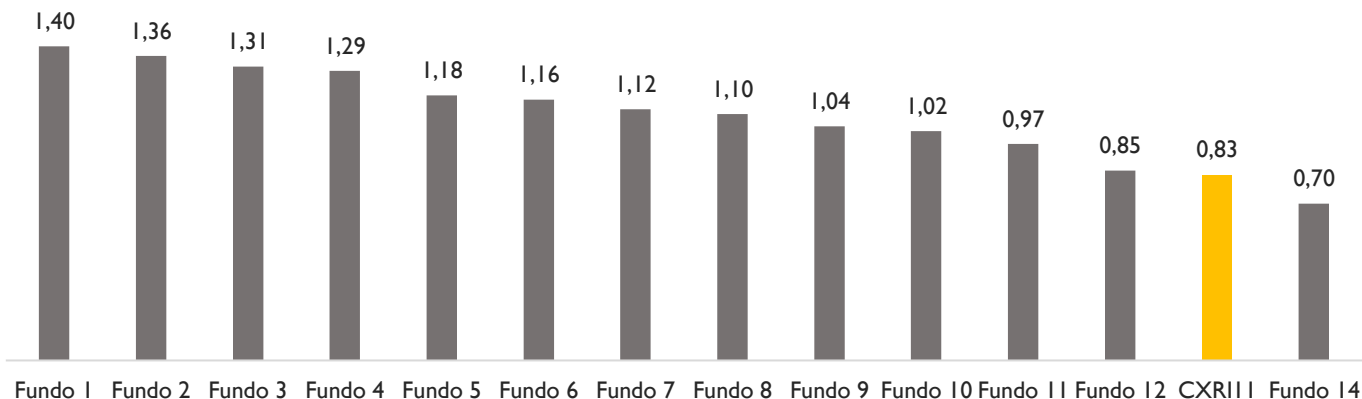


**RIO BRAVO**

### CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS

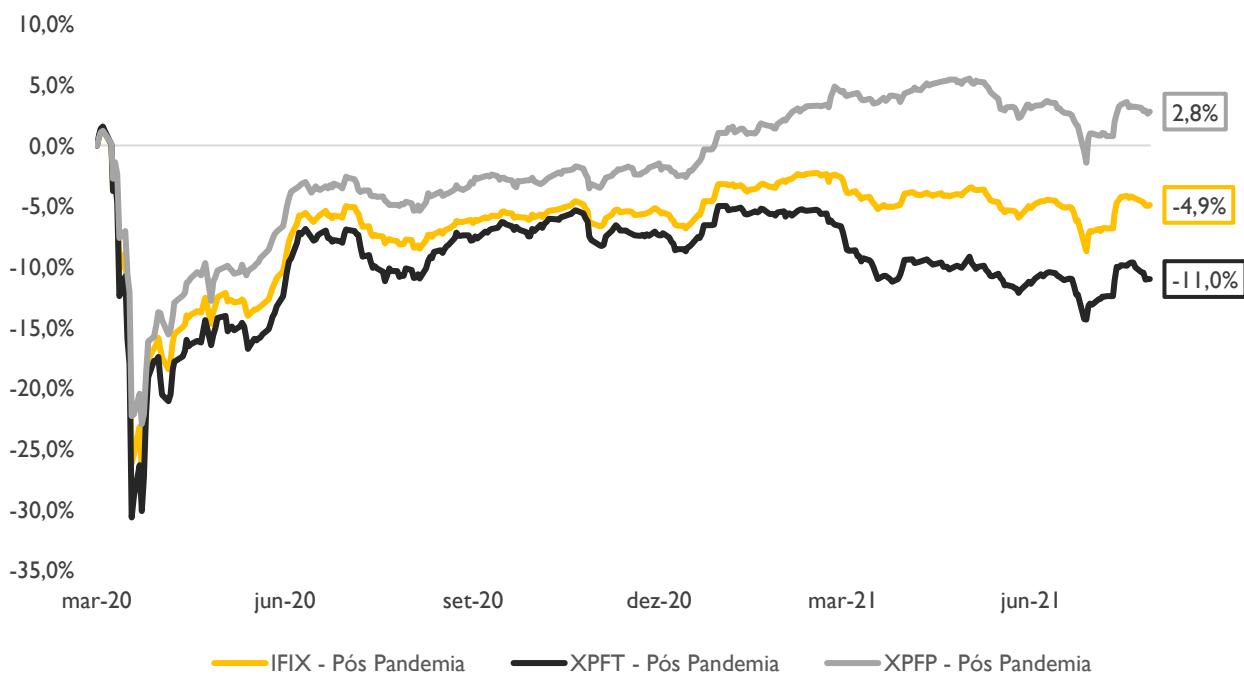
Temos visto algumas dúvidas quanto à performance de maneira geral da cota no mercado secundário dos Fundo de Fundos Imobiliários. Vale mencionar que FOFs possuem um beta alto em relação ao IFIX, isso quer dizer que em cenários em que o IFIX tem um retorno positivo, a cotação dos FOFs no mercado secundário tende a se valorizar e negociar com prêmio em relação à cota patrimonial. Já em momentos em que o IFIX tem retorno negativo, a cotação dos FOFs no mercado secundário tende a depreciar mais que o índice e a negociar com desconto em relação à cota patrimonial. Abaixo, podemos observar o beta histórico dos principais FOFs do mercado. Com exceção de 4 FOFs, todos possuem um beta superior a 1. É importante ressaltar que o beta é uma medida de risco que de maneira simplista indica o quanto o ativo está exposto a um índice de mercado. Teoricamente isso significa que se o ativo tem um beta 2 e o índice de mercado subir 10%, o ativo deveria apreciar 20%.

