



**RIO BRAVO**

# estratégias estratégias

*dezembro 2023*



# Retrospectiva 2023

por Gustavo Franco



2023 não começou muito calmo. Costuma ser assim quando a passagem de ano traz uma mudança de governo. Dessa vez foi bem complexa.

Em janeiro, no restrito plano da economia, a dificuldade começava pela longa e elaborada costura para definir o novo ministério, urdida simultaneamente à aprovação de uma Emenda Constitucional de índole orçamentária (conhecida como “a PEC de Transição”), passando pelas arruaças golpistas de 8 de janeiro, o anúncio das “inconsistências” nas Americanas no dia 11 e culminando com o primeiro “pacote econômico” do ministro Fernando Haddad no dia 12.

A importância da economia para o novo governo se revela prontamente no novo desenho para o ministério, em cujo centro está o desfazimento do antigo ministério da Economia. O ministério antes ocupado por Paulo Guedes seria decomposto em seis outros: Trabalho (Luiz Marinho, da CUT), Previdência (Carlos Lupi, do PDT), Indústria e Comércio (Geraldo Alckmin, vice-presidente), Gestão (Ester Dweck, professora da UFRJ), Planejamento e Orçamento (Simone Tebet, senadora do PMDB) e Fazenda (Fernando Haddad).

Em virtude desse desenho, que é parecido com o de 1994, teve que ser reconstruído (através da Medida Provisória de n. 1.158) o CMN (Conselho Monetário Nacional), bem como de sua Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (COMOC). O perigo era alguma alteração no COPOM e sua disciplina, ou no equilíbrio de forças da governança da moeda estabelecida em 1994.

Felizmente, o redesenho não trouxe nenhuma inovação, inclusive e especialmente na delicada dinâmica do sistema de metas para a inflação. O novo CMN, reassumindo o desenho com três membros, apareceu publicamente pela primeira vez no anúncio do pacote do dia 12 de janeiro, o primeiro do ministro Haddad, com jeito de governo de “coalizão”: o PT (Haddad), a 3ª via

(Tebet) e o Banco Central do Brasil (Campos Neto).

O presidente da República demorou a sair do palanque, especialmente pela sua insistência em tratar do Banco Central e dos juros. Foi a primeira eleição em que o BCB estava no regime da Lei Complementar 179, de 2021, o primeiro e difícil teste do novo modelo institucional. Nesse sistema, os dirigentes do BCB, incluído o seu presidente, tinham mandatos a cumprir e não eram mais de livre nomeação do presidente eleito. No tocante a seus dirigentes, o BCB passava a ter regras semelhantes às de outras agências reguladoras, vale dizer, dirigentes com mandatos não coincidentes com os do presidente da República.

A influência do novo arranjo sobre as decisões de política monetária é um tópico em aberto. Teria o BCB reduzido demasiadamente a SELIC no terço final da pandemia? Teria elevado demais logo a seguir, durante o período eleitoral? Teria mantido a SELIC muito alta muito tempo?

**“A sensação é de que foi bem-sucedida a alteração institucional elevando a autonomia do Banco Central”**

Mesmo sem uma resposta muito clara para essas perguntas, a sensação é de que foi bem-sucedida a alteração institucional elevando a autonomia do BCB. O país não experimentou instabilidade macroeconômica ou financeira durante a mais contenciosa e polarizada de todas as eleições presidenciais desde 1989.

A dinâmica decisória na área econômica seria reveladora, sobretudo tendo em vista que a economia não foi um assunto muito debatido nessas eleições. Quais eram os reais planos econômicos do presidente eleito?

Em Brasília, o que se ouvia era que o presidente da República ia mandar na Economia porque dois ministros seus são suficientes para formar uma maioria no CMN. No entanto, esse colegiado sempre decide por consenso, de modo que não teve voto divergente, nem voto “*ad referendum*” desde a sua reforma em 1994.

Como iria funcionar esse novo CMN?

Tudo parecia muito novo e experimental na área econômica, uma vez que os dois ministros a ocupar as pastas “protagonistas”, Fazenda e Planejamento, não eram do ramo e sequer imaginavam que iam estar nessas posições 30 dias antes de suas nomeações.

Impossível afastar a sensação de improviso, um tanto dissimulada pela diligência de Haddad e sua vontade de

**“Impossível afastar a sensação de improviso, um tanto dissimulada pela diligência de Haddad e sua vontade de acertar”**

acertar.

Essa discussão sobre influência política na moeda, ou sobre “bancadas” e votos divergentes, não prospera com respeito ao CMN, mas vai se transportar ao longo do ano para o COPOM, um colegiado de nove membros e que, ao final de 2023, já teria quatro novos integrantes escolhidos pela atual administração. Mas a liderança do BCB na condução da política monetária, vale dizer, a integridade do sistema de metas, não foi alterada, a despeito do mau humor presidencial quanto aos juros e quanto à governança da moeda.

O mérito pela preservação do sistema é parte conceitual, parte pessoal.

O sistema de metas já conta vários anos de bons serviços ao país. Seria uma tolice mudar. O conceito estava maduro, e assim permanece. Mas o mérito pessoal cabe ao presidente do BCB, Roberto Campos Neto, que teve muita paciência, atributo essencial para o primeiro presidente do BCB com mandato convivendo com um presidente da República ferozmente adversário daquele que o nomeou e com certa má vontade relativamente à delicada construção institucional que veio a herdar.

Desancar os juros altos é normal e aceitável, para qualquer político, desde que sem exageros. Todos os presidentes sempre reclamaram da taxa de juros. Como também os

senadores, inclusive da situação. Mais ou menos como os exportadores reclamam da taxa de câmbio. Quando podia demitir o presidente do BCB “*ad nutum*” o presidente da República se queixava dos juros em “*off*”. Fazê-lo abertamente convidava a pergunta sobre por que não demitir. Quando perdeu esse poder, o presidente ganhou o privilégio de reclamar publicamente, ainda que sem consequência. Parece que Lula se sente melhor nessa nova situação.

### **Provocar o mercado financeiro**

São comuns as diferenças de opinião sobre o nível adequado de juros diante de variações conjunturais na economia. Entretanto, as falas do presidente sobre esse assunto, sobretudo no primeiro semestre do ano, deixaram atrás de si uma sensação ruim, mesmo sem ter nenhum efeito prático, senão o de provocar desnecessariamente o mercado financeiro, que parecia disposto a abraçar a nova administração desde o primeiro dia.

Essas tensões escalaram em março, quando Lula se referiu a Roberto Campos Neto como “aquele cidadão”. Era grotesco, ainda que não inconstitucional, o presidente da República ralar em público com o presidente do BCB, com isso se equiparando ao presidente anterior em suas diatribes contra os conselheiros da ANVISA. Era uma repetição da implicância com o conhecimento especializado, agora em economia.

Se a ideia era “pazuelizar” o BCB, esta seria a missão dos primeiros dirigentes indicados por Lula para o BCB, sobretudo Gabriel Galípolo, que vinha ocupando a Secretaria Executiva do ministério da Fazenda, e foi o nome escolhido por Haddad (talvez para evitar um nome do PT). Mas não foi o que se observou. Na primeira reunião do COPOM de que participou, a 256ª, Galípolo votou com Roberto Campos Neto por uma redução da SELIC de meio ponto. O placar foi de 5x4 para a posição vencedora (queda de meio ponto) contra a queda de 0,25%. Foi o primeiro 5 a 4 da história do COPOM.

Nas reuniões posteriores do COPOM, as decisões foram de consenso na redução de 0,5% na SELIC, de modo a encerrar o ano em 11,75%. Galípolo não foi voto divergente em nenhuma dessas reuniões e nem foi mais uma presença na imprensa e nas redes sociais, tampouco o “contraponto” à política monetária. É discutível se devem existir “bancadas” no COPOM, inclusive de natureza partidária, uma “vermelha” (lulista, petista ou abertamente heterodoxa) e outra “muito durona”, como definiria o ministro Haddad em dezembro.

Seriam as indicações para o BC como as que o presidente faz para o STF, pessoas com o “notório saber”, mas “de confiança”, como Cristiano Zanin e Flavio Dino?

Lula já indicou quatro novos dirigentes do BCB, dois servidores da casa, para diretorias com esse perfil, Ailton Aquino e Rodrigo Teixeira, e dois economistas “de fora”, Galípolo e Paulo Picchetti, professor da FGV-SP. No final de 2024, terminam os mandatos de Roberto Campos Neto e de dois outros diretores. Lula terá o “controle” da instituição ao escolher os substitutos, sobretudo o presidente, somando sete nomeados seus de um colegiado de nove.

Como isso vai alterar a política monetária?

Espera-se que não haja alteração em 2024 e adiante. Tal como se passou em 2023.

Resta ver como o presidente fará isso através de suas escolhas, inclusive e principalmente para o lugar de Campos Neto, que terminou o ano de 2023 participando alegremente de churrasco na Granja do Torto em harmonia com o presidente e seu entorno.

A meta de inflação para 2023 era de 3,25% com 1,5% de margem de tolerância, portanto com um “teto” de 4,75% e as expectativas para o IPCA para 2023 aferidas pelo Focus (em 22/12, último do ano) estavam em 4,46%. Ou seja, tudo indica que o BCB cumprirá a meta, embora dentro do intervalo de tolerância. Não haverá “carta aberta” desta vez, e o primeiro presidente do BCB com mandato deixará o seu posto com sua missão cumprida. Talvez tão difícil quanto reduzir o IPCA tenha sido engolir em seco diante de provocações públicas a que esteve sujeito. O “ganho institucional” foi gigantesco.

Foi um ano complexo do ponto de vista fiscal, e os temas principais foram de natureza orçamentária. O enredo começa antes da posse, com a já citada PEC da Transição, um pequeno milagre de governabilidade, pelo qual a legislatura anterior passou uma emenda constitucional em um mês, criando condições para que o Bolsa Família ampliado continuasse a ser pago sem interrupções.

Recriar certa normalidade orçamentária e fiscal era um desafio claro, em vista da singularidade das soluções encontradas para lidar com a pandemia no governo anterior. Não faz sentido fazer política fiscal através de emendas constitucionais. Ou seja, a de transição devia ser a última, ao menos tratando de orçamento.

No corpo dessa PEC, que se tornou a EC126, de 21/12/2022, havia um comando importante, que veio a se tornar o “arcabouço fiscal”. Conforme estabelecido no seu artigo 6, o presidente da República deveria “encaminhar ao Congresso Nacional, até 31 de agosto de 2023, projeto de lei complementar com o objetivo de instituir regime fiscal sustentável e que [apenas] depois da sanção desse projeto diversos artigos do ADCT estarão revocados, especificamente os que definem a mecânica do “teto de gastos”<sup>1</sup>.

