



RIO BRAVO

estratégias estratégias

Março 2024



Nem nem

por Gustavo Franco



O grande evento do mês de março de 2024 não foi uma vírgula, mas foi perto. Foi um plural no comunicado do COPOM.

Mais precisamente o modo como o COPOM enuncia o que se conhece no idioma dos especialistas como *forward guidance*: o comitê antevê uma redução na Selic semelhante “na próxima” reunião, e não mais nas próximas, como nos comunicados anteriores.

“A mensagem parece clara: está chegando a hora de parar de reduzir os juros

O plural faz toda a diferença. E a mensagem parece clara: está chegando a hora de parar de reduzir os juros, ou de reduzir o ritmo de queda. Provavelmente não na próxima, nos dias 7 e 8 de maio (quando se espera mais uma redução de 0,5% na Selic, para 10,15%), mas na seguinte.

O comitê cogitou expressamente “um ritmo mais lento de distensão monetária” na direção do que designou como “taxa terminal”, aquela que vai encerrar esse ciclo de baixa.

A taxa terminal deveria estar próxima da “taxa neutra”, aquela que não é nem contracionista nem expansionista. Não deve haver dúvida: o mês de março de 2024 testemunhou uma calma imensa, uma falta de assunto gritante, como se pode ver pelo debate sobre a gramática das atas do COPOM. A monotonia também é perceptível quando as atenções se voltam para os bancos centrais do exterior, especialmente os de segunda linha. Em março, o mercado teria se impressionado com a ousadia do banco central da Suíça, que teria acelerado cortes já programados em sua taxa de juros. Também o do México teria sido ousado nos cortes, em decisões que não foram unânimes. A inflação estaria mais bem-comportada do que se esperava, na Suíça como no México, bem como no Peru e na Colômbia.

Talvez seja falta de assunto mesmo.

Ou seria uma indicação de que a nossa vizinhança, com as incontornáveis exceções da Argentina e da Venezuela, estaria adquirindo um aspecto mais asiático? Seria indicação de isolamento futuro no Brasil com juros reais muito elevados e inflação muito baixa?

Nada contra a monotonia, inclusive, quando se lembra que março de 2024 é o mês que assinala o 30º aniversário do lançamento da URV (unidade real de valor) que dava início à reforma monetária que ficaria conhecida como o Plano Real. Viemos de muito longe, quando a inflação era de 30% ao mês ou mais.

“A calma vem com indicadores de atividade que não são especialmente bons. Mas não são ruins.

A calma vem com indicadores de atividade que não são especialmente bons. Mas não são ruins. Os adjetivos se alternam nas avaliações sobre o mercado de trabalho no Brasil. Afinal, a política macro deste governo de fato não possui coloração muito definida, ao menos por ora. A monetária é mais para ortodoxa, por conta da autonomia do Banco Central e das metas para a inflação. Mas a fiscal não é bem heterodoxa, tampouco a soma das duas.

Talvez seja a véspera de um embate que é clássico em governos populistas: *tight money*, *loose* fiscal. Para o contexto brasileiro, esse tipo de tensão teria um componente institucional mais sensível, pois, afinal, é a primeira presidência da República com um Banco Central tripulado por nomeados pelo presidente anterior. Um processo de *crowding out* pode ser mais tenso do que o habitual, sobretudo a partir do segundo semestre de 2024, por conta da definição do substituto de Roberto Campos Neto.

A economia não foi um tema na eleição, nem fez parte dos grandes debates políticos nos últimos tempos, como se sabe. A índole da política econômica na terceira presidência Lula permanece em processo de definição. Nem é uma política (fiscal) ortodoxa, a despeito das intenções declaradas, nem heterodoxa. Ao menos por ora. Nem ganância, nem austeridade. Não há propriamente superávit, nem déficit. Há intenções, hesitações e diferenças de opinião, mas só saberemos qual é a política fiscal ao final do exercício, feitas as contas do resultado. E não será um resultado planejado, mas o produto de forças contraditórias.



O Congresso disputa recursos para suas emendas paroquiais

Não é bem o Congresso que pressiona na direção do keynesianismo, como no passado. O Congresso disputa recursos para suas emendas paroquiais, ou seja, almeja parcela maior sobre o total de gastos para alimentar gastos nas suas bases, cuja escala não é propriamente juscelinista. Não se trata propriamente de uma demanda por grandes obras com efeitos muito significativos sobre o aspecto geral da política fiscal. Nesse contexto, o Congresso não tem sido dominante, nem submisso no tocante à política fiscal.