Beta dos Fundos de Fundos



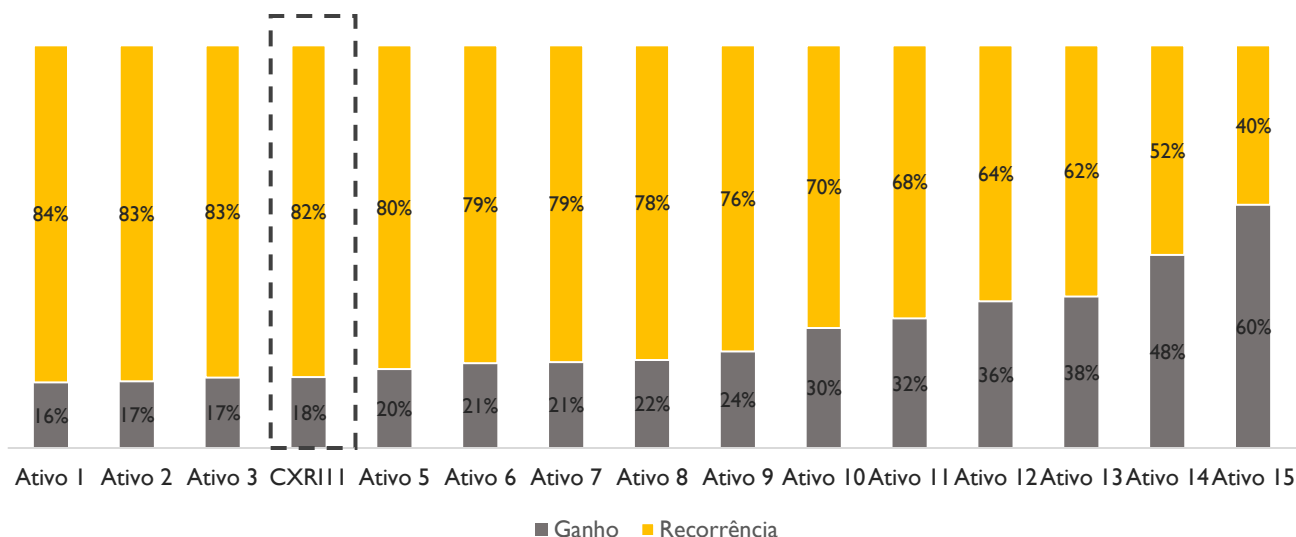
Estamos presenciando um momento mais desafiador para os FIIs. Analisando desde o início da pandemia, o IFIX teve uma desvalorização de -4,9% e o XPFT (índice que mede o retorno dos fundos de tijolo) teve um retorno negativo de -11,0%.

Performance IFIX, XPFP e XPFT após o início da Pandemia



Em momentos mais desafiadores, o ganho de capital dos Fundo de Fundos acaba sendo menor do que em momentos mais otimistas de mercado. Sendo assim, é muito importante que em tais momentos os fundos possuam uma receita recorrente alta e que suas distribuições não dependam tanto de ganho de capital. No primeiro semestre do ano de 2021, o Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos teve 82% da sua receita total vindo do rendimento de seus investimentos, sem depender do ganho de capital de sua carteira, o que consideramos ser algo positivo frente os seus peers de mercado.

