

Janeiro
2021

Estratégias Rio Bravo

Exclusivamente para uso institucional

Tal como um voto de confiança

Gustavo Franco

gustavo.franco@riobravo.com.br

O início do mês de janeiro pode ter dado ao leitor a falsa impressão de que 2020 ficou para trás, mas não é bem o que se passa. Talvez por conta da eleição dos novos presidentes das duas casas legislativas, muitas iniciativas tenham sido adiadas para o novo contexto político a prevalecer depois desse realinhamento, cuja data de início é 1º de fevereiro de 2021.

Sim, trata-se de um realinhamento político, prática comum e periódica em governos parlamentaristas, depois de o parlamento votar uma moção de confiança no governo, quase sempre uma senha para uma alteração no ministério. Muitas vezes a aprovação de uma moção de desconfiança (ou reprovação de moção de confiança) derruba um primeiro-ministro. Mas, também é comum de acontecer o contrário: o chefe do governo sai fortalecido.

Não há dúvida que essa eleição vem num momento propício para o presidente, pois funcionará exatamente como um voto de confiança no contexto de governo parlamentar. O regime brasileiro é presidencialista, como se sabe, e justamente por isso a ideia de *impeachment*, ou se trocar o chefe de Estado, é um evento muito mais grave e traumático que a queda de um ministério no contexto parlamentarista. Mas era bem isso o que estava em jogo, o presidente corria risco.

Pois exatamente quando foram se avolumando as pressões para um *impeachment*, quando muitos pedidos iam se acumulando sobre a mesa do

presidente da Câmara, a oportunidade apareceu para se tomar o pulso do parlamento. Assim, o presidente da República aproveitou a oportunidade de reestabelecer seu mandato e sua liderança elegendo os seus candidatos para as presidências da Câmara e do Senado.

O *timing* foi semelhante ao dos EUA, que também tiveram eleições, nesse caso presidenciais e legislativas, antes de se completar um ano de pandemia. Nos EUA, todavia, diferente do que se passou aqui, o presidente perdeu. No Brasil, as eleições foram dentro do parlamento, e o grande tema não explícito nos programas dos candidatos Lira e Baleia Rossi foi o *impeachment* e o resultado foi como uma eleição presidencial indireta, ou um voto de confiança.



As eleições dentro das duas casas legislativas serviram para estabelecer com clareza os feudos partidários e seus apoios

No caso brasileiro, as eleições dentro das duas casas legislativas serviram para estabelecer com clareza os feudos partidários e seus apoios. A vitória do presidente não quer dizer que ele possui uma forte e duradoura base de apoio para o que der e vier, nem mesmo que os dois eleitos são aliados incondicionais. Entretanto, é evidente a complementaridade entre um



líder populista ainda popular, mas sem partido nem bossa de negociação parlamentar (e ameaçado de *impeachment*) e o controle do parlamento oferecido pelo Centrão.



Como será a economia na segunda metade da presidência Jair Bolsonaro?

Não há dúvida de que o agravamento da pandemia estreitou as escolhas do governo. A doença foi bem além dos piores prognósticos, azedando as perspectivas para a economia.

Em dezembro, o país assistiu indefeso à deterioração nos indicadores de casos e mortes, parecendo conformado, inclusive, com a piora que viria em decorrência das festas de fim de ano. O governo federal parecia paralisado e aprisionado por sua própria “narrativa” sobre a doença, e enredado em detalhes tolos, como a nacionalidade das vacinas, medicamentos específicos para “tratamentos precoces”, bem como por picuinhas políticas com governadores.

Na pior das hipóteses, o governo parecia comprado com a ideia de lidar com a pandemia apenas com iniciativas de marketing digital, tratando do assunto como se fosse problema de comunicação ou de narrativa. Na melhor, o governo parecia rendido à

ideia de esperar a chegada a imunidade de rebanho, como forma de deter a epidemia, implícita e às vezes explicitamente assumindo que o custo econômico e político (e em termos de índices de aprovação do governo) de medidas restritivas era mais alto que os benefícios. É uma estratégia polêmica, para dizer o mínimo, e que gerou e tem gerado enorme desgaste para o governo, multiplicado por episódios como o colapso do sistema de saúde de Manaus, e muitas tensões com as outras esferas de governo.

A governança do sistema de saúde no Brasil sempre foi tripartite, um entendimento que foi ratificado pelo Supremo Tribunal Federal, para onde foi o assunto das competências entre os estados e a União. Por voto unânime (no julgamento da ADI nº 634 I, ajuizada pelo PDT), o STF reconheceu a competência concorrente dos estados, Distrito Federal, municípios e União para estabelecer providências concretas no combate à Covid-19. A governança tripartite, portanto, não foi alterada nesse momento de crise, sobretudo em vista de o governo federal adotar ideias tão “fora da caixa” sobre o assunto. Nessas condições, é natural que essa “competência compartilhada”, para cuidar da saúde da população, gerasse multiplicação de esforços, possivelmente alguma sobreposição de iniciativas e um desafio de coordenação, do qual o governo federal estranhamente procura se afastar.

Felizmente, contudo, nesse difícil contexto de competências comuns e concorrentes, e de enormes

tensões políticas, a vacinação segue caminhando, eis que se tornou um imperativo do qual o governo federal se viu impossibilitado de desviar. Não prosperou a versão pela qual o STF tinha manietado o Governo Federal, era uma emenda pior que o soneto.

Se o país desempenhar bem na vacinação, o que é provável, tendo em vista a extensa experiência passada, poderá mesmo diminuir boa parte da má impressão deixada pela gestão da pandemia até aqui (a última colocada em um painel de 98 países, segundo pontuação atribuída por um think tank australiano, Instituto Lowy), e com isso trazer algum alento para a economia. A ver.

O ministro da Economia submergiu nos últimos tempos, bem quando se falava que a reforma ministerial que se supõe que virá com o realinhamento político poderia dividir o ministério da economia, talvez recriando ministérios como o do Trabalho e da Indústria e Comércio. Mas reemergiui até maior quando o presidente Jair Bolsonaro mandou e Lira recebeu uma sugestiva “lista de prioridades” do Executivo, tudo evidentemente combinado.

A lista de tarefas surpreendeu em parte. Dentre as que não surpreenderam estava a solução, tão mais rápida quanto possível, de pendências orçamentárias, compreendendo a Lei de Orçamento para 2021, bem como as emendas constitucionais de índole orçamentária ou fiscal enviadas pelo ministro Guedes no ano passado, entre as quais a emergencial, a do pacto federativo e a dos fundos públicos .

