



estratègias estratègias



RIO BRAVO

março 23

Aguaceiro de março

por Gustavo Franco



O ano demorou a começar, tudo muito lento e hesitante, até que vieram as falas presidenciais sobre a política monetária e sobre o “cidadão” na presidência do Banco Central. Enquanto isso, novos ângulos para esses debates foram introduzidos por uma onda de encrencas bancárias do exterior, misturando-se a confusões corporativas locais, e o mês de março terminou com o anúncio do “arcabouço fiscal” no dia 30, última quinta-feira do mês, no final do expediente.

Em meados de março, enquanto o Brasil discutia o Banco Central e os juros, em dois domingos consecutivos vieram notícias alarmantes referentes a bancos definidos como “sistemicamente relevantes” em seus países e sofrendo intervenções. A sequência parecia assustadora: seria uma dessas crises financeiras internacionais que mudam tudo, um “meteoro” como o de 2008? Haveria alguma conexão, indicativa de contágio unindo esses eventos nos EUA e na Suíça?

Havia outros eventos convidando a confecção de enredos de causalidade: o inverno cripto, já de algum tempo; a fraude nas Americanas; o encerramento do Silvergate; a intervenção no SVB (Silicon Valley Bank) nos EUA, no domingo dia 12, junto com Signature Bank; algumas recuperações judiciais no Brasil e, no domingo seguinte, dia 19, a absorção do Credit Suisse pelo seu maior rival local, o UBS, numa operação envolvendo vários reguladores. E o anúncio de um corte na produção de petróleo pela OPEC.

O que esses acontecimentos teriam em comum?

Eventos dessa espécie costumam estar correlacionados e, por isso mesmo, muitos se divertiram ao longo do mês, ainda que meio nervosos, buscando similaridades e conexões, talvez apontando para alguma desarrumação sistêmica, com algum conteúdo radioativo compartilhado, ainda não tão claro, inclusive para indicar as próximas etapas.

As mais delirantes hipóteses foram ventiladas, e muito se especulou sobre o evento subsequente, mas, até agora, tudo indica que as intervenções das autoridades foram cirúrgicas. Com isso, a maior parte das opiniões se voltou para o convencional: são os percalços do terço final de um ciclo de aperto monetário de natureza global. É muito típico que os que andam na corda bamba enfrentem dificuldades nesse estágio do ciclo de política monetária.

Os bancos centrais do mundo inteiro reagiram de forma semelhante à inflação que se seguiu da Covid-19, com isso produzindo um aperto monetário sincronizado e de natureza global. A inflação não era de demanda nem de oferta, tampouco parecia estar nos livros-texto conhecidos, aliás, como costuma ser com a maior parte das inflações. Todas são difíceis e a ferramenta básica é o juro, que fragiliza as partes fracas do mundo do crédito, e as autoridades monetárias e prudenciais mundo afora sempre adotaram uma embocadura darwinista nesse assunto: de tempos em tempos, um terremoto no crédito “ajusta” as distribuições de frequência no terreno do “high yield”.

É claro que sempre ocorrem erros, acidentes, tropeços, fraudes, mais visíveis e mais perigosas num momento de restrição ao crédito. Daí o acúmulo de eventos em março, que não se espera que se prolongue ou que desague numa crise global.

Mas foi um susto, e que levou naturalmente a uma reflexão sobre a política monetária, e sobre se as autoridades monetárias não teriam exagerado na medicação contra a inflação, no Brasil e no exterior. Veio, com isso, certa revisão de expectativas sobre juros nos próximos meses. Mas, mesmo assim, tanto o FED quanto o Banco Central Europeu (ECB) prosseguiram elevando os juros (e reduzindo o balanço, no caso do FED). Também o Banco Central manteve seus planos e não se moveu em seu comitê de março.

Jogo retórico

A política monetária esteve nas manchetes brasileiras por iniciativa direta do presidente da República, que questionou pesadamente não apenas a “dosagem” dos juros, mas o próprio arranjo institucional introduzido pela longamente discutida Lei Complementar 179, de 24/02/2021, que instituiu mandatos fixos e não coincidentes com os do presidente da República para os dirigentes do Banco Central.

Entretanto, nem no terreno do *marketing* foi bem-sucedida a manifestação do presidente da República sobre o arranjo institucional da moeda. Uma opinião: “É grotesco, ainda que não inconstitucional, o PR ralar em público com o presidente do BCB. Não sei bem qual a diferença entre isso e a diatribe do PR anterior contra os conselheiros da ANVISA e outros órgãos técnicos da Saúde. Nesses casos ficou estabelecido que se tratava de ‘ataques à Ciência’. E agora?” e mais “O presidente do BCB não tem que ser amigo, aliado ou escolhido do PR, melhor que não seja e é a lei: está em jogo o interesse público”¹.

O jogo retórico, todavia, era o de justificar o ataque a institucionalidade pela comprovação de que os juros estão altos, os maiores do mundo. O suposto “erro” na dosimetria seria suficiente para condenar a independência do Banco Central, e o pretexto para a tentativa de pazuelizar a instituição, apelando ao clássico expediente populista de duvidar do saber técnico estabelecido.

É indiscutível que o Brasil utilizou a política monetária mais agressivamente que outros países com preocupações semelhantes no tocante à inflação no momento da saída da Covid-19, embora sejam raros os que possuam a experiência pregressa que possuímos nesse assunto.


Parece indiscutível, também, que o Banco Central teve suas decisões afetadas pelas garantias que obteve com a LC179, que elevou seu grau de independência. O desembaraço do Banco Central é visível ao baixar os juros na 232^a. reunião de 05/08/2020 quando

trouxe a SELIC a 2% anuais, a menor taxa SELIC da série histórica. De igual modo, é muito flagrante na trajetória de elevação que se inicia na 237^a. reunião, de 17/03/2021, quando começam as elevações até atingir 13,75% na 247^a. reunião, de 15/06/2022, tudo isso *durante* as eleições.

Não houve volatilidade financeira ao longo da campanha eleitoral, a mais polarizada em muitos anos, e não se tem notícia de Jair Bolsonaro ter interpelado publicamente o presidente do Banco Central, ainda que seu desagrado com a política monetária tenha sido percebido aqui e ali.

Na sua edição de 23/10/2022, a revista *The Economist* designou como “hikelandia” o grupo de oito países (Brasil, Chile, Nova Zelândia, Hungria, Noruega, Coreia do Sul, Peru, Polônia e Hungria) cujos bancos centrais estavam atuando de forma mais agressiva contra a inflação, mas, segundo a revista, sem sucesso.

Comparações desse tipo são sempre perigosas, e normalmente se prestam a teses provocativas e tolas, como a de que a política monetária não tem eficácia para fazer cair a inflação. A comparação entre o Brasil e a Nova Zelândia não é das melhores, ao menos em um aspecto essencial nesse assunto: o passado (a tradição) hiperinflacionário recente².



Será que o Brasil está curado dos velhos vícios trazidos pela inflação elevada?

Será que o Brasil está curado dos velhos vícios trazidos pela inflação elevada e está mais parecido com a Nova Zelândia do que com a Argentina?

No caso brasileiro em especial, não se pode dizer que a opção da Autoridade Monetária falhou, mesmo tendo em conta que a inflação brasileira não está na meta, ao menos por enquanto.

1. Gustavo H. B. Franco “Aquele cidadão” O Estado de São Paulo (e O Globo) 26/03/2023.

2. Dois desses oito países, Polônia e Hungria tiveram hiperinflações na década de 1920, e a Hungria a mais severa de todas nos anos 1940, graças a seu experimento agressivo com moeda indexada, mas nenhum desses teve inflações elevadas nos últimos 50 anos.

A meta para 2023 é de 3,25% com 1,5% de margem de tolerância, portanto com um “teto” de 4,75%, e as expectativas para o IPCA neste ano medidas pelo Focus (em 31/03) estavam em 5,96%. Para 2024, as expectativas estão em 4,13%, já dentro do intervalo de tolerância (3,0% + 1,5% = 4,5%).

Não se pode estabelecer que o Banco Central falhou em sua missão, nem nada nem próximo de se invocar uma “justa causa” para a substituição do seu presidente. Ainda mais quando o presidente da Câmara dos Deputados afirma que “não há clima” para esse tipo de conversa.

Junte-se a isso o fato de que a inflação brasileira para 2023 provavelmente ficará menor que a dos EUA, do Reino Unido e para a União Europeia (em média), evento raro.

É fácil indagar, como fez ruidosamente o presidente da República, bem como diversos de seus áulicos nas redes sociais, por que os EUA e o Reino Unido possuem taxas de juros na faixa de 4% e inflações em torno de 8%, como se essa *combinação mais favorável dessas duas variáveis para países ricos e com rating AAA* indicasse sem lugar à dúvida que as escolhas do Brasil eram absurdas.

Economias ricas e com rating AAA terão combinações de inflação e juros melhores que países BB, como o Brasil

É claro que a saúde de cada organismo econômico faz diferença. Economias ricas e com *rating* AAA terão *combinações* de inflação e juros melhores que países BB, como o Brasil (dois degraus abaixo do “grau de investimento”, BBB, a nota 5 numa escala de 0 a 10), ou pior, como a Argentina.

A lógica deveria indicar que o Brasil deveria perseguir o “grau de investimento” em vez de perder tempo combatendo a independência do banco central.

O organismo econômico da Argentina é mais parecido com o do Brasil que o dos EUA ou o do Reino Unido. A combinação argentina é bem pior: inflação de 110% e juros na faixa de 80%. As perguntas contrafactuais interessantes seriam: como seria a Argentina se tivessem feito uma reforma monetária bem-sucedida

como o nosso Plano Real, 30 anos atrás? Como seria o Brasil se não tivesse as instituições monetárias criadas pelo Plano Real e mantivesse durante todos esses anos a indisciplina fiscal argentina?

Não há nenhum “absurdo óbvio” na política monetária brasileira, como alegam dirigentes petistas e o indefectível presidente da FIESP. O Brasil está no topo de um ciclo de alta de juros, prestes a começar um ciclo de baixa que deverá durar um par de anos ao menos. As duas grandes dúvidas são (i) quando começa; e (ii) quanto tempo vai durar (até onde chega).

Seria imprudente, ou arriscado, começar agora na 253ª reunião (de 22/03), tanto que a decisão de manutenção da Selic foi bem recebida e absorvida. Muita atenção foi dedicada aos documentos do Banco Central sobre a decisão: a ata do COPOM foi examinada com muita atenção, mas por públicos que jamais o fizeram, o que sempre é pedagógico.

Duas preocupações perpassam os indícios de “desancoragem” nas expectativas de inflação de prazo maior, as questões fiscais, de que trataremos mais adiante, e as preocupações com o comando do Banco Central.

O governo demora a indicar os substitutos para os dois diretores do Banco Central cujo mandato terminou em fevereiro, o que sugere indecisão quanto ao perfil. Outros dois diretores terão que ser substituídos em dezembro deste ano, de modo que o novo governo terá nomeado 4 de 9 já em 2023. Se as nomeações seguirem a lógica de formar uma “bancada vermelha” será para destruir a lógica de decisões por consenso que tem sido obedecida pelo COPOM desde a sua criação, em linha com o conceito de “diretoria colegiada”³.

A isso se soma um clássico no terreno das incertezas macroeconômicas: a inconsistência entre a política fiscal e os deveres da Autoridade Monetária. O fenômeno conhecido como *crowding out* é extensamente descrito em livros-texto: é o que se passa quando a política fiscal é excessivamente expansionista, situação muito frequente no Brasil, e o Banco Central fica obrigado a preservar os juros em patamares elevados, seja para manter a inflação sob controle e/ou para assegurar a rolagem dos títulos da dívida pública.

3. O leitor que não se engane nesse assunto, mesmo os votos minoritários no COPOM são combinados.

A relação entre política fiscal e os juros é um tema polêmico em qualquer lugar do mundo. É muito comum que os políticos tomem a iniciativa de criar políticas fiscais expansionistas, por todos os bons motivos e boas causas, forçando o Banco Central a *consertar* o equilíbrio macro elevando os juros e assim assumindo a autoria e, portanto, a culpa pelos juros altos, sobre os quais os políticos que criaram a despesa se queixarão com genuína amargura, como se não tivessem nada com o assunto.