### Média dos últimos 6 meses de Ganho de Capital e Receita Recorrente



### CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS

A gestão do Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos continua o movimento de aumentar a recorrência e previsibilidade das receitas do Fundo, com o objetivo de conseguir atravessar o momento de alta volatilidade no curto prazo com segurança. Não há mudança no fundamento do mercado imobiliário para justificar a recente volatilidade e a gestão continua com perspectivas positivas para o setor.

Sobre as movimentações realizadas no mês, a gestão reduziu o percentual de alocação no setor de shopping através de uma venda parcial das posições de XP Malls. O setor de shopping irá se beneficiar da reabertura da economia, porém a recente apreciação da cotação de tais fundos se mostrou uma boa oportunidade para reduzir a exposição e aumentar o caixa do CXRI. Com os recursos em caixa, a gestão visa se aproveitar de oportunidades que tragam recorrência para o portfólio.

Além disso, foi realizada a integralização de 10% dos recursos comprometidos na alocação de Vinci Fullwood. O Fundo já conta com projetos em prazo avançado de desenvolvimento e deverá chamar o restante do capital nos próximos meses.

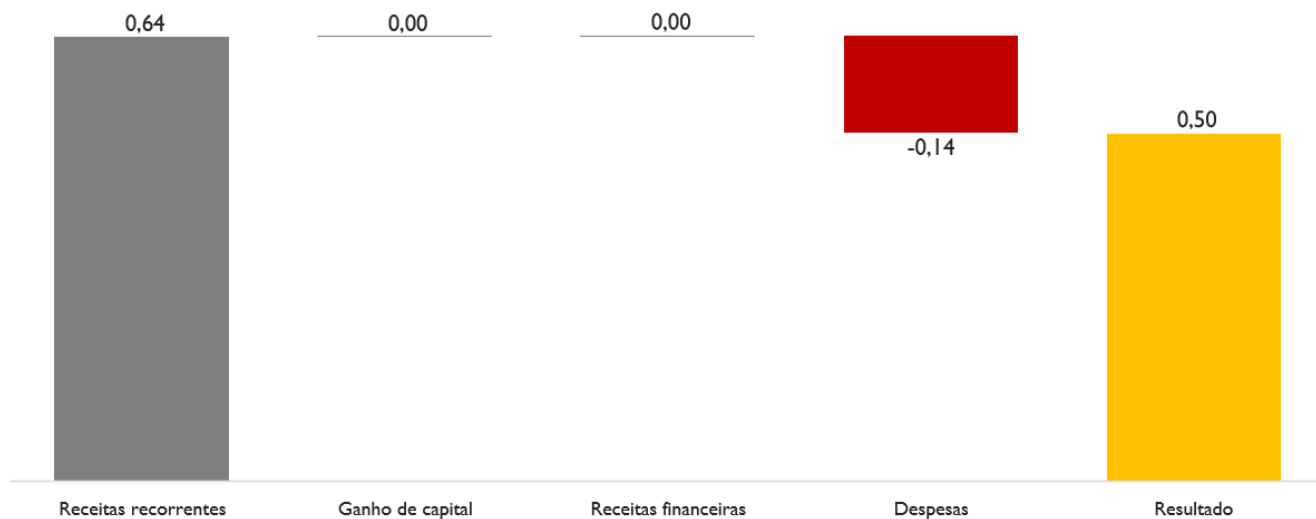
## RESULTADO DO FUNDO

	mês	2021	12M
Rendimentos de FII	R\$ 1.012.305	R\$ 6.257.800	R\$ 10.504.572
Alienação de cotas de FII (Bruto)	R\$ 255	R\$ 1.330.880	R\$ 4.124.583
Receitas financeiras	R\$ 2.226	R\$ 12.710	R\$ 23.038
Despesas	-R\$ 222.153	-R\$ 1.609.725	-R\$ 3.013.508
Resultado	R\$ 792.632	R\$ 5.991.666	R\$ 11.638.687
Rendimentos distribuídos	R\$ 709.092	R\$ 5.907.997	R\$ 11.423.157
Resultado por cota	R\$ 0,50	R\$ 3,80	R\$ 7,39
Rendimento por cota	R\$ 0,45	R\$ 3,75	R\$ 7,25
Resultado Acumulado <sup>2</sup>	R\$ 83.540	R\$ 83.669	R\$ 215.530