Uma surpresa boa foi a reforma tributária aparecer com destaque e separada da CPMF, que ficou para o fim da fila. Outra boa notícia foi a privatização da Eletrobras estar entre as prioridades mais prioritárias, no que parece ser um esforço de melhoria da imagem do “Centrão” diante da opinião pública informada, o mercado.

Muito bem encenado, também, foi o fato de a fala sobre os auxílios emergenciais ter sido deixada para os líderes recém-eleitos. Os direitos de propriedade sobre o assunto são um assunto político tórrido,

e a solução parece ótima para o Executivo e para o Legislativo. Bolsonaro deixa que o Congresso se abraça na ideia, pois, uma vez aprovada, será o Executivo a colher os benefícios.



A pauta de assuntos é complexa e caudalosa, mas esse primeiro passo foi bem ensaiado e bem sucedido para o presidente

A pauta de assuntos é complexa e caudalosa, mas esse primeiro passo foi bem ensaiado e bem sucedido para o presidente, que afastou o *impeachment* e parece focado em retomar iniciativas reformistas.

Resta ver como será a agenda de problemas, as pautas de costumes, o fim da Lava Jato, a blindagem da família Bolsonaro e a parceria entre o presidente e o deputado Artur Lira, cujas semelhanças com o deputado Eduardo Cunha, têm sido muito lembradas, inclusive quando se trata de sua lealdade contingente ao presidente da República.



Renda Fixa



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

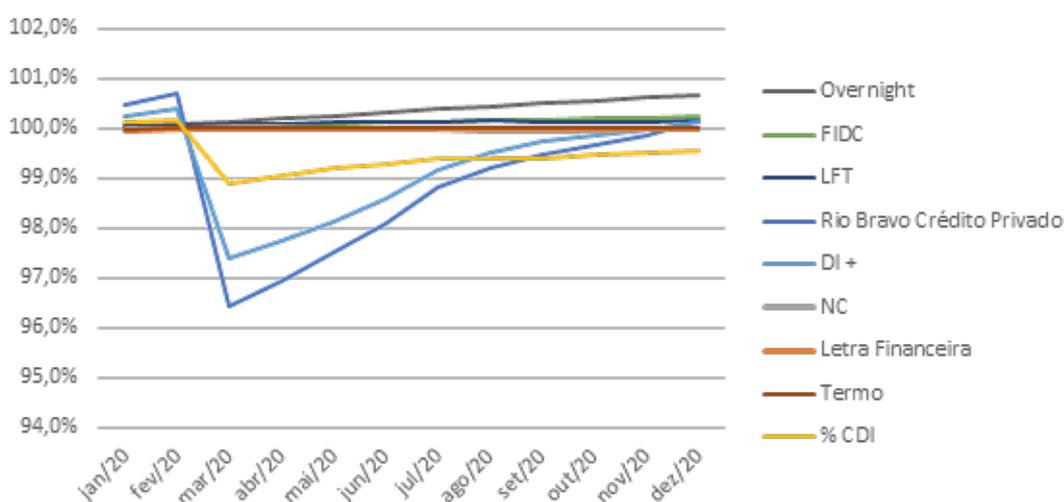
O fundo Rio Bravo Crédito Privado teve novamente performance positiva ao longo do mês de janeiro atingindo 185% do CDI, superando seu benchmark por dez meses contados a partir de abril de 2020. Debêntures, LFTs e FIDCs foram os maiores contribuintes à performance do fundo no mês. Entendemos que a qualidade de crédito das empresas que compõem o fundo foi fundamental para o bom desempenho do fundo ao longo dos últimos dez meses, incluindo janeiro de 2021. Nesse período, houve o fechamento de spreads de crédito, manutenção dos covenants financeiros das debêntures com a consequente apreciação dos ativos. Minerva, AES Tietê e Ômega Geração são exemplos de emissores de debêntures nos quais o fundo possui posições relevantes e contribuíram para sua performance.

O fundo encerrou janeiro com 61% de seu PL alocado em títulos de créditos privados (debênture, NP e FIDCs), praticamente estável na comparação com dezembro, com 21 ativos em portfólio de 21

emissores distintos, incluindo emissores corporativos, financeiros e créditos estruturados. Continuamos atentos às novas emissões e a oportunidades de compras no mercado secundário, sempre respeitando parâmetros de risco, volatilidade e liquidez do fundo. Além disso, ao longo de janeiro, a gestão aproveitou oportunidades interessantes no mercado de títulos públicos, adquirindo LFTs a preços atrativos.

Aproveitamos esta carta para fazer uma breve análise do desempenho do fundo ao longo de todo o ano de 2020 e relacioná-lo com nossa estratégia para investimentos no início de 2021. Comparando as diferentes classes de ativos, aquela que mais contribuiu para a sua performance foi a posição em FIDCs. Isso se deveu ao fato desta classe de ativo, ao contrário das demais, não ter sofrido nos momentos de maior estresse e incerteza no mercado em março do ano passado. Agora em 2021, seguiremos em busca de oportunidades de investimento nessa classe de ativos, que tem baixa volatilidade e retornos atrativos,

Performance Acumulada em 2020

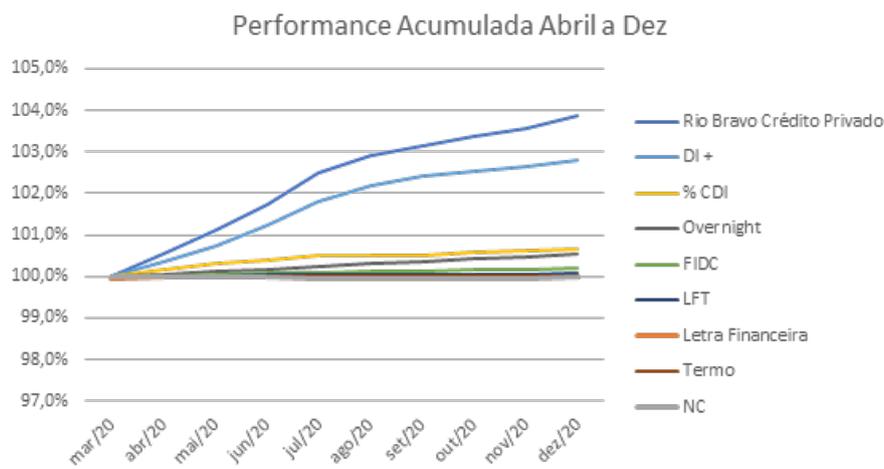


Fonte: Análise Rio Bravo

trabalhando somente FIDCs com ratings por agências de crédito internacionais, histórico positivo de performance e com critérios bem definidos para composição de suas carteiras.

