

estratégias

estratégias



RIO BRAVO

setembro 22



Reta final

por Gustavo Franco



Esperava-se muito mais tumulto, ao menos nos mercados financeiros, como resultado das dúvidas e divisões que têm sido características dessas contenciosas eleições de 2022.

Com efeito, há gritos e mentiras por toda parte, mentiras escrachadas (denominadas “fake news”) e mentiras sinceras, expressão feliz cunhada pelo poeta Afonso Romano de Santana para descrever as conclusões do inquérito do Riocentro, em 1981, que inocentou dois militares terroristas que explodiram com as bombas que carregavam.

Talvez o Brasil jamais tenha visto uma eleição tão encharcada de mentiras, mas, felizmente, as instituições aguentam e a vida segue.

O fato é que a inflação cedeu, o mercado de trabalho está forte e as projeções para o PIB têm melhorado

Com efeito, o fato é que a inflação cedeu, o mercado de trabalho está forte e as projeções para o PIB têm melhorado.

Como o Banco Central do Brasil (BCB) fez bem o seu trabalho no combate à inflação, ainda que no contexto de uma eleição difícil, o conceito de “independência” da Autoridade Monetária ficou mais forte do que nunca.

Sim, os juros estão muito altos, conforme a Autoridade julgou necessário para interromper a escalada da inflação, e o fez com competência. Na reunião de 20-21 de setembro, o COPOM decidiu manter a taxa Selic em 13,75%, um nível já elevado, mas, conforme explica a ata da reunião, um número “compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo

do horizonte relevante”. Se esse “horizonte” for o ano calendário de 2023, não há dúvida de que está havendo essa convergência, o que atesta o sucesso da estratégia de política monetária.

É claro que sempre se pode reclamar do sucesso, sendo tipicamente brasileiro o argumento segundo o qual o mesmo resultado poderia ser obtido de outro jeito mais fácil.

De toda maneira, do juro alto resulta que o prognóstico é o de um longo período à frente de redução. Um gerúndio prolongado de boas notícias, o ideal para o primeiro presidente do BCB com mandato e que se prepara para o período mais crítico de sua existência, quando terá (talvez) que conviver com um presidente diferente daquele que o nomeou (o que ocorrerá apenas se não houver reeleição).

Seguindo a boa doutrina maquiavélica, o BCB deverá demorar o máximo possível com a redução de juros, sendo provável, todavia, que a redução tenha sua primeira prestação ainda no primeiro semestre de 2023, dando início oficial ao ciclo de baixa. Os mercados se encarregarão de calcular uma nova “curva”, com isso antecipando parte dos efeitos dos juros baixos do futuro: a especulação migra para a primeira derivada, ou seja, para a velocidade da queda.

Como a tendência nos indicadores de atividade é positiva – especialmente mercado de trabalho e expectativas de PIB –, a indicação é de uma aterrissagem boa para o próximo presidente, seja quem for. Como de praxe, vai surgir o tema da “herança maldita”, que só não é suscitado no evento de reeleição (os presidentes reeleitos não são dados à autocrítica), mas o tema terá que ser desenvolvido através dos riscos fiscais.

“Sempre é possível aterrorizar as pessoas com os riscos fiscais no Brasil”

Sempre é possível aterrorizar as pessoas com os riscos fiscais no Brasil, país onde os sonhos são cronicamente maiores que as possibilidades, imensas as tentações no terreno dos gastos e o passado tão incerto quanto o futuro.

Todavia, os impedimentos à irresponsabilidade, sobretudo no ano eleitoral, foram se acumulando e se tornando mais efetivos. Os números fiscais melhoraram, ou foram muito melhores do que se esperava.

É claro que sempre pode haver uma surpresa, ou duas. Na verdade, exatamente duas foram especialmente relevantes. A inflação do primeiro semestre ajudou as contas públicas, especialmente a receita; e, de outro lado, o país testemunhou a chamada “PEC Kamikaze”, uma violação consentida das restrições fiscais habitualmente adotadas no último ano de governo. A violação foi consentida pois a PEC passou quase que por unanimidade, e sem “*filibustering*”¹: só no Brasil se discute se uma emenda constitucional é constitucional.

“O ano eleitoral não foi o desastre fiscal que se previa”

O fato é que seja pelo resultado primário ou pela razão dívida PIB, o ano eleitoral não foi o desastre fiscal que se previa. Se existe alguma queixa, é do bolsonarismo mais radical que se ressentiu de o ministro da Economia não ter sido mais irresponsável. Desempenho passado não é garantia de resultados futuros como bem sabem os gestores e os clientes, e sobretudo os reguladores da indústria financeira. De modo que não se pode afastar os riscos fiscais para 2023.

Na verdade, há uma agenda interessante de redefinição da “âncora fiscal”, em substituição ao “Teto de Gastos” tal como definido na própria Constituição. Os candidatos têm sido receptivos a esta agenda, no âmbito da qual a expressão “responsabilidade fiscal” aparece com frequência.

Não são maus desígnios para o país que emerge das eleições.

Talvez o maior risco, e o que mais preocupe o mundo financeiro, seja, na verdade, o de perturbações ao fluxo normal das eleições. O placar e o vencedor parecem menos importantes que a realização completa do jogo.

1. Prática legislativa comum no ambiente parlamentar estadunidense, aproximadamente equivalente ao que se conhece no Brasil como “obstrução”.

