

ESTRATÉGIAS Rio Bravo

21

22

23

20

dezembro
2021

Não olhe para 2022

Formou-se um consenso segundo o qual 2022 será uma guerra, pois a polarização política está infernal e deve apenas se intensificar até as eleições de outubro.

As eleições polarizadas do passado sempre trouxeram volatilidade nos mercados. Por que com este processo eleitoral seria diferente? Esta eleição seria polarizada, como todas as eleições costumam ser, mas de um jeito distinto?

Todavia, como é de praxe, todo consenso de mercado sobre o futuro é sempre antecipado, de tal sorte a produzir efeitos imediatos e trazer para o presente o que já se toma como certo para frente.

O futuro está no preço.

“
“
Como é de praxe, todo consenso de mercado sobre o futuro é sempre antecipado

Segue-se desse raciocínio que o pior de 2022, por conta dos radicalismos e incertezas sobre a economia, já está acontecendo. Não apenas bem antes do fato, mas também sem a certeza de que vai ser assim mesmo.

Muitos futuros idealizados só vão existir no terreno do pretérito. É o que se negocia nos mercados de derivativos. É possível que 2022 seja muito diferente do que se imagina. Na verdade, a experiência tende a mostrar que o amanhã é quase sempre diferente do que se projeta hoje, uma vez que o futuro tem por ofício ser incerto. As certezas pessimistas sobre o futuro podem não se confirmar. Como, aliás, é comum com as outras certezas sobre o porvir.

“
“
As certezas pessimistas sobre o futuro podem não se confirmar

O futuro próximo, vale dizer 2022, parecia especialmente complexo quando observado do segundo semestre de 2021, daí: (i) o câmbio excessivamente depreciado; (ii) a inflação no pico; (iii) a curva de juros empinada; (iv) a bolsa descontada; e (v) os fundos imobiliários com preços abaixo do valor patrimonial dos imóveis.

O chamado “kit Brasil” sofreu o que costuma sofrer em épocas de eleições difíceis, mas no ano anterior, em 2021. A pandemia desarrumou as noções de tempo, como se sabe. Mas o que nos aguarda em 2022?

Vão se confirmar os prognósticos? Vão se justificar os preparativos para o Apocalipse?

O que vier de notícia ruim, muitos dirão que já estava no preço. E as notícias boas serão todas tomadas como surpresas.

Não olhe para 2022. Talvez já tenha passado.

RENDA FIXA

Evandro Buccini
evandro.buccini@riobravo.com.br

Começando por uma visão geral do mercado de crédito privado brasileiro, vemos que o ano de 2021 foi marcado pelo recorde de emissões domésticas de debêntures, bem como por uma forte captação nos fundos de crédito privado. Segundo dados disponibilizados pela Anbima até novembro do ano passado, foram emitidos R\$ 219,3 bilhões de debêntures em 2021, volume muito superior aos R\$ 93,5 bilhões de 2020. A dinâmica positiva no número de emissões encontrou também demanda robusta por parte dos investidores para essa classe de ativos. Reflexo dessa maior procura foi o volume captado por fundos de Renda Fixa (ex-Soberano), de R\$ 166,6 bilhões até novembro.

Diferentemente de 2020, quando a pandemia gerou dúvidas sobre a capacidade de pagamento das empresas, o que levou a saques dos fundos de investimentos, pressionando o preço das debêntures além do “racional”, em 2021, o mercado secundário de debêntures apresentou um forte fechamento dos *spreads* dos ativos, saindo de um patamar de aproximadamente 2,5% para 1,8% a.a. sobre o CDI, o que contribuiu de modo consistente para a rentabilidade dos fundos que investem em debêntures. Por mais que ainda existam oportunidades pontuais em determinados emissores e setores, os *spreads* no secundário como um todo parecem ter atingido certa estabilidade nos últimos meses.

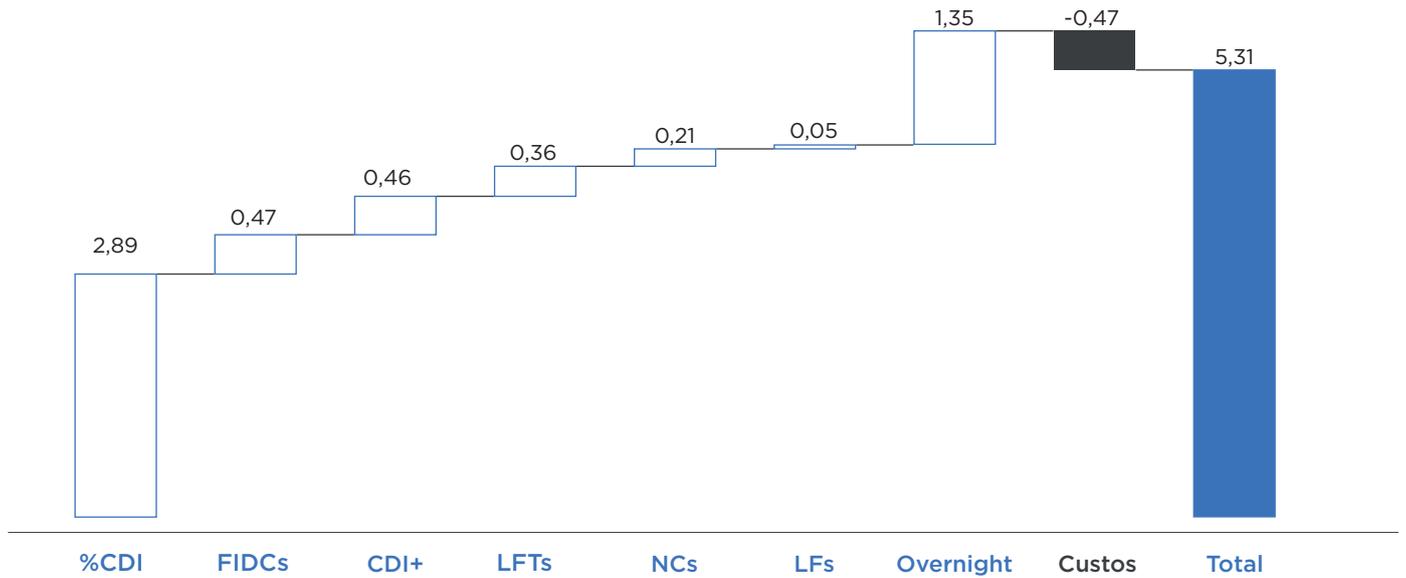
Ainda sobre o mercado secundário, houve nítida evolução neste campo, com aumento tanto no número de negócios e no volume financeiro negociado quanto de participantes, criando um mercado de renda fixa mais líquido. Assim, os gestores puderam atuar mais ativamente na gestão dos seus fundos.