Vale ressaltar que a queda observada, principalmente na classe de debêntures, não é proporcional a uma piora, na mesma escala, da qualidade de crédito das empresas, mas sim pelo aumento da aversão a riscos dos investidores no pico da crise e pela baixa liquidez no mercado secundário de títulos privados. Desse modo, analisar o período pós-março é mais

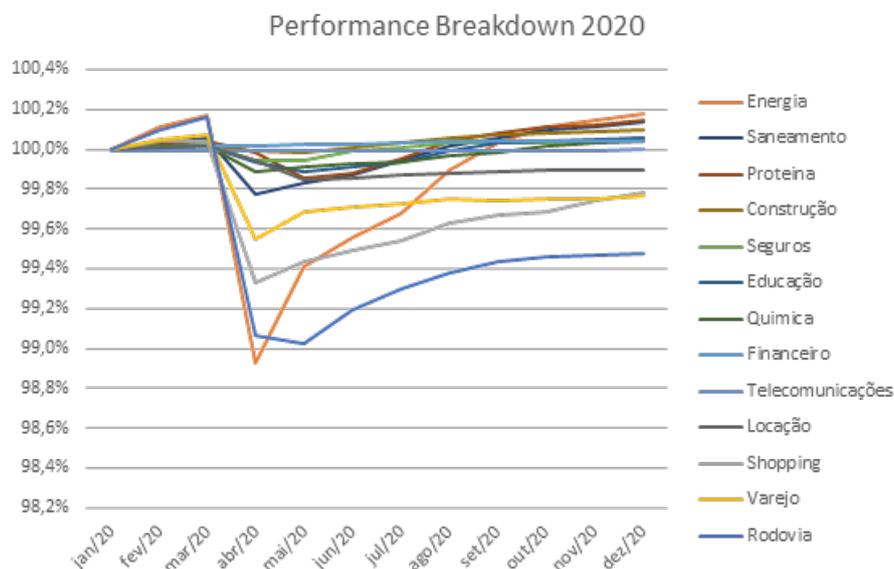
representativo da performance do fundo e as debêntures em CDI+ foram as que contribuíram mais para o desempenho do fundo. Continuamos a avaliar oportunidades de investimento em debêntures de empresas high-grade remuneradas a CDI+ spreads e acreditamos que haverá muitas oportunidades no mercado primário relacionadas a novas emissões que repagarão títulos de curto prazo emitidos no segundo e terceiros trimestres de 2020 quando empresas buscaram reforçar seus caixas para superar o período mais agudo da crise.



Fonte: Análise Rio Bravo

avaliando setorialmente, vemos que os setores de energia (geração e transmissão), saneamento, proteína (Minerva com receita atrelada ao dólar) e construção mostraram ter a melhor performance em 2020, setores que havíamos considerado como

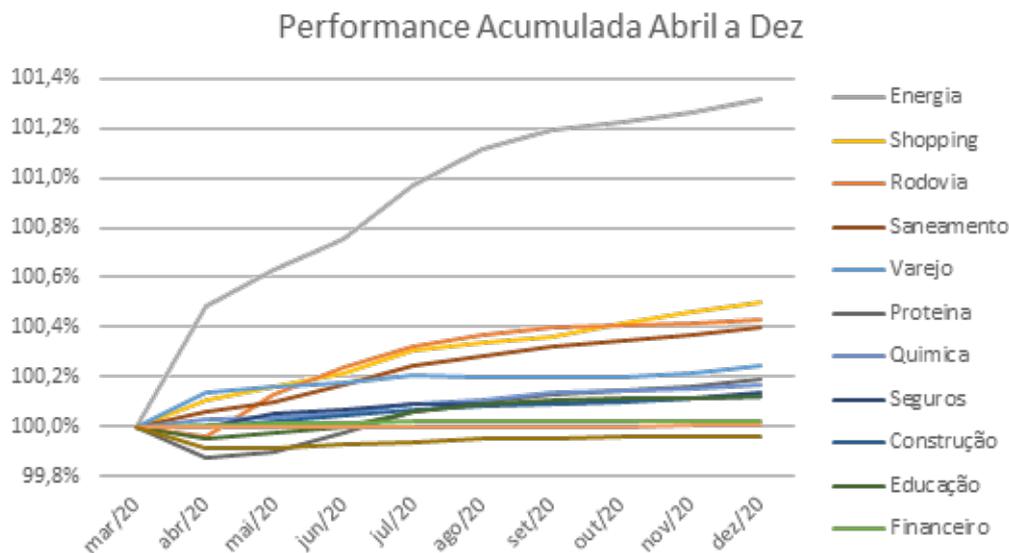
resiliente e mais seguros durante a crise. Seguiremos com prioridade de alocação nesses segmentos e reiniciaremos a avaliação de investimentos no setor de serviços à medida que economia apresente mais sinais de recuperação.



Fonte: Análise Rio Bravo

Fazendo o recorte temporal pós-março, vemos que o setor de energia (geração e transmissão) foi que mais contribuiu para a recuperação do fundo. Com a melhora da economia e expectativa da vacinação, os

setores que foram mais impactados em março, como shopping center, rodovias e varejo, mostraram uma forte recuperação, contribuindo positivamente ao retorno do fundo.