**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

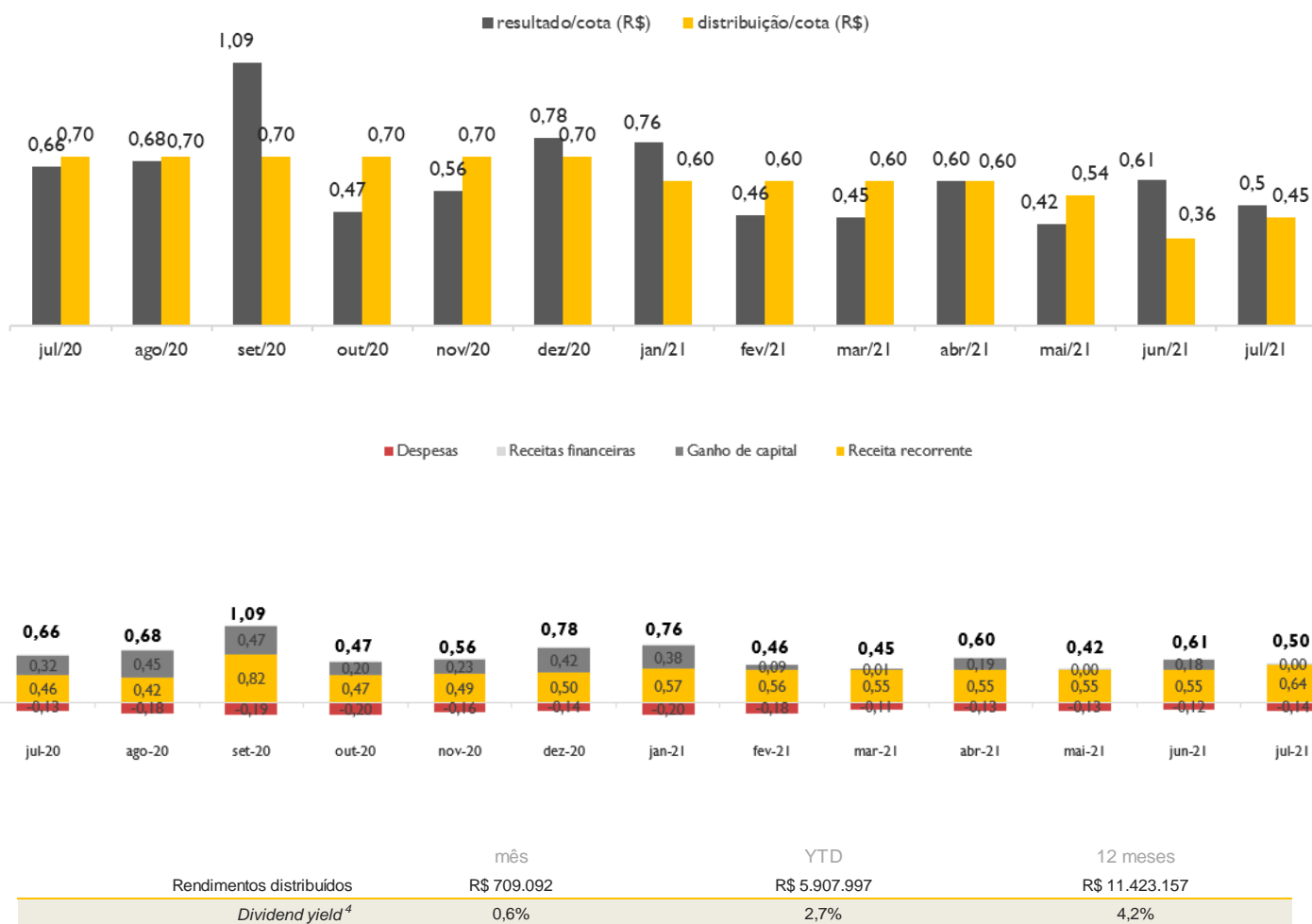
ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2021	0,60	0,60	0,60	0,60	0,54	0,36	0,45	-	-	-	-	-
2020	0,85	0,85	0,85	0,85	1,00	2,21	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
$\Delta^3$	-29,4%	-29,4%	-29,4%	-29,4%	-46,0%	-83,7%	-35,7%	-	-	-	-	-