Importante destacar, também, que as empresas saíram da crise econômica provocada pela Covid-19 em uma situação financeira melhor daquela que se esperava, com redução de alavancagem, melhora da liquidez e alongamento do perfil da dívida. Tais fatores contribuíram para 72 *upgrades* de nota de *rating* das principais agências de classificação de risco. Essa recuperação foi reflexo do volume de recursos públicos injetados na economia, principalmente via auxílio direto às famílias e programas creditícios.

Além disso, em 2020, a destinação dos recursos das emissões era sobretudo para reforço de caixa e capital de giro; já em 2021, com a redução das incertezas, as companhias começaram a captar para realizar os planos de expansão e investimentos para médio e longo prazo. Essa clara mudança no uso do recurso pode ser percebida no perfil de vencimento mais alongado das novas emissões de debêntures, chegando a uma média de 5,5 anos *versus* 4 anos em 2020.

A propósito do fundo **Rio Bravo Crédito Privado**, todos os fatores descritos anteriormente, aliados da experiência e prudência da equipe de gestão, levaram à ótima performance ao longo de todo o ano de 2021, atingindo 129% do CDI, rendimento esse acompanhado também de uma volatilidade bastante reduzida (0,51% a.a.) se comparada com outros fundos do mesmo perfil. Debêntures, em especial em CDI+, e FIDCs foram os maiores contribuintes para a performance do fundo no período, conforme pode ser visualizado no gráfico seguinte.

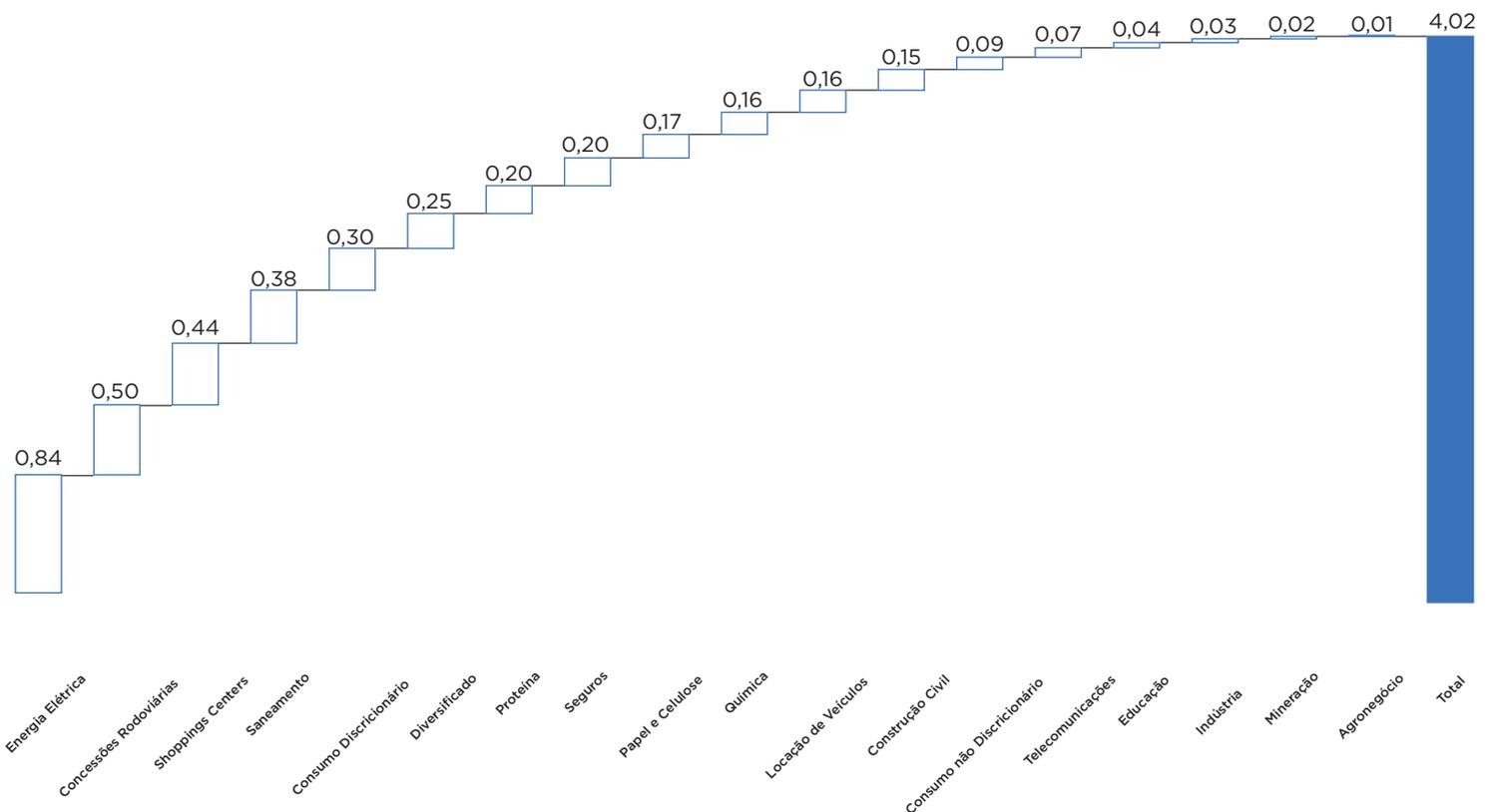
2021 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Setorialmente, observamos uma recuperação generalizada em todos os segmentos do nosso portfólio, com destaque para Energia Elétrica, Concessões Rodoviárias e Shoppings Centers. O Setor Elétrico, principalmente Geração, foi nossa aposta nos momentos de maior incerteza no início de 2021, mas foi perdendo espaço na carteira ao longo dos trimestres seguintes, não apenas pela maior preocupação