O arcabouço

É difícil imaginar que o novo “arcabouço fiscal” vá alterar essa lógica. Mas alguns avanços incrementais deverão ocorrer. Estava previsto na PEC da transição, que se tornou a EC126, de 21/12/2022, que o presidente da República “deverá encaminhar ao Congresso Nacional, até 31 de agosto de 2023, projeto de lei complementar com o objetivo de instituir regime fiscal sustentável” (art.6) e que depois da sanção desse projeto diversos artigos do ADCT estarão revocados, especificamente os que definem a mecânica do “teto de gastos”⁴.

Como essa lei complementar já possui uma versão longamente discutida e aprovada no Senado, com vistas a substituir a lei de orçamento (lei 4.320/1964), ao menos no aspecto institucional será um avanço. Mas a substituição do “teto” e a definição de regras fiscais de natureza macro dominaram qualquer discussão sobre o arcabouço e estranhamente não se falou na nova lei complementar de finanças públicas.



O ministro conseguiu uma boa repercussão para um pacote meio ralo em substância

Para entender o anúncio do final do mês de março, é necessário recuar no tempo, mas não muito, para o momento em que o ministro Haddad declarou que já estava bem avançado no assunto, mas que ia obter a aprovação do presidente Lula antes de qualquer divulgação e discussão de mérito. O ministro temia o “fogo amigo” do PT e a falta de empenho parlamentar para a aprovação das medidas que daí se seguiria. Um anúncio abençoado por Lula não contaria com torpedos vindos do PT, que seriam muito danosos para este tema; foi habilidoso o ministro, que novamente conseguiu uma

boa repercussão para um pacote meio ralo em substância.

No mérito, há várias observações a fazer, a primeira é que o único material disponibilizado pelo governo sobre o pacote foi uma apresentação em *power point*, e com 12 slides (menos três de capa, títulos e créditos).

Em razão da delicada dinâmica de aprovação do pacote pelas instâncias políticas do governo, culminando na benção presidencial, e considerando os sagrados espaços do Legislativo para aperfeiçoar as medidas, não havia atos preparados (PECs, MPs ou PLs de lei complementar ou ordinária), só um *power point* com algumas simulações selecionadas.

Portanto, nada está muito decidido, e nesse assunto o diabo e todo o inferno estão exatamente nos detalhes, cuja deliberação e negociação vai nos tomar um bom tempo, talvez o restante do ano.

As declarações foram boas, bem como as intenções, sobretudo tendo em vista que o “novo teto”, ou o novo arcabouço, sintomaticamente designado como “calabouço fiscal”, está sendo proposto por opositores ferrenhos da ideia de teto ou mesmo de responsabilidade fiscal e sustentabilidade da dívida.

Ainda assim, mesmo sendo vago, e ausentes os atos e os detalhes, o pacote provocou diversas análises de especialistas, que não se furtaram a testar a consistência das regras delineadas e dos números apresentados. O novo teto é uma banda, ou seja, há um piso e um teto para os gastos e que se movem conforme a receita de modo a evitar o inchaço do “extra-teto”. Há metas de resultado primário, mescladas às disposições sobre gastos, com o intuito de orientar compromissos de governo quanto à trajetória da dívida pública.

Parece uma banda diagonal endógena (basta olhar o slide n.7) para a política fiscal, mas será preciso aguardar as negociações e conversas com o Legislativo para amadurecer as fórmulas. São poucos os detalhes, repita-se, mas é difícil afastar a impressão de que as diversas inovações arquitetônicas estão em fase experimental.

Os especialistas que se debruçaram sobre os números foram unânimes em elogiar as intenções, mas também ao notar que as contas não fecham na ausência de cerca de R\$150 bilhões de aumento de receita. Será o prenúncio de uma elevação relevante da carga tributária?

4. ADCT = Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, e os artigos relevantes são os seguintes: 106, 107, 109, 110, 111, 111-A, 112 e 114.

O ministro nega: “se por isso se entende a criação de novos tributos ou aumento de alíquota dos tributos existentes, não é a ideia, não é disso que se trata”.

“ O novo arcabouço não foi o *ticket de entrada* para o grau de investimento

Mas de onde virão os recursos?

Com isso, em resumo, o novo arcabouço não foi o *ticket de entrada* para o grau de investimento, tampouco a medida suficiente para pacificar as dúvidas do Banco Central e dos analistas sobre o equilíbrio fiscal.

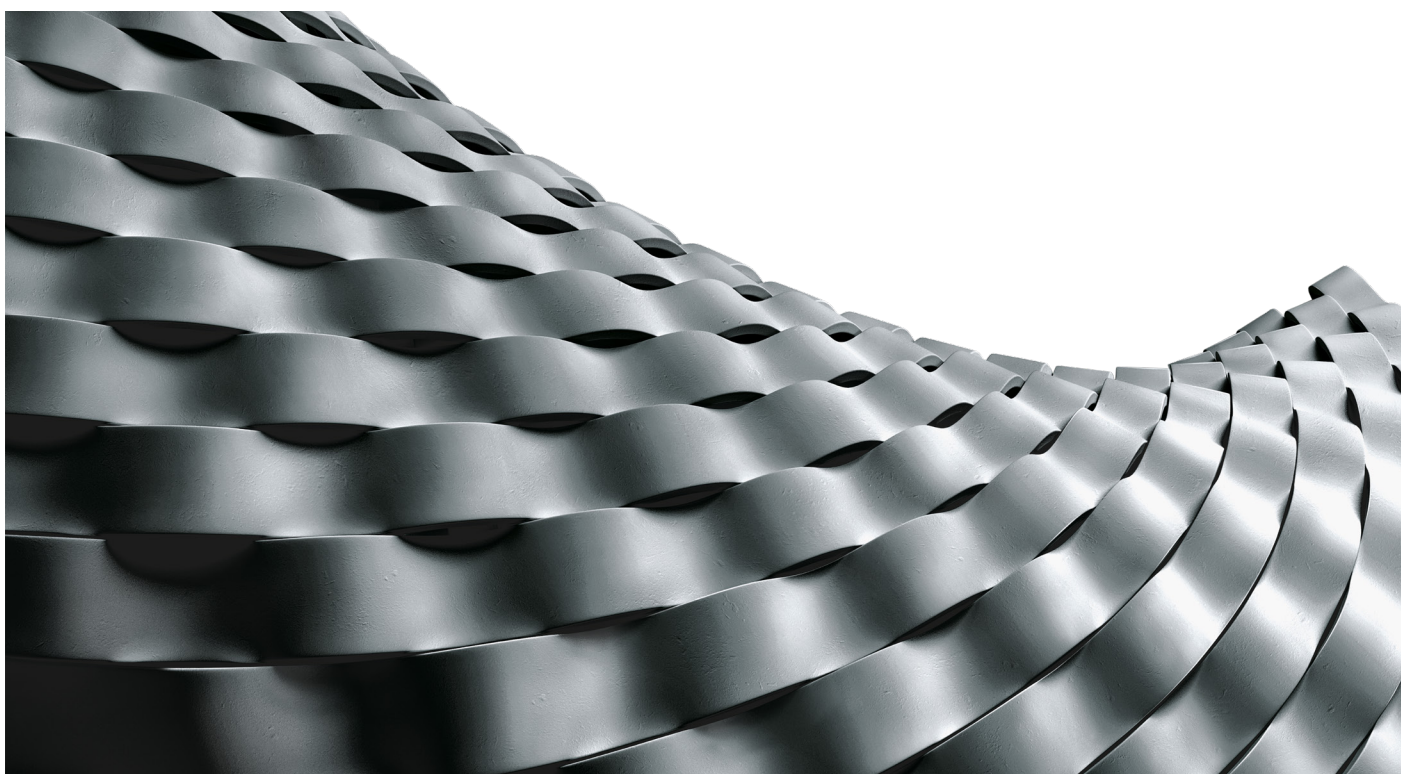
Com isso, continua o enredo de inconsistência entre a política monetária e a fiscal, que vai pulsar conforme os andamentos das conversas com o Legislativo e com os outros personagens de dentro do governo.

O ministro Haddad foi habilidoso em equilibrar as ideias criativas ventiladas no ruidoso seminário internacional

promovido pelo BNDES em 20/21 de março com as dúvidas do mundo real sobre o equilíbrio fiscal. Percebe-se no pacote, não obstante, a influência de personagens da área econômica até então secundários, como a ministra (da gestão e inovação) Esther Dweck e do economista Guilherme Mello (secretário de política econômica do ministério da Fazenda), ambos organizadores e autores de uma coletânea de 2020 de estudo ultracríticos do teto de gastos, intitulada “Economia pós-pandemia: desmontando os mitos da austeridade fiscal e construindo um novo paradigma econômico no Brasil”.

Dweck e Mello foram presenças discretas no anúncio do arcabouço, mas algumas de suas ideias, mais detalhadamente expostas na sua coletânea, parecem presentes no arcabouço: (i) o crescimento do gasto público não é problema, mas solução, e seus principais determinantes são o juro nominal e o crescimento do PIB; (ii) cortar despesas é recessivo; (iii) é possível estabilizar a dívida com aumento de gasto e (iv) o Teto de Gastos, na forma da EC95, era um ataque aos direitos humanos.

Não há nada de simples na missão do ministro Haddad.