Renda Fixa

Crédito privado



Evandro Buccini

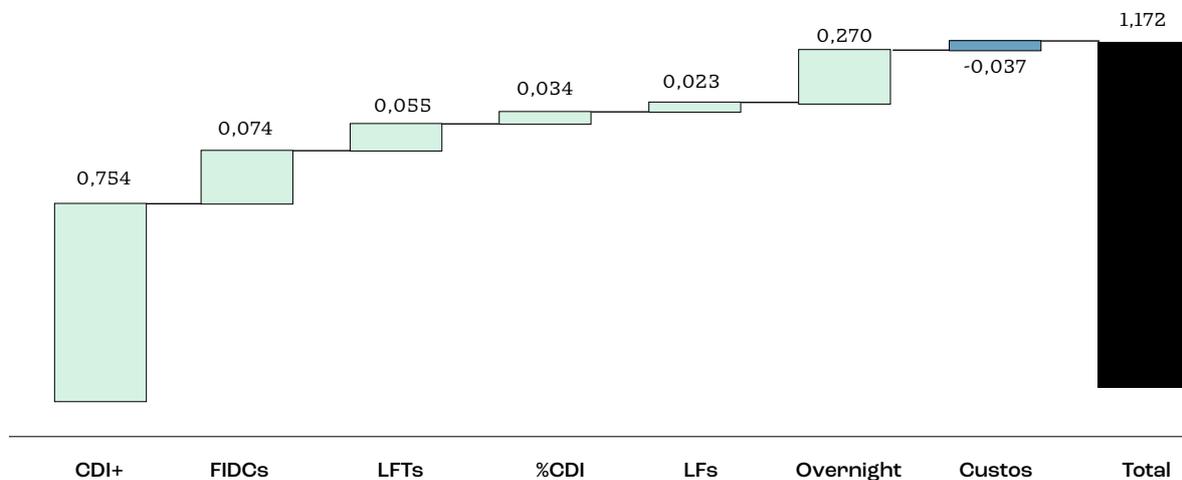
Por Evandro Buccini e Alex Hirai

Os spreads de crédito continuam operando em estabilidade

Em setembro, o fundo Rio Bravo Crédito Privado apresentou performance positiva atingindo 114,70 % do CDI. O rendimento desse mês foi proporcionado principalmente pelo carregamento dos ativos na carteira e

leve fechamento dos *spreads* de crédito. As debêntures, em especial em CDI+ e FIDCs, foram os maiores contribuintes ao desempenho do fundo no período, conforme pode ser visualizado no gráfico seguinte.

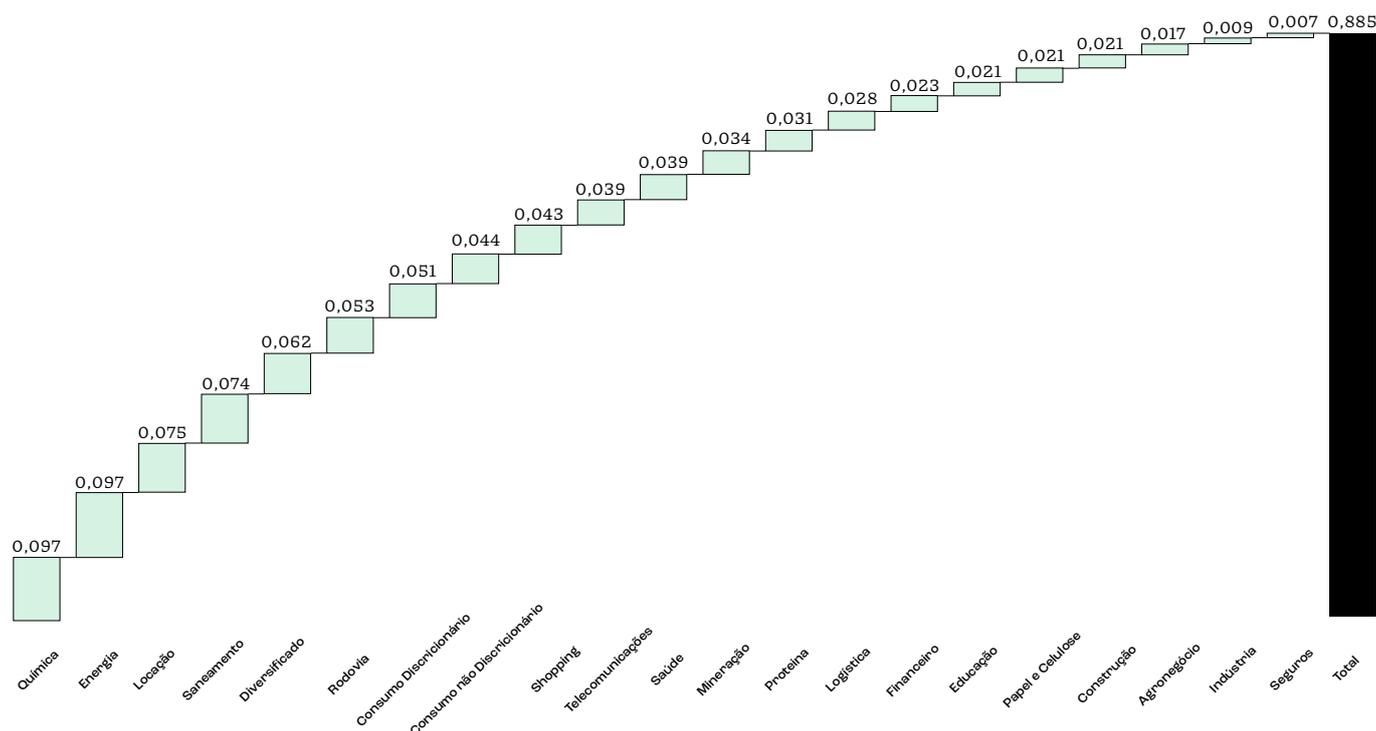
Setembro 22 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Todos os setores apresentaram contribuições positivas para o fundo. Os setores de Química, Energia Elétrica, Locação e Saneamento, nossas principais posições no

portfólio, foram os grandes destaques. O fundo encerrou maio com 59% de seu PL em debêntures, sendo eles 95% indexados pelo CDI+ e 5% pelo %CDI.