com a crise hidrológica como também pela preferência por setores mais cíclicos no segundo semestre. Por sua vez, Concessões Rodoviárias e Shoppings Centers foram ambos fortemente beneficiados pela redução das restrições sociais ocorrida a partir do 2T21. O fundo encerrou o ano com 63% de seu PL em debêntures e FIDCs.

2021 Performance Breakdown por setor (%)



Ao longo do ano, a equipe de gestão também buscou diversificar ainda mais nosso portfólio em emissores de boa qualidade de crédito e com spread elevado, além de líderes em seus respectivos segmentos de atuação. Iniciamos o ano com 19 emissores (top 5: 22,5% do PL) em 11 setores (top 3: 32,3% do PL) e finalizamos 2021 com 35 emissores (top 5: 19,0% do PL) em 20 setores (top 3: 24,1% do PL).

Além das emissões primárias, continuamos a avaliar oportunidades de investimento em debêntures de empresas high-grade remuneradas a CDI+ nos mercados secundário, uma vez que existem setores que ainda não se recuperaram completamente da crise.

Em resumo, 2021 foi um ano de recuperação para o mercado de crédito privado em todos os aspectos. Com número e volume recordes de emissões realizadas, forte captação nos fundos deste tipo, recuperação dos spreads dos ativos, novos emissores e maior liquidez no mercado secundário, essa classe de ativos se posiciona como uma ótima opção para o atual momento de elevação dos juros e incertezas fiscais.



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

Retrospectiva das estratégias imobiliárias

Em 2021, entramos no segundo ano de enfrentamento à pandemia e o setor imobiliário, que em 2020 passou por um teste de fogo, teve de encarar outros desafios, ensaiando uma recuperação. Com isso, cada setor experimentou novas fases de formas diferentes.

No mercado de fundos imobiliários, o setor logístico, um dos grandes destaques de 2020, mostrou-se resiliente, apesar de seu *boom* arrefecer e o segmento encerrar o ano com uma queda na performance maior do que o índice de fundos imobiliários – que foi puxado positivamente pelo desempenho dos FIIs de CRI. Alguns setores bastante depreciados em 2020, como corporativo, varejo e shopping, apresentaram melhora nos desempenhos e números operacionais ao longo dos últimos 12 meses, com o avanço da vacinação e menos restrições de operação. Ao mesmo tempo, a inflação do aluguel galopante tornou-se o grande desafio para locadores e locatários, e o ano foi marcado por uma necessidade – e capacidade – de negociação dos empreendedores.

Como gestores de investimentos imobiliários, os desafios enfrentados em 2020 foram importantes para termos uma visão mais clara de 2021, com a certeza de que bons portfólios e regiões de excelência são cruciais para manter a resiliência dos ativos imobiliários. Neste texto, destacaremos um breve resumo das ações tomadas pela gestão em cada segmento.

CORPORATIVO

Em 2021, demos continuidade à estratégia de investimentos adotada há tempos pelo time de gestão do **Fundo Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB)**, de acordo com o crescimento do Fundo e a possibilidade de ganho de escala e volume.

Tal estratégia se fundamenta em quatro principais pilares: (i) aumento de participação em ativos onde o Fundo já é proprietário; (ii) aquisição de empreendimentos inteiros, ou percentuais relevantes; (iii) alienação de participações em edifícios com baixa relevância no condomínio; e (iv) aumento de exposição à cidade de São Paulo, em regiões nobres e performadas, com alto padrão construtivo e inquilinos de primeira linha. Essa estratégia permite que o Fundo detenha participação majoritária em edifícios de qualidade em regiões *premium*, diminuindo a concorrência interna e com maior influência nos condomínios, obtendo, assim, ganho de governança e garantindo, por meio de uma gestão capacitada, que a operação do empreendimento funcione de forma adequada, concentrando esforços na administração do investimento para o longo prazo.

No primeiro trimestre, buscando executar a estratégia, o Fundo aumentou sua participação no Edifício Girassol 555 (localizado na Vila Madalena, em São Paulo) para 34,9%, passando a ser o maior proprietário individual. O Edifício permaneceu 100% locado durante toda a pandemia, reforçando a resiliência do empreendimento. De igual modo, no mês de novembro, o Fundo também aumentou a sua participação no Edifício JK Financial Center (localizado no Itaim Bibi, na capital paulista), adquirindo mais cinco andares e passando a ter controle de 73%, tornando-se proprietário majoritário no empreendimento. Esta transação figurou entre os dez maiores negócios imobiliários de São Paulo em 2021, segundo levantamento da Siila¹.

Ademais, visando a reciclagem do portfólio e reduzindo a exposição a edifícios com baixa participação, em maio e novembro de 2021, a gestão concluiu dois *deals* em que alienou a sua participação no Edifício Cetenco Plaza. As transações do 12º, 20º e 24º andar proporcionaram respectivamente TIR (Taxas Internas de Retorno sobre o investimento) de 14,04%, 13,2% e 8,14% a.a.. Todas

foram maiores do que o retorno do Ibovespa, IFIX e CDI se comparados os mesmos períodos de investimento. Essas negociações geraram ganhos de capital relevantes para o Fundo, usados na linearização da distribuição de rendimentos aos cotistas durante o primeiro e segundo semestres do ano e demonstram a capacidade de geração de valor com ativismo e expertise da gestão atrelada à excelência e qualidade dos ativos do portfólio.