Renda Fixa

Crédito privado



Evandro Buccini

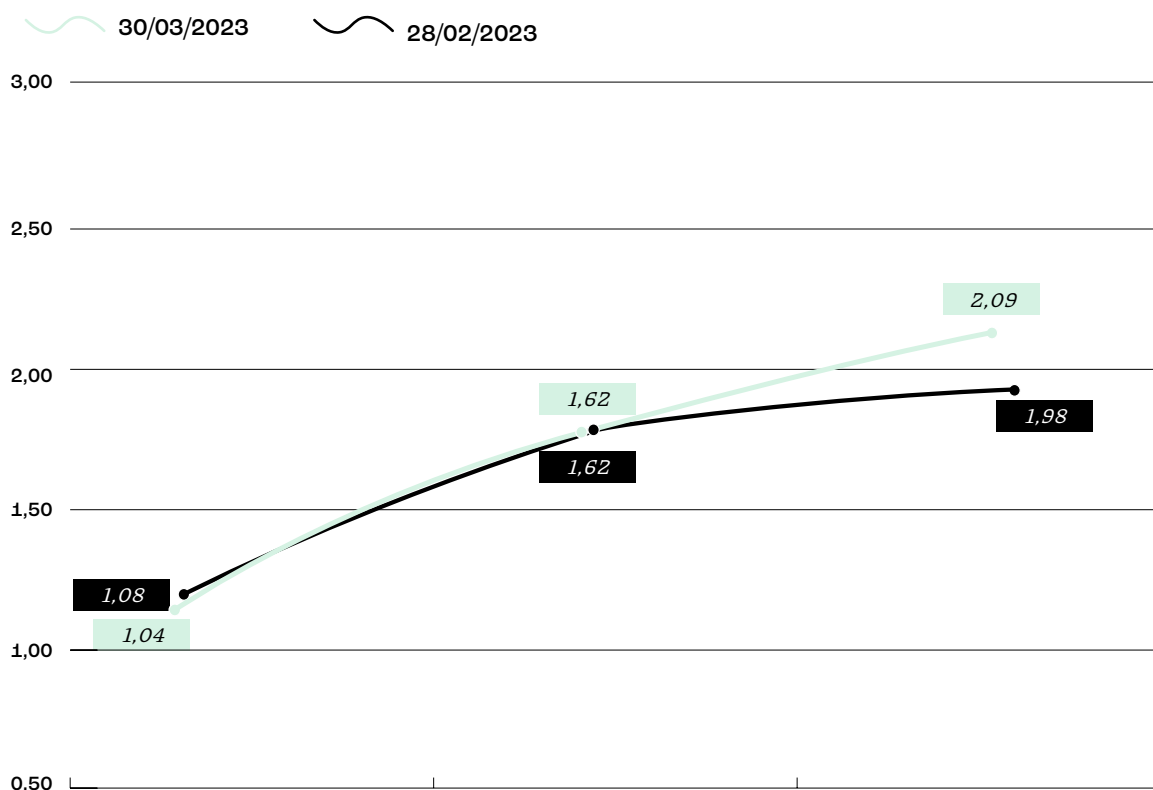
Por Evandro Buccini e Alex Hirai

Comportamento dos *spreads* de crédito privado

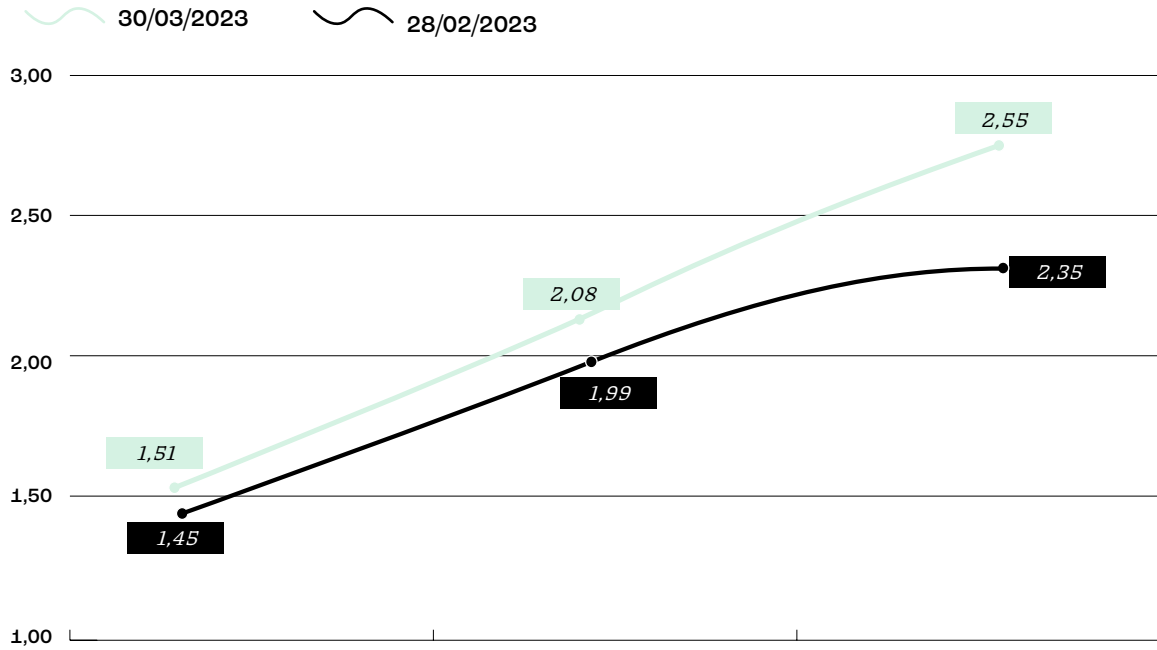
Março começou com uma nuvem de incertezas no mercado de crédito, o que causou abertura geral nos *spreads* de crédito das debêntures. No entanto, após a retomada das emissões no mercado primário, o que ajudou a balizar os preços no mercado secundário,

a abertura dos *spreads* de crédito apresentou notável desaceleração. Ao comparar as curvas de crédito publicadas pela ANBIMA entre os dias 28/fev/23 e 30/mar/23, percebemos uma movimentação de leve abertura e inclinação nos vértices de *duration* mais longos.

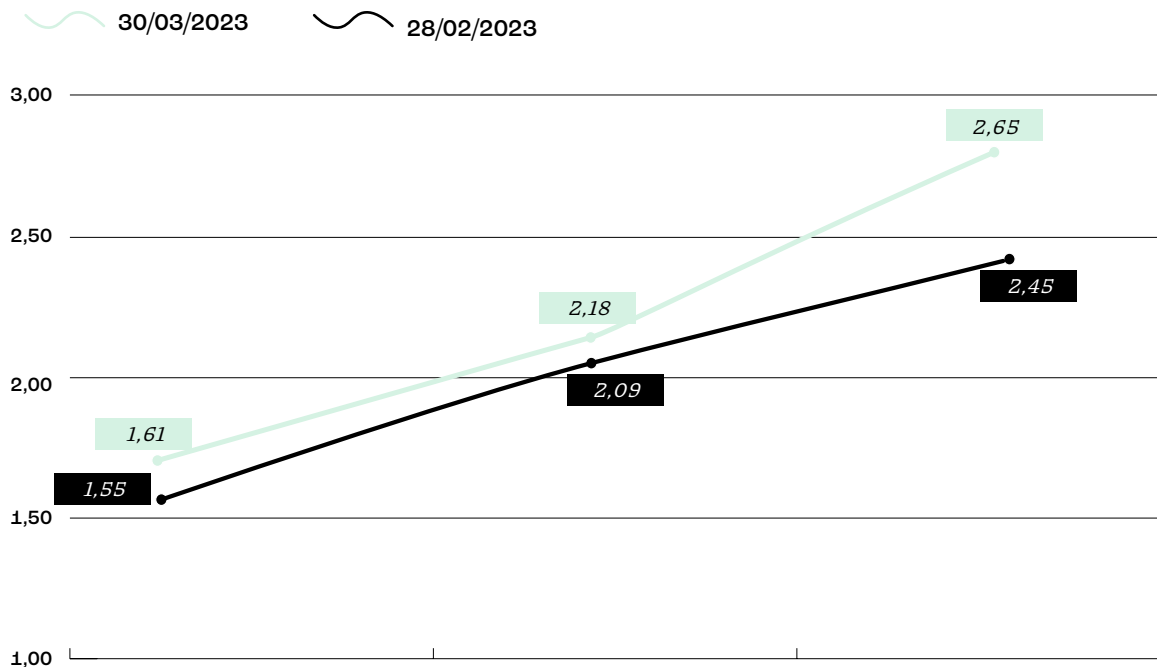
CDI + AAA



CDI + AA



CDI + A

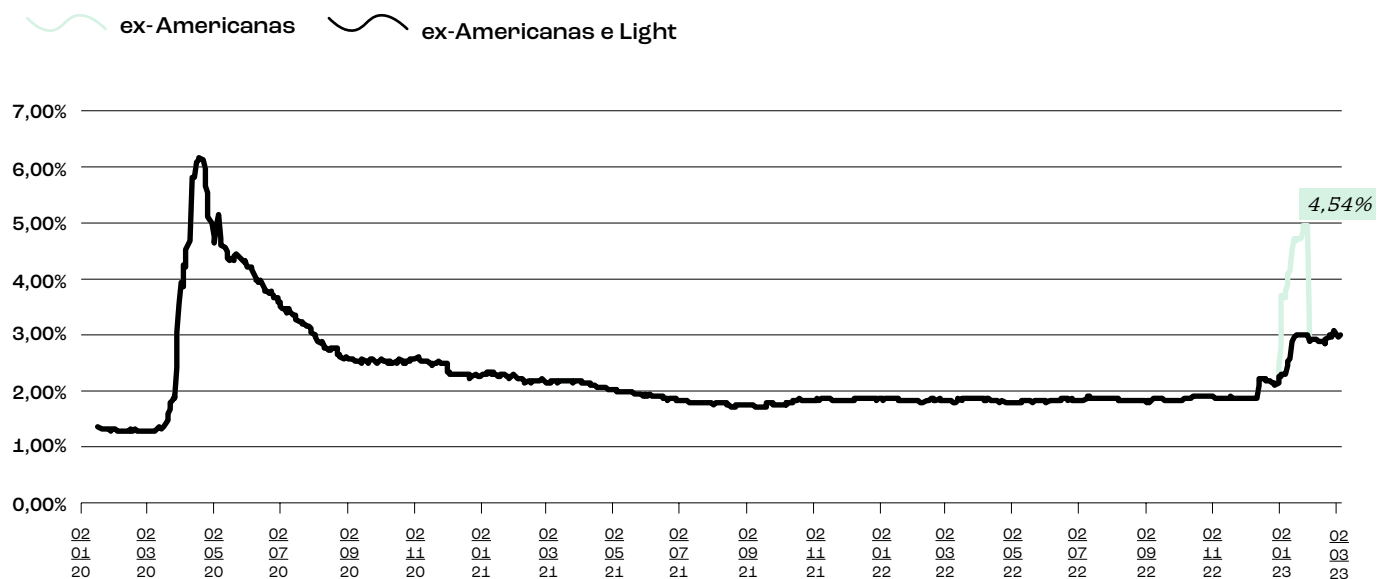


Fonte: ANBIMA

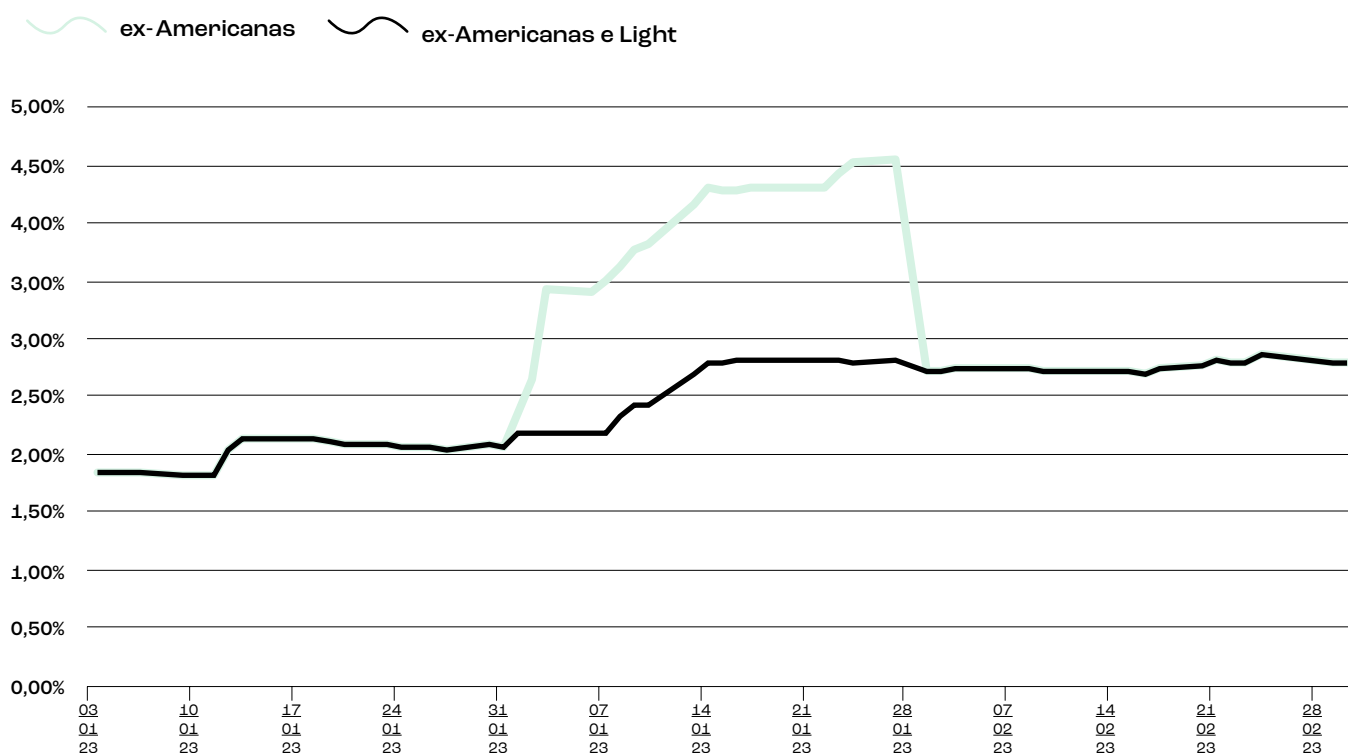
Durante o mês de março, a diferença entre o preço de venda e de compra das debêntures no mercado secundário se manteve em patamares de 50 a 60 bps, (excluindo efeito Americanas e Light). Essa métrica vem

reduzindo aos poucos, sinalizando uma normalização na dinâmica do mercado secundário. No entanto, a abertura de *spreads* nos papéis mais longos pressiona a rentabilidade dos fundos com maior exposição a eles.

Evolução dos *spreads* IDEX (DI+) 2020 aYTD



Evolução dos *spreads* IDEX (DI+) 2023



Fonte: JGP

Os principais índices de debêntures indexados ao CDI, o IDA-DI (índice publicado pela ANBIMA) e IDEX-Geral, apresentaram rentabilidade positiva no mês de

março, apontando para uma tendência de recuperação e estabilização nos ativos de crédito privado.