Setembro/22 Performance Breakdown por setor (%)



Ao longo do mês de agosto, participamos de oito *roadshows* de emissões primárias de debêntures e FIDCs, com três delas entrando na nossa carteira: Aegea, Ecorodovias e FIDC Sumitomo.

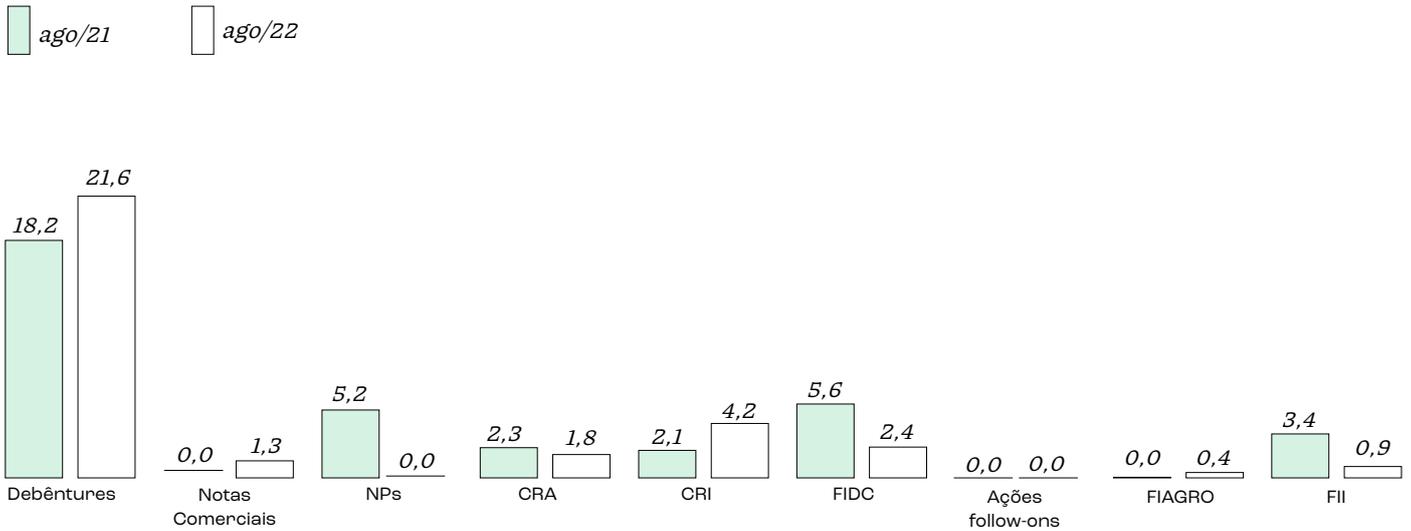
A Aegea Saneamento é a maior companhia no setor de saneamento privado do Brasil, com contratos em 154 municípios em 13 estados do Brasil. São 21,4 milhões de pessoas atendidas com 44 concessões e 6 PPPs. A empresa é líder no setor e vem expandindo ao longo dos últimos anos. Por fim, a alavancagem vem apresentando redução, mantendo a sólida estrutura de capital.

A Ecorodovias é um dos maiores grupos de infraestrutura do país. Fundada em 1997, tem foco no mercado brasileiro de concessões rodoviárias, sendo o maior operador nesse aspecto em termos de quilômetros administrados. A companhia tem como estratégia aquisições de concessões que demonstrem volume de tráfego resiliente com potencial de crescimento e vem apresentando crescimento. Devido aos investimentos, a alavancagem da empresa mostrou uma pequena evolução nos últimos períodos, permanecendo, assim, em um patamar saudável.

A Sumitomo Chemical é um grande grupo japonês, fundado no começo do século XX, para a manufatura de fertilizantes. O FIDC possui como ativos certificados de direitos creditórios agrícolas, notas promissórias e células de produtos rural financeira, cedidos pela Sumitomo e por revendas parceiras, com o objetivo de financiar a compra de insumos agrícolas. O fundo conta com uma base de clientes diversificada com os cinco maiores representando menos de 3%. Além disso, tem baixa concentração geográfica, limitada a 35% por estado, sendo que a maior atualmente está em Mato Grosso com 16%. Ademais, o fundo possui um risco baixo, com um rating AAA (Fitch) e um nível de subordinação para a cota sênior de 15%.

No mercado primário de crédito privado, observou-se em agosto/22 um volume de R\$ 21,6 bi emissão de debêntures, montante superior aos R\$ 18,2 bi de agosto/21, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA. O indexador DI + spread continua a ser o mais relevante entre os indicadores, representando 82% do volume de debêntures emitidas de janeiro a julho em 2022. Os principais destinos do recurso captado foram para Capital de Giro (38%) e Refinanciamento de Passivo (22%). Os dados disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