O governo encaminhou esse projeto no dia 30 de março, última quinta-feira do mês, no final do expediente. Não foi, como alguns esperavam, uma nova lei para regular o orçamento, a fim de substituir a lei 4.320/1964 e prestigiar o voto da ministra Carmen Lúcia no assunto das emendas ao orçamento secreto. Para a substituição do “teto”, o governo trouxe regras fiscais de natureza macro, que passaram a dominar os debates sobre política fiscal no restante do ano. As declarações e as intenções pareciam boas, sobretudo tendo em vista que o “novo teto”, ou o novo arcabouço, estava sendo proposto por opositores ferrenhos da ideia de “teto” ou mesmo de responsabilidade fiscal e sustentabilidade da dívida.

O “arcabouço” provocou duas famílias de juízos. De um lado, emergiram dúvidas sobre o real compromisso com suas metas, eis que a nova fórmula parecia, em seus aspectos formais, a famosa banda diagonal endógena, de triste memória. Ou seja, parecia uma fórmula de impossível execução, cujo anúncio se esgotava em si mesmo. Seria mesmo para valer? Ou o arcabouço estaria destinado a servir como um “protocolo do gasto”, conforme a definição do professor Rogério Werneck?

De outro lado, as diversas análises de especialistas convergiam em que as metas anunciadas para o resultado primário somente seriam viáveis na presença de ganhos de arrecadação superiores a 150 bilhões. Não parecia um número tão difícil num orçamento de 2 trilhões, mas o silêncio governamental sobre o assunto mostrava que não havia nenhuma ideia sobre como consegui-lo. Eram números à procura de um plano, e não a expressão numérica de um plano de governo.

Seria o prenúncio de uma elevação relevante da carga tributária? Pacotes tributários estariam a caminho? Ou seria simples voluntarismo?

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

## A conta precisa fechar

Inicialmente, o ministro negou a intenção de aumentar a carga tributária: “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”. Mas passou o restante do ano correndo atrás de receitas, meio capturado pela Receita Federal, trabalhando “no subsolo” das renúncias, bases de cálculo e decisões judiciais (e administrativas), e muito empenhado em evitar algum a contenção de despesas.

Simultaneamente, o ministro precisava afastar a urgência de aumentar a receita do debate sobre a reforma tributária, inclusive para não a comprometer.

O fato incontornável é que se o inflacionismo está afastado, bem como o aumento do endividamento, a manutenção e especialmente a elevação do gasto (investimento) público, que é típica e própria dos governos petistas, dependerão do aumento dos impostos. A conta precisa fechar. Tipicamente, o “fechamento” pela direita se dá através da redução do gasto (do tamanho do Estado). Pela esquerda, o que se apresenta é o aumento nos impostos e de sua progressividade.

*O esforço de preservar a integridade das metas do arcabouço fiscal diante do “fogo amigo” vindo das esferas políticas foi uma das grandes conquistas do ministro Haddad no primeiro ano de governo”*

O esforço de preservar a integridade dessas metas do arcabouço diante do “fogo amigo” vindo das esferas políticas foi uma das grandes conquistas do ministro Haddad nesse primeiro ano de governo. Não obstante, a novidade representada pelo novo arcabouço fiscal não gerou as expectativas favoráveis que se esperava quanto ao regime fiscal. Tudo dependeria de um equilíbrio político meio frágil, dentro do governo, uma vez que ficava sujeito às vontades cambiantes do presidente da República e de outras lideranças políticas. Portanto, o arcabouço não alterou de forma material o balanço de forças no assunto da política monetária.

*O arcabouço não alterou de forma material do balanço de forças no assunto da política monetária”*

A apresentação do arcabouço fiscal parecia destinada a confrontar o BCB com a obrigação de apressar a redução nos juros, uma vez que resolvesse a evidente inconsistência entre a meta da inflação e a política fiscal. Não era uma má teoria, se, de fato, o arcabouço fornecesse a solução para o problema fiscal brasileiro. Só que não era isso.

Pior, até: com o problema fiscal sem solução, muitas perguntas difíceis se apresentavam. Será mesmo possível que o presidente Lula, em seu terceiro mandato, fora de circunstâncias excepcionais no campo das *commodities* e de heranças magníficas, conseguirá governar com responsabilidade fiscal? A Nova Matriz macroeconômica poderia ressurgir?

A desproporção entre desejos e possibilidades é um problema crônico da política fiscal. A União esgotou sua capacidade de se endividar e não pode pagar suas contas fabricando papel pintado. Exatamente como os entes federativos diante das restrições da LRF (Lei de Responsabilidade Fiscal). O ministro Haddad talvez reconheça o que tem diante de si: Brasília se parece com uma grande prefeitura com problemas de caixa.

Talvez o ministro tenha se iludido em pensar que a União é diferente, pois, em tese, pode emitir moeda e se endividar em variados formatos. Entretanto, dificilmente terá prefigurado que esses truques já estão esgotados há anos.

*As vitórias parecem de Lira, as derrotas do Executivo”*

As primeiras votações importantes, a partir de propostas do novo ministro, ocorreram apenas em maio, com resultados mistos. As vitórias parecem de Lira, as derrotas do Executivo. O governo quase perde a MP 1.154/23 que redefiniria a Esplanada (a nova arquitetura dos ministérios). Seria uma crise. A relação com o Legislativo parecia tão frágil em meados de 2023 que era melhor não declarar as prioridades. Com isso, o governo evitava falar de seus planos econômicos, mas conversava e negociava concessões, emendas e mesmo cadeiras em ministérios para o chamado Centrão.

Foi então que veio a notícia do crescimento do PIB no primeiro trimestre: 1,9% de crescimento no trimestre

sobre o trimestre anterior, um número muito forte, e bem maior que a mediana das expectativas. Em condições normais uma notícia boa; no entanto, a explicação para a surpresa residiu integralmente no comportamento do PIB agropecuário, 21,6% de crescimento no trimestre sobre o trimestre anterior. Era um “Pibão desconfortável”, conforme definiu um observador arguto (Carlos Alberto Sardenberg, em coluna para o jornal *O Globo*, de 03/06), uma vez que o governo parece associar o agro ao governo anterior.

Com ventos melhores na economia, ainda que acidentais, tudo se encaixou.

Em junho, começa uma acomodação do rating do país, quando a S&P anunciou que o colocou o risco soberano do país em perspectiva positiva. O upgrade viria em dezembro, depois de votada a reforma tributária no Senado. Em julho, a Fitch faria o seu *upgrade*, mas todas as agências se alinharam em colocar o Brasil dois níveis abaixo do grau de investimento, e sem perspectiva de ir além disso. É o que temos por ora, e vai ser difícil sair desse nível sem um “fato novo” de certo impacto.

### “Carta aos brasileiros” em outro formato

A meta de buscar o *investment grade*, uma vez adotada, ofereceria uma excelente fórmula para domar os instintos keynesianos do governo, e avançar pautas reformistas. Mas o assunto é tratado com muita cautela. As “reformas” que tanto agradam as agências não fazem parte das aspirações dos governos de esquerda. Talvez por isso mesmo seja considerada “histórica” a reforma tributária. “Histórica” porque improvável, e por isso mesmo um tanto distante do formato ideal.

Com efeito, a aprovação da reforma tributária, o evento que precipitou o *upgrade* da S&P não era uma pauta da esquerda. Na verdade, a reforma tributária era uma das reformas do Consenso de Washington, e sua justificativa em geral tinha que ver com a melhoria no ambiente de negócios, um assunto bem distante dos ideais históricos do petismo e de Lula.

Ao longo de sua intrincada tramitação, ficou claro que o aumento da receita para sustentar um Estado maior não se confunde com a racionalização e simplificação dos impostos sobre o consumo. São temas diferentes. E não deu para misturar.

O fato é que os festejos na aprovação da reforma acabaram sendo reveladores. A pauta era mais

transcendente do que parecia, mais do que simplesmente um assunto tributário.

A aposta na reforma tributária talvez melhor se explique pelo cálculo político. Era uma forma de escrever uma “carta aos brasileiros” em outro formato, com o intuito de agradar e assegurar apoios no mundo empresarial.

A energia política a ser empregada no projeto seria muito grande, pois sua tramitação seria, como efetivamente tem sido, longa e tormentosa. O assunto se estendeu pelo segundo semestre, e não terminou em dezembro com a promulgação da emenda. As leis complementares ainda vão consumir muita energia do governo ao longo deste ano e mesmo depois. O prazo total para a computação dos efeitos da reforma pode ser maior que uma década.

Como lição, resta observar que nada parece consumir mais energia política do que encrenças federativas, de modo que tudo o que se pode prognosticar sobre o andamento desse assunto, mesmo na restrita esfera da regulamentação, é que vai se prolongar além do esperado e com desgastes maiores do que pensa.

Nenhum governo foi tão longe quanto este nesse assunto, só resta saber se isto será bom ou ruim, no mérito ou como fato político. É cedo para aferir, mas certamente funcionou para ajudar a aterrissar o novo governo no terreno empresarial.

É compreensível e justa, portanto, a comemoração da sanção da emenda, ocorrida com muita festa em dezembro. É um segundo pequeno milagre de governabilidade que permite certo otimismo acerca das possibilidades de superação dos impasses decorrentes da polarização política. Mas não é o fim desse jogo.

Choques de oferta positivos, como os que operaram em 2023 para explicar o bom resultado das exportações e da balança comercial, às vezes caem dos céus, como no caso do super ciclo das *commodities* de uns anos passados. Mais seguro, entretanto, é fazer reformas mirando no aumento de produtividade e no ambiente de negócios.

Entretanto, a ênfase nas medidas e pautas reformistas modernizadoras, repita-se, não faz parte das prioridades declaradas do governo e do presidente Lula. Até pelo contrário, para melhor apaziguar aliados “radicais porém sinceros”, ou por afinidade ideológica mesmo, o governo fez gestões, felizmente sem sucesso, para interromper medidas como a privatização da Eletrobras e o marco do Saneamento, por exemplo.

Isso para não falar das ambiguidades do governo na governança da Petrobras.

**“A indefinição do governo na economia é uma de suas marcas mais visíveis”**

Pode ser apenas “jogar para a torcida”, manobrar as aparências ou administrar uma coalisão política muito heterogênea. Ou não. Pode ser mesmo falta de liderança e de projeto. Impossível saber. A indefinição do governo na economia, e em especial a sua hesitação do governo no assunto do equilíbrio fiscal, é uma de suas marcas mais visíveis.

Em outubro, refletindo essas dúvidas, o presidente da República deu uma longa e impactante entrevista parecendo querer desqualificar as metas fiscais do governo.