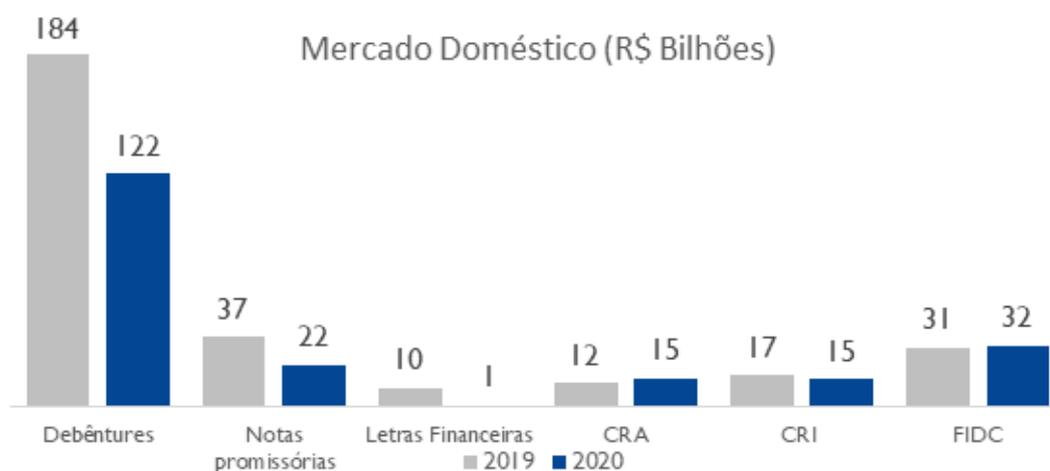


Fonte: Análise Rio Bravo

No que se refere ao mercado primário de crédito privado, ao longo do mês de janeiro observou-se um valor reduzido em emissões (R\$ 2,5bn até a terceira semana do mês, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA), se comparado com o mês anterior, com destaque para a primeira emissão em %CDI desde setembro/20. Trata-se da 8ª emissão de debêntures da Randon, no montante de R\$ 250 milhões, em série única, vencimento em janeiro/26

e remunerada à 139,0% CDI. Vale ressaltar que, com possíveis aumentos das taxas de juros ao longo de 2021, poderá haver um aumento de demanda por papéis remunerados a % do CDI que levaria a uma apreciação do valor destes ativos.

Os dados consolidados do ano de 2020 disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

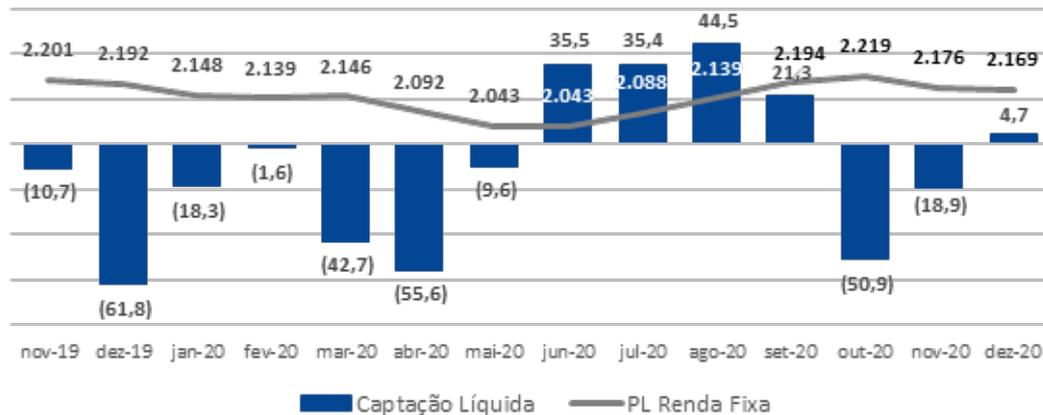


Fonte: ANBIMA

Por fim, a propósito do mercado de fundos de renda fixa, de acordo com informações divulgadas pela ANBIMA para o mês de dezembro, os fundos de renda fixa tiveram, pela primeira vez desde setembro/20,

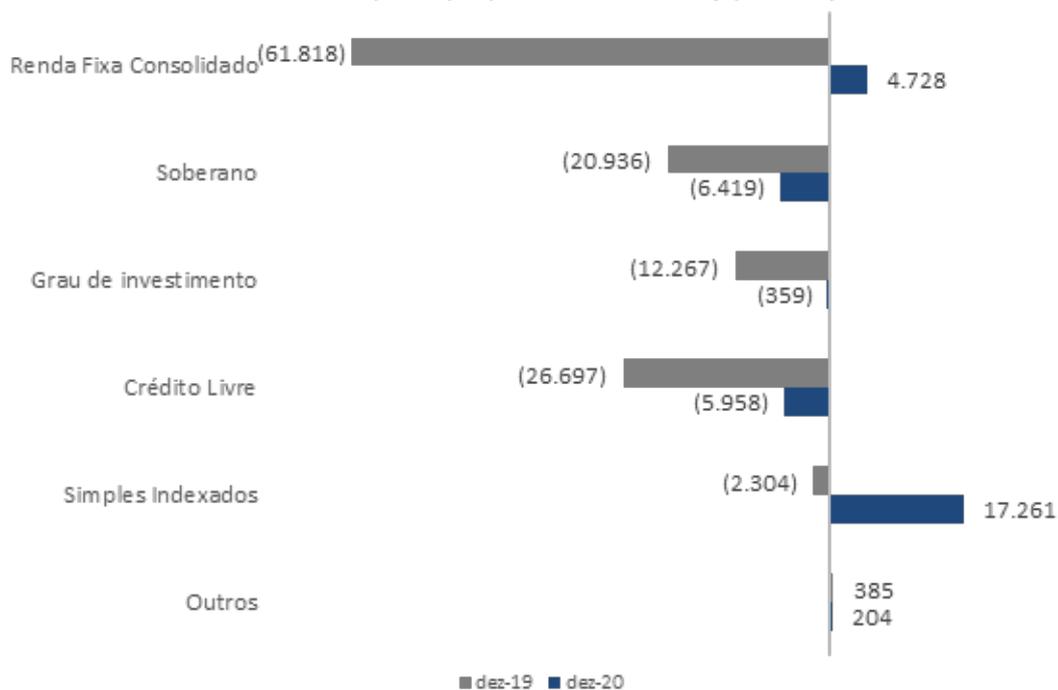
uma captação líquida positiva. A captação líquida observada atingiu R\$ 4,7bn, devido principalmente à categoria de Simples Indexado.