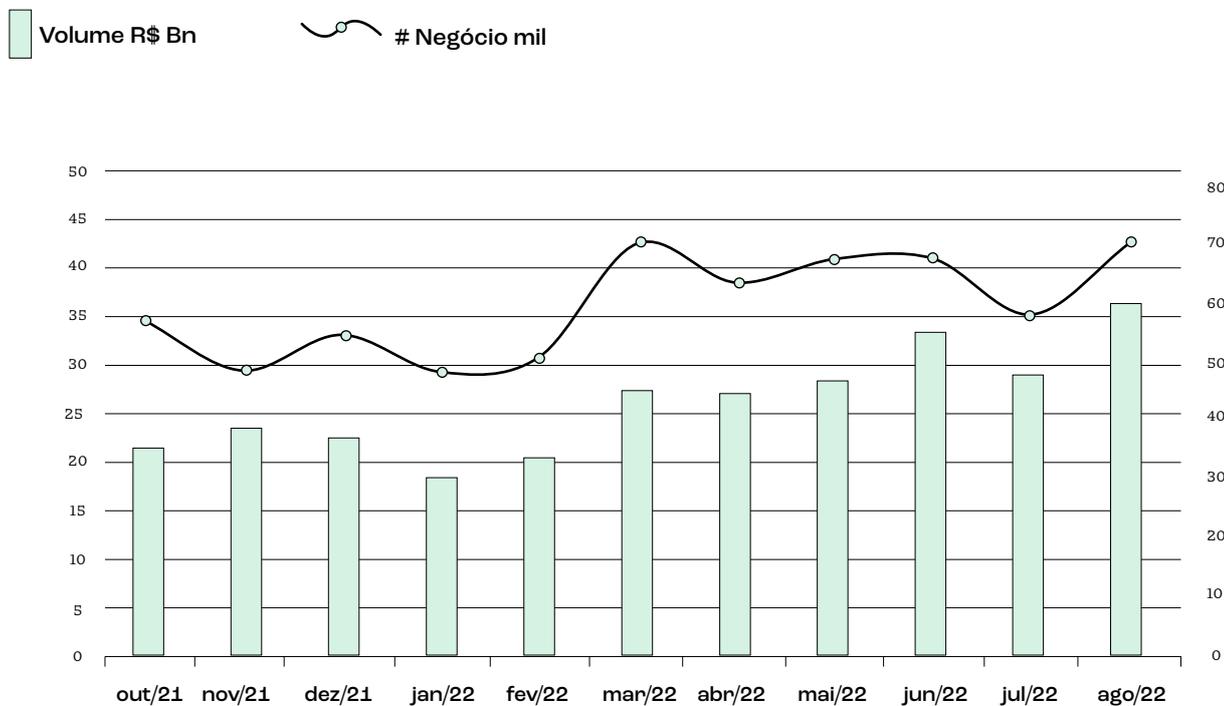
Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)



Por fim, o mercado secundário de debêntures continua demonstrando recuperação tanto do volume negociado quanto na quantidade de negociações, apresentando

um montante médio mensal negociado no acumulado de janeiro a agosto de R\$ 27,0 bilhões em 2022 versus R\$ 16,4 bilhões em 2021.

Volume e número de negócios (UDM)



O nosso portfólio conta com mais de 30 emissores e em diferentes setores, tornando-se uma carteira pulverizada e com baixa concentração. Buscamos alocar em emissores

de boa qualidade de crédito e líderes em seus respectivos segmentos de atuação.

Investimentos imobiliários

Anita Scal



Por Anita Scal e Abner Melo

O retorno e a importância do varejo físico

Com o avanço global da pandemia no primeiro trimestre de 2020 (1T20), o desenvolvimento e aperfeiçoamento do varejo online se tornou não apenas essencial, mas urgente para praticamente todas as companhias e setores do varejo. À medida que as normas que ditavam as restrições de circulação eram adotadas, centros comerciais, ruas de grandes fluxos, shopping centers, assim como os pontos de aglomeração para a prática de venda de mercadorias (com exceção de supermercados e outros serviços essenciais, mas, ainda assim, com regras restritivas) tiveram de buscar formas alternativas de manter o comércio ativo, competitivo e, ainda mais difícil, lucrativo. Naquele momento, o comércio online se mostrou um ótimo remédio, capaz de conectar compradores e vendedores a qualquer horário, de maneira segura, rápida e conveniente, embalando um movimento que, já faz algum tempo, dá o tom dos objetivos estratégicos de grandes empresas de capital aberto.

No entanto, com os resultados do segundo trimestre de 2022 (2T22), divulgados pelas maiores empresas varejistas do mercado brasileiro listadas em bolsa, o que se viu foi, de um lado, o crescimento forte das vendas no varejo físico, e, de outro, a continuação da expansão de lojas físicas em todos os seguimentos e em todas as regiões do país. Parte da explicação se fundamenta na volta da circulação e do fluxo de pessoas com o arrefecimento da pandemia. A outra parte tem a ver com as características únicas que apenas o varejo físico consegue entregar.

No 2T22, grandes varejistas de moda reportaram crescimento expressivo em suas linhas de receita, mesmo em um cenário macroeconômico mais desafiador, com perda do poder de compra e inflação de custos. A Renner, uma das principais empresas deste seguimento, divulgou resultado robusto, com receita líquida crescendo cerca de 57% em relação ao 2T19, período de pré-pandemia. De igual modo, o Grupo Soma, varejista de moda com foco nos públicos de classe A e B, e dona de marcas como Animale e Farm, reportou aumento consistente nas vendas, com crescimento de aproximadamente 40% versus 2T21 em sua receita líquida trimestral. E a Centauro, varejista de roupas e artigos esportivos, apresentou números significativos de crescimento, tendo sua receita líquida trimestral consolidada crescido 30,3% na comparação anual com 2021.

Neste setor, de modo geral, as empresas destacaram alguns fatores que serviram como *drivers* de crescimento de receita, como a demanda reprimida e atualização de guarda-roupa, uma vez que a volta ao trabalho e às atividades presenciais exigiram atualização de roupas e acessórios, além da própria execução das operações e assertividade da moda, que ajudou a elevar o *ticket* médio dos produtos oferecidos.