Nada pode ser pior para o ministro Haddad que o “fogo amigo” vindo do Palácio. O grande “plano de governo” na economia foi o arcabouço e seus números: se isso não é importante, o que sobra?

Haddad sentiu o golpe, e se possui 7 vidas, ou umas 3 ou 4, como se diz da média dos ministros da Fazenda, uma já se foi.

A manifestação de Lula sobre as metas fiscais de Haddad foi comparada ao famoso desabafo de Dilma Rousseff, pelo qual “gasto é vida”, a fala que serviu como marco definidor da Nova Matriz, de triste memória.

Como ilustração para as contradições em que se vê enredado o Ministro, note-se que o arcabouço “determina” uma expansão do gasto primário e, ao mesmo tempo, uma redução do déficit. É claro que essas duas coisas somente podem ocorrer simultaneamente se a receita crescer. Se isso não acontecer, o que vai se passar? Qual a determinação que vai prevalecer? A do gasto ou a do equilíbrio fiscal (na forma da lei de responsabilidade Fiscal, que também é lei complementar)? São ponderáveis os riscos de desobediência aos ritos da política fiscal?<sup>2</sup>

O próprio presidente da República perguntou, em sua entrevista: “se for necessário esse país fazer endividamento para crescer, qual o problema?”

Pois é. Se o presidente não vê problema, nós temos, então, dois problemas.

Tudo considerado, entretanto, o país está bem mais maduro do que se supõe nos assuntos fiscais. O keynesianismo inflacionista não se confunde com a voracidade microeconômica do Legislativo para avançar no terreno das emendas orçamentárias. Não há nada ideológico na fisiologia, que vive de trocados. Caro mesmo é o desenvolvimentismo inflacionista.

O grande desafio do governo em seu primeiro ano foi o de aprender a viver sob limites, fiscais e monetários. O Legislativo e o BCB cumpriram seus respectivos papéis, a vida seguiu.

Não foi um ano especialmente bom na economia, nem ruim. Houve ganhos conceituais, especialmente relacionados ao desarme de várias bombas, tanto na oposição como na situação, e há muitos desafios pela frente.

Mas a sensação é positiva ao final. O país parece mais preparado para o futuro. Talvez prontidão não seja tudo, como supõe o célebre Príncipe da Dinamarca (‘Readiness is all’, Ato 5, cena 2). É muito, mas certamente não é garantia de sucesso.

2. A pergunta é feita exatamente nesses termos por Marcos Mendes e Marcos Lisboa em “Sobre o limite de despesas no Arcabouço Fiscal” em Brazil Journal 22/1//2023.

# Renda Fixa

## Crédito privado



Evandro Buccini

Por Evandro Buccini e Alex Hirai

### Crédito privado

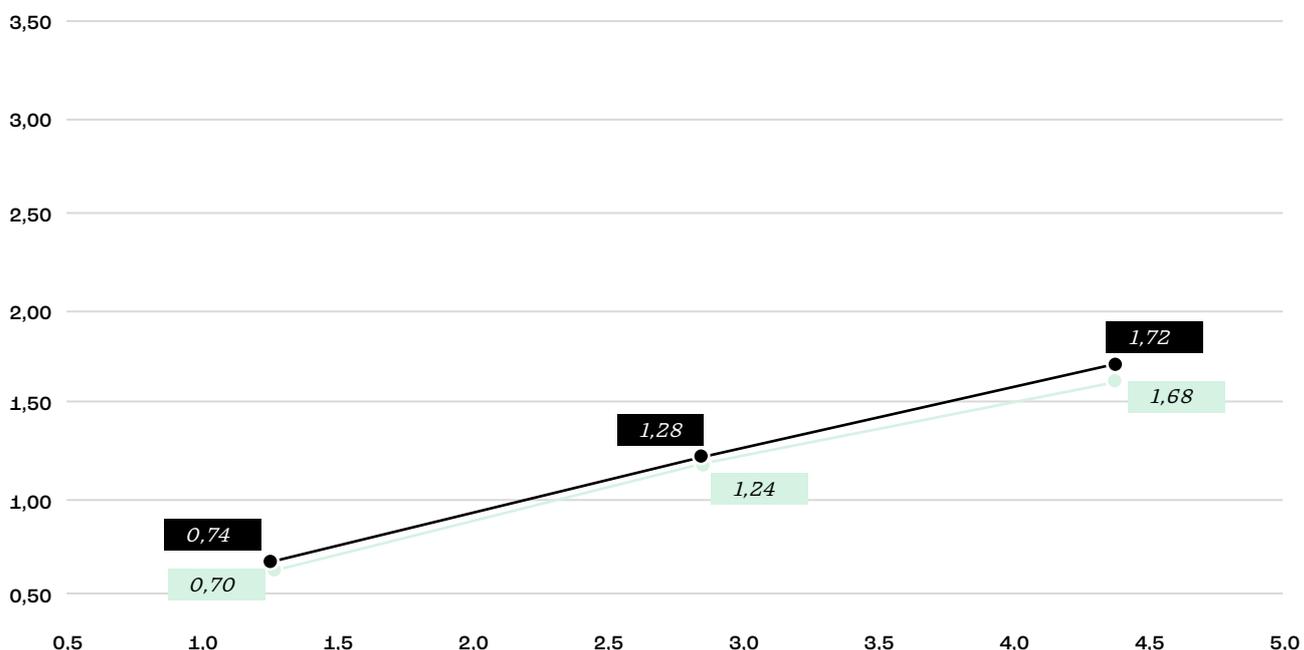
No mês de dezembro, as debêntures atreladas ao CDI tiveram rentabilidade positiva e superior ao CDI, conforme indicado pelo índice de debêntures ANBIMA IDA-DI de 0,98% a.m. vs. CDI de 0,896% a.m.. No entanto, quando comparamos à rentabilidade anual, vemos uma performance do IDA-DI de 12,71% a.a. contra 13,05% a.a. do CDI, decorrência dos eventos de crédito do início de 2023, mesmo após os sinais positivos apresentados ao longo do ano de (i) recuperação dos spreads; (ii) lenta retomada da captação líquida; e (iii) retomada das emissões de emissões primárias. Já as debêntures incentivadas concentradas no mercado de infraestrutura alcançaram rentabilidade positiva e superior ao IMA-B 5 no mês e no ano de 2,45% a.m. e 15,81% a.a., de acordo com o índice de debêntures ANBIMA IDA-IPCA infraestrutura vs. IMA-B 5 de 1,46% a.a. e 12,12% a.a..

**Fechamento de spreads:** Os spreads das debêntures corporativas indexadas ao CDI apresentaram fechamento no mês, porém com uma intensidade menor daquele demonstrado nos meses anteriores. Observamos um movimento de procura para ativos de maior risco (mid-yield), considerando que esses ainda possuem um prêmio e estão em níveis superiores ao observado antes dos eventos de Americanas e Light no início de 2023. Já os spreads das debêntures incentivadas mostraram estabilidade ao longo dos últimos meses, atingindo patamares equivalentes ao do começo do ano passado, ainda que com leve abertura no mês de novembro.