Rentabilidade dos principais índices de crédito privado com indexador CDI

IDA-DI vs. IDex-Geral vs Rio Bravo Crédito Privado

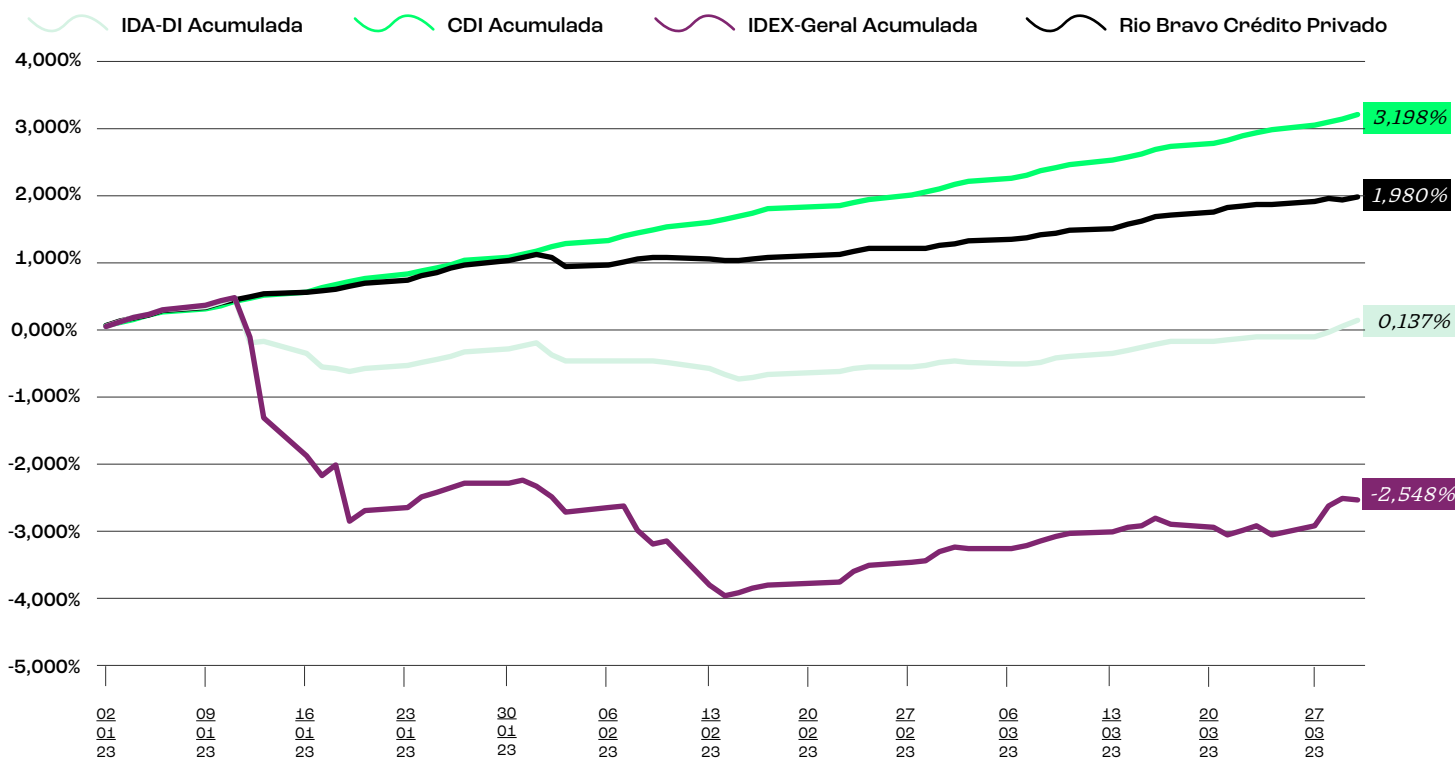
Data	IDA-DI	IDEX- Geral	Rio Bravo CP	CDI	Rio Bravo CP/CDI
Janeiro	-0,24%	-2,24%	1,07%	1,12%	95,04%
Fevereiro	-0,32%	-1,25%	0,14%	0,87%	16,65%
01-mar-23	0,04%	0,14%	0,03%	0,05%	65,20%
02-mar-23	0,02%	0,07%	0,03%	0,05%	59,85%
03-mar-23	-0,02%	-0,02%	0,03%	0,05%	64,30%
06-mar-23	-0,03%	0,00%	0,02%	0,05%	35,97%
07-mar-23	0,01%	0,04%	0,03%	0,05%	52,23%
08-mar-23	0,02%	0,06%	0,04%	0,05%	82,20%
09-mar-23	0,06%	0,07%	0,04%	0,05%	81,02%
10-mar-23	0,03%	0,06%	0,03%	0,05%	58,81%
13-mar-23	0,03%	0,02%	0,04%	0,05%	69,46%
14-mar-23	0,06%	0,07%	0,05%	0,05%	95,77%
15-mar-23	0,05%	0,02%	0,06%	0,05%	124,58%
16-mar-23	0,05%	0,12%	0,05%	0,05%	94,43%
17-mar-23	0,03%	-0,09%	0,04%	0,05%	86,99%
20-mar-23	0,01%	-0,05%	0,04%	0,05%	86,83%
21-mar-23	0,02%	-0,12%	0,05%	0,05%	99,64%
22-mar-23	0,01%	0,08%	0,03%	0,05%	49,79%
23-mar-23	0,02%	0,07%	0,02%	0,05%	37,04%
24-mar-23	0,01%	-0,15%	0,02%	0,05%	31,74%
27-mar-23	0,00%	0,15%	0,04%	0,05%	75,66%
28-mar-23	0,07%	0,31%	0,04%	0,05%	86,69%
29-mar-23	0,09%	0,11%	-0,02%	0,05%	-30,04%
30-mar-23	0,08%	-0,03%	0,03%	0,05%	63,30%
Março	0,68%	0,92%	0,75%	1,12%	66,76%

Fonte: Quantum

O **Rio Bravo Crédito Privado** apresentou rentabilidade positiva e superior aos principais índices no acumulado de 2023. No entanto, devido aos motivos explicados

anteriormente, a sua performance ficou abaixo do CDI.

Rentabilidade Acumulada 2023

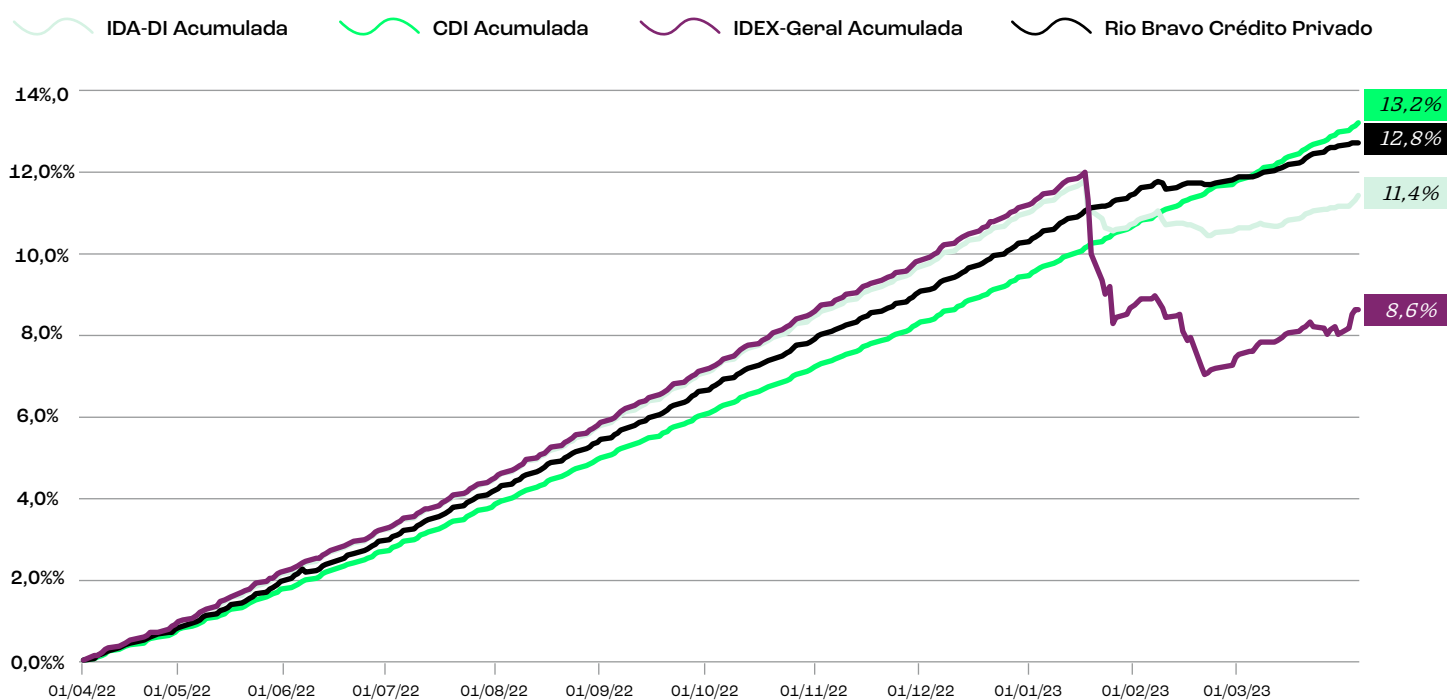


Fonte: Quantum

Quando observamos uma janela mais longa, o **Rio Bravo Crédito Privado** demonstrou rentabilidade acumulada

de 12 meses de 12,8% versus 13,2% do CDI.

Rentabilidade Acumulada 12 meses

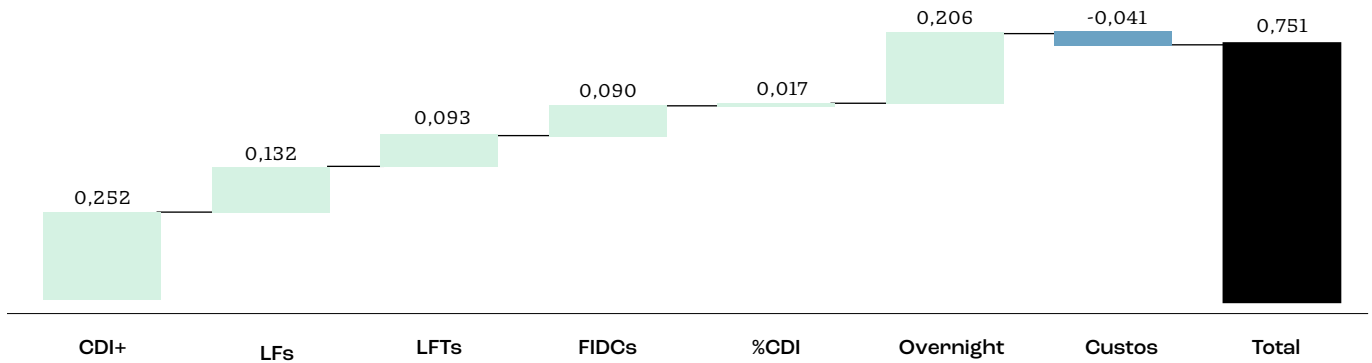


Fonte: Quantum e Rio Bravo

O rendimento do fundo de 66,8% do CDI no mês de março foi impactado pela abertura dos *spreads* de crédito privado. Todavia, pela diversificação da carteira, conseguimos entregar um retorno positivo. As carteiras

de LFs e FIDCs tiveram um carregó equivalente de 110% e 125% do CDI, já as classes de debênture indexado a DI+ e % do DI apresentaram um carregó de 41% e 114% do CDI, respectivamente.