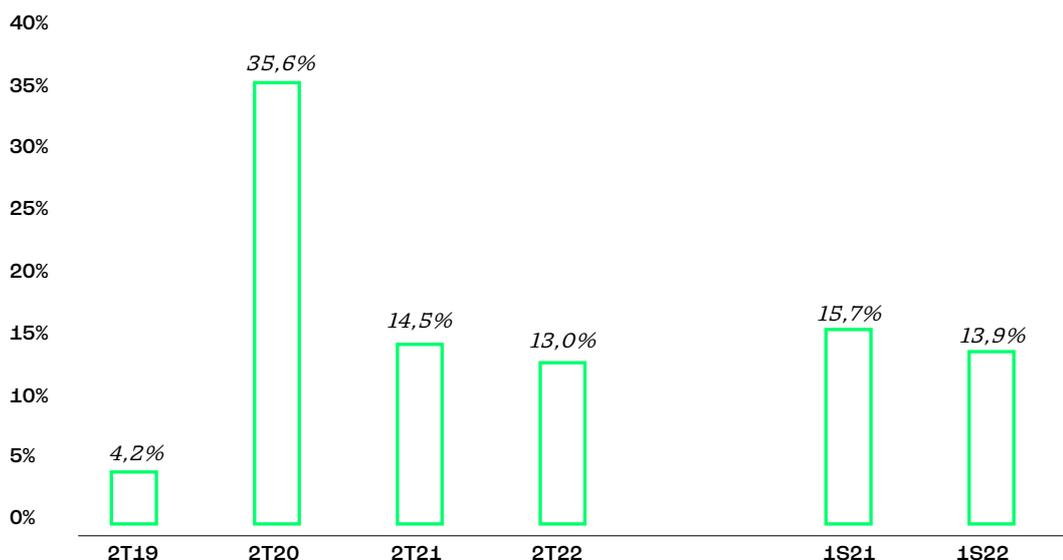
Outras varejistas, como Americanas, Magazine Luiza e Via, apesar de terem enfrentado com mais dificuldade os desafios econômicos, apresentaram crescimento ou estabilidade das vendas. A Americanas reportou crescimento de 10,4% em sua receita trimestral na comparação anual. No mesmo período, a Magazine Luiza

informou aumento de 1,3% na linha de receita. Já a Via, destoando dos principais concorrentes, apresentou leve queda na linha de receita bruta de 3,7%.

Um ponto em comum dentre os números de crescimento de receita apresentado pelas companhias é a fonte deste crescimento: **o canal físico de vendas.**

Para a Renner, as lojas físicas se destacaram. Apesar das vendas online reportarem um crescimento de 32% no primeiro semestre de 2022 frente ao mesmo período do ano anterior, o impacto do online diminuiu, ou seja, vendas feitas no online sobre as vendas totais ficaram em 13,9% no primeiro semestre, abaixo dos 15,7% do primeiro semestre de 2021.

Penetração % - Vendas Digitais - Renner

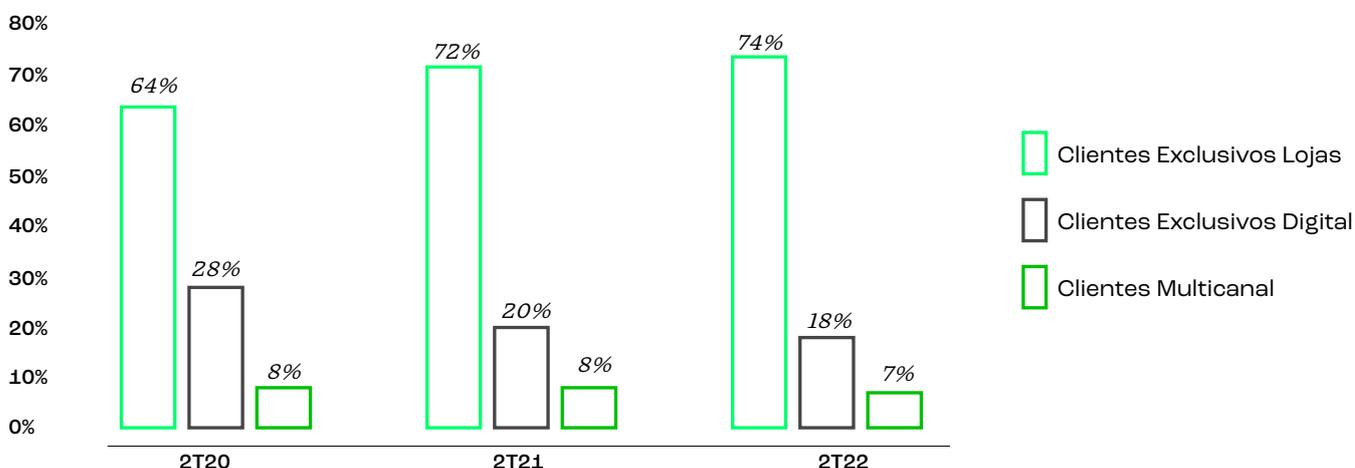


Fonte: divulgação trimestral disponível no site de RI da Companhia

O Grupo Soma destacou o crescimento robusto das vendas no varejo físico, de 95,4% no 2T22 versus 2T21, e ainda reforçou a importância da experiência e do caráter relacional que agregam valor ao seu produto. Nesta mesma base de comparação, a empresa reportou queda nas vendas online, de 4,5%. Foi apresentado também a

evolução da base de clientes do Grupo, que atualmente conta com 74% de clientes que utilizam exclusivamente o canal de lojas físicas, ante 64% no 2T21. Os consumidores que utilizam exclusivamente o canal digital formam 18% de sua base, antes 28% no 2T21.

Evolução Orgânica da Base Ativa de Clientes Grupo Soma– Total (Pro forma)



Fonte: divulgação trimestral disponível no site de RI da Companhia

De sua parte, a Centauro reportou crescimento de vendas das lojas físicas, da própria marca Centauro, de 28,8% enquanto as vendas em plataforma digital cresceram, 17%, no 2T22 *versus* 2T21. Nos números da Americanas, o canal de lojas físicas informou aumento de 26,9% no segundo trimestre do ano, enquanto o canal digital apresentou uma retração de 7,6% na comparação com mesmo período de 2021.