Renda Fixa Consolidado Nov/19 a Dez/20 (R\$ bn)



Fonte: ANBIMA

Renda Fixa por Tipo (Dez/19 vs Dez/20) (R\$ MM)



Fonte: ANBIMA

Investimentos Imobiliários

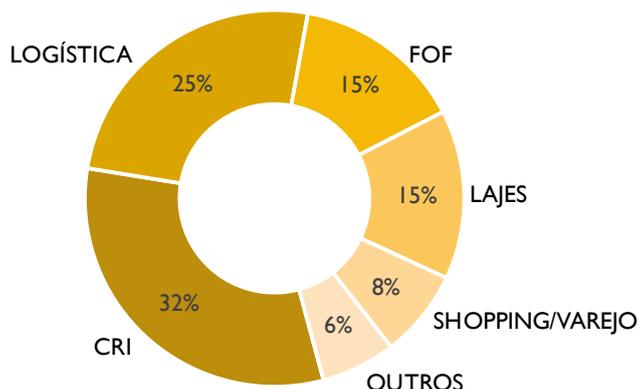
Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

Ainda que 2020 tenha sido desafiador para os diversos segmentos do mercado de fundos imobiliários, o crescimento do mercado em volume de ofertas foi relevante no período. Ao longo do ano, o volume captado no mercado de FIs foi de R\$ 35,0 bilhões, ligeiramente inferior a 2019, que já havia sido um ano recorde de captações de recursos para os fundos imobiliários, com captação aproximada de R\$ 36,0 bilhões. Em 2021, já temos seis ofertas ICVM 400 (ofertas destinadas a investidores em geral)

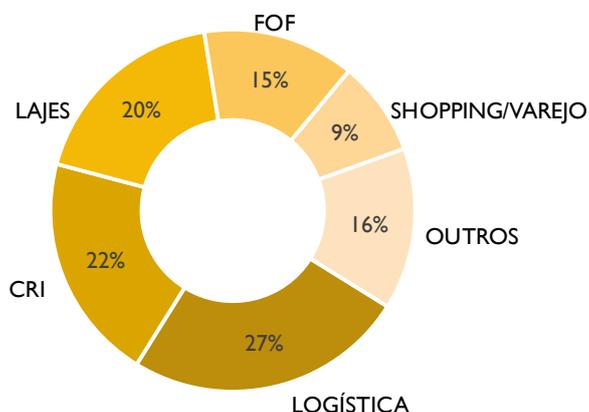
aprovadas pela CVM, que somam um total de R\$ 1,9 bilhão, sendo que já foram captados, desse volume, R\$ 1,5 bilhão. Também, já existem 23 ofertas ICVM 400, representando um total de R\$ 3,8 bilhões, em análise. Além disso, já temos mais de R\$ 3,3 bilhões de ofertas ICVM 476 (ofertas restritas e destinadas a investidores profissionais) em captação. Os números de ofertas em janeiro de 2021 indicam que, assim como em 2020, teremos um ano aquecido em captações de recursos no mercado de fundos imobiliários.

PERCENTUAL DE CAPTAÇÃO POR SETOR - 2020



No ano passado, o setor que apresentou maior captação foi o setor de CRI, com 32% do volume de recursos captados, seguido pelo setor de logística, com 25%. Ambos os setores trouxeram rendimentos constantes no ano. O primeiro, por não ter sofrido quase nenhum evento de crédito e ter se beneficiado dos índices de inflação mais altos do que os esperados; e o segundo se mostrou resiliente durante a pandemia devido ao alto nível de contratos atípicos

PERCENTUAL DE PIPELINE POR SETOR - 2021



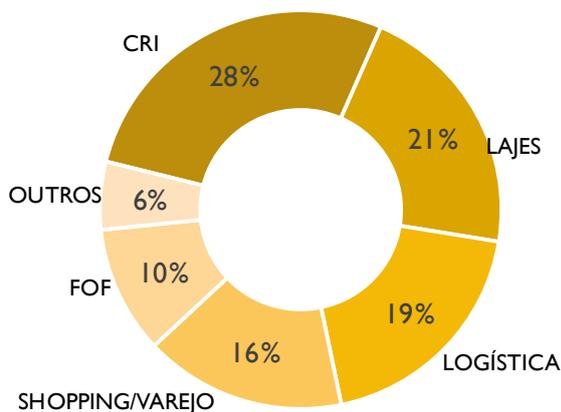
e o crescimento das operações de e-commerce das empresas. Não é por acaso que aproximadamente 50% do pipeline de 2021 está concentrado em ofertas de ambos os setores.

O crescente volume de ofertas observado no ano passado fez com que o patrimônio líquido dos fundos imobiliários listados atingisse o valor de R\$ 124 bilhões. Se comparado com o ano de 2019, o

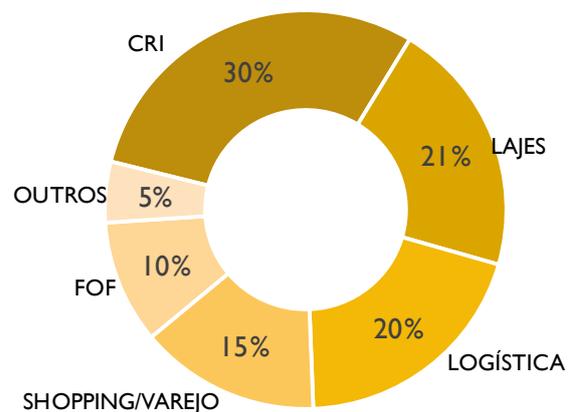
patrimônio líquido dos FIs teve crescimento de aproximadamente 47% em 2020. É importante ressaltar que esse desempenho é principalmente resultado de captações de recursos e listagem de novos fundos, o que deverá continuar acontecendo em 2021. Em conjunto ao crescimento dos fundos, o número de investidores de FI teve um aumento superior a 81%, encerrando o ano com 1,17 milhão de investidores. Apesar de 99% dos investidores no mercado de fundos imobiliários serem pessoas físicas, elas detêm 74% das posições em custódia dos fundos. Em dezembro de 2019, tais investidores detinham 77% das posições em custódia, ou seja, houve crescimento da parcela que representa os investidores institucionais. Vale destacar ainda que, em outros mercados de ativos de risco, investidores institucionais detêm o maior percentual de custódia dos ativos, o que mostra um espaço de para o crescimento de tais investidores no mercado de FIs.

O índice de fundos imobiliários (IFIX) acompanhou as mudanças ocorridas no mercado em 2020. No segundo semestre do ano passado, foram alterados os parâmetros dos critérios para a inclusão de ativos no índice. Essa mudança tinha o objetivo de fazer com que o IFIX replicasse os fundos mais líquidos do mercado imobiliário retirando da composição do índice alguns FIs que eram “pouco líquidos”. Isso fez com que o índice saísse de 119 fundos, no início de 2020, para 81 fundos na metade do ano e, posteriormente, no início de 2021, para 87 fundos. Com tais alterações, houve mudanças relacionadas ao percentual de concentração por setor dentro do IFIX. Conforme o gráfico com a composição do índice de fundos imobiliários em 2020 e 2021, teve aumento da participação dos setores de CRI e Logística. O primeiro foi de 28% para 30% e o segundo de 19% para 20%. Trata-se do reflexo do crescimento dos FIs em ambos os setores durante o ano de 2020.