Por fim, no quarto trimestre de 2021, foram concluídas as obras do *retrofit* no Edifício Bravo! Paulista. Empreendimento com localização privilegiada, situado na região da Av. Paulista, e com alto padrão construtivo, passando a adotar as melhores práticas de construção e sustentabilidade. Após o *retrofit*, o empreendimento conquistou a **Certificação LEED Silver** e passou a deter uma classificação **A** pela Consultoria imobiliária Buildings. Ainda em 2021, o JK Financial Center também atualizou sua Certificação LEED, de Silver para **Gold**.

No ano passado, os escritórios mostraram que sua “morte anunciada” no início da pandemia não se confirmou, e o setor segue tendo procura de grandes empresas para reestabelecer atividades presenciais. A maior prova disso foi o aumento da absorção bruta de 135.000 m² no 2º tri/2021 para 210.000 m² no 3º tri/2021 no mercado corporativo de São Paulo. Além disso, a absorção líquida também teve melhora significativa de -66.000 m² no 2º tri/2021 para 16.600 m² no 3º tri/2021. Vale lembrar que, historicamente, no 4º trimestre do ano sempre há muitas transações.

O **RCRB** entra em 2022 com um portfólio de boa qualidade concentrado em excelentes regiões, com participações mais relevantes nos empreendimentos, com *pipeline* de demandas promissor, o que permite à gestão mais poder de barganha nas negociações, pronto para absorver as novas locações.

RESIDENCIAL

Em 2021, o **Fundo Rio Bravo Renda Residencial (RBRS)** completou seu primeiro ano em atividade, marcado principalmente pelo início das operações no ativo Urbic Vila Mariana. O empreendimento foi entregue no mês de junho e, em meio às incertezas associadas à pandemia e à baixa taxa de vacinação até então, conseguiu entregar resultados além do esperado, atingindo taxa de ocupação de 100% no primeiro fim de semana de operação e 80% em apenas três meses. Com crescimento do valor da diária média das reservas, o ativo alcançou resultado equivalente a um *cap rate* de 9% ao ano no mês de novembro.

Do lado da gestão, foram diversos aprendizados na operação de locação residencial, experiência que certamente será levada para os demais empreendimentos do fundo e que se torna um diferencial neste novo segmento do mercado de FIIs.

No segundo semestre, o Fundo concluiu a captação de R\$ 25 milhões dentro de um cenário desafiador no mercado de FIIs de tijolo. Os recursos são destinados às duas outras aquisições com as quais o Fundo já se comprometeu: Urbic Moema e Cyrela For You Paraíso, empreendimentos a serem entregues em maio de 2022 e agosto de 2023, respectivamente.

Quanto ao mercado residencial, 2021 foi marcado pelo alto volume de lançamentos e vendas, chegando a mais de 80 mil unidades lançadas e 60 mil unidades vendidas por mês ao longo do segundo semestre em São Paulo, segundo o Secovi-SP. O segmento de locações residenciais também teve balanço positivo no ano, dada a forte recuperação atrelada ao avanço da vacinação, em especial nas locações *short stay*. Nos meses de outubro e novembro, a demanda, mensurada pela quantidade de diárias reservadas, alcançou patamar médio praticado nos meses pré-pandemia, segundo plataforma de dados Airdna. Para 2022, a perspectiva é de crescimento no setor, com a retomada de atividades presenciais, dentre elas uma importante fonte de demanda, principalmente para os ativos com localização estratégica como os do RBRS: aulas presenciais, que, ao longo dos últimos dois anos, ocorreram no formato EAD.

LOGÍSTICO

No ano de 2021, o mercado imobiliário logístico seguiu com índices positivos, ainda melhores quando comparados a 2020, período em que houve o boom do segmento, influenciado principalmente pelo crescimento do segmento de *e-commerce*. Entre os principais indicadores analisados, de acordo com a consultoria Buildings, o mercado caminha para a menor taxa de vacância da série histórica, tendo apresentado menos de 11% de áreas vagas no país.

Acompanhando o momento positivo do setor e ratificando a qualidade do seu portfólio, o **Fundo SDI Rio Bravo Renda Logística (SDIL)** também trouxe indicadores de performance melhores na comparação com o ano anterior. Em 2021, o Fundo teve crescimento no seu portfólio, iniciando sua operação no estado de Minas Gerais, com a aquisição do Centro Logístico Contagem, a pré-

locação do Galpão Guarulhos, manutenção de 100% dos inquilinos do One Park, além da absorção de dois módulos vagos no Multimodal.

Em resumo, o **SDIL** encerra o ano mantendo o foco em sua tese de investimento principal, com a totalidade do portfólio localizado em um raio de menos de 30 km das principais capitais do país, com vacância física total de apenas 2,59% (considerando a pré-locação de Guarulhos), tempo médio de vencimento dos contratos em 8,96 anos, manutenção dos cronogramas e orçamento das obras e crescimento de 24,88% nos rendimentos distribuídos, na comparação entre os onze primeiros meses dos anos de 2020 e 2021.

EDUCACIONAL

Após um 2020 desafiador, influenciado pela pandemia do Covid-19 e consequentemente com diversas normas de restrição da operação presencial das unidades de ensino, a atual situação de avanço do programa de vacinas na população trouxe ao setor educacional novas perspectivas para a retomada das aulas.

As restrições também foram verificadas nos ativos que fazem parte do **Fundo Rio Bravo Renda Educacional (RBED)**, contudo, todas as unidades presentes no portfólio já possuem liberação local para a retomada das aulas presenciais com a totalidade da capacidade, com os inquilinos reportando uma adesão cada vez maior por parte dos alunos, de modo a projetar a efetiva normalização das atividades do setor para o início de 2022.

Acreditando na força e na relevância do setor, em 2021, o Fundo concluiu a aquisição de duas novas unidades, com investimentos de cerca de R\$ 41 milhões, iniciando a operação do fundo no estado de São Paulo e com o princípio do processo de diversificação dos inquilinos, sendo o ativo "Campus São Judas – Consolação" o primeiro do portfólio não locado ao grupo Cognia.