Para a Magazine Luiza, o crescimento do canal físico foi positivo, apesar de menor do que o canal online. As lojas convencionais reportaram aumento nas vendas na casa de 2,8% no primeiro semestre do ano, enquanto o crescimento do *e-commerce* foi de 8,7% na comparação com o primeiro semestre de 2021.

Já para a Via, o principal motivo da retração da receita foi o canal online, que reportou redução de 22% nas vendas no segundo trimestre do ano *versus* 2T21. Para a companhia, foram as vendas das lojas físicas que sustentaram o resultado da varejista, marcando crescimento significativo neste canal (13,4% no período).

Como visto nos números acima, com a volta do fluxo de pessoas nas ruas e nos grandes centros comerciais, além da queda das medidas restritivas, o canal físico voltou a se destacar como parte fundamental para a manutenção e impulsionamento das vendas. Essa fórmula não é novidade. Por isso, as varejistas contam com amplos planos de expansão de suas estruturas, divulgando, nos resultados do segundo trimestre do ano, aberturas de lojas físicas e evolução deste canal de vendas.

Até junho, a Renner já havia aberto 18 lojas físicas e, atualmente, conta com um plano de inauguração de um total de 40 lojas no acumulado do ano. O foco está voltado para lojas em rua, e não em shoppings, de pequenas e médias cidades, onde não há presença da marca. A empresa destaca que as lojas físicas trabalham de forma complementar ao *e-commerce*, e isso se mostra através do crescimento de aproximadamente 20% das vendas online em municípios que não tinham a presença da marca e receberam novas lojas físicas.

O Grupo Soma também prestou contas com relação ao processo de expansão das lojas do grupo, informando que, neste segundo trimestre, o número de novas lojas físicas da companhia aumentou em 50 unidades na comparação com 2T21.

A Centauro não apenas indicou o aumento da sua estrutura, mas também atribuiu o bom desempenho das vendas por este canal à inauguração de 17 novos estabelecimentos e à mudança de 14 lojas da marca Centauro nos últimos 12 meses para o modelo de experiência, que busca atrair consumidores através de interação diferenciada, em uma operação que oferece provador inteligente, esteira e pista para experimentação de calçados, além de área própria para realização de eventos e palestras.

A Americanas chegou a abrir dez novas lojas no ano, enquanto a Magazine Luiza reportou no 2T22 em relação ao 2T21, um aumento de 6,2% em sua área de venda de lojas físicas, além da abertura de 87 espaços convencionais no período. A Via também destacou a abertura de 32 novas lojas no primeiro semestre do ano, todas em pontos de rua e em novas praças, com o objetivo de ganhar *market share* e fortalecer a omnicanalidade e os serviços logísticos.

Em grande parte dos resultados das varejistas, um dos principais *drivers* de crescimento nas linhas de receita envolve os pontos de venda físicos, que se beneficiaram da diminuição das restrições, da volta de datas comemorativas e eventos festivos, do retorno do fluxo de pessoas nas lojas, da demanda reprimida por itens que consumidores ainda preferem adquirir presencialmente e demais benefícios, como relacionamento e experiência proporcionados por lojas físicas.

Tal tendência vista nos números pode estar impulsionando a busca por espaços físicos em locais de grande fluxo. Isso pode ser evidenciado com mais clareza e precisão através do crescimento dos aluguéis exibido pelos shoppings centers, que apesar de, em sua grande maioria, ainda apresentarem números de vacância levemente maior que no período de pré-pandemia, conseguiram rentabilizar melhor suas áreas de venda disponíveis, elevando de forma significativa o aluguel. A Multiplan reportou crescimento de 59,5% de SSR (Same Store Rent), indicador que mostra a variação do aluguel faturado em lojas em operação nos períodos de comparação, entre o segundo trimestre deste ano e o segundo trimestre de 2019. Para este indicador, a Iguatemi e Aliansce Sonae reportaram crescimento de 59,1% e 37,9%, respectivamente. Este forte crescimento foi acompanhado pelo maior número de vendas, visitas e eventos, impactando positivamente os resultados destes empreendimentos.

É importante ressaltar ainda que este movimento não ocorre isoladamente no Brasil. O mercado varejista americano recentemente apresentou a menor taxa de vacância em 15 anos, de 6,1%, enquanto a penetração das vendas online no varejo, que chegou a tocar 16,4% no 2T20, caiu para 14,5% no 2T22, segundo dados recentes trazidos pelo jornal The Wall Street Journal². Além disso, nos Estados Unidos, são esperados mais aberturas de lojas do que fechamentos neste ano, chegando ao redor de 2.600 novas lojas, que, pela estimativa da Brookfield, necessitam de mais de 2,1 milhões de m².

Portanto, a evolução das vendas em lojas físicas nos propõe reflexões importantes para entender o desenvolvimento do varejo em um ambiente revolucionado pelo digital e economicamente mais competitivo.

Atualmente, o ambiente digital para compras é extremamente importante para as empresas escalarem seus negócios e se manterem competitivas, oferecendo ao consumidor disponibilidade integral, comodidade e segurança.

Aliado ao comércio eletrônico, as empresas buscaram se destacar pela logística, onde o valor agregado do produto também se encontraria em seu prazo de entrega. Para ganhar competitividade, a loja física ganha nova função que, além de propriamente gerar receita como ponto de venda e ser muito útil para exposição de marca, o varejista também faz uso do espaço como hub logístico, de onde partem os produtos para entrega ao consumidor final.

Esta dupla função da loja ajuda a justificar os planos de expansão das grandes varejistas que, em busca de maior *market share*, valorizam sua capilaridade. Com este desenvolvimento, é esperado que as empresas continuem crescendo seu percentual de faturamento proveniente do e-commerce.