COMPOSIÇÃO DO IFIX - 2020



COMPOSIÇÃO DO IFIX - 2021



Mesmo com as alterações no IFIX, os fundos de tijolo ainda representam 60% da composição do índice. Vale ressaltar que em 2019 e em 2020 eles compõem mais de 55% do volume de recursos captados. No gráfico de pipeline de 2021, 64% do volume a ser captado se referem a ofertas de FIs de tijolo. O patamar de juros baixos tem viabilizado o crescimento de investimentos no mercado imobiliário e tudo indica que devemos continuar tendo um ano promissor para essa classe de ativo.

Apesar do ano de expansão que deveremos observar no mercado de FIs, é importante que os investidores fiquem atentos às aquisições dos gestores. Com o mercado imobiliário aquecido, devemos ter um ano desafiador para a realização de aquisições de ativos que estejam em localizações estratégicas e que tragam retornos consistentes no longo prazo para os investidores, haja vista que, mesmo com a pandemia, o preço dos ativos reais continua em patamares mais altos. Em nossos 20 anos de história, já passamos por diversos ciclos do mercado imobiliário, inclusive momentos em que o ciclo se mostra mais aquecido. Com isso, é possível observar aquisições no mercado

mirando objetivos de rentabilidade de curto prazo, mas que não conseguem trazer um retorno consistente e de longo prazo para os investidores.

Com o mercado de aquisições de ativos reais em alta, temos observado o crescimento e surgimento de novas estratégias de fundos imobiliários, com o objetivo de trazer novas teses e fundos. Esses fundos investem em setores ainda pouco explorados pelos FIs, o que tende a fazer com que os gestores consigam realizar compras de ativos imobiliários que são menos concorridos e, conseqüentemente, em condições mais atrativas. Em 2019, começamos a observar o crescimento de fundos que exploram o mercado residencial, agro, varejo de rua e varejo essencial e em 2020 esse movimento foi intensificado. Em 2020, na Rio Bravo, lançamos uma estratégia de

fundo para renda que explora o mercado residencial através da compra de unidades para locação. Também já exploramos a estratégia de varejo de rua e varejo essencial desde 2018.

Essas estratégias diversificam ainda mais a carteira de produtos ofertados para o investidor que procura geração de renda passiva por meio dos fundos imobiliários listados. Afora isso, um mercado mais robusto, com mais liquidez e mais oportunidades, pode trazer um ambiente mais rico para o ambiente de negócios dos fundos imobiliários, com potencial para tornar-se cada vez mais atrativo e uma grande opção para os investidores que desejam aplicar seu patrimônio e obter renda sustentável e de longo prazo.



Infraestrutura

Sergio Brandão

Sergio.brandao@riobravo.com.br

Mauricio Xavier

mauricio.xavier@riobravo.com.br

Pedro Craveiro

pedro.craveiro@riobravo.com.br

Victor Tâmega

victor.tamega@riobravo.com.br

Questão de armazenamento: uma transformação no setor elétrico

Sistemas de armazenamento de grande porte oferecem soluções importantes para todos os segmentos de setor elétrico. Junto a sistemas fotovoltaicos, o armazenamento substitui geradores a diesel nos sistemas isolados e facilita o despacho de grandes usinas renováveis – que, naturalmente, são intermitentes, transferindo a energia para os períodos de elevada carga.

Esses sistemas resultam em maior eficiência à transmissão e distribuição de energia elétrica, não somente diminuindo a necessidade de construção de novas linhas e subestações, mas também permitindo o armazenamento em pontos estratégicos das redes.

Já para o consumidor final, os sistemas de armazenamento representam uma verdadeira revolução. Com a modernização do setor elétrico, quando os consumidores ganham papel relevante nas escolhas de como e de quem consumir energia elétrica, esses sistemas permitem a gestão da demanda contratada, formação de backup e prestação de serviços ancilares, ou seja, serviços que melhoram a qualidade do sistema elétrico. No caso do consumidor individual, isso resulta na potencialização da geração distribuída, justificando o termo “prossumidor”.

Segundo dados da BNEF, com a contínua queda dos preços das baterias de lítio nos próximos anos – que já atingem 87% de queda nos últimos 10 anos

–, a potência global deve ultrapassar 1.000GW em 2040, ou seja, um crescimento anual acima de 37% e liderado por EUA e China, mas com papel relevante do Brasil dadas as condições naturais, operacionais e regulatórias locais.

A redução do consumo no horário de ponta (três horas consecutivas de maior consumo) está entre as aplicações de maior atratividade. Motivo: algumas distribuidoras apresentam grande diferença no preço da tarifa de energia neste período, chegando a casos de quase BRL/MWh 2.500 para a média tensão. Como resultado, consumidores com baixa capacidade de gestão da carga podem armazenar energia no horário fora de ponta, quando está mais barata. A mesma lógica funciona para consumidores com demanda contratada (potência).

No caso brasileiro, em média, os consumidores de energia ficam cerca de 14 horas por ano com interrupções no fornecimento. Além disso, há elevada incidência de oscilações de rede que tornam o sistema de backup uma alternativa importante para garantir o fornecimento em períodos críticos. Apesar de atualmente o marco regulatório não remunerar o agente armazenador pela prestação de serviços ancilares (estabilização de frequência de rede, por exemplo), existe a expectativa de iniciativa regulatória dentro da discussão em andamento sobre modernização do setor.

Finalmente, o sistema elétrico nacional é composto por cerca de três milhões de pessoas no sistema

isolado (off-grid), concentrado na região amazônica. A região conta com aproximadamente 1,5GW de geradores a diesel, altamente caros e poluentes. O sistema de armazenamento com baterias contribuirá efetivamente com a inserção de fontes renováveis na região, reduzindo os custos com combustíveis e beneficiando todo o sistema interligado nacional – que vem subsidiando a região via encargo da conta de combustíveis fósseis (CCC), cujo custo é rateado entre os usuários e soma cerca de R\$ 6 bilhões ao ano.