Todos os contratos do fundo seguem como atípicos e possuem prazo médio de vencimento de 7,88 anos. Ressaltamos ainda a relevância das unidades presenciais para as instituições no fato de que 100% dos aluguéis foram integralmente quitados no exercício de 2021, mesmo no período de restrições.

VAREJO

O ano de 2021 foi de grandes transformações para o **Fundo Rio Bravo Renda Varejo (RBVA)**. Caminhando em direção ao cumprimento das nossas metas de médio prazo e à completa transição do fundo de agências para um fundo de varejo, as turbulências em um mercado desafiador não são poucas. Não à toa, acreditamos que o fundo ofereça um dos melhores prêmios do IFIX, comparável provavelmente apenas aos fundos de crédito, apesar de guardar o *upside* de um fundo de tijolo.

No movimento de transição e *turnaround*, o tempo não é jogador do nosso time e cada segundo conta. Para operacionalizar a venda de imóveis em alto volume e tirar os planos traçados em 2020 do papel, dedicamos um membro do time exclusivamente para a atividade, de forma a focar os esforços e ganhar mais escala em *know how*. Todas as decisões do fundo são tomadas em comitê de investimento de forma colegiada, mas o esforço dedicado à preparação, planejamento e operacionalização do plano rendeu gratos frutos: perto de 19% do valor líquido das vendas executadas no ano foram resultado de "criação" de valor na forma de vendas feitas acima de valor patrimonial, trazendo mais de R\$ 15 milhões de reais que não estavam previstos.

O movimento continua cadente para os próximos semestres, com a gestão dedicada em negociar de forma cuidadosa, individual e com o tempo necessários todas as vendas, de forma a **maximizar a TIR do capital investido pelo cotista**. O caminho mais fácil e rápido seria o de fazer as vendas ao valor patrimonial, gerando ganho de capital e acelerando o processo, mas assumimos o compromisso e estamos comprometidos em entregar um "final de contrato atípico" da forma mais rentável que estiver ao nosso alcance.

Na ponta das aquisições, entregamos aos investidores uma reciclagem que já rende mais do que o *dividend yield* médio das agências – levado a valor de mercado. Com o valor das vendas que "ficou" no Fundo (apenas o lucro da operação entra no resultado e compõe a distribuição aos cotistas), fizemos o pagamento da segunda parcela do imóvel da Oscar Freire 585, locado atualmente para as Lojas Renner, que hoje engorda o dividendo para após o final dos atípicos junto aos demais ativos de varejo.

Foi um ano de liquidez restrita no mercado de capitais e selecionamos negócios com elevado critério para aquisição nos próximos semestres. Seguimos com a estratégia de balancear contratos atípicos com excelentes sacados

(pagadores), vencimentos pulverizados e diferentes segmentos, com contratos típicos em localizações e tipologias resilientes para ocupações de varejo.

Em 2021, ainda endereçamos o pleito que ameaçava a instituição dos contratos atípicos no mercado brasileiro levantado por um dos locatários do Fundo, realizando um acordo que adiciona TIR e previsibilidade ao portfólio; avançamos, também, nas regularizações das agências, que, apesar de bem resguardadas por fortes cláusulas contratuais protetivas, contam com nosso acompanhamento e atenção. Este ano de 2022 será de importantes movimentos e estamos extremamente focados em seguir nosso trabalho para a transformação completa do **RBVA**, tomando decisões claras, transparentes e bem fundamentadas, maximizando o retorno dos cotistas na prática.

FUNDO DE FUNDOS

No primeiro trimestre de 2021, o **Rio Bravo Fundo de Fundos (RBFF)** encerrou a sua terceira emissão de cotas, captando aproximadamente R\$ 70,75 milhões. Naquele momento, o Brasil começava a sentir os impactos da segunda onda da Covid-19, que levou ao endurecimento das medidas de restrição sanitárias e distanciamento social, refletido na volatilidade do mercado e na queda da cotação dos fundos imobiliários de tijolo. Além disso, já começávamos a observar sinais de piora nos dados inflacionários, o que tem impacto no ciclo de aperto monetário.

Dado o cenário mais desafiador, turbulento e de volatilidade do que tínhamos em mente, resolvemos aumentar o percentual de exposição da carteira a fundos que trazem maior resiliência de renda, ou seja, fundos de CRI e fundos de tijolo com alto percentual de contratos atípicos. Aproveitando o mercado com preços descontados, também alocamos uma parcela minoritária dos recursos em ativos robustos, de qualidade e que estavam negociando abaixo do custo de reposição.

O **RBFF** sempre teve em seu cerne ser um fundo com resiliência na sua distribuição de proventos, tentando trazer o máximo de previsibilidade de renda para os investidores, mesmo em momentos desafiadores. Para isso, montamos um portfólio com o objetivo de auferir uma TIR relevante para os nossos investidores, sempre com uma

visão de longo prazo. Em momentos de maior volatilidade e incertezas, como o observado ao longo de 2021, a gestão tem a característica de aumentar as alocações com foco em renda, com o objetivo de proteger o capital dos investidores e deixar o Fundo menos dependente de ganhos de capital, dado que os ganhos ficam mais escassos em mercados “baixistas”.

No primeiro semestre do ano passado, aproximadamente 73% das receitas do **RBFF** vieram de receitas recorrentes; no segundo semestre, esse percentual foi de aproximadamente 93%. Vale mencionar que em dezembro a receita de aplicação em outros FIs atingiu o valor de R\$ 0,53/cota, quando em maio, após o término das alocações da terceira emissão de cotas, esse total era R\$ 0,42/cota, um crescimento de 24%. Além disso, o **RBFF** manteve uma distribuição bastante estável ao longo do ano: conseguiu distribuir um provento médio por cota no primeiro semestre muito próximo do segundo semestre, com queda apenas de -0,35% entre esses períodos. Lembrando que a segunda metade de 2021 foi marcada por grande volatilidade no mercado de FIs e queda nos preços das cotas no mercado secundário, iniciada em junho com a apresentação da reforma tributária e seguida de longas discussões fiscais e aperto monetário ao longo do ano.