Porém, com os recentes movimentos em direção ao aumento das vendas em lojas físicas, abordados neste artigo, conseguimos depreender que as escolhas do consumidor não são binárias. O e-commerce existe em complementariedade ao varejo físico e vice-versa.

Enquanto o comércio eletrônico entrega praticidade e conforto, o varejo físico entrega experiência, sendo capaz de imprimir os valores de sua marca através da interação pessoal, fator este tão importante no processo de encantamento do cliente. Uma vez entendendo que a percepção de valor do consumidor advém de um equilíbrio entre o online e o físico, resta agora que os varejistas encontrem a fórmula certa, dentro de cada setor e suas características próprias, para a maximização da sua entrega de valor, sem subestimar a contribuição da presença física para tal.

2. Retail Real Estate Is Enjoying Its Biggest Revival in Years
<https://www.wsj.com/articles/retail-real-estate-is-enjoying-its-biggest-revival-in-years-11664875802>

Multimercados

Evandro Buccini

Por Evandro Buccini e André Blanco

Asset Allocation

No universo de finanças quantitativas, um dos tópicos mais discutidos, e sempre alvo de extenso estudo, é alocação de ativos, que vai desde o básico 60/40 até métodos de otimização mais complexos que demandam conhecimento matemático e computacional.

A alocação de ativos nos ajuda a resolver diversos problemas. Como exemplo, podemos citar a melhor distribuição de capital entre diferentes classes de ativos para se adequar a determinado objetivo ou perfil; a proporção investida em cada ação dentro de uma cesta de ações; ou até mesmo a distribuição de capital entre diferentes estratégias de investimento.

Utilizada de forma estratégica e bem elaborada, a alocação de ativos é uma etapa do processo de investimento de extrema importância tanto para gestores profissionais em fundos de investimento quanto para pessoas físicas em seus portfólios. O objetivo final de uma boa estratégia de alocação é sempre maximizar ou minimizar determinado aspecto do portfólio respeitando restrições e regras previamente elaboradas.

Entre as possíveis vantagens que se obtém pelo uso de técnicas de alocação, temos a melhora da relação entre risco e retorno do portfólio, o que é alcançado pela diversificação entre os ativos com comportamentos descorrelacionados e a redução da concentração em ativos com comportamentos correlacionados, melhorando substancialmente a performance no longo prazo. Também podemos observar a questão do ponto de vista de finanças comportamentais, posto que uma estratégia de alocação bem construída e alinhada com os interesses e objetivos do investimento ajuda a diminuir os vieses emocionais que podem afetar de forma negativa a tomada de decisão.

Desse modo, um bom investimento não se dá apenas na seleção dos melhores ativos para compor seu portfólio, mas, também, na forma como alocamos o risco entre esses ativos.

Em nosso fundo **Rio Bravo Sistemático**, utilizamos técnicas de alocação em algumas etapas de nosso processo de investimento, tanto em nossas estratégias para determinar o percentual alocado em cada ativo quanto para otimizar a exposição ao risco que cada estratégia apresenta para o fundo. Como nossas estratégias possuem comportamentos descorrelacionados entre si, tratamos cada uma como um ativo individual. Por isso, a alocação se faz extremamente importante para nossos processos decisórios.

Renda Variável

Evandro Buccini

Por Evandro Buccini e Francesco Lupo Pasino

Setor bancário e Fintechs

Olhando para as últimas três décadas de crescimento dos ativos totais e sua distribuição, os ativos das instituições financeiras cresceram a um CAGR de 13% de 2005-21, ou 14% CAGR definindo 1994 como o ponto inicial. Itaú e Banco do Brasil são hoje as maiores instituições financeiras do país com 16% dos ativos totais cada, seguidos da Caixa (12%), Bradesco (12%) e Santander Brasil (8%), todos somando 64% do total.

Desde meados da década de 2010, tem havido uma parcela crescente das receitas sendo capturadas por instituições financeiras emergentes, e com isso a participação de mercado das Fintechs no sistema vem aumentando.

Um dos motivos tem a ver com o fato de que, desde o 2016, não observamos grandes aquisições pelos bancos incumbentes, o que pode estar parcialmente relacionado a preocupações antitruste sobre maior concentração de mercado. Vale destacar aqui que a proposta de aquisição do controle da XP pelo Itaú em 2017 foi impedida pelo CADE e pelo Banco Central do Brasil no primeiro caso relevante após acordo de cooperação entre as duas autarquias. Como consequência, há potencial de consolidação nas instituições financeiras emergentes. Destacamos a fusão da XP com o Banco Modal; o BTG adquirindo o controle do Banco Pan; e a parceria do Banco Inter com bancos de médio porte, como Banco ABC Brasil, Banco Mercantil e Stone.

Dentro dessas Fintechs a XP está na nossa carteira.

Tese de Investimento - XP

A XP é a principal plataforma de serviços financeiros orientada por tecnologia do Brasil medida pela AUC. A XP oferece ampla gama de produtos de investimento que estão gradualmente tirando clientes dos bancos. Notadamente, os bancos dominaram a indústria de investimentos no Brasil, apesar das opções limitadas de investimento, já que altas taxas de juros permitiram a cobrança de altas taxas em produtos não-sofisticados.

A recente queda nas taxas de juros, no entanto, alimentou o apetite por alternativas de investimento mais sofisticadas. Os gestores de ativos independentes proliferaram e a plataforma de distribuição da XP se tornou o maior canal de distribuição desses produtos.