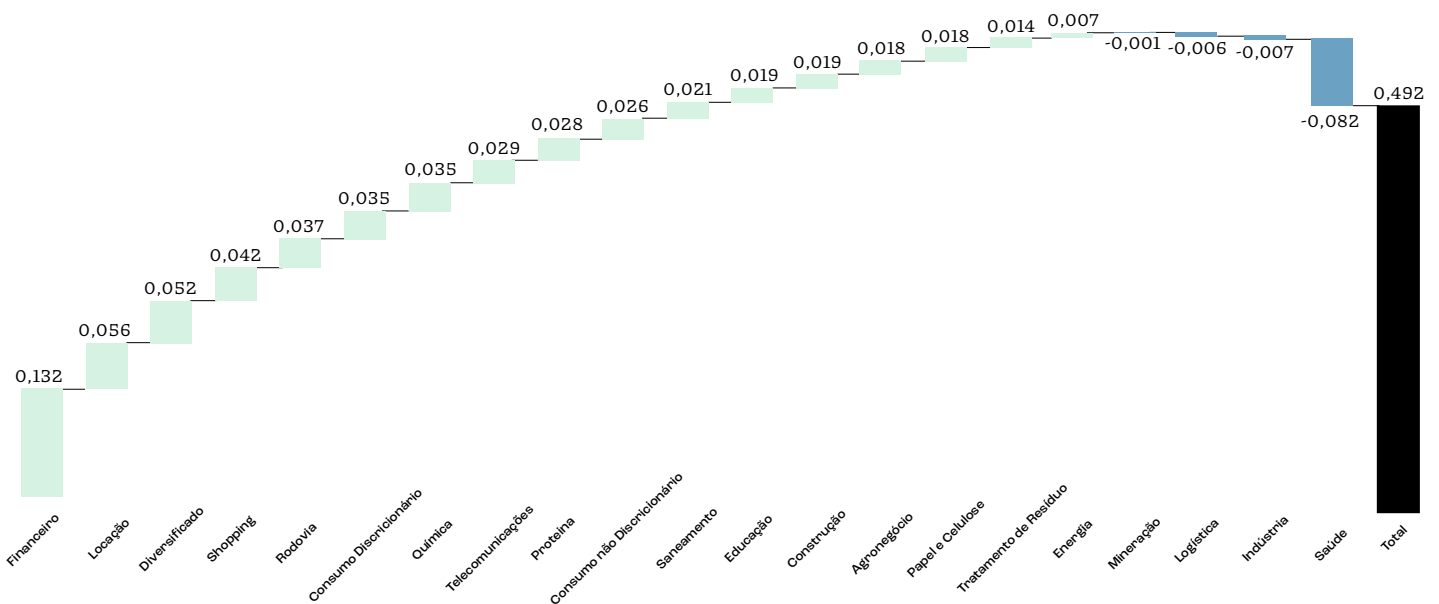
Março/23 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Fonte: Rio Bravo

Tivemos alguns setores que puxaram para baixo a rentabilidade do fundo foram eles: mineração, logística, indústria e saúde.

Março/23 Performance Breakdown por setor (%)

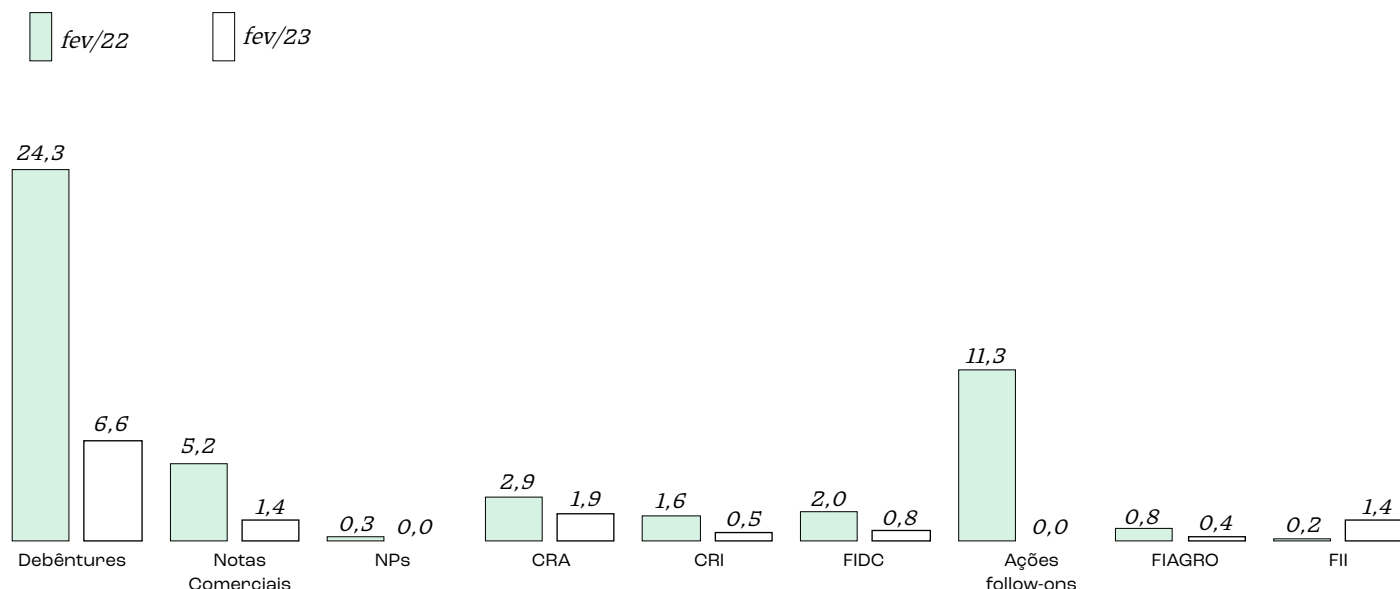


Fonte: Rio Bravo

No mercado primário de crédito privado, observou-se em fevereiro/23 um volume de R\$ 6,6 bi emissão de debêntures, montante inferior aos R\$ 24,3 bi de fevereiro/22, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA. O indexador DI + spread continua a ser o mais relevante entre os indicadores, representando ~84% do volume de debêntures emitidas entre janeiro e

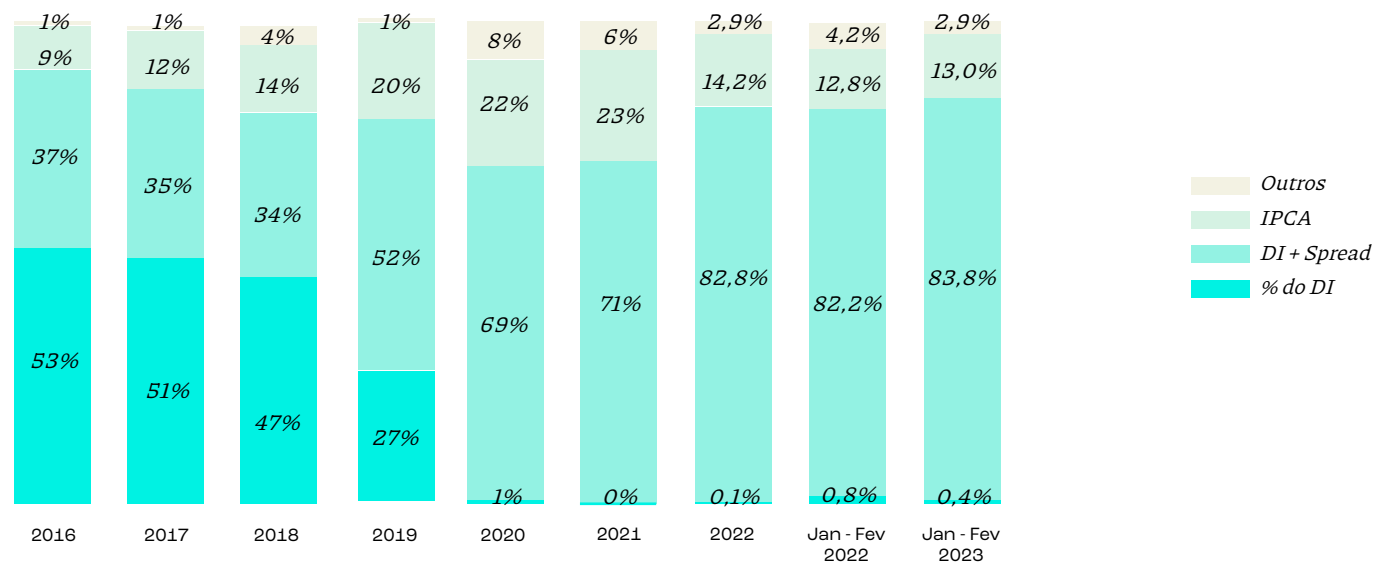
fevereiro de 2023. Os principais destinos dos recursos captados entre janeiro e fevereiro de 2023 foram para Refinanciamento de Passivo. Os fundos de investimento absorveram somente 33% das emissões primárias no acumulado de 2023 e o remanescente foi tomado pelos intermediários e participantes ligados à oferta.

Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)



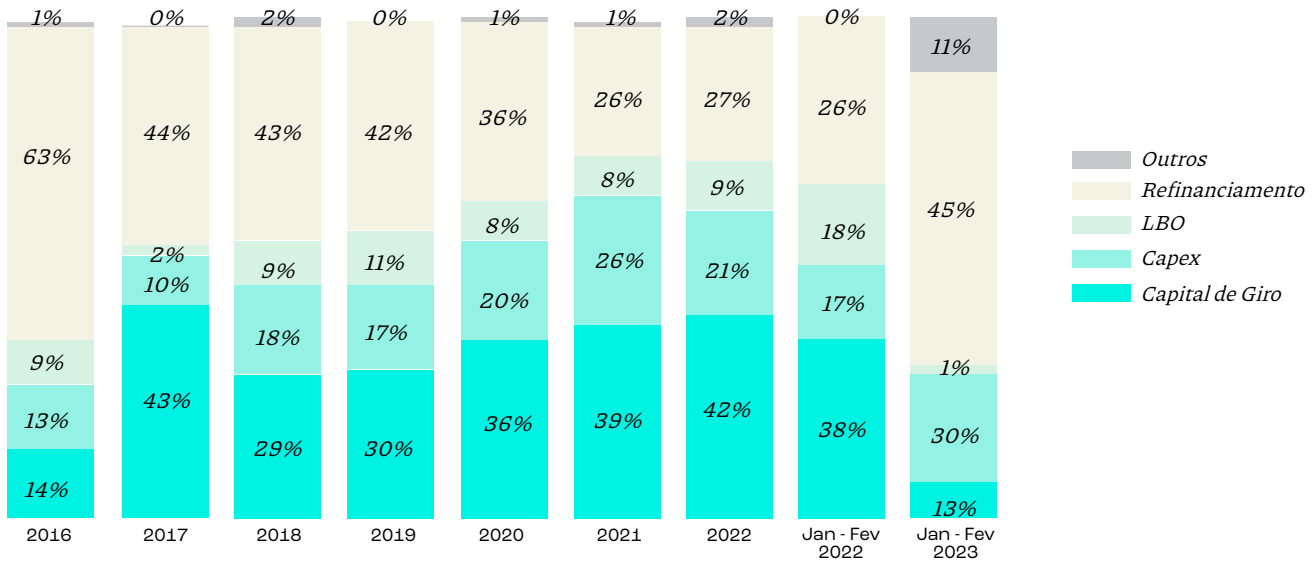
Fonte: ANBIMA

Evolução Indexadores - % Volume



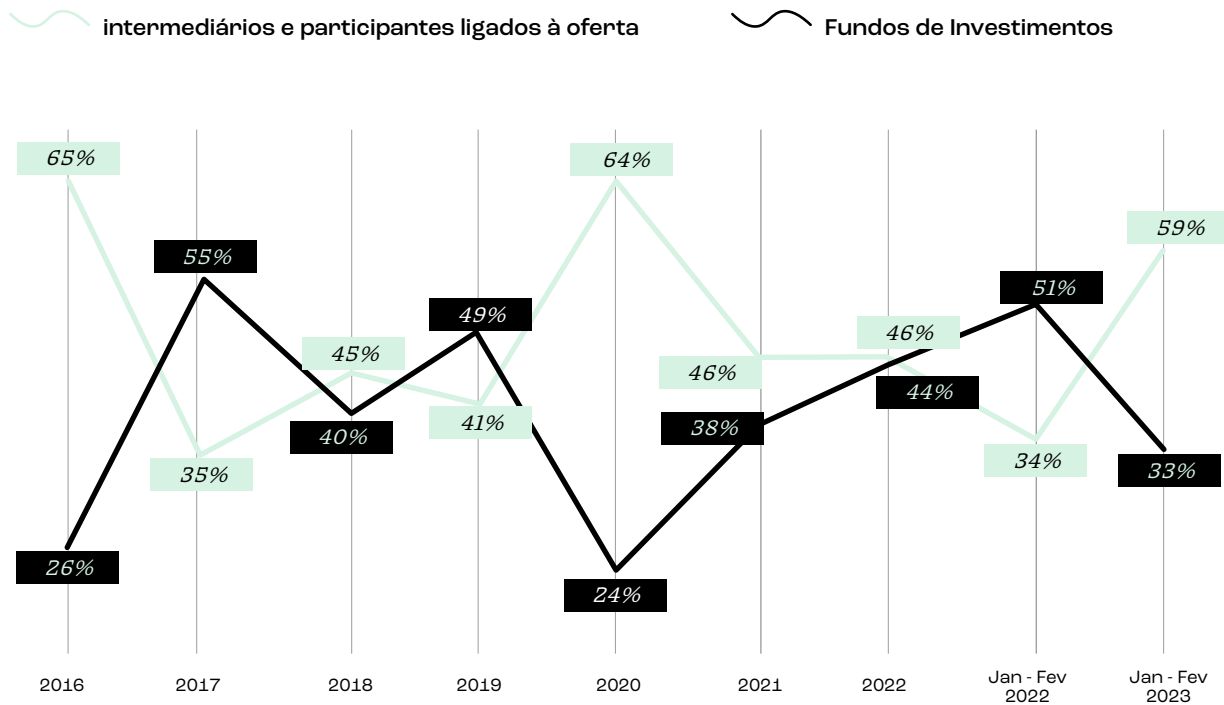
Fonte: ANBIMA

Destinação de Recursos - Volume (R\$)