Desde o início da gestão do Fundo pela **Rio Bravo**, a equipe vem montando um portfólio de investimentos com o objetivo de auferir alpha nos diferentes ciclos do mercado imobiliário. Como já mencionado, ao longo de 2021, aumentamos a parcela de alocação destinada a renda no Fundo, porém realizamos trocas nas alocações de FIs de tijolo com o objetivo de obter ganhos relevantes em fundos descontados e que temos convicção em sua valorização no momento de volta do mercado imobiliário. O portfólio do **RBFF** está preparado para a volatilidade esperada em 2022, protegendo o capital dos nossos investidores, e preparado para a retomada que vemos à frente no mercado. Hoje, aproximadamente 69% do portfólio do Fundo estão alocados em fundos de tijolo e 29% nos setores de Shopping e Lajes Corporativas, ambos segmentos descontados, que sofreram ao longo da crise pandêmica, começaram a apresentar uma pequena melhora ao longo de 2021 e devem continuar em recuperação ao longo do próximo ano.

¹<https://www.bloomberglinea.com.br/2021/12/26/os-10-maiores-negocios-imobiliarios-de-sao-paulo-em-2021/>

MULTIMERCADO

Evandro Buccini
evandro.buccini@riobravo.com.br

No mês de dezembro, o fundo teve retorno positivo de 1.64% contra 0.76% do CDI e 2.85% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas vieram das estratégias de Valor e Qualidade, que agregaram 1.14% e 0.61% respectivamente, seguido da estratégia de Momentum com 0.085% e Proprietários, que contribuiu negativamente com -0.21%.

Em um ano bem volátil para o mercado brasileiro, tivemos o Ibovespa fechando o primeiro semestre com uma alta de 6.54%. Já no segundo semestre, após 5 meses consecutivos de queda e um breve respiro em dezembro, houve desempenho negativo de -17.33%, acumulando queda de -11.93% no ano. Como já comentado em cartas anteriores, nosso fundo foi extremamente eficaz em proteger o capital de nossos cotistas durante esse período mais turbulento. Com isso, fechamos o ano com retorno de 7.87% ou 179% do CDI, entre as nossas estratégias a maior contribuição veio de Valor que sozinha contribuiu com 3.65% para o fundo, seguido das estratégias Momentum com 2.73%, Proprietários com 1.63% e Qualidade com 0.80%.

Um ponto de destaque do último ano foi justamente o desempenho da estratégia de Valor, que teve performance extremamente positiva tanto no mercado interno quanto no externo, algo que não víamos já há alguns anos.

Em 2021, também tivemos a adição de novas estratégias dentro das famílias de Qualidade e Trading e uma série de melhorias operacionais em nossos códigos e infraestrutura tecnológica. Iniciamos 2022 com uma exposição bruta próxima de 90% e exposição líquida comprada de 12%.

O Rio Bravo Icatu Previdenciário subiu 0.83% em dezembro, enquanto o Ibovespa e IMA-B alcançaram, respectivamente, 2.85% e 0.22%. A estratégia encerrou o ano caindo 4.21%. Dezembro trouxe alívio para os ativos

de risco domésticos após quase seis contínuos meses de pressões vendedoras. A aparente resolução da questão dos precatórios aliada a aprovação do orçamento de 2022 proporcionaram uma sensação de otimismo depois de um conturbado e desafiador segundo semestre. Aproveitamos o descolamento da performance do real na metade do mês frente à boa performance dos juros e bolsa para montar posição tática comprada na moeda local contra o dólar. Com isso, todas as estratégias do fundo tiveram retornos positivos no mês, com destaque para as posições aplicadas em juro real e nominal, que renderam conjuntamente 47 bps. A carteira de renda variável retornou 38 bps no período, com a posição de Vale sendo a principal ganhadora com 26 bps, após recuperação dos preços do minério de ferro no mês.

Num ano que se provou mais desafiador do que imaginávamos, o mercado de renda variável sofreu com a alta volatilidade, volta de juros altos e migração de recursos para renda fixa no segundo semestre. Isso explica nossa carteira de ações ter sido a principal detratora de performance do fundo no ano, tirando 3.12% de rentabilidade. Valem os destaques para as posições de B3, que sozinha retirou 1.34% do fundo no ano, sofrendo com as crescentes possibilidades do fim do seu monopólio, e Marfrig, principal ganhadora, contribuindo com 1.44%, aproveitando um ano de câmbio fortemente desvalorizado e preços de carne ainda elevados. A carteira aplicada em juro real contribuiu positivamente com 90 bps para o fundo em 2021, servindo como boa proteção para a volta da inflação. As operações pontuais em juro nominal e câmbio tiveram contribuições positivas em 17 bps para o fundo.

Para 2022, esperamos momentos de grande volatilidade para o mercado local, tanto por motivos domésticos, com a eleição presidencial, como por pressões externas, por conta das iminentes altas da taxa de juros americana. Continuaremos com olhar cauteloso e de longo prazo, mas atentos às oportunidades táticas de curto prazo.

INFRAESTRUTURA

A vez das Ferrovias?

Victor F. Tâmega
victor.tamega@riobravo.com.br

Por mais de um século, o transporte ferroviário ou esteve esquecido, relegado na agenda de prioridades dos vários governos federais, ou inserido num modelo de desenvolvimento falho, que resultou no insucesso de grandes projetos de integração ferroviária, seja por vieses ideológicos, seja por incompetência dos gestores responsáveis pelos programas, ou as duas coisas em conjunto. Basicamente, a necessidade de participação de empresa pública, com governança distinta e capacidade de investimento limitada junto ao concessionário privado, resultou em grande frustração.