A XP criou uma plataforma de negócios única, educando investidores de varejo e oferecendo uma ampla gama de produtos financeiros por meio de sua plataforma aberta. Acreditamos que este é um negócio relativamente defensivo, pois é improvável que os clientes movam seus investimentos com frequência quando encontram uma plataforma adequada, que a XP aprimorou com sua extensa plataforma independente de consultoria financeira através das aquisições de corretoras e Home Brokers como Rico e Clear. Isso permitiu que a empresa crescesse em um ritmo forte, com EBT aumentando mais de 10 vezes em relação a 2016, atingindo R\$ 3,8 bilhões em 2021. A empresa está aprimorando ainda mais sua plataforma com a venda de novos produtos para sua base de clientes de alta renda, que atualmente mantém apenas cerca de 50% de seus ativos com XP. Essas novas verticais, como cartões, crédito, previdência e seguros, devem permitir à XP desintermediar seus pares bancários maiores.

Além disso, como já possui uma base de clientes altamente lucrativa, basta atingir uma participação de mercado relativamente pequena em qualquer um de seus novos produtos para gerar um forte crescimento de receita e lucro nos próximos anos. De fato, esperamos que as receitas cresçam a um CAGR de 18% de 2021 a 2025. Acreditamos que as novas verticais possam atingir 15% das receitas até 2025, impulsionando o rendimento da receita nos próximos anos, com cartões e seguros como os maiores contribuintes.

Depois que o Itaú entrou a bordo (maio de 2017), o *market cap* aumentou ~6x. E pode-se argumentar que ainda há espaço para mais. A tese de investimento é aquela que vai ter um alto crescimento sem grandes riscos individuais. A consultoria Oliver Wyman publicou que >65% dos ativos de investimento no Brasil são mantidos em custódia em bancos versus 50% nos mercados internacionais. A XP conquistou uma grande parte do NNM (Net New Money) da indústria, mais do que dobrando a participação de mercado em dois anos.

A evolução dos ativos totais das instituições financeiras brasileiras passou de R\$ 1,7 trilhões em 2005 para R\$ 12,0 trilhões em 2021, com CAGR de 13% no período. No futuro, sempre de acordo com a Oliver Wyman, os ativos totais do setor financeiro devem atingir R\$ 17,1 trilhões em 2025, crescendo 9,3% CAGR no período entre 2021 e 2025, enquanto o AuC da XP, nas nossas projeções, vai ter um crescimento de 20,2% a.a., implicando assim um *market share* no 2025 de ~11,7%.

As ações da XP ainda caíram 36% no acumulado do ano. Negociando a ~13x P/E, e considerando ainda que há muitas oportunidades para superar o mercado de investimentos, os múltiplos estão atrativos. De fato, é justo dizer que a avaliação ainda é atraente, mas (i) a mudança de crescimento para valor precisa ser realizada; (ii) o negócio está se tornando mais intensivo em capital (ROE/ROA tendendo para baixo); e (iii) overhang (Itaú + Itaúsa ainda possuem ~20% do total de ações da XP) pode significar pressões constantes sobre as ações.

Performance

	Renda Fixa		Renda Variável	Multimercado	Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Sistemático FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
setembro 22	1,23	1,02	-1,55	-0,79	1,07	0,47	-1,84	1,80	4,47	-5,06	1,48	0,49
Agosto 22	1,25	1,11	5,16	-1,62	1,17	6,16	10,90	-1,47	0,20	-6,53	1,10	5,76
julho 22	1,11	0,98	4,56	-0,55	1,03	4,69	5,16	-4,02	-1,59	4,82	-0,88	0,66
junho 22	1,03	0,98	-12,61	-0,87	1,02	-11,50	-16,33	8,45	11,05	-1,80	-0,36	-0,88
maio 22	1,21	0,99	-1,07	1,97	1,03	3,22	-1,82	-3,08	-4,80	-4,52	0,96	0,26
abril 22	0,90	0,69	-10,08	1,86	0,83	-10,10	-8,36	-0,07	4,86	-2,48	0,83	1,19
março 22	1,03	0,88	7,70	1,37	0,93	6,06	8,81	-9,59	-7,97	-10,93	3,07	1,42
fevereiro 22	0,87	0,80	-0,27	0,21	0,76	0,89	-5,19	-2,70	-2,98	-7,09	0,54	-1,29
janeiro 22	0,77	0,73	5,01	-1,41	0,73	6,98	3,42	-5,34	-3,48	-10,58	-0,73	-0,99
dezembro 21	0,82	0,72	0,56	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	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	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	1,84	0,44	-6,57	-6,43	3,02	4,97	-0,84	-0,13	-1,24
agosto 21	0,53	0,40	-3,79	0,79	0,43	-2,48	-3,82	-1,10	-0,51	2,69	-1,09	-2,63
Ano	9,88	8,54	-0,60	1,09	8,96	10,79	-3,35	-16,30	-2,87	-37,13	6,32	6,35
12 meses	12,10	10,43	-10,19	5,50	10,96	2,87	-16,35	-16,31	-0,72	-31,95	6,99	9,88
24 meses	16,89	13,25	3,97	10,10	14,30	23,53	-1,78	-20,04	-4,08	-18,80	13,28	6,73
36 meses	17,11	15,06	7,81	13,15	18,30	14,40	-1,11	16,71	30,20	13,74	14,67	11,47
48 meses	24,75	21,31	47,68	19,05	25,70	39,46	48,84	12,86	33,74	13,99	48,94	39,01
Desde o início	249,56	236,35	729,95	69,91								
PL Atual (R\$Mil)	319.479,711	4.364,086	10.430,79	11.520,36								
Data de início	14/08/2008	27/12/2007	08/09/2004	17/08/2015								
Taxa de Administração (a.a.)	0,004	0,003	0.5% até 20M / 1.6% + de 20M	0,02								
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

Senior Advisor
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

comercial@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

Lígia Pereira

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

relação 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 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

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 FIIs 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 FIIs 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



Seu investimento tem poder.

riobravo.com.br