Uma série de exemplos reais demonstra que os sistemas de armazenamento são uma realidade com grande potencial de desenvolvimento no mundo todo com a redução dos custos das baterias e o Brasil desponta como um mercado de grande potencial que pode beneficiar a todos, tanto no mercado cativo (clientes de distribuidoras) como no sistema isolado. Outro benefício ainda difícil de mensurar (mas de grande valor e legado) é o impacto socioambiental positivo, reduzindo a pegada de carbono e estimulando a geração renovável locacional de menor escala.

Renda Variável

Paulo Bilyk
paulo.bilyk@riobravo.com.br

NEOENERGIA (NEOE3)

Neoenergia é uma empresa de energia integrada, que atua nos quatro segmentos do setor elétrico: geração, transmissão, distribuição e comercialização. Apesar de estar em todos os segmentos, o grande responsável na geração de resultados da companhia é no subsetor de distribuição. Nele, a empresa tem cinco concessões operacionais, sendo elas: Coelba, Cosern, Celpe, Elektro e uma recém adquirida, CEB. Em que pese a alta exposição ao setor de distribuição, a companhia também possui um robusto pipeline de crescimento nos outros setores, principalmente nos de transmissão e geração, o que é benéfico para a companhia, uma vez que traz o benefício da diversificação e de uma maior previsibilidade da receita.

Diferentemente da maioria das posições do Fundamental, as quais já carregamos há muito tempo, Neoenergia é uma posição recente, que o Fundamental carrega desde meados de dezembro de 2020.

Para entender a nossa tese em Neoenergia, é necessário compreender um conceito do setor elétrico, chamado de modicidade tarifária. Nos moldes da legislação brasileira, as atividades de distribuição de energia elétrica estão sob o modelo de concessão, tendo o governo federal como poder concedente com a regulação da ANEEL.

A tarifa de energia elétrica aplicada aos consumidores finais regulados representa a síntese de todos os

custos incorridos ao longo da cadeia produtiva da indústria de energia elétrica: geração, transmissão, distribuição e comercialização. O seu valor deve ser suficiente para não onerar o consumidor demasiadamente e assegurar a saúde econômica e financeira das concessionárias para que possam obter recursos suficientes para cobrir seus custos de operação e manutenção, bem como remunerar de forma justa o capital investido com vista a manter a continuidade do serviço prestado com a qualidade desejada. O valor da tarifa a fim de neutralizar esta equação é revisto a cada ciclo de revisão tarifária, podendo ser de quatro ou cinco anos. Além dessa revisão esporádica, há também um reajuste anual com o objetivo de repassar a inflação e os custos não gerenciáveis (compra de energia, encargos setoriais e custo de transporte de energia), com o compartilhamento de ganhos de eficiência com os consumidores.

Dessa maneira, o mecanismo de revisão tarifária impõe às concessionárias metas operacionais de diversos quesitos, como perdas de energia, custos operacionais, inadimplência, dentre outros. Quando se trata de investimento em ações, prezamos por empresas que sistematicamente conseguem cumprir com os patamares regulatórios. Felizmente, a Neoenergia é um dos players que fazem isso com primor, estando em patamares de eficiência operacional muito próximos aos players mais renomados do setor, como Energisa e Equatorial.

Esta empresa já estava em nosso radar já há algum tempo e, apesar de ser uma empresa que notadamente têm alguns problemas de governança corporativa, principalmente no que tange à alocação de capital, ficamos muito confortáveis com os níveis de preço que compramos a ação. Em nosso ponto de vista, há um desconto demasiadamente excessivo das ações da Neoenergia frente outros pares do setor, como CPFL, Equatorial e Energisa. Acreditamos que o downside aos níveis atuais de preço sejam limitados, enquanto o potencial de upside é superior a 40%, mesmo assumindo cenário mais conservadores.

Em nossa opinião, os investidores de maneira geral têm uma resistência no case de Neoenergia por conta de um receio muito grande em alguns quesitos, mais notadamente: alocação de capital, alavancagem e incerteza em cima dos inúmeros projetos futuros

que estão em construção, como parques geradores, linhas de transmissão, dentre outros. Reconhecemos que a empresa deu má sinalização para o mercado ao comprar a CEB pelo preço pago e aumentou o receio da empresa fazer ofertas tão agressivas quanto para os próximos leilões, como o da CEEE que acontecerá nas próximas semanas.

Levando em consideração esses temores por parte dos investidores, estamos em constante monitoramento da nossa tese de investimento em Neoenergia, focados principalmente na disciplina de capital e na melhora de governança corporativa, apesar de acreditarmos que, de acordo com os números ora apresentados, há uma assimetria grande entre o valor justo da empresa e o seu preço atual, mesmo considerando cenários ruins para a empresa.

Multimercados



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Ciência dos dados é uma área multidisciplinar onde se analisam dados e demais informações referentes a determinado assunto em busca de se obter algum tipo de conhecimento que ajude nos processos de tomada de decisão. De forma mais resumida Provost e Fawcett (2013) definem a ciência dos dados como “um conjunto de princípios que ajudam a extrair conhecimento de dados”.

Sempre quando se falar no assunto de análise de dados temos dois pilares principais: algoritmos e dados. Alguns defendem que os dados são mais importantes que os algoritmos enquanto outros defendem o contrário. Na verdade, ambos possuem demasiada importância e devem ser tratados com cuidados iguais. Dados de má qualidade podem nos fornecer informações erradas enquanto algoritmos ruins podem nos indicar modelos ineficientes ou até possivelmente equivocados.

Essa disciplina tem crescido cada vez mais em diversos setores e, com o atual poder computacional disponível, analisar enormes quantidades de dados que são gerados diariamente tem ficado cada vez mais fácil, permitindo, assim, que diversas empresas entendam seus processos de forma mais adequada e consigam otimizá-los em busca de melhores resultados.

Nosso fundo Rio Bravo Sistemático vive essa realidade. No processo de gestão, contamos com um enorme banco de dados estruturado por nossa equipe. Além de dados de alta qualidade, também possuímos um amplo sistema de algoritmos que nos auxiliam em todas as etapas que envolvem a gestão de um fundo

de investimento. Como um fundo de estratégias sistemáticas, dados e algoritmos são nossa essência, e é aqui que dedicamos maior parte de nossos esforços. Seja na extração e armazenamento de novos dados e manutenção, seja na elaboração de algoritmos, refinando nossos processos de aprendizado por meio da análise dos dados.