<sup>3</sup>Variação 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\$)



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



## DESEMPENHO DO FUNDO

	mês	YTD	12 meses
Volume Negociado	R\$ 1.919.283	R\$ 9.409.133	R\$ 19.806.507
Volume Médio Diário Negociado	R\$ 91.394	R\$ 65.798	R\$ 80.514
Giro (% de cotas negociadas)	1,60%	6,33%	10,58%
Presença em Pregões	100%	100%	100%

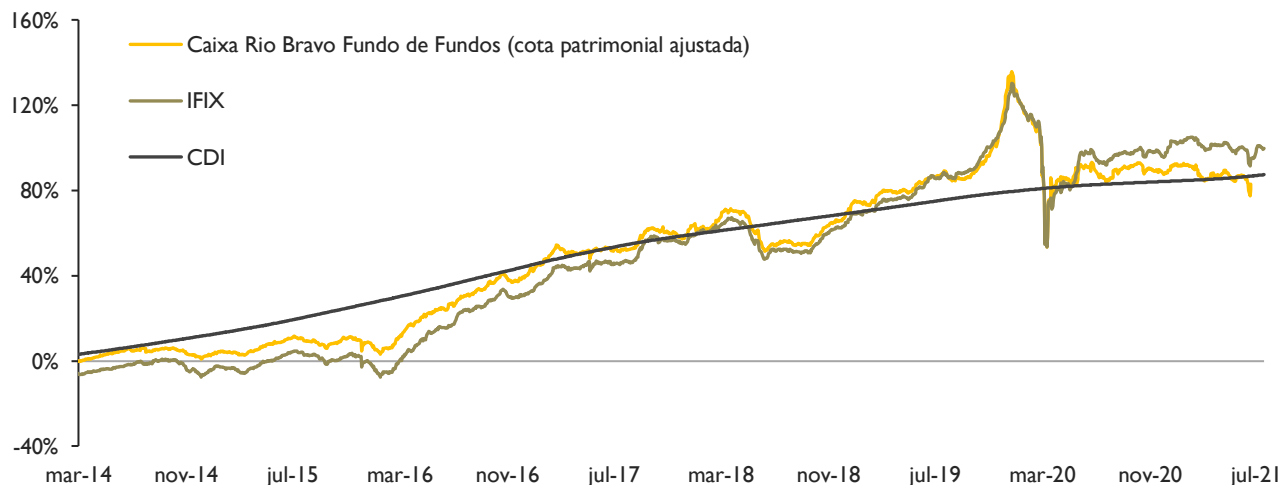
  

	jul/21	jan/21	jul/20
Valor da Cota	R\$ 74,25	R\$ 114,11	R\$ 173,00
Quantidade de Cotas	1.575.760	1.575.760	1.575.760
Valor de Mercado	R\$ 117.000.180	R\$ 179.809.974	R\$ 272.606.480

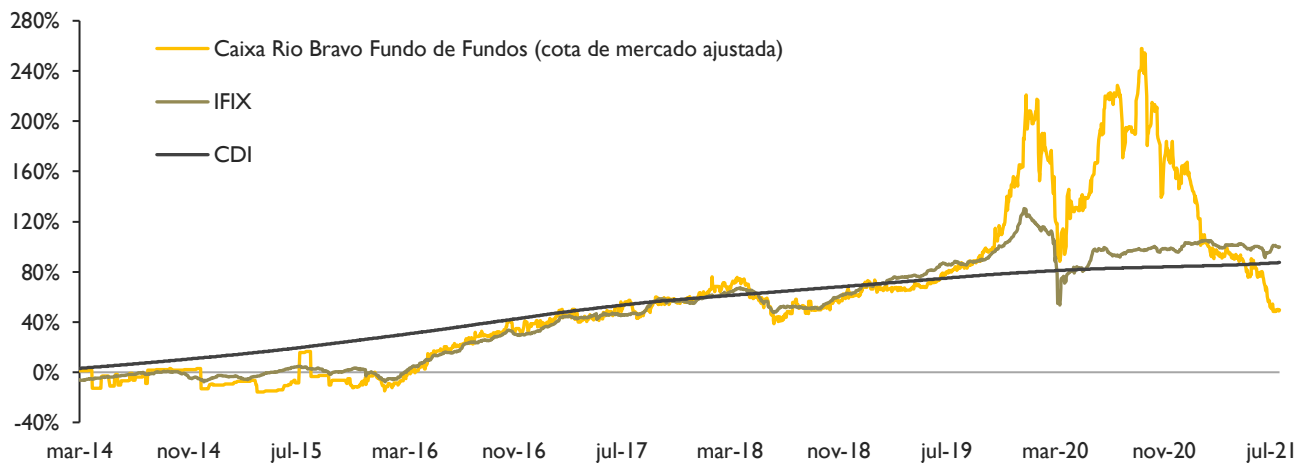
Desempenho da cota <sup>5</sup>	mês	ano	12 meses	desde o início
IFIX	2,5%	-11,7%	3,3%	99,9%
CDI	0,4%	4,4%	2,4%	87,4%
Cota de mercado	-10,8%	-43,2%	-54,4%	49,7%
Cota patrimonial	3,2%	-17,1%	1,7%	88,9%