O Pró-Trilhos, o novo programa por meio do qual entes privados poderão investir em projetos ferroviários intraestaduais através de Autorizações do Governo Federal, deverá impulsionar o modal ferroviário na matriz de transportes brasileira, hoje majoritariamente rodoviária. Dos atuais 20% da matriz, a expectativa é que, até 2035, a participação passe para 35% a 40% deste modal ferroviário, com a adição de aproximadamente mais 30.000km de trilhos. Segundo dados recentes, os pedidos de autorização já chegam a 49 desde a edição da Medida Provisória 1.065/21 (MP das Ferrovias), equivalentes a 13.000km e R\$ 165 bilhões em investimentos, passando por 14 Estados, voltados principalmente para a construção das vias férreas do tipo short lines no perímetro de cada estado, que futuramente poderão ser conectados resultando em grandes ramais.

O modelo de Autorizações realmente parece ser promissor a exemplo do que aconteceu nos EUA, que elevou a sua malha ferroviária para 300.000km através deste modelo de contratação. Do ponto de vista econômico-social, o ministro Tarcísio Freitas publicamente tem falado num grande potencial de redução de fretes em algo como 30% a 40%, além da previsibilidade e constância no transporte de cargas. Um exemplo é o caso da redução média de

26% no frete em todo o território nacional como resultado do deslocamento de carga da BR-163/PA na direção do chamado arco norte, até o porto de Barcarena (PA). Segundo o ministro, o potencial econômico é de grandes proporções, podendo elevar a competitividade global dos produtos nacionais ao ponto dos preços finais na Ásia serem menores do que os americanos.

Adicionalmente, do ponto de vista ambiental, a expansão desse modal tem potencial para reduzir consideravelmente o volume de emissões de gases do efeito estufa, contribuindo para que o país alcance as metas e os compromissos climáticos declarados na COP26.

À primeira vista, parece descomplicado, mas os desafios ainda são grandes. Apesar de tecnicamente uma infraestrutura férrea apresentar uma tecnologia bastante consolidada, projetos ferroviários naturalmente são de larga escala, com longas extensões e potencialmente atravessam diferentes biomas e aglomerados populacionais, portanto complexos, demandando estudos detalhados, demorados e caros. Além disso, novas linhas, também chamadas de projetos greenfield, tocam num tema bastante sensível e complexo: as desapropriações imobiliárias, desocupações populacionais e reassentamentos.

Os estudos de viabilidade técnica, econômica e ambiental (EVTEA), produzidos nas fases iniciais de um projeto greenfield, devem, portanto, apresentar um nível de detalhamento mínimo para que realmente possa ser avaliada a sua atratividade, evitando que temas vitais sejam abordados apenas nos projetos executivos, desenvolvidos mais à frente quando da concepção de um empreendimento, minimizando o risco de frustração econômica e até mesmo abandono da infraestrutura.

Nesse sentido, os primeiros estudos sobre deslocamentos populacionais e impactos ambientais precisam ser tratados com seriedade, pois no modelo de Autorização estes custos são totalmente arcados pelo parceiro privado, apesar do apoio da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) e do Ministério da Infraestrutura na definição das áreas a serem desapropriadas e na emissão das DUPs (declarações de utilidade pública). Imprescindível citar que muitos bancos financiadores seguem os Princípios do Equador e o IFC Performance Standards, princípios que, entre outros aspectos, exigem uma condução muito mais humanizada dos processos de deslocamento da população impactada do que a legislação brasileira federal e estadual, o que poderia resultar, por exemplo, na dificuldade de obtenção de empréstimos-ponte em ferrovias greenfield.

Por fim, no quesito ambiental, muito tem se debatido e vocalizado sobre necessidade da simplificação dos processos de licenciamento ambiental para o destravamento

de investimentos privados em projetos de infraestrutura. Sem entrar nos méritos dos impactos e consequências nos aspectos ESG e climáticos de um processo sem o devido detalhamento, o impacto de um EVTEA malfeito pode ser devastador inclusive para a atratividade econômica do desenvolvedor da linha férrea. Dessa forma, é importante que a licença prévia já tenha o grau de aprofundamento mínimo para a definição de condicionantes e eventualmente compensações financeiras, com estimativa de prazos de atendimentos e impactos.

De forma bem resumida, há grande expectativa no avanço do modal férreo no Brasil após tantos anos perdidos num emaranhado de erros de várias naturezas que resultaram numa matriz de transportes longe da sua otimização. Por outro lado, desenvolvedores de projetos, governo e a sociedade como um todo devem manter os olhos abertos quanto às consequências para as populações vulneráveis e junto ao meio ambiente.