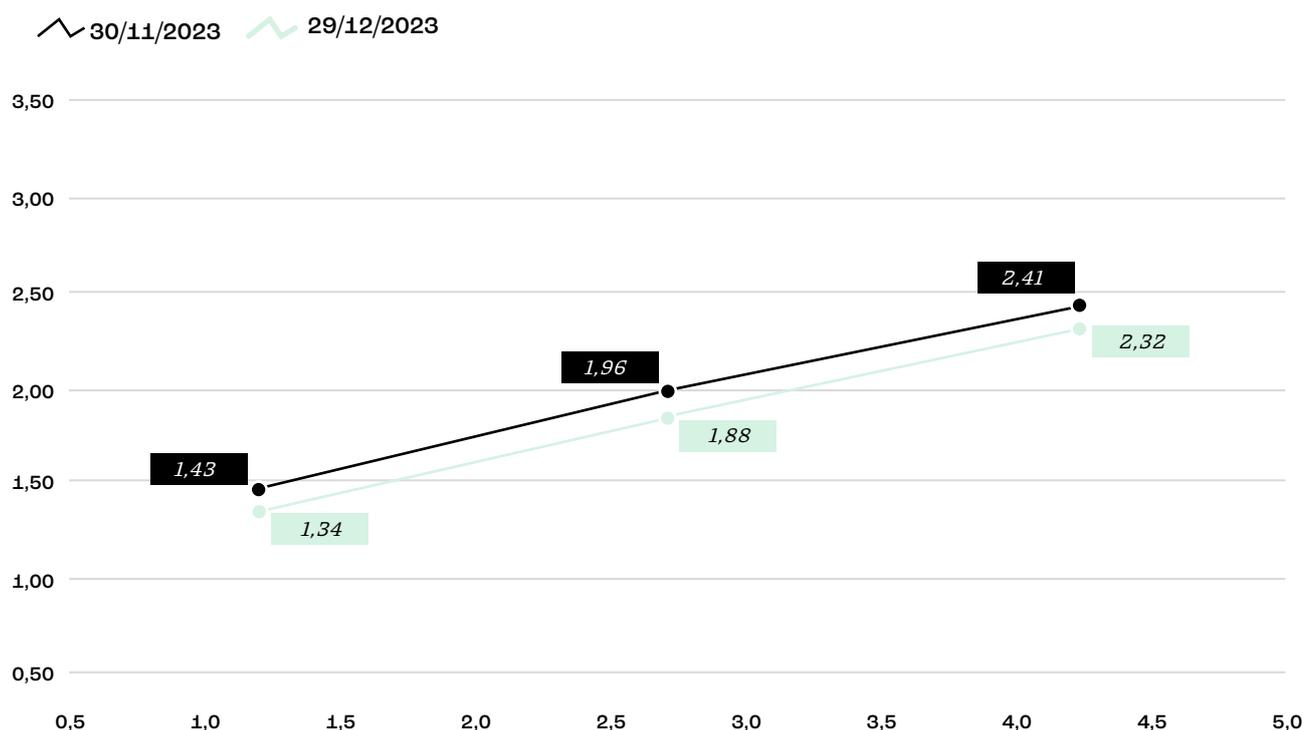
### Spreads CDI+

#### CDI +AAA

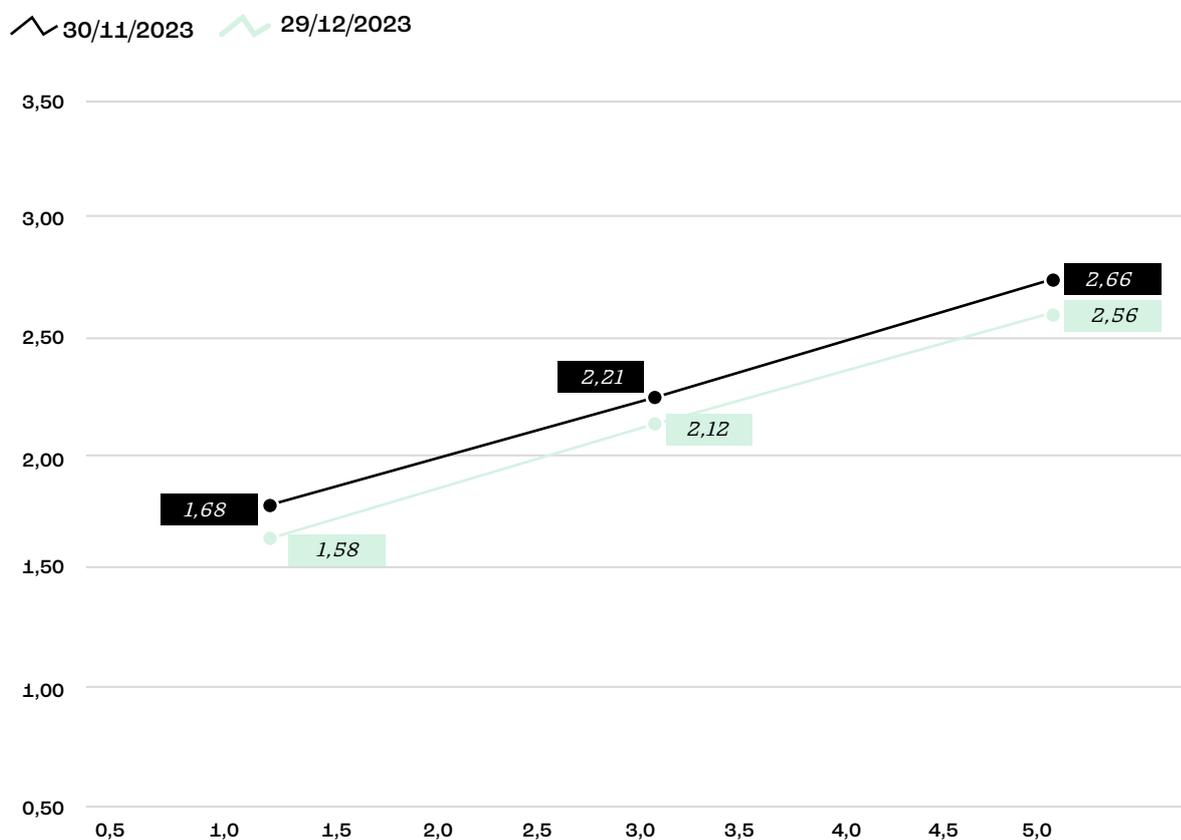
30/11/2023 29/10/2023



## CDI +AA

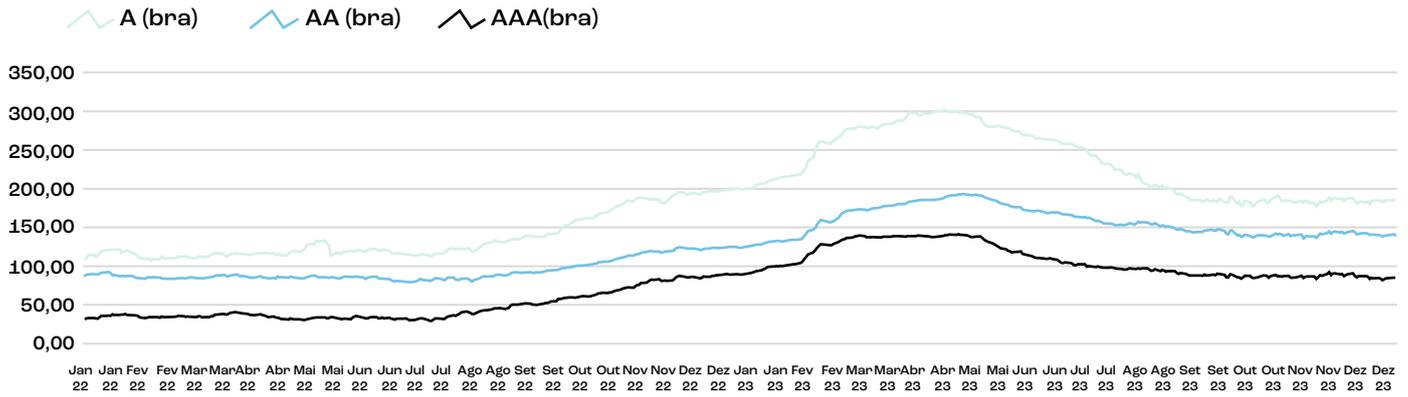


## CDI +A



Fonte: ANBIMA

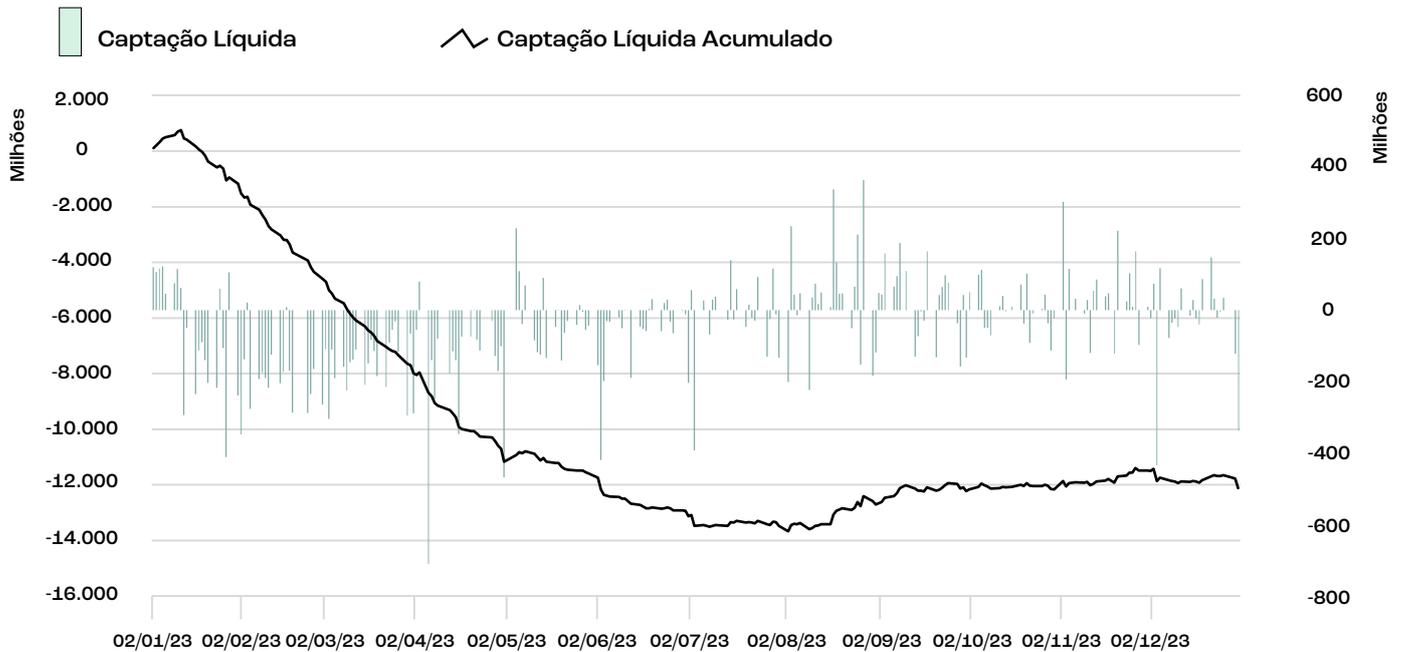
## Spreads Incentivados



**Retomada da captação líquida:** O fluxo de recursos em mais de 40 fundos de crédito privado com resgate até D+45 manteve captação líquida positiva desde o ponto de inflexão em agosto até novembro, porém de forma

mais lenta. No entanto, os fundos de prazo de resgate mais curto tiveram captação negativa no mês de dezembro enquanto os fundos de prazo mais longos, captação positiva.

## Captação Líquida Renda Fixa (até D+45)



R\$ mm	D+1	D+45	Total
Janeiro	-1.892	368	-1.523
Fevereiro	-3.189	8	-3.182
Março	-3.113	-149	-3.262
Abril	-3.133	-69	-3.201
Mai	-1.287	93	-1.194
Junho	-986	-127	-1.114
Julho	-202	-6	-208
Agosto	837	219	1.056
Setembro	-128	580	452
Outubro	-368	478	109
Novembro	-88	282	195
Dezembro	-596	350	-246
<b>Total</b>	<b>-11.656</b>	<b>1.308</b>	<b>-10.348</b>

Fonte: Quantum e CVM (\*) de 03/01/23 a 28/11/23

**Retomada das emissões primárias:** As emissões seguem apresentando melhora no ano, com as emissões de debênture no mês de novembro, superando em 194% o mesmo período de 2022. No entanto, com essa forte melhora, as emissões de debêntures corporativas ainda permaneceram em patamares inferiores, totalizando R\$ 196,5 bilhões vs. R\$ 234 bilhões no mesmo período do ano de 2022, queda de 16,3%. No ano, grande parte do volume continua sendo absorvido pelos participantes e intermediários ligados à oferta. Além disso, as novas emissões têm apresentado uma taxa de *spread* inferior à do mercado secundário e com um perfil de maturidade inferior as emissões primárias de 2022. Essa retomada e novas características das emissões são importantes para balizar a precificação do mercado secundário.

**Fechamento da curva de juros real:** Em dezembro, houve continuidade do movimento observado no mês anterior de fechamento relevante da curva de juros reais, ao longo de todos os vértices, inclusive os longos, num ambiente também de estabilidade dos *spreads* de crédito. Isso está associado à melhora da expectativa de política monetária menos restritiva em 2024 que impactou positivamente a dinâmica da curva de juros no Brasil.