<sup>5</sup> Rentabilidade calculada considerando a cota ajustada por proventos.

### Retorno - Cota patrimonial

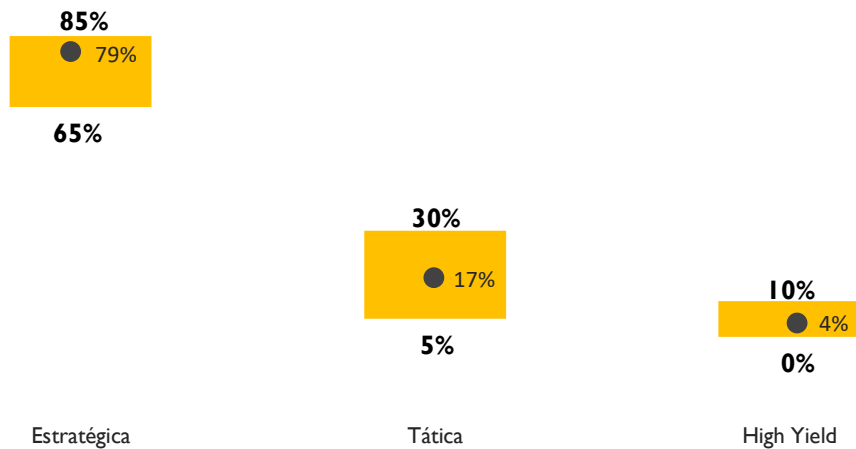


### Retorno - Cota mercado

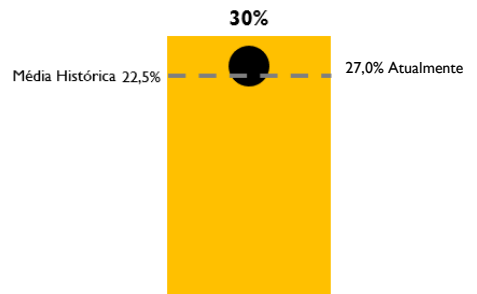


## DIVERSIFICAÇÃO POR ESTRATÉGIA<sup>6</sup>

### Target de Alocação por Estratégia



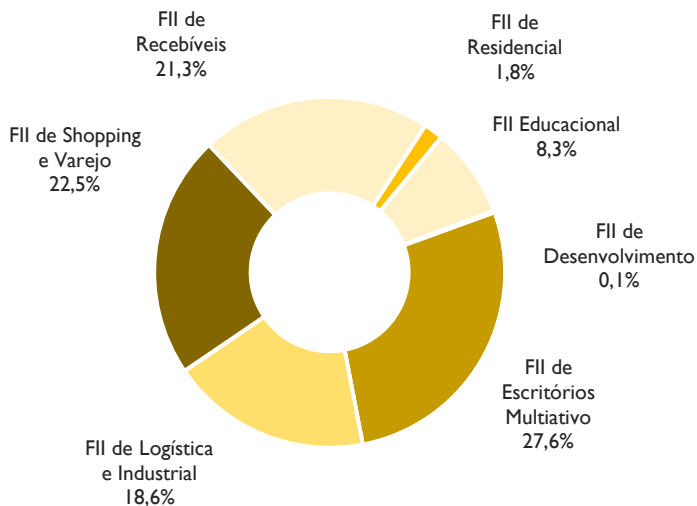
### Limite de alocação de recursos de fundos alocados ou geridos pela Rio Bravo