Fonte: ANBIMA

Participantes da emissões

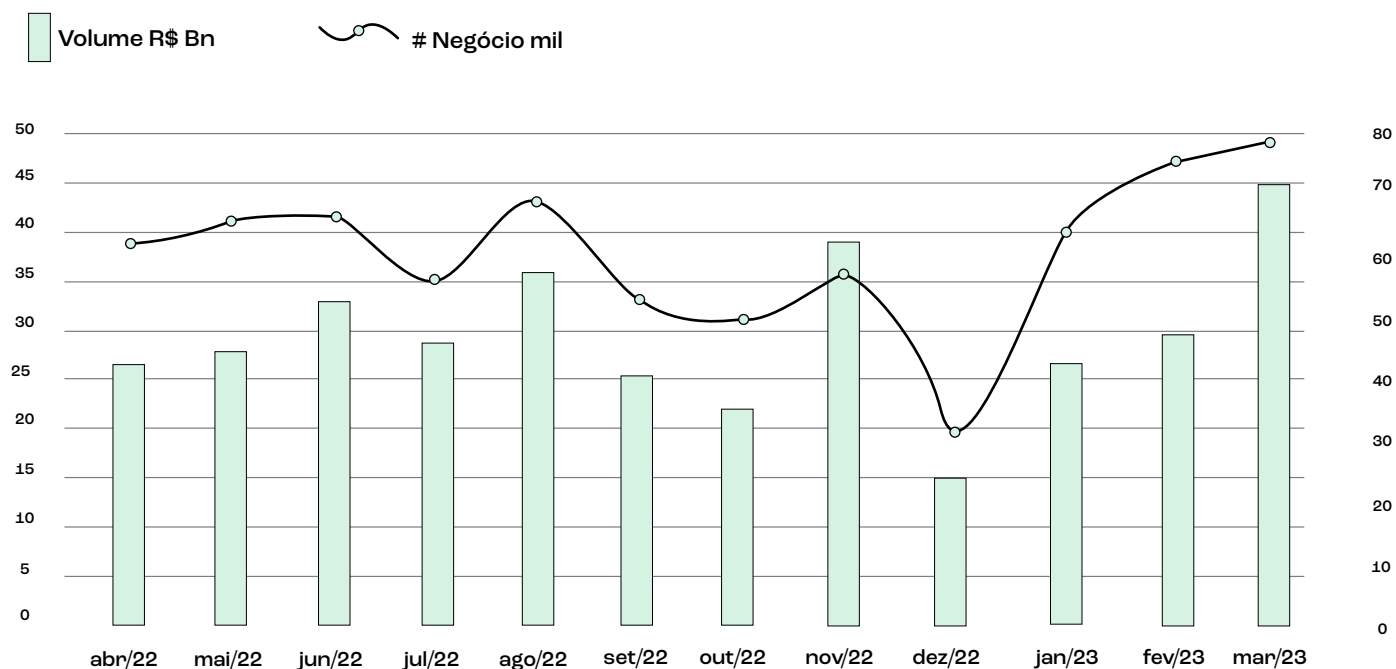


Fonte: ANBIMA

Por fim, o mercado secundário de debêntures demonstrou grande volume negociado no mês de março de 2023,

apresentando o maior volume mensal transacionado nos últimos 12 meses de R\$ 40,0 bilhões.

Volume e número de negócios (UDM)



Fonte: debentures.com

O nosso portfólio conta com mais de 50 emissores e em diferentes setores, tornando-se, assim, uma carteira pulverizada e com baixa concentração, sendo o maior

emissor com menos de 2,5% da carteira. 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 Hector Santana

A volta dos escritórios

Enquanto os escritórios nos Estados Unidos ainda permanecem metade ocupados, espaços corporativos na Europa e Ásia voltam a ficar agitados. Países da Europa e da Ásia apresentam níveis de ocupação dos escritórios entre 70% e 110% se comparados com os níveis pré-pandêmicos, ou seja, em alguns casos os escritórios estão sendo mais utilizados do que em 2019. Ao mesmo tempo, observa-se que os americanos adotaram com maior regularidade o modelo híbrido de trabalho. A ocupação média dos espaços corporativos dos Estados Unidos varia entre 40% e 60%, a depender do mês e da cidade analisada¹. Essa divergência nos hábitos de retomada aos escritórios dos americanos é explicada por uma combinação de fatores, como maiores distâncias para se chegar ao escritório, menores níveis de desemprego e maior conforto ao se trabalhar de casa. E onde o mercado brasileiro se encontra três anos após a pandemia?

Fatores culturais e socioeconômicos, além de peculiaridades do mercado imobiliário de cada país, impedem uma comparação direta para buscarmos entender qual direção o mercado brasileiro está seguindo. Porém, um levantamento realizado ao fim de 2022² nos principais edifícios corporativos de São Paulo quis esclarecer quais as tendências dos maiores ocupantes da cidade. Os resultados são animadores. Ao menos 70% dos edifícios selecionados apresentavam um retorno ao presencial igual ou superior a 50%. Ademais, outros dados corroboram com a pesquisa. A média do trânsito na cidade estava em 70% dos patamares de 2019 e as principais estações de trem e metrô registram um volume do fluxo de pessoas ao redor de 77% em relação aos registrados nos primeiros meses de 2020.

A tendência, tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos, é de que as empresas intensifiquem a ida dos funcionários

aos escritórios. Os exemplos mais contundentes contra a prática do home office vêm principalmente, e contraintuitivamente, das grandes companhias americanas de tecnologia.

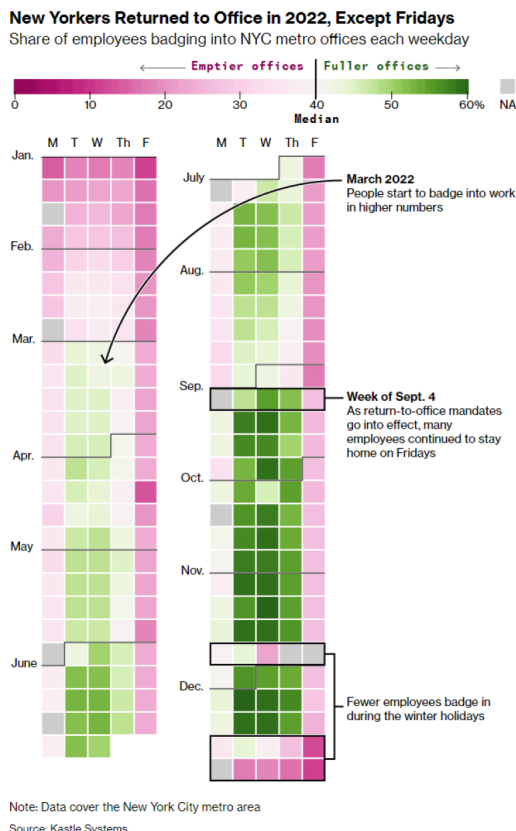
Após o Twitter abolir o trabalho remoto, a Apple vem tomando medidas para aumentar a ocupação de seus escritórios. Mesmo estabelecendo o trabalho presencial por apenas três vezes na semana, a empresa vinha enfrentando resistência de parte dos funcionários contrários à medida. Mais recentemente, a criadora do iPhone vem monitorando a presença dos funcionários nos escritórios e pretende enviar alertas e advertências crescentes em caso de não cumprimento da norma. Fontes locais afirmam que o descumprimento pode inclusive acarretar demissões.

As empresas brasileiras também vêm buscando aumentar a ocupação dos seus escritórios. Dificuldade de integração e implementação da cultura corporativa, desenvolvimento de talentos e diminuição da criatividade são algumas das motivações dos executivos em trazer os funcionários de volta. Em uma reunião presencial com analistas, Guilherme Benchimol, fundador da XP, admitiu que a política de home office da empresa foi um erro e teve que ser revertida porque “não funcionou como o esperado e impactou a cultura”.

Empresas buscando ganho de produtividade e vantagens competitivas, além da economia enfraquecida, resultando em um mercado de trabalho menos aquecido, devem impulsionar a maior ocupação dos escritórios nos próximos meses. Com isso, o mercado imobiliário brasileiro se aproximará muito mais da situação atual da Europa e da Ásia do que com o desafiador cenário americano.

O híbrido veio para ficar?

Apesar da volta aos escritórios ao redor do mundo, é preciso entender, porém, que o modelo híbrido de trabalho veio para ficar. Steven Roth, CEO do *Vornado Realty Trust*, um dos maiores REIT's do mercado americano, reconheceu em um recente *call* de resultados que o modelo de trabalho híbrido não será um fenômeno passageiro: "Posso assumir que a sexta-feira está morta para sempre.... segunda-feira é incerto" (tradução livre).



Dados da Kastle Systems, empresa de segurança e controle de acesso, mostraram uma forte presença nos escritórios na *New York City Metro Area* a partir de setembro de 2022. Entretanto, a ocupação se restringiu às terças, quartas e quintas-feiras. Segundas e sextas-feiras, bem como semanas com datas festivas, apresentaram piores níveis de presença nos edifícios. Além dos escritórios, essa tendência também impacta severamente a economia da região, principalmente os pequenos comerciantes. Apesar do maior nível de ocupação do que a região de Manhattan, o movimento nos grandes centros urbanos do Brasil é o mesmo.

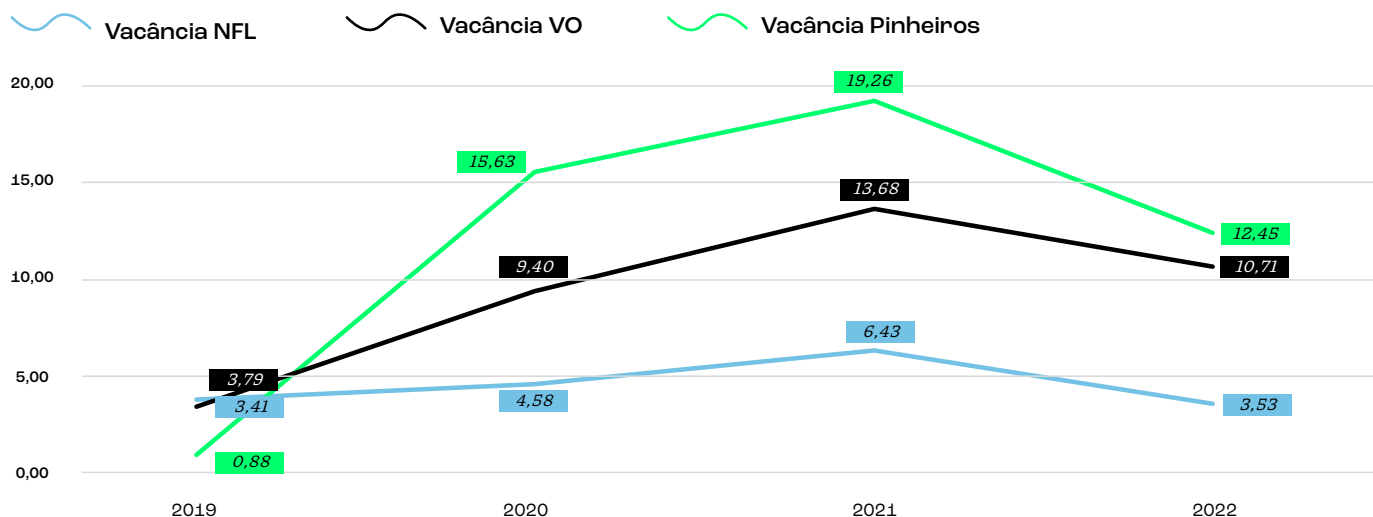
Prime will be fine

Diante disso, é preciso ressaltar que nem tudo são flores. No Reino Unido, 75% dos ocupantes planejam reduzir seus espaços corporativos assim que estabilizarem seu *headcount* e obtiverem maior clareza quanto ao nível de ocupação dos seus escritórios.