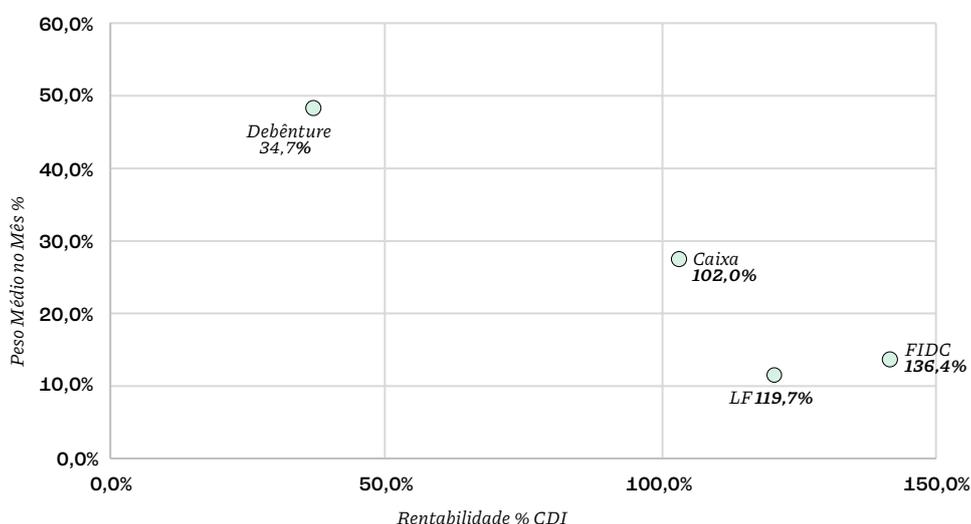
### Rio Bravo Crédito Privado

O rendimento do fundo **Rio Bravo Crédito Privado** foi 70,96% do CDI no mês de dezembro, com destaque positivo para os setores de Energia, Financeiro, Telecomunicações e Construção. Já com impacto negativo, ficaram os setores de Saúde e Química, que apresentaram performance fraca, devido, principalmente, à marcação negativa da debênture da Elfa Medicamentos e Braskem.

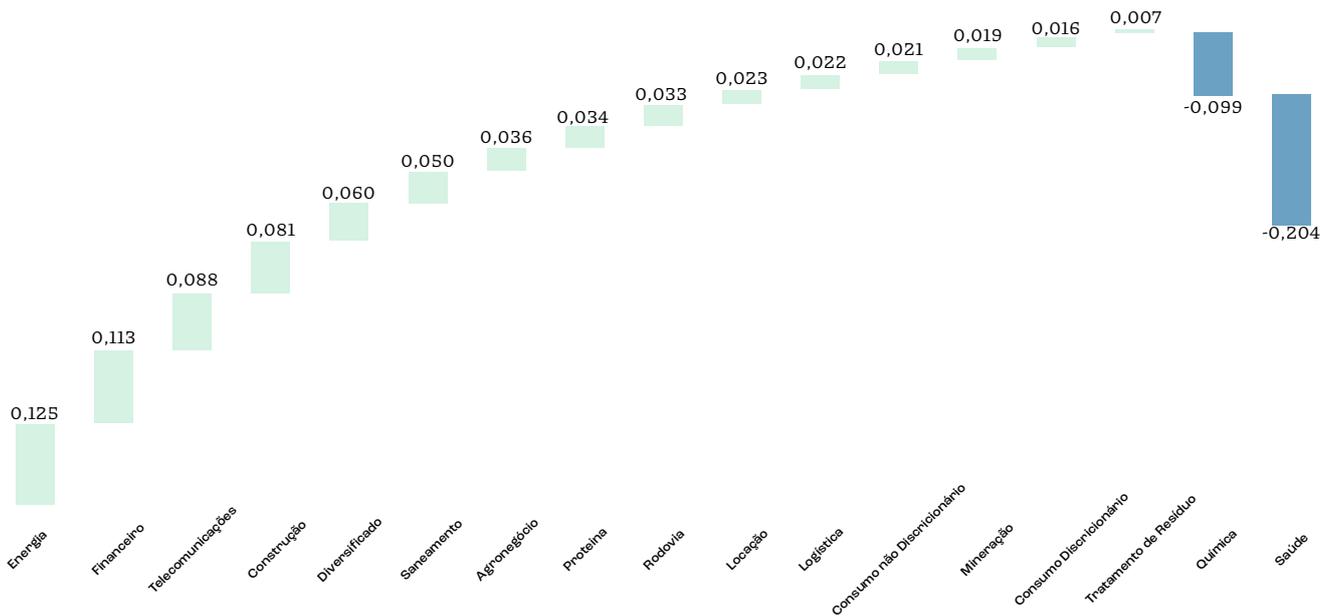
A Elfa Medicamentos, empresa controlada pelo Pátria, realizou uma assembleia geral de debenturistas (AGD) no dia 28 de dezembro de 2023 na qual foram aprovados os seguintes pontos: (i) Reajuste do *covenant* financeiro dívida líquida EBITDA para 2023 à 2025, (ii) realizar medição trimestral do *covenant* financeiro, (iii) a Emissora propõe futuramente deliberar sobre a realização de uma amortização extraordinária das debêntures em razão de vendas de ativos até o ano de 2025 de no mínimo R\$ 120 milhões e (iv) deliberar sobre a realização de uma amortização extraordinária das debêntures sempre que receber novos aportes de capital de seus acionistas e utilizar a totalidade ou parcela dos recursos oriundos desses aportes para amortizar as dívidas financeiras da Emissora. Vale ressaltar que os debenturistas possuem garantia real da alienação de 100% das ações da empresa Descarpak, que foi adquirida em 2021 por ~R\$ 900mm e recebíveis que representam 40% do valor de face das debêntures (conforme o administrador da debênture, temos mais de R\$ 330mm e valor de face das debentures é R\$ 700mm). No caso de Braskem, a marcação negativa ocorreu devido ao problema ambiental de Maceió, que acabou elevando a percepção de risco do mercado devido à possibilidade de haver um aumento do valor provisionado para as indenizações.

Já as outras classes de ativos apresentaram boa performance, principalmente da classe de FIDC e LF, que contribuíram, respectivamente, com 0,155% e 0,110% (equivalente a 136,4% e 119,7% do CDI se considerarmos uma posição de 100% dessas classes de ativos no fundo). A estratégia adotada durante o mês foi manter o percentual do portfólio em debêntures elevadas com o objetivo de absorver os impactos positivos da redução dos *spreads*.

### Performance por Estratégia

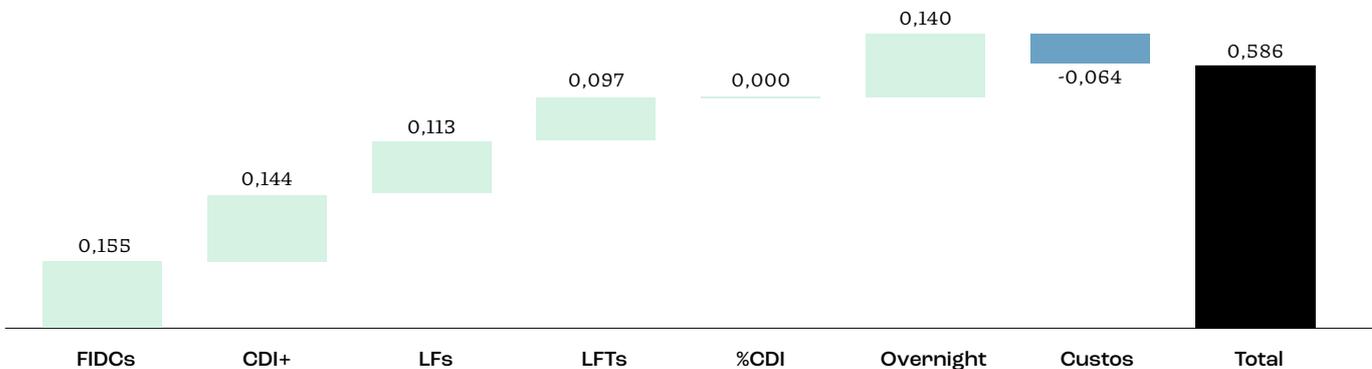


## Dezembro/23 Performance Breakdown por setor (%)



Fonte: Rio Bravo

## Dezembro/23 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Fonte: Rio Bravo

Em relação ao nosso portfólio, seguimos com uma carteira pulverizada e com baixa concentração, sendo o maior emissor com menor de 3,0% da carteira, totalizando 40 emissores e em 19 diferentes setores.

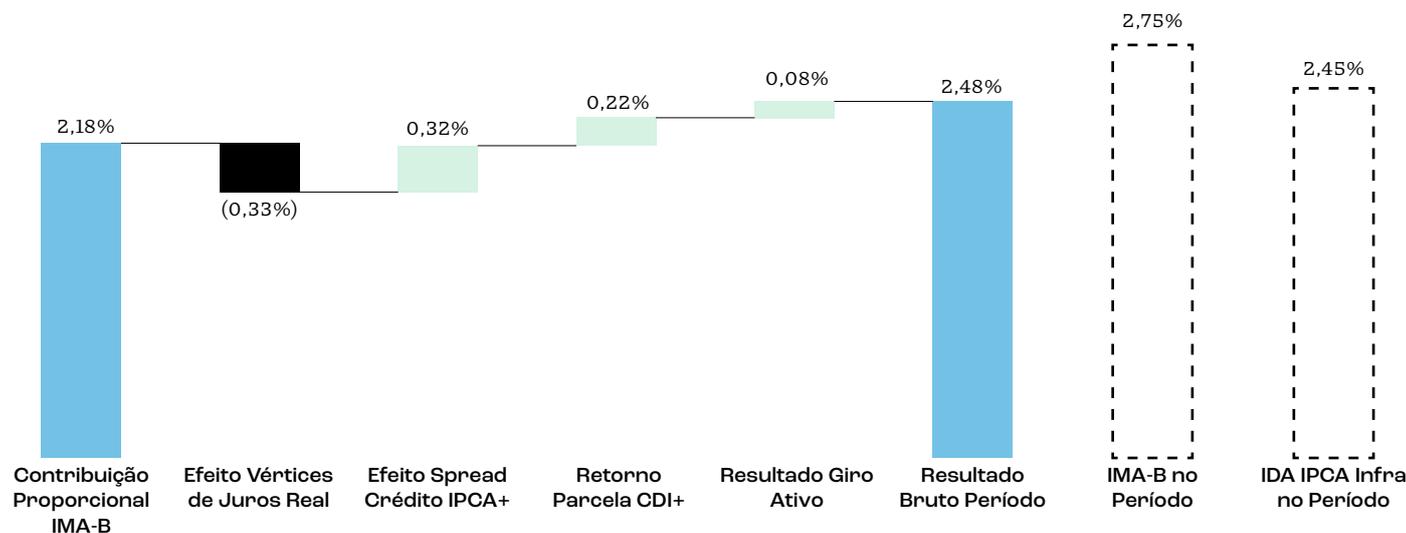
### Rio Bravo ESG IS FIC FII Infra

A performance do RBIF11 no mês (+2,39%) foi um pouco inferior ao IMA-B (+2,75%) e praticamente a mesma que o IDA IPCA Infraestrutura (+2,45%), mas melhor que

o IMA-B 5 (+1,46%). O destaque foi o IMA-B 5+ devido ao movimento de fechamento generalizado da curva de juros conforme comentado acima (+3,94%). Dois efeitos de direções opostas determinaram o resultado do RBIF11 no mês: (i) em razão da exposição da carteira do RBIF11 em vértices distintos do IMA-B (maior concentração em 2030 e 2028 com 33,5% e 16,4% respectivamente), uma vez que o fechamento dos juros reais impactou mais positivamente o benchmark, cuja exposição é mais distribuída ao longo da curva; (ii) por outro lado, a

carteira de crédito experimentou fechamento médio de aproximadamente 7bps ao longo do mês, compensando em 0,32% o primeiro efeito. Adicionalmente, o fundo

gerou alfa de 0,08% em função do giro tático da carteira, conforme pode ser visto no gráfico de cascata abaixo, com a atribuição de performance antes dos custos:



Os destaques positivos da carteira foram Via Brasil MT 320 (VIMT13; retorno nominal de +6,36%; rodovia pedagiada), AES Cajuína (AEAB11; +5,30%; geração eólica) e Iguá Rio (IRJS14; +3,91%; concessão de saneamento). Na ponta negativa, os destaques foram Vero (VERO12; +0,58% (NTN-B- 110bps); telecom), Açucareira Quatá (QUAT12; +1,29% (NTN-B+ 0,07%); usina sucroalcooleira) e Norte Brasil Transmissora (NRTB21; +1,41%; transmissora de energia). Em termos de desempenho sobre a NTN-B equivalente, destacamos positivamente VIMT13 (NTN-B+ 403bps); AEAB11 (NTN-B+ 212 bps) e IRJS14 (NTN-B+ 89bps); Na ponta negativa, destacamos VERO12 (NTN-B- 110 bps); TNHL11 (AES Tucano Holding; geração eólica; NTN-B- 64bps) e ANEM11 (Anemus Wind; geração eólica; NTN-B- 52bps). A qualidade de crédito da carteira continua relativamente sólida, com dois terços das emissões com rating independente acima de AA-(bra).

Para 2024, temos a expectativa positiva para o mercado primário de emissões incentivadas, num ritmo relativamente forte em continuidade com o

2º semestre de 2023, o qual deve bater recorde de emissões incentivadas. Acreditamos que o mercado secundário continuará com incremento na liquidez e nos volumes negociados, num sinal claro de evolução e amadurecimento contínuo do mercado de renda fixa local.

O fundo possui uma carteira diversificada com mais de 22 emissores em 9 segmentos de infraestrutura e reconhecido como Investimento Sustentável (“IS”) pela ANBIMA, com um processo de seleção objetivo de ESG, com lista de exclusão, taxonomia de ativos e avaliação de riscos e adicionalidades socioambientais e além de possuir Isenção de tributação nos rendimentos e no ganho de capital na venda da cota. Alíquota de imposto de renda de 0% apenas para pessoas físicas. Pessoas jurídicas estão sujeitas à alíquota de 15% nos termos do art. 3º § 1º da Lei 12.431/2011.

Para mais detalhes do fundo, acesse:

[www.riobravo.com.br/fundos/rio-bravo-esg-fic-fi-infra/](http://www.riobravo.com.br/fundos/rio-bravo-esg-fic-fi-infra/)



# Investimentos imobiliários

Anita Scal



Por Anita Scal e Hector Santana

## Escritórios *plug and play*: o novo normal?

Muito se discute, desde o começo da pandemia em 2020, sobre os espaços corporativos e seus usos em um mundo cujo home office parece ter ganhado a atenção e o gosto de muitas empresas e funcionários. O formato híbrido de ocupação das empresas, que mistura o trabalho remoto com o presencial, é uma solução que visa otimizar os melhores “lados de moeda” de ambas as modalidades. Para se adaptar a essa nova demanda, tanto proprietários como locatários têm buscado espaços e soluções mais flexíveis para comportar operações de diferentes formatos e com diferentes usos do espaço, que contam com salas de reunião e até mesmo espaços de convivência e showrooms das marcas locatárias.

Escritórios locados na modalidade *plug and play* são uma das soluções de trabalho modernas que surgiram nos últimos anos. Para pequenas empresas, empreendedores individuais e *startups*, essa opção funciona como espaço de escritório flexível ideal. Da mesma forma, escritórios *plug and play* também podem oferecer benefícios para trabalhadores híbridos e empresas maiores. No entanto, eles competem com soluções alternativas, como espaços de coworking e escritórios compartilhados. Mas por que escritórios *plug and play* vêm se destacando no mercado de escritórios corporativos brasileiro?

### O que é um escritório *plug and play*?

Um escritório *plug and play* é um espaço corporativo totalmente mobiliado e com a infraestrutura pronta. Nele, os potenciais locatários podem simplesmente conectar seus laptops e começar a trabalhar. Esses espaços de trabalho geralmente estão equipados com todas as necessidades de um escritório, como *layouts* adaptados, áreas de convivência, salas de reunião, mesas, cadeiras, impressoras e internet. Isso significa que os escritórios estão prontos para uso imediato, e

não é necessário se preocupar com as adequações do espaço e gestão de obra.

O escritório *plug and play* também é uma excelente alternativa para empresas que não têm investimento aprovado para adequações nos escritórios ou não têm equipes especializadas para contratação e acompanhamento da execução de uma obra.

Apesar das semelhanças entre coworkings e escritórios *plug and plays*, existem algumas diferenças fundamentais entre as duas soluções.

Escritórios *plug and play* oferecem maior privacidade e segurança, enquanto espaços de coworkings usualmente são compartilhados entre inúmeras empresas, profissionais liberais e agentes autônomos, sem uma separação clara e determinada de espaços entre elas e muitas vezes sem um controle individual de acesso ao escritório.

Nos escritórios *plug and play*, o pagamento ocorre em virtude da locação do espaço privado para somente uma empresa, enquanto nos *coworkings* a cobrança ocorre por número de posição de trabalho.

Ao se procurar escritórios *plug and play* tradicionais no mercado imobiliário, é preciso também colocar na balança as vantagens e as desvantagens de se escolher essa alternativa de escritório.

**Configuração rápida:** Um dos principais argumentos de venda do *plug and play* é o fato de eles estarem prontos para uso imediato, não existindo preocupações com adequações do espaço. Tudo isso já foi feito antecipadamente. Assim que encontrar sua localização ideal, estará pronto para trabalhar.

**Atraente para os funcionários:** Escritórios *plug and play* podem ser espaços de trabalho muito atraentes para sua equipe. Ter um espaço moderno, colaborativo e até mesmo instagramável faz com que os colaboradores de uma empresa queiram se deslocar até o ambiente de trabalho, compartilhando ideias, além de disseminar a cultura.

**Menor custo-benefício do que o *coworking*:** Os escritórios *plug and play* tendem a custar mais do que escritórios de *coworking*. Isso ocorre porque a empresa paga por um espaço privativo, sem área compartilhadas, ao invés de dividir os custos com outras empresas. Dependendo de suas prioridades, pagar mais pela privacidade pode ser importante.

**Padronização:** Algumas empresas gostam de personalizar seu escritório e exibir sua marca em seus móveis. Isso não ocorre em escritórios *plug and play* tradicionais, pois a decoração não está sob o controle das empresas locatárias. Esses espaços geralmente têm uma aparência muito sofisticada e são mobiliados com alto padrão, bem como seguem projetos feitos por empresas especializadas em elaboração e otimização de espaços corporativos.

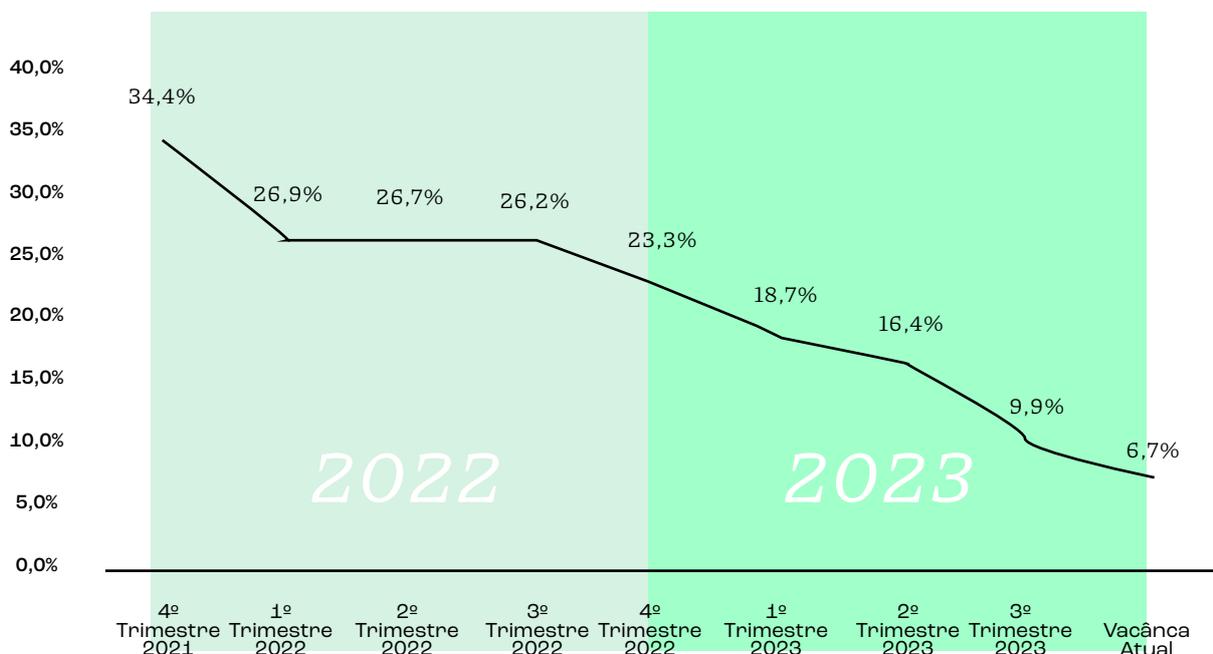
Dessa forma, seu escritório pode ajudar a causar uma boa primeira impressão aos clientes e parceiros de negócios. Vale ressaltar que existem formatos de escritórios *plug and play* em que ocorre a personalização para seus usuários, mesmo que menos significativas.

### FII Rio Bravo Renda Corporativa e as locações no formato *plug and play*

O Fundo Imobiliário Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB) oferece uma variedade de soluções de espaço de trabalho de alta qualidade em algumas das localizações corporativas mais cobiçadas de São Paulo, nos mais diversos formatos de locação, como o tradicional e o *plug and play*.

Só em 2023, foram firmados 20 novos contratos de locação com grandes empresas, totalizando mais de 7.600 m<sup>2</sup> locados, o que reduziu a vacância do fundo de 23,3%, no começo de 2023, para 6,7% no fechamento de dezembro. Dessas novas locações, mais de 80% foram realizadas no formato *plug and play*.