PERFORMANCE

	Renda Fixa		Renda Variável	Multimercado		Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Sistemático FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
dezembro 21	0,82	0,72	0,56	-0,31	1,64	0,77	2,85	3,80	-0,59	-0,85	4,41	0,22	8,78
novembro 21	0,67	0,58	-2,85	1,87	0,88	0,59	-1,53	-2,29	-2,14	-0,23	-4,83	3,47	-3,64
outubro 21	0,56	0,46	-6,75	-4,44	1,46	0,49	-6,74	-12,53	3,41	3,56	7,96	-2,54	-1,47
setembro 21	0,54	0,40	-3,71	-1,24	1,84	0,44	-6,57	-6,43	3,02	4,97	-0,84	-0,13	-1,24
agosto 21	0,53	0,40	-3,79	-1,68	0,79	0,43	-2,48	-3,82	-1,10	-0,51	2,69	-1,09	-2,63
julho 21	0,45	0,38	-4,58	-1,02	1,01	0,31	0,46	1,29	-7,69	-4,78	-5,74	0,42	-2,19
junho 21	0,36	0,30	-1,84	-0,52	-1,28	0,27	6,16	6,32	-2,38	-4,02	0,66	1,06	-1,56
maio 21	0,33	0,26	6,02	1,76	-1,04	0,21	1,94	4,38	-1,08	-3,48	-0,68	0,65	0,51
abril 21	0,31	-0,01	2,10	2,00	1,49	0,20	6,00	4,56	-2,22	0,54	5,13	-0,46	-1,38
março 21	0,35	0,05	8,29	1,92	-0,12	0,13	-4,37	-1,84	1,79	2,41	3,70	-1,52	0,25
fevereiro 21	0,29	0,02	-1,68	-2,04	1,49	0,15	-3,32	-3,43	4,05	5,39	3,13	-0,85	0,32
janeiro 21	0,28	0,35	-2,09	-0,45	-0,48	0,16	9,30	7,52	-0,15	-3,12	1,52	4,85	2,19
dezembro 20	0,29	0,46	7,20	4,62	1,46	0,15	15,90	16,64	-4,48	-6,71	9,72	2,00	1,51
novembro 20	0,20	-0,03	10,12	4,01	-0,98	0,16	-0,69	-2,28	1,74	2,42	-4,30	0,21	-1,01
Ano	5,63	3,98	-10,80	-4,29	7,87	4,42	-11,93	-16,20	-0,54	-0,11	-0,65	-1,26	-2,28
12 meses	5,63	3,98	-10,80	-4,29	7,87	4,42	-11,93	-16,20	-2,80	5,55	18,40	-1,26	-2,28
24 meses	5,80	4,98	-4,45	2,56	12,50	7,30	-9,36	-16,75	40,27	38,41	68,60	5,06	-12,28
36 meses	11,78	10,36	28,22	29,23	16,36	13,70	19,27	31,71	47,25	48,15	125,05	29,17	19,27
48 meses	19,21	16,48	33,65	35,63	31,63	21,00	37,20	42,41	58,48	68,35	108,41	46,04	25,98
Desde o início	218,21	209,84	716,54	88,14	68,79								
PL Atual (R\$Mil)	181.179,051	4.220,466	3.677,50	582,52	11.148,04								
Data de início	14-Aug-08	27-Dec-07	8-Sep-04	12-Mar-13	17-Aug-15								
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,25%	0,5% até 20M / 1,6% + de 20M	1,10%	1,50%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	-	20% do que exceder CDI								

Rio Bravo

Paulo Bilyk

Chief Executive Officer
Chief Investment Officer
paulo.bilyk@riobravo.com.br

Gustavo Franco

Chief Strategist Officer
gustavo.franco@riobravo.com.br

Evandro Buccini

Diretor de Renda Fixa e Multimercado
evandro.buccini@riobravo.com.br

Anita Scal

Diretora de Investimentos Imobiliários
anita.spichler@riobravo.com.br

Vanessa Faleiros

Chief Operating Officer
Diretora Jurídico e Compliance
vanessa.faleiros@riobravo.com.br

Comercial

institucional@riobravo.com.br

Daniel Sandoval

Diretor Comercial
11 3509-6689
daniel.sandoval@riobravo.com.br

Fabiana Nani

Gerente Comercial
11 3509-6616
fabiana.nani@riobravo.com.br

Vanessa Valente

Gerente Comercial
11 3509-6615
vanessa.valente@riobravo.com.br

Ligia Pereira

Analista Comercial
11 3509-6687
ligia.pereira@riobravo.com.br

Relações com Investidores

Isabela Perez

11 3509-6657
ri@riobravo.com.br

Ouvidoria

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



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 REGULÇÃO E MELHORES PRÁTICAS. Para informações, ligue para +55 11 3509-6600. Para reclamações, utilize o SAC/Ouvidoria: 0800-722-9910.

CONHEÇA NOSSAS ESTRATÉGIAS

Imobiliários

A Rio Bravo é pioneira em Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil e um dos principais players, atuando em estruturação, administração e gestão deste produto.

Escritórios

Aquisição e gestão de lajes corporativas
RCRB11 – Rio Bravo Renda Corporativa

Educacional

Aquisição e gestão de centros educacionais
RBED11 – Rio Bravo Renda Educacional

Varejo

Aquisição e gestão de lojas individuais
RBVA11 – Rio Bravo Renda Varejo

Fundo de Fundos

Alocação em FII's listados com foco em perpetuidade
RBFF11 – Rio Bravo Fundo de Fundos

Logístico

Aquisição e gestão de centros industriais e Logísticos
SDIL11 – SDI Rio Bravo Renda Logística

Residencial

Aquisição e gestão de imóveis residenciais
RBRS11 – Rio Bravo Renda Residencial

Renda Variável

Com histórico de quase 17 anos, a área de renda variável da Rio Bravo é pautada na análise fundamentalista voltada para o longo prazo. Temos histórico comprovado de retorno no longo-prazo, em linha com nossa filosofia de investimento.

Rio Bravo Fundamental FIA

Fundo de ações long-only iniciado em 2004, possui um dos melhores históricos de fundos de ações do mercado brasileiro.

Multimercados

A Rio Bravo tem um dos fundos quantitativos mais longevos do mercado brasileiro, com início em 2015, e atua com modelos estatísticos e tecnologia para decidir os melhores instrumentos e para gerenciar o risco.

Rio Bravo Sistemático FIC FIM

Um dos primeiros fundos quantitativos do país, usa inteligência artificial para basear as decisões de investimento.

Previdência

Pensamento de longo prazo e gestão fundamentalista, atuação conjunta das áreas de expertise da Rio Bravo

Renda Fixa e Crédito

A área de Renda Fixa da Rio Bravo atua desde 2007 e é formada por profissionais com experiência em gestão de fundos de renda fixa e atuação no mercado de capitais.

Rio Bravo Crédito Privado FI RF

Investimentos em ativos de renda fixa de baixo risco de crédito

Fundos imobiliários de crédito

5 FIs com estratégias e maturações diferentes. Portfólio amplo com operações high grade e high yield

Infraestrutura

atuação e pesquisa em infraestrutura e sustentabilidade

Usamos nosso conhecimento para entregar as melhores alternativas de investimentos, sempre de olho no que tem valor no longo prazo



RIO BRAVO

Rio Bravo Investimentos
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar - Conj. 32
04551-065 São Paulo SP Brasil
Tel. +55 11 3509-6500

www.riobravo.com.br