Entretanto, desde meados de 2020, tanto no Reino Unido quanto aqui em São Paulo, identificou-se um aumento robusto nos preços de locação de determinadas regiões e ativos, na busca pelos empreendimentos mais sustentáveis e modernos disponíveis. Atualmente, os locatários têm apresentado maior disposição a pagar mais por espaços corporativos menores, contudo, em melhores localizações e em edifícios em que seus empregados realmente apreciem trabalhar. "*Prime will be fine*", no jargão do mercado imobiliário.

Vacância de ativos A e A+ da Nova Faria Lima, Vila Olimpia e Pinheiros

Fonte: Buildings e Rio Bravo

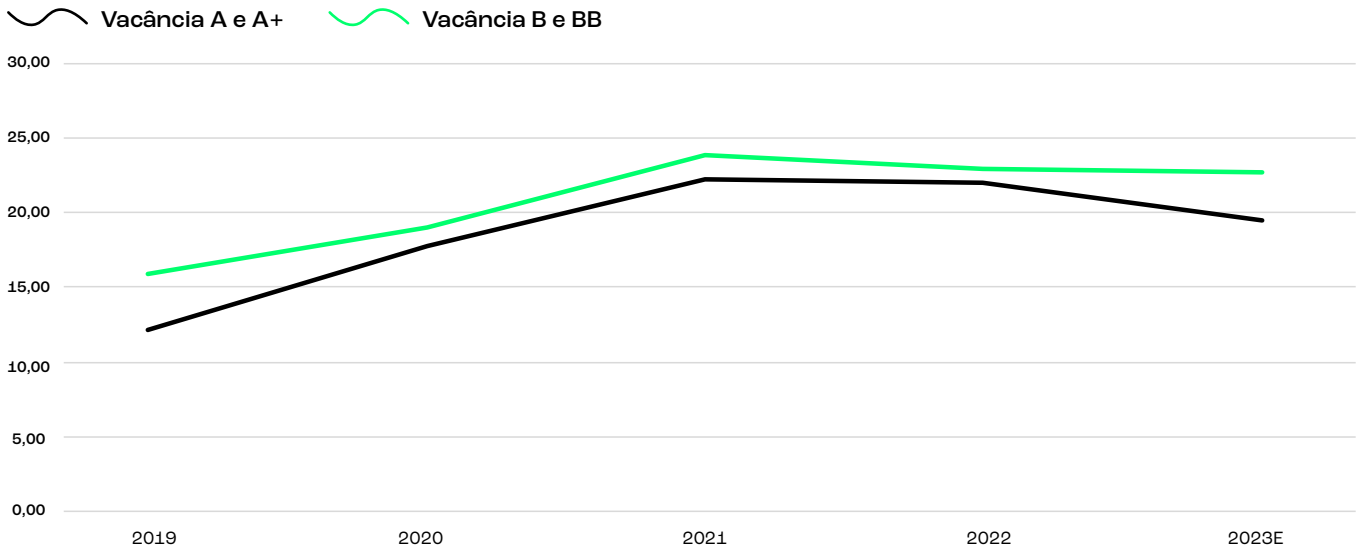


Na Faria Lima, esse efeito é facilmente reconhecido há algum tempo. Aluguéis de novas locações e revisionais em determinados ativos já passam dos R\$ 300/m². O cenário é tão favorável que já começa a impactar

significativamente regiões adjacentes, como Vila Olímpia e Pinheiros, ao reduzir seus patamares de vacância. Espera-se que o aumento robusto dos valores de locação acompanhe nos próximos trimestres.

Vacância A+, B e C em São Paulo desde 2019

Fonte: Buildings e Rio Bravo



Fazendo uma análise ampla do mercado imobiliário de São Paulo, podemos ver a intensificação do movimento *flight-to-quality*. O mercado imobiliário americano, mais à frente do que o nosso mercado nesse processo, pode servir de referência.

Aproximadamente um quarto de todo o espaço corporativo nos Estados Unidos já era considerado indesejado pelos locatários, de maneira que 60% estavam em sério risco de cair em obsolescência, possivelmente sendo necessário significativo investimento na modernização ou mesmo na sua mudança de propósito para outro fim que não para ocupação de espaços corporativos, segundo pesquisa realizada ao fim do ano passado.

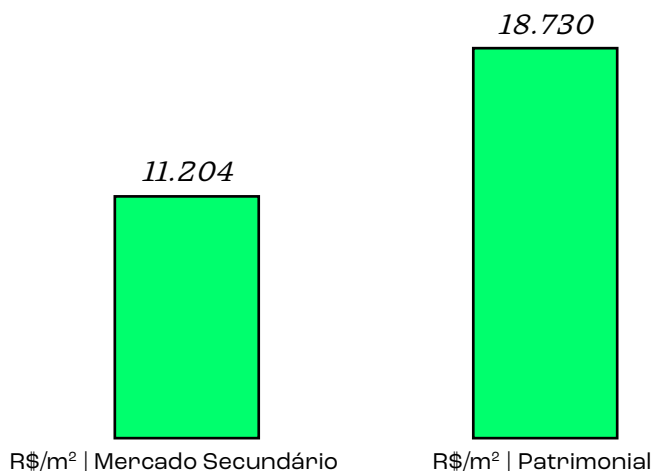
Em resumo, ativos com características irreplicáveis, bem localizados, modernos, sustentáveis e repletos de amenidades, que realmente atraíam os funcionários aos escritórios, continuarão a ser desejados pelos ocupantes. Reforça-se, assim, a necessidade de uma gestão ativa e profissional de um portfólio imobiliário, principalmente em um mercado que pode ter chegado a um ponto de inflexão.

E os FIIS?

A precificação dos Fundos de Investimentos Imobiliário de lajes corporativas nitidamente retrata a desconfiança do mercado no setor. Os fundos do segmento de escritórios corporativos estão com o maior desconto na bolsa, dentre os outros segmentos de fundos imobiliários, negociando, em média, a 65% do valor patrimonial.

A deterioração contínua das cotas dos fundos do setor reforça a análise de ruptura dos preços dos ativos negociados na B3 em comparação com (i) o valor patrimonial dos Fundos, (ii) o custo de reposição para ativos em mesma localização com características semelhantes e (iii) os preços praticados em transações no mercado imobiliário fora da bolsa.

Comparação R\$/m² Negociado em bolsa X Patrimonial do RCRB



Apesar do impacto da pandemia no setor, desde meados de 2021 pode-se observar uma melhora generalizada dos principais indicadores do mercado imobiliário em São Paulo. O **Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)**, fundo imobiliário voltado para investimentos em lajes corporativas, apresenta um desconto médio para sua cota patrimonial de 45%, apesar da qualidade do seu portfólio, que consiste principalmente em ativos com alto padrão construtivo em regiões centrais e performadas de São Paulo. A composição do portfólio com ativos de características irreplicáveis proporcionou a atração de inquilinos de primeira linha, com baixo risco de crédito, gerando diversificação e robustez às fontes de geração de caixa do Fundo.

O **Fundo Rio Bravo Renda Corporativa** se encontra bem-posicionado no processo de retomada do setor lajes corporativas, que será focada principalmente em ativos de alto padrão, sustentáveis e localizados em regiões *premium* de grandes centros urbanos, possibilitando a atração e manutenção dos principais ocupantes do país.

- Estudo realizado pela JLL Inc. <https://www.wsj.com/articles/as-americans-work-from-home-europeans-and-asians-head-back-to-the-office-db6981e1>
- Levantamento realizado pela CBRE Brasil <https://www.bloomberglia.com.br/2022/08/31/dar-adeus-aos-escritorios-foi-uma-decisao-precipitada-o-que-os-dados-dizem/>
- Dados da Kastle Systems Remote Work Costs NYC \$12 Billion a Year By Killing Big Offices (bloomberg.com)
- Estudo da Cushman Inc Hybrid working expected to push US office vacancies to record by 2030 | Financial Times (ft.com)
- Estudo da LSH Commercial real estate faces similar reckoning to retail | Financial Times (ft.com)
- https://www.cnnbrasil.com.br/economia/apple-rastreia-ida-de-funcionarios-aos-escritorios-e-pode-punir-home-office-diz-jornalista/?utm_source=social
- <https://braziljournal.com/o-mea-culpa-de-guilherme-benchimol/>

Renda Variável

Evandro Buccini

Por Evandro Buccini e Francesco Lupo Pasino

Distribuição de combustíveis

Nas últimas décadas, poucos setores tiveram mudanças tão radicais como as que aconteceram no setor de distribuição de combustíveis. Podemos definir os anos que vão de 2010 a 2017 como os melhores para as empresas que atuavam nesse segmento, no qual a média de retorno sobre o capital empregado das empresas era próxima a 25%. As características fundamentais que permitiram que as empresas tivessem esses retornos formavam uma espécie de barreira de entrada. Vale a pena destacá-las a seguir:

I. Abastecimento estável de combustível da Petrobras, com suprimentos limitados de fontes alternativas, como importações;

II. Uma alta concentração de mercado, no qual os maiores *players* têm cerca de 70% de participação no setor;

III. Infraestrutura que colocou os maiores *players* em posição mais favorável para ter ganhos e eficiências de escala;

IV. Demanda crescente de combustíveis.

Ocorre que, nos anos seguintes, devido principalmente à crise econômica que levou à redução de demanda de combustíveis e ao desconto dos preços de petróleo no mercado internacional, a abertura do mercado brasileiro de petróleo foi inevitável. Esse período foi muito difícil para os maiores *players*, sobretudo aqueles que apostaram que o valor da marca e dos serviços poderia fornecer maior poder de precificação. Com as importações mais baratas permitindo que os postos sem marca ofereçam combustíveis ainda mais baratos, os distribuidores menores ganharam 10p.p. de participação de mercado até 2022. A perda dos grandes *players* foi substancial.

Além disso, para incentivar o aumento da concorrência, os órgãos reguladores fizeram uma série de mudanças normativas, como a autorização para venda direta de etanol das usinas aos postos de gasolina, o que pressionou ainda mais as empresas maiores, especialmente as companhias listadas, como Vibra e Ultrapar.

Para manter os retornos e resultados históricos, as companhias de maior porte tiveram de fazer uma mudança radical nas estratégias. A Vibra (antiga BR Distribuidora) passou por uma privatização bem-sucedida, que teve início em 2017 e foi totalmente concluída em 2021, depois de uma série de *follow-ons*. Já a Ultrapar implementou uma grande reorganização do portfólio, reduzindo o ritmo de expansão da rede e tentando focar nos postos de maior rentabilidade.

Vibra Energia

A Vibra Energia opera no *downstream* da cadeia de petróleo, ou seja, atua em toda a logística de distribuição e transporte dos derivados de petróleo por todo o país.

Desde a saída da Petrobras, a Vibra conseguiu melhorar consideravelmente sua eficiência operacional, reduzindo a distância que possuía em relação aos seus concorrentes privados. A razão estrutural para margens mais baixas entre 2014 e 2019 foi principalmente o mix de receita diferente da BR em relação aos pares. Em outras palavras, a BR tinha a maior exposição a canais de “alto volume e margem baixa”. Nos últimos três anos, a Vibra está trabalhando para melhorar as margens. Com isso, (i) elevaram o preço de venda para revendedores; (ii) aumentaram as conversões de postos de gasolina; (iii) aumentaram o mix de vendas dos combustíveis *premium* Grid e Podium.

Além de melhorar a rentabilidade do *core business* (distribuição de combustíveis), a empresa decidiu mudar a estratégia de crescimento, isto é, passou a investir também no segmento de geração e distribuição de energia. Como consequência, um ano e meio atrás anunciaram a compra de 50% da Comerc, umas das maiores comercializadoras de energia do Brasil.