### RCRB - Vacância (%)



O diferencial do *plug and play* realizado pelo **RCRB** é que o projeto de *layout* é elaborado em conjunto com a empresa ocupante, com o objetivo de atender às necessidades da operação do futuro locatário, além de entregar o espaço personalizado, utilizando o *branding* da marca. Outro diferencial é que a obra é entregue em até 90 dias após a aprovação do projeto e o futuro locatário não paga o aluguel enquanto a obra não estiver finalizada.

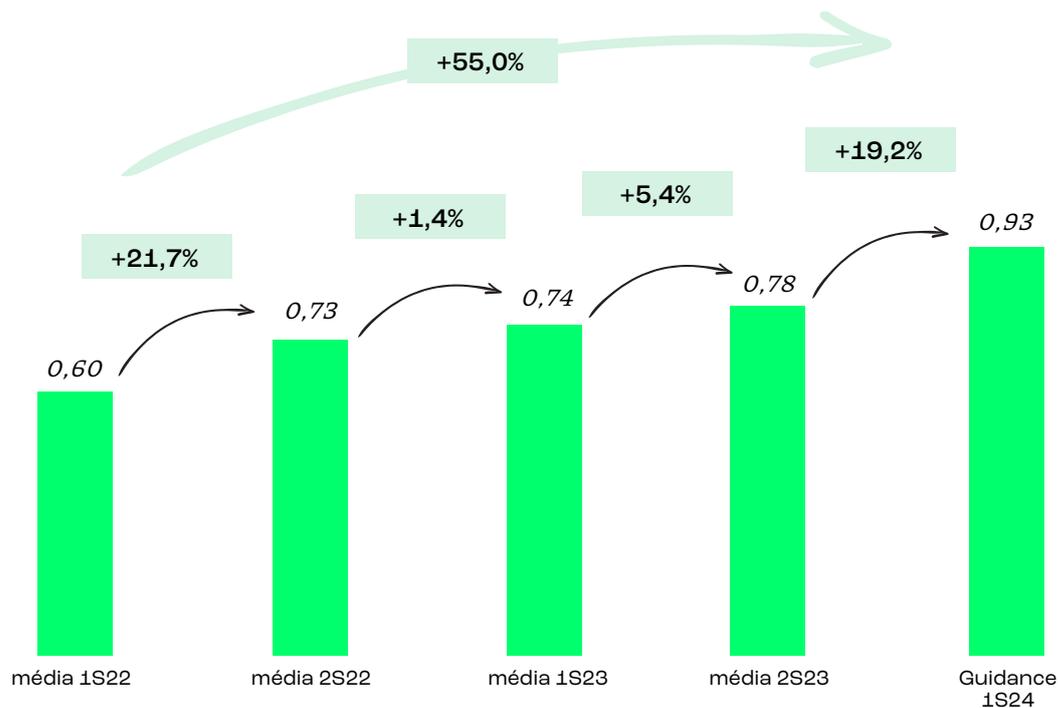
Essa tendência no formato das locações foi observada pelo time de gestão imobiliária corporativa da **Rio Bravo** no contato diário e rotineiro com consultorias imobiliárias e corretores autônomos representando empresas buscando novos espaços para locação. Nessas conversas, era possível capturar essa demanda das empresas, dos mais variados setores de atuação – como tecnologia, comunicação, investimentos, jurídico – por espaços mais

flexíveis, que não demandassem investimento inicial de adequação do espaço e a burocracia de contratação e gestão de uma obra. Um dos principais sinais dessa demanda latente apareceu no começo de 2023, quando o time de gestão preparou um andar modelo que seria destinado a *showroom* nas visitas do Edifício Bravo! Paulista. Contudo, antes mesmo do término da obra, o andar modelo já estava alugado.

Com essa percepção de demanda, o time alterou sua estratégia de locação para oferecer essa flexibilidade desejada pelas empresas.

Essa absorção dos espaços vagos do **RCRB**, ocorrida principalmente nos últimos 12 meses, está refletida diretamente nos resultados do fundo, que tiveram incremento consistente nos últimos semestres.

### Histórico de distribuição mensal e guidance mensal para 1S24 (R\$/cota)



A PROJEÇÃO ACIMA MENCIONADA NÃO DEVE SER CONSIDERADA PROMESSA OU GARANTIA DE RESULTADOS FUTURO, O RESULTADO PROJETADO CONSIDERA AS INFORMAÇÕES CONTRATUAIS, TUDO MAIS CONSTANTE.

Além disso, a performance do RCRB em 2023 também teve desempenho bastante positivo, com retorno total de 24,9% ante o retorno de 10,4% do IFIX e de 13,2% especificamente do setor corporativo no IFIX no mesmo período.

A gestão imobiliária ativa, que tem os olhos e ouvidos atentos no dia a dia dos locatários, empresas, empreendedores dos mais diversos tamanhos, seja através de consultorias imobiliárias ou através de contato direto, mostra que é possível gerar valor com agilidade e flexibilidade para se adaptar às novas demandas e tendências.

# Renda Variável

Evandro Buccini

Por Evandro Buccini e Francesco Lupo Pasino

## Retrospectiva de 2023

Mais um ano desafiador chegou ao fim. O início de 2023 foi marcado pela notável volatilidade nos mercados, impulsionado por uma série de preocupações. No cenário internacional, as apreensões concentravam-se em uma inflação acima da meta, taxas de juros mais elevadas e o receio de uma iminente recessão nos Estados Unidos e Europa.

No Brasil, para agravar o quadro, o mal-estar gerado pelo caso das Americanas veio à tona em janeiro, quando foi revelada uma fraude contábil de R\$ 50 bilhões. Esse escândalo resultou no aumento das taxas de juros futuras e em uma queda acentuada na bolsa. Além disso, a mudança de governo trouxe consigo maior volatilidade, exercendo pressão sobre os ativos domésticos. Em função desses fatores, o Ibovespa acumulou a pior performance no primeiro trimestre entre os principais índices globais. No entanto, a reviravolta no desempenho do Ibovespa aconteceu quando o ano se aproximava do encerramento. Em novembro, os mercados globais experimentaram uma recuperação robusta, impulsionada por uma economia resiliente e pela expectativa do término do aperto monetário. Como resultado, as ações brasileiras tiveram

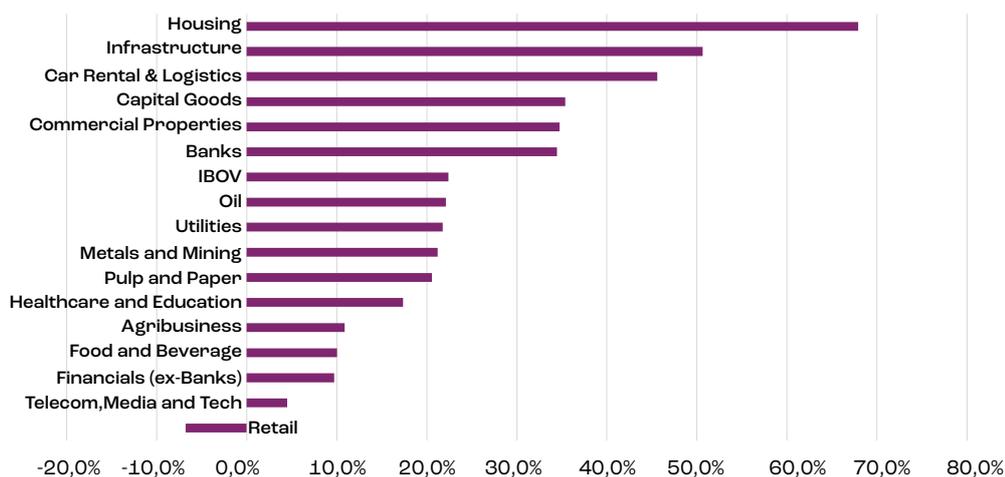
desempenho impressionante no ano, registrando alta de 22,3% em reais, sendo 12,5% apenas em novembro.

### Destaques setoriais

Ao analisar uma amostra de 207 empresas, observa-se que todos os setores apresentaram um desempenho positivo nos últimos dois meses do ano e ao longo de 2023. Contudo, é importante ressaltar que essas altas acumuladas não refletem a volatilidade observada ao longo do ano. Após alguns meses de pressão devido às taxas de juros elevadas e à aversão ao risco nos mercados, os papéis mais sensíveis às taxas recuperaram-se significativamente a partir de novembro.

Setores como Educação (com uma alta de ~25,6%), Varejo (~22,2%) e Construção (~19,7%) destacaram-se, superando o desempenho do Ibovespa. No acumulado do ano, a maioria desses segmentos apresentou um desempenho sólido, embora marcado por considerável volatilidade. O setor de Varejo, por exemplo, apesar do desempenho positivo nos últimos dois meses, amargou queda de -7,2% no ano.

### Performance YTD (em R\$)



**2024**

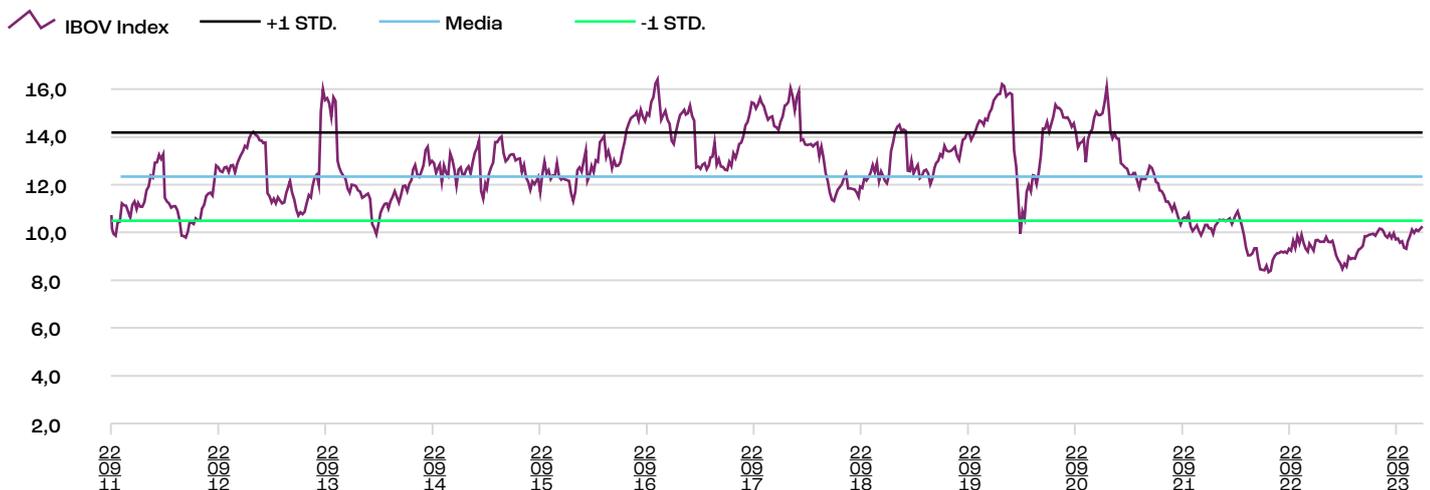
Apesar do recente rali, mantemos nossa confiança na bolsa brasileira para o este ano. A queda das taxas de juros tanto nos Estados Unidos e no Brasil, aliada a uma avaliação relativamente baixa do mercado, pode estabelecer as condições para um desempenho positivo dos ativos brasileiros em 2024. A redução das taxas nos EUA tende a aumentar o apetite por risco dos investidores globais, trazendo implicações positivas para os mercados emergentes em geral.