A propósito da performance, tivemos diversas emoções durante o mês de janeiro: o IBOVESPA chegou a subir aproximadamente +5% no início do mês puxado principalmente por empresas do setor de matérias básicas, como VALE3 e CSNA3, mas fechou o mês caindo -3,32%. O Rio Bravo Sistemático encerrou o mês de janeiro com uma queda de -0,46% contra +0,15% do CDI, tivemos o fator de Momentum contribuindo +0,23% e o fator de Valor com -0,31%, o que reforça o poder da diversificação em estratégia desconcorrelacionadas.

O Rio Bravo Previdência caiu 0,44% em janeiro. IMA-B e Ibovespa também, respectivamente 0,85% e -3,32%; o CDI subiu 0,16%. A alta volatilidade da curva de juros no mês, proveniente tanto de fatores locais (riscos políticos e fiscais e interpretação mais hawkish da ata do COPOM por parte do mercado) como externos (forte abertura da curva de juros americana), impactou nossa posição aplicada em juros real, que foi o destaque negativo do fundo no mês, retirando 57bps de performance. Quanto à nossa carteira de renda variável, esta contribuiu positivamente com 22bps no mês, fortalecida principalmente pela posição de Hapvida, que teve retorno de 48bps para o fundo.



Performance

	Renda Fixa		Renda Variável		MultiAssets & Portfolio		Índices						
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Pandas FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UJK)	IMA-B	IFIX
janeiro 21	0,28	0,35	-2,09	-0,45	-0,48	0,15	-3,32	-3,43	4,05	5,39	3,13	-0,85	0,32
dezembro 20	0,29	0,46	7,20	4,62	1,46	0,16	9,30	7,52	-0,15	-3,12	1,52	4,85	2,19
novembro 20	0,20	-0,03	10,12	4,01	-0,98	0,15	15,90	16,64	-4,48	-6,71	9,72	2,00	1,51
outubro 20	0,20	-0,53	-1,28	0,88	-0,34	0,16	-0,69	-2,28	1,74	2,42	-4,30	0,21	-1,01
setembro 20	0,25	-0,59	-3,44	-3,85	-1,22	0,16	-4,80	-5,44	0,30	2,09	-0,05	-1,51	0,46
agosto 20	0,41	0,12	-1,54	-1,00	-0,65	0,16	-3,44	-1,23	6,62	5,24	9,66	-1,80	1,79
julho 20	0,75	0,14	6,14	5,52	0,66	0,19	8,27	9,50	0,14	-4,51	-0,92	4,39	-2,61
junho 20	0,59	0,16	8,70	4,91	0,02	0,22	8,76	14,43	3,63	2,46	5,58	2,05	5,59
maio 20	0,59	0,18	6,13	2,10	0,60	0,24	8,57	5,07	-1,35	-2,74	4,92	1,52	2,08
abril 20	0,53	0,21	7,93	4,02	-0,32	0,28	10,25	10,19	4,59	5,39	10,96	1,31	4,39
março 20	-4,27	0,31	-20,89	-9,95	3,58	0,34	-29,90	-35,07	16,34	16,41	-1,21	-6,97	-15,85
fevereiro 20	0,26	0,24	-8,49	-3,98	0,52	0,29	-8,43	-8,27	3,94	4,42	-4,10	0,45	-3,69
Ano	0,28	0,35	-2,09	-0,45	-0,48	0,15	-3,32	-3,43	4,05	5,39	3,13	-0,85	0,32
12 meses	-0,03	1,00	3,78	5,73	2,78	2,56	-0,27	-7,26	42,80	29,51	38,87	4,94	-6,75
24 meses	5,57	6,05	34,65	27,67	4,54	8,51	20,31	40,54	56,99	49,63	79,61	25,21	20,33
36 meses	12,58	11,89	38,98	35,31	19,28	15,43	35,86	56,85	69,86	73,80	73,88	41,75	26,55
48 meses	23,64	21,73	80,62	59,65	34,99	26,32	74,26	119,27	95,23	72,90	126,47	61,85	49,74
Desde o início	202,14	198,93	840,22	95,65	56,08								
PL Atual (R\$Mil)	101.429.824	20.970.423	5.331.532	9.989.273	12.985.305								
Data de início	14/08/2008	28/12/2007	08/09/2004	12/03/2013	17/08/2015								
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
Investimentos Imobiliários
anita.spichler@riobravo.com.br

Vanessa Faleiros

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

Mauricio Xavier

Diretor de Crédito
mauricio.xavier@riobravo.com.br

Flávio Strunk

Chief Financial Officer
flavio.strunk@riobravo.com.br

Sergio Brandão

Diretor de Infraestrutura
Sergio.brandao@riobravo.com.br

Investidores Institucionais

institucional@riobravo.com.br

Paulo Rossetti

11 3509 6689
paulo.rossetti@riobravo.com.br

Daiana Pires

11 3509 6639
daiana.pires@riobravo.com.br

Relações com Investidores Fundos Imobiliários

Isabela Perez

11 3509 6657
ri@riobravo.com.br

Ouvidoria

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação e
Melhores Práticas para os
Fundos de Investimento.

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

Conheça nossas estratégias

Imobiliários

Investimentos em imóveis corporativos, de varejo, logística, educacionais e shopping centers, feitos por uma equipe especializada em administração fiduciária e gestão dos ativos dos fundos imobiliários. Os investidores destes fundos podem ter distribuição periódica, podendo ser mensal ou semestral, de acordo com a política de investimentos de cada fundo, além de liquidez diária em suas cotas e baixo valor de investimento mínimo.

Renda Fixa

Investimentos em fundos que alocam recursos no mercado de crédito, atrelados à taxa de juros pós-fixada, pré-fixada e índices de preço. Cada crédito nesses fundos é analisado detalhadamente, amparados em nossa leitura dos fundamentos de longo prazo.

Multimercados

Estratégias sistemáticas com processo de investimento disciplinado e controle rigoroso. Estratégias de investimento pautadas em pesquisa de nível internacional, fazendo uso intensivo de tecnologia de ponta, com o objetivo de obter retorno independente da direção do mercado de maneira descorrelacionada.

Renda Variável

Alocação de capital em ações de empresas brasileiras com alto potencial de valorização pela qualidade de seus gastos, produtos e de seus mercados. Uma análise fundamentalista, feita ação por ação em um portfólio relativamente concentrado entre 16 e 22 empresas.



Rio Bravo S.A.
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar
04551-065 São Paulo SP Brasil
Tel. +55 11 3509 6600

www.riobravo.com.br