Essa mudança de foco por parte da Vibra se deve totalmente à transição energética. A expectativa é que o futuro próximo será desafiador para as empresas de óleo, gás e energia não renovável, devido ao incremento de demanda de clientes com metas de carbono neutro. Com essas últimas aquisições, a Vibra está se posicionando para capturar as oportunidades que a transição energética vai trazer.

Apesar de uma boa expectativa para o futuro da empresa, as ações da Vibra tiveram uma performance negativa nos últimos meses, o que levou a empresa a ser negociada a 8,3x P/E 2023E, múltiplo que, na nossa opinião, é atraente, principalmente se comparado com os pares (UGPA 13x P/E 2023).

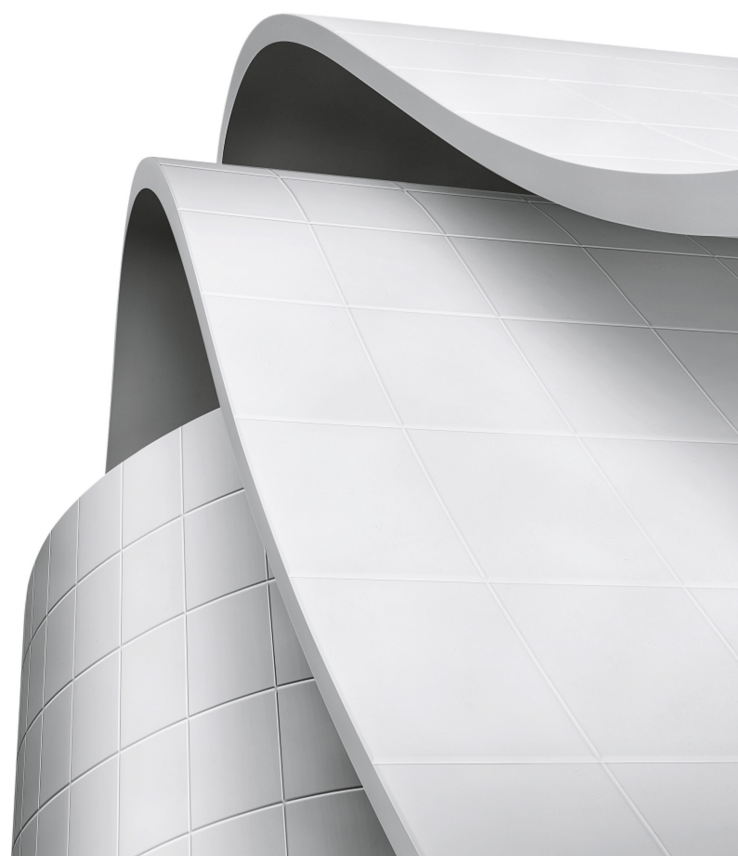
Essa queda no preço das ações é devida a diferentes fatores.

I. A compra de 50% da Comerc não foi vista positivamente pelo mercado, principalmente devido ao preço de compra da empresa, e não tanto por conta da estratégia de diversificação de receita;

II. Recentes mudanças da diretoria com o anúncio de que o CEO, Wilson Ferreira, renunciou ao cargo;

III. A volatilidade nos impostos e preços dos combustíveis ao longo de 2022, levando a resultados incertos.

Para os próximos trimestres, esses números devem melhorar. Os preços de combustíveis tendem a se estabilizar com menos impacto nos estoques e os mecanismos de *hedge* devem ter efeito reduzido dado que a empresa não importa mais combustíveis.



Multimercados

Evandro Buccini

Por Evandro Buccini e André Blanco

Asset Allocation

A alocação de ativos é um processo crítico na gestão de portfólios de investimento. Seu objetivo é equilibrar os investimentos, através da diversificação em diferentes tipos de ativos, buscando maximizar o retorno esperado para um determinado nível de risco. Como dito anteriormente, a principal chave para uma alocação bem-sucedida é a diversificação. Assim, quando um investidor concentra seus recursos em um único tipo de ativo, ele fica completamente exposto a variações específicas desse mercado. Em contrapartida, com um portfólio bem diversificado entre ações, títulos públicos, títulos privados, fundos imobiliários, dentre outros, o investidor consegue reduzir o risco de perdas e aumentar suas chances de obter bons resultados no longo prazo, já que esses diferentes ativos possuem perfis de risco e dinâmica de preços diferentes.

Além disso, a alocação de ativos cumpre um papel extremamente importante para que o investidor consiga nivelar seus objetivos financeiros de curto, médio e longo prazo. Essa estratégia deve ser customizada para cada investidor de acordo com suas necessidades, levando em consideração seu perfil de risco e seu horizonte de investimento. Por exemplo, um investidor mais jovem e com maior capacidade de assumir riscos pode optar por uma alocação de ativos mais voltada para o mercado de ações e ativos mais sofisticados, enquanto um investidor

mais velho e com menor tolerância a riscos pode optar por uma alocação de ativos mais conservadora, voltada majoritariamente para títulos de renda fixa.

Outro ponto relevante é que a alocação não deve ser tratada de forma estática, mas, sim, dinâmica. É preciso que o investidor revise periodicamente as características de seu portfólio, ajustando-o conforme haja mudanças em suas necessidades financeiras, sensibilidade a risco e horizonte de investimento. Desse modo, é extremamente importante que ocorra um rebalanceamento da carteira de forma equilibrada, para se adequar de tempos em tempos ao portfólio alvo. Como diferentes ativos se comportam de forma desconcorrelacionada entre si, é normal que haja desequilíbrios passivos na composição do portfólio no longo prazo.

Em resumo, a alocação de ativos é uma etapa fundamental no processo de gestão de portfólios de investimento, mas vale ressaltar que essa estratégia, por si só, não elimina completamente o risco. É importante que o investidor esteja ciente de que sempre existirá uma dose de incerteza e volatilidade no mercado financeiro, de modo que a alocação de ativos é uma estratégia que busca mais eficiência, reduzindo a exposição a riscos desnecessários e maximizando o potencial de retorno.

Performance Rio Bravo Sistemático

No mês de março nosso fundo **Rio Bravo Sistemático** registrou uma performance de 0.49% contra 1.17% do CDI e -2.91% do Ibovespa. Entre nossas estratégias de investimento, destacamos as de Valor, que, apesar de um mês conturbado, contribuiu positivamente para o fundo (0.45%). Na outra ponta, as estratégias de Momentum tiveram uma contribuição negativa (-0.29%).

Entre os setores investidos, tivemos maior parte da contribuição positiva vindo dos setores de Utilidade Pública e Saúde, enquanto os setores de Consumo cíclico e Materiais básicos foram os principais detratores de performance.

Fechamos o mês com uma exposição bruta de aproximadamente 85% e exposição líquida de 16.5%. Em relação a exposição setorial, temos os setores de Consumo cíclico, Utilidade pública e Bens industriais como as maiores exposições do fundo conforme tabela abaixo.

	Net	Gross
Setor		
<i>Consumo</i>	-1,93%	15,16%
<i>Utilidade pública</i>	-0,04%	14,55%
<i>Bens industriais</i>	8,08%	12,98%
<i>Materiais básicos</i>	2,31%	8,99%
<i>Consumo não cíclico</i>	2,47%	8,78%
<i>Financeiro</i>	2,54%	8,09%
<i>Petróleo gás e biocombustível</i>	2,66%	6,36%
<i>Saúde</i>	-1,15%	4,90%
<i>Tecnologia da informação</i>	1,47%	3,69%
<i>Comunicação</i>	0,13%	0,13%

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	Rio Bravo Valor Imobiliário FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
março 22	0,78	1,01	-1,93	0,47	-0,59	1,17	-2,91	-1,74	-0,88	-3,31	-0,42	2,66	-1,69
Fevereiro 23	0,15	0,89	-8,08	-0,97	0,16	0,92	-7,49	-10,52	0,38	3,17	1,70	1,28	-0,45
janeiro 23	1,07	1,08	3,37	1,25	-2,05	1,12	3,37	2,92	-2,50	-5,31	4,66	-0,00	-1,60
dezembro 22	1,20	1,06	-4,41	0,70	0,07	1,12	-2,45	-3,01	4,77	3,27	1,24	-0,19	-0,00
novembro 22	1,06	0,97	-9,62	1,15	-4,88	1,02	-3,06	-11,23	5,54	0,21	13,54	-0,79	-4,15
outubro 22	1,11	1,01	8,23	2,06	-0,73	1,02	5,45	7,30	-3,54	-4,35	2,90	1,23	0,02
setembro 22	1,23	1,02	-1,55	-0,79	2,05	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	9,36	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	0,88	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	0,02	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
Ano	2,01	3,00	-6,82	0,74	-2,48	3,25	-7,16	-9,51	-3,96	-5,53	3,75	3,98	-3,70
12 meses	12,79	12,43	-26,68	4,64	-	13,29	-15,10	-27,95	8,92	10,24	8,69	7,51	-0,68
24 meses	21,24	19,26	-29,23	12,07	-	20,59	-12,65	-35,01	-17,97	-10,63	-15,33	12,36	-3,01
36 meses	27,10	19,87	8,02	12,14	-	23,27	39,53	6,96	-4,41	-2,74	36,72	24,02	10,70
48 meses	27,43	25,45	3,76	17,51	-	29,97	6,78	-5,85	27,07	31,38	54,00	35,36	11,20
Desde o início	268,74	256,88	590,52	76,14	3,85								
PL Atual (R\$Mil)	410.873,581	3.732,957	2.526,48	6.524,95	4.961,26								
Data de início	14/08/2008	27/12/2007	08/09/2004	17/08/2015	15/05/2022								
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,25%	0.5% até 20M / 1.6% + de 20M	1,50%	0,55%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	20% do que exceder CDI	15% do que exceder IFLIX								

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

RCRB11 – Rio Bravo Renda Corporativa

Fundo imobiliário de lajes corporativas de localização premium com presença nos principais eixos corporativos de São Paulo.



Educacional

RBED11 – Rio Bravo Renda Educacional

Investimento em imóveis com operações educacionais, contratos atípicos com instituições de ensino de bom risco de crédito.



Varejo

RBVA11 – Rio Bravo Renda Varejo

O primeiro fundo imobiliário do país com foco em varejo de rua. Mais de 70 imóveis, diversificação e locatários de bom risco de crédito.



Fundo de Fundos

RBFF11 – Rio Bravo Fundo de Fundos

fundo de fundos imobiliários com DNA fundamentalista focado em geração de renda.



Logístico

SDIL11 – SDI Rio Bravo Renda Logística

Fundo imobiliário logístico com presença nas principais regiões metropolitanas do país e estratégia last mile com localizações de até 30 km das capitais.



Residencial

RBR11 – Rio Bravo Renda Residencial

Investimentos para renda em ativos residenciais de excelente localização.

Rio Bravo Desenvolvimento Residencial

Fundo com prazo determinado para ganho de capital com a participação no ciclo de incorporação, construção e venda de residências verticalizados em São Paulo.

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.

Rio Bravo Valor Imobiliário FIM

Fundo que busca oportunidades de alocação no mercado imobiliário, aproveitando o momento de baixa de mercado para comprar fundos a preços baixos e gerar ganho de capital com reinvestimento automático de dividendos.

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.

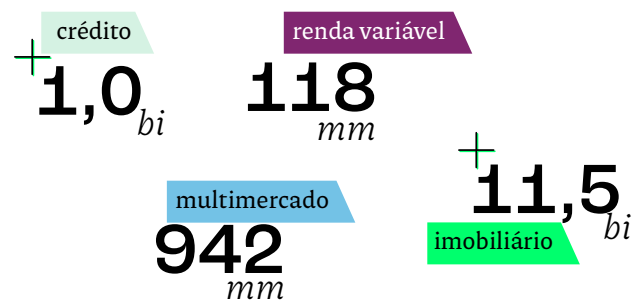
Fundos imobiliários de crédito

4 FIIs com estratégias e maturações diferentes. Portfólio amplo com operações high grade e high yield .

Infraestrutura

RBIF11 - Rio Bravo ESG IS Fi-Infra

Fundo de renda fixa listado que investe em uma carteira diversificada de debêntures incentivadas indexadas à inflação, selecionadas a partir de um processo ESG, com distribuição de rendimentos isentos aos cotistas.



R\$13,3_{bi}

Total Sob Gestão e Administração

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



Seu investimento tem poder.

riobravo.com.br