Especificamente para o Brasil, em comparação com outros mercados emergentes, espera-se que o país se beneficie mais desse cenário, sobretudo diante dos inúmeros problemas estruturais enfrentados pela China em diversas áreas, como financeira e imobiliária. Já estamos

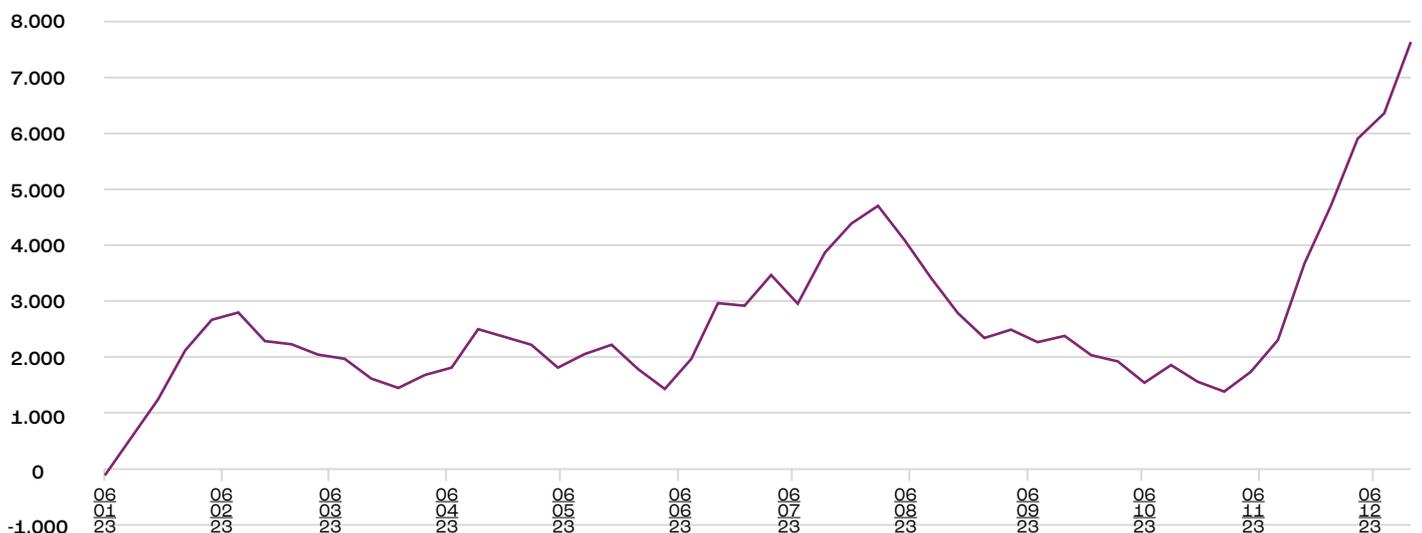
observando esse efeito, já que investidores estrangeiros estão aportando R\$25 bilhões em ações locais em novembro/dezembro, marcando o influxo estrangeiro mais robusto num recorte de tempo considerável.

Quanto à valoração, mesmo após um desempenho positivo em 2023, as ações locais estão sendo negociadas a dez vezes o lucro projetado por ação para os próximos 12 meses (P/E), excluindo Petro e Vale (incluindo Petro e Vale, estão sendo negociadas a oito vezes).

Esse múltiplo representa um desvio padrão abaixo da média dos últimos 11 anos, indicando uma perspectiva promissora para o mercado brasileiro.



**Investimento estrangeiro acumulado ano em USD**



# Performance

	Renda Fixa	Renda Variável		Multimercado		Índices				
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Templeton Climate Change IE FIA	Rio Bravo Sistemático FIC FIM	Rio Bravo Valor Imobiliário FIC FIM	CDI	IBOV	IMA-B	IFIX	MSCI ACWI
dezembro 23	0,64	3,40	7,36	0,81	3,41	0,90	5,38	2,75	4,25	2,70
novembro 23	0,91	8,99	5,59	-0,48	0,07	0,92	12,54	2,62	0,66	6,44
outubro 23	0,70	-4,93	-7,48	0,90	-1,40	1,00	-2,94	-0,66	-1,97	-2,10
setembro 23	0,64	1,39	-2,09	1,95	1,53	0,97	0,71	-0,95	0,20	-2,61
agosto 23	0,16	-4,77	-0,14	0,74	0,14	1,14	-5,09	-0,38	0,49	0,73
julho 23	1,37	4,28	1,73	-0,84	2,75	1,07	3,27	0,81	1,33	1,88
junho 23	0,81	8,68	-3,14	2,92	4,78	1,07	9,00	2,39	4,71	-0,09
maio 23	0,80	5,90	3,58	-0,99	5,38	1,12	3,74	2,53	5,43	0,56
abril 23	0,55	3,91	-3,98	-0,72	4,76	0,92	2,50	2,02	3,52	-0,32
março 23	0,78	-1,93	-2,89	0,47	-0,59	1,17	-2,91	2,66	-1,69	0,30
fevereiro 23	0,15	-8,08	1,91	-0,97	0,16	0,92	-7,49	1,28	-0,45	-0,92
janeiro 23	1,07	3,37	6,46	1,25	-2,05	1,12	3,37	-0,00	-1,60	4,67
dezembro 22	1,20	-4,41	-4,80	0,70	0,07	1,12	-2,45	-0,19	-0,00	-5,43
novembro 22	1,06	-9,62	11,18	1,15	-4,88	1,02	-3,06	-0,79	-4,15	8,36
Ano	8,91	20,22	6,14	5,05	20,26	13,05	22,28	16,05	15,50	11,43
12 meses	9,09	22,75	5,87	5,07	22,05	13,22	23,58	16,94	16,83	10,07
24 meses	23,85	5,82	-	9,23	-	27,21	27,12	23,21	20,69	-17,75
36 meses	30,72	-3,01	-	18,16	-	32,67	13,90	22,92	17,08	6,95
48 meses	31,01	2,43	-	23,10	-	36,43	16,56	31,75	8,51	53,31
Desde o início	293,67	790,84	11,67	83,68	28,06					
PL Atual (R\$Mil)	136.255.723,19	2.294.562,76	17.924.817,01	5.002.349,61	7.115.646,91					
Data de início	14/08/2008	08/09/2004	27/01/2022	17/08/2015	19/05/2022					
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,50%	0,30%	1,50%	0,55%					
Taxa de Performance (a.a.)	-	20% do que exceder o ibovespa	-	20% do que exceder CDI	15% do que exceder IFIX					

# RIO BRAVO

**Paulo Bilyk**

Chief Executive Officer  
Chief Investment Officer  
[paulo.bilyk@riobravo.com.br](mailto:paulo.bilyk@riobravo.com.br)

**Gustavo Franco**

Senior Advisor  
[gustavo.franco@riobravo.com.br](mailto:gustavo.franco@riobravo.com.br)

**Evandro Buccini**

Diretor de Renda Fixa e Multimercado  
[evandro.buccini@riobravo.com.br](mailto:evandro.buccini@riobravo.com.br)

**Anita Scal**

Diretora de Investimentos Imobiliários  
[anita.spichler@riobravo.com.br](mailto:anita.spichler@riobravo.com.br)

**Vanessa Faleiros**

Chief Operating Officer  
Diretora Jurídico e Compliance  
[vanessa.faleiros@riobravo.com.br](mailto:vanessa.faleiros@riobravo.com.br)

**comercial**

[comercial@riobravo.com.br](mailto:comercial@riobravo.com.br)

**Vanessa Valente**

Gerente Comercial  
11 3509-6615  
[vanessa.valente@riobravo.com.br](mailto:vanessa.valente@riobravo.com.br)

**Keite Bianconi**

Gerente Comercial  
11 3509-6603  
[keite.bianconi@riobravo.com.br](mailto:keite.bianconi@riobravo.com.br)

**Lígia Pereira**

Analista Comercial  
11 3509-6687  
[ligia.pereira@riobravo.com.br](mailto:ligia.pereira@riobravo.com.br)

**relação com investidores**

**Isabela Perez**

11 3509-6657  
[ri@riobravo.com.br](mailto:ri@riobravo.com.br)

**ouvidoria**

0800 722 9910  
[ouvidoria@riobravo.com.br](mailto: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](http://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

#### **TRBL11 – Tellus 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

#### **RBRS11 – Rio Bravo Renda Residencial**

Investimentos para renda em ativos residenciais de excelente localização.

### Multimercado Imobiliário

#### **Rio Bravo Valor Imobiliário FIM**

Fundo que busca oportunidades de alocação no mercado imobiliário com o objetivo de obter ganho de capital. Retornos consistentes acima do IFIX.

## solutions

Desenvolvemos produtos com as mais diversas estruturas e estratégias, exposição a variados ativos e fatores de risco por meio de uma abordagem multidisciplinar com uso intensivo de dados, e um time de gestores experientes com atuação transversal.

## crédito

A área de Crédito 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 de crédito imobiliário**

##### **RBHY11 - Rio Bravo Crédito Imobiliário High Yield**

Portfólio de CRIs com foco em papéis high-yield (de maior risco de crédito).

##### **RBHG11 - Rio Bravo Crédito Imobiliário High Grade**

Portfólio de CRIs com foco em papéis high-grade (de menor risco de crédito).

#### **Infraestrutura**

##### **RBIF11 - Rio Bravo ESG IS Fi-Infra**

Fundo de renda fixa listado que investe em uma carteira diversificada de debêntures incentivadas e selecionadas a partir de um processo ESG, com isenção de IR para pessoas físicas.



**11,0**<sub>bi</sub>  
imobiliário

crédito,  
multimercado e  
renda variável

**0,8**<sub>mm</sub>

solutions

**1,5**<sub>bi</sub>

**R\$13,3**<sub>bi</sub>

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](http://riobravo.com.br)