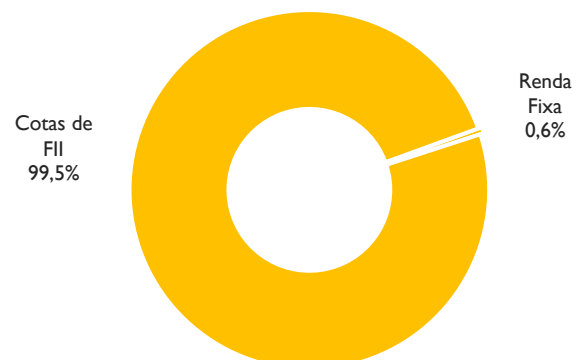
<sup>6</sup> As alocações estratégicas são mais focadas em renda recorrente e tem um maior tempo de maturação do investimento na carteira. As alocações táticas são focadas em ganho de capital e aproveitar distorções nos preços em um horizonte de tempo mais curto. As estratégias High Yield têm uma maior relação de risco e retorno dentro do portfólio.

## CARTEIRA DO FUNDO

### Alocação por setor de FII

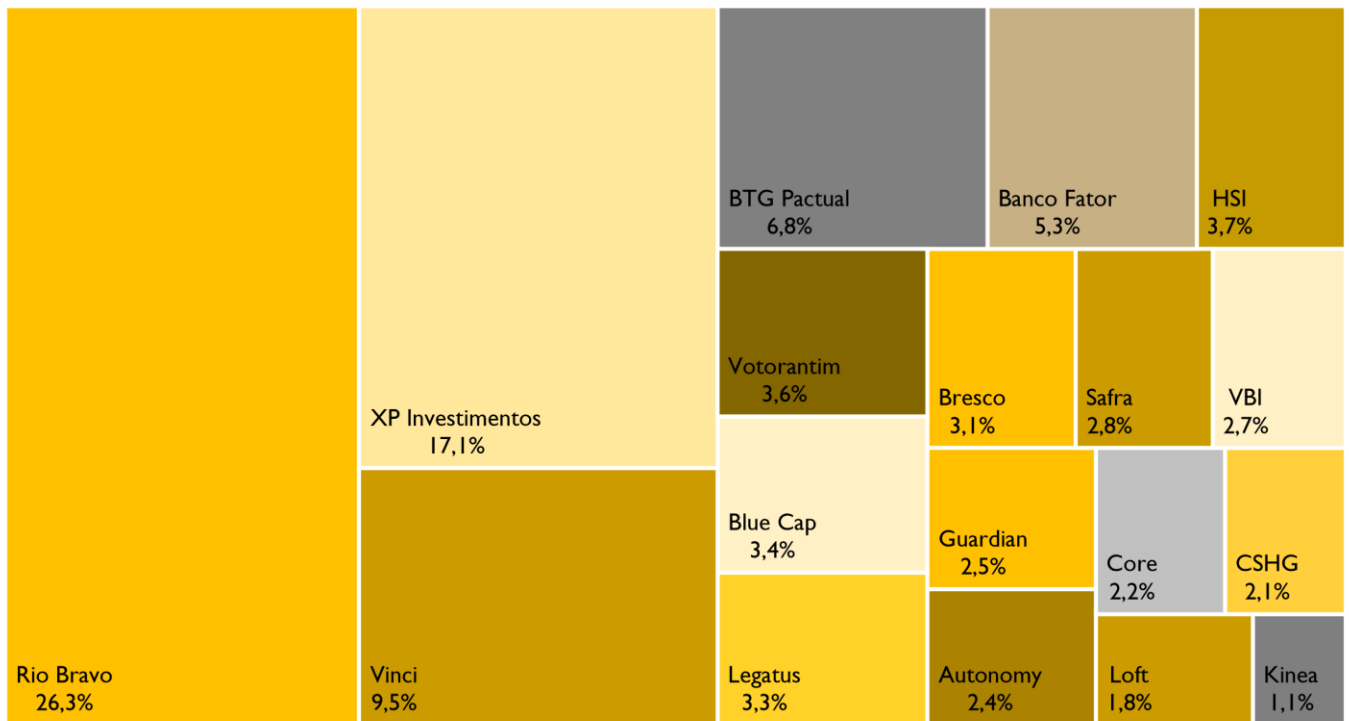


### Alocação por classe de ativo

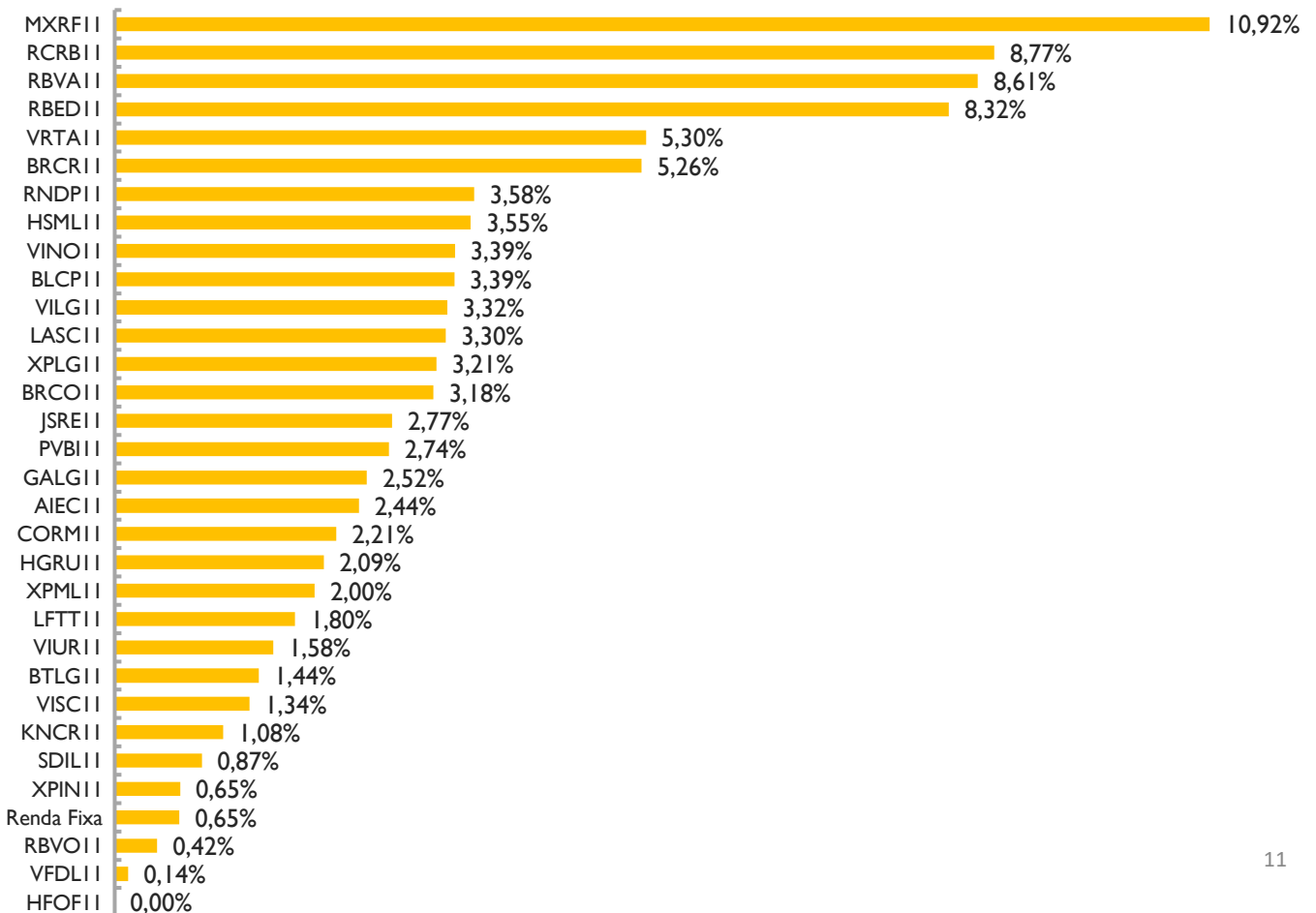


## CARTEIRA DO FUNDO

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\$ 445 bilhões sob administração por meio de fundos de investimento e carteiras administradas. Deste total, em fundos de investimento imobiliários são aproximadamente R\$ 4,2 bilhões sob administração. A VIART possui o Rating de Qualidade de Gestão de Investimentos “Forte” da Fitch Rating com perspectiva “Estável” e, segundo a agência classificadora de risco, o rating “Forte” 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 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.