É bem possível que fique assim, nem bom nem ruim, a véspera de alguma coisa, por muito tempo ainda. O *aggiornamento*, ou a *perestroika*, da política econômica lulista ainda está para acontecer.

Crédito

Crédito privado

Evandro Buccini



Por Evandro Buccini e Victor Tâmega

Captações positivas e primário forte

No mês de março, o mercado de crédito privado manteve a tendência positiva no ano, tendo atingido bom resultado em março, com as debêntures atreladas ao CDI alcançando rentabilidade positiva e superior ao CDI, conforme indicado pelo índice de debêntures ANBIMA IDA-DI com variação de 1,17% a.m. vs. variação de 0,83% a.m. do CDI em março. Assim como no acumulado do ano, com o índice ANBIMA IDA-DI atingindo retorno de 3,76% contra o CDI de 2,62%.

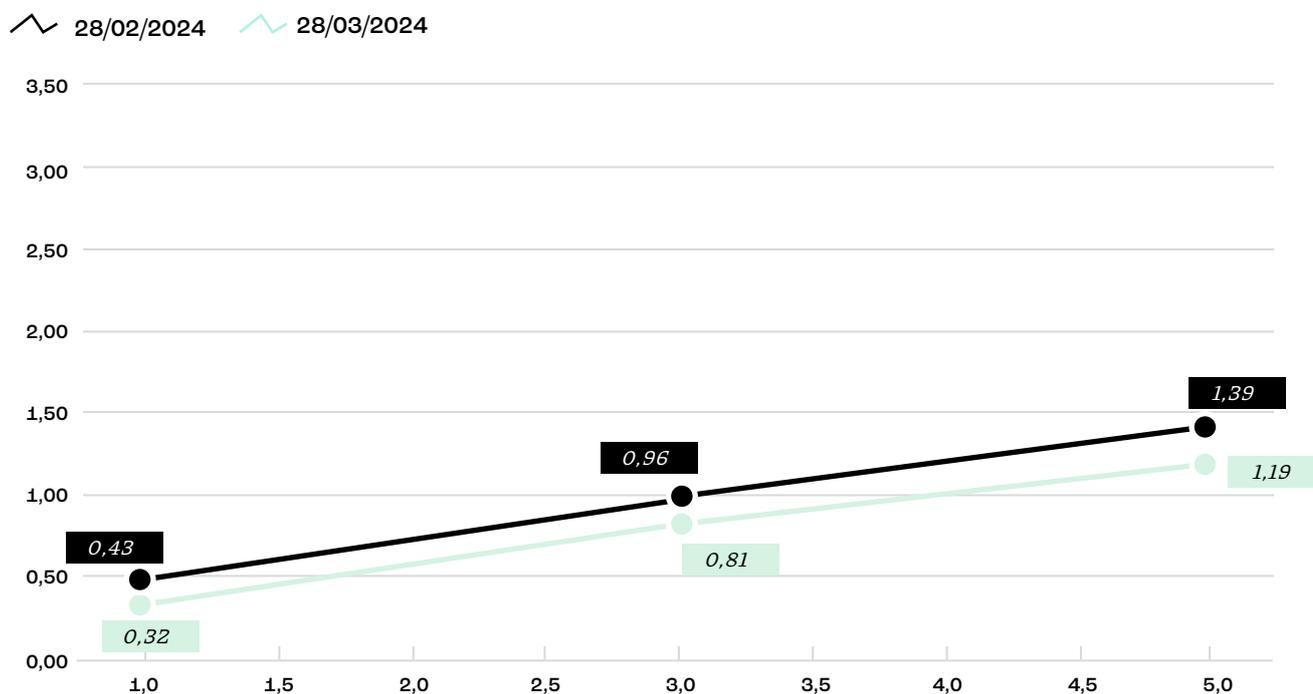
Nesse sentido, o mercado segue apresentando (i) retomada das captações líquidas; (ii) fechamento dos *spreads*; e (iii) consolidação do movimento positivo de emissões primárias, que tiveram um janeiro relativamente mais fraco, mas que voltaram com força em fevereiro e continuam dando sinais positivos. As debêntures incentivadas focadas no mercado de infraestrutura também obtiveram rentabilidade positiva (de 0,52% a.m) no mês de março, de acordo com o índice de debêntures ANBIMA IDA-IPCA infraestrutura.

O número é superior ao IMA-B, que, no mesmo período, apresentou rentabilidade de 0,08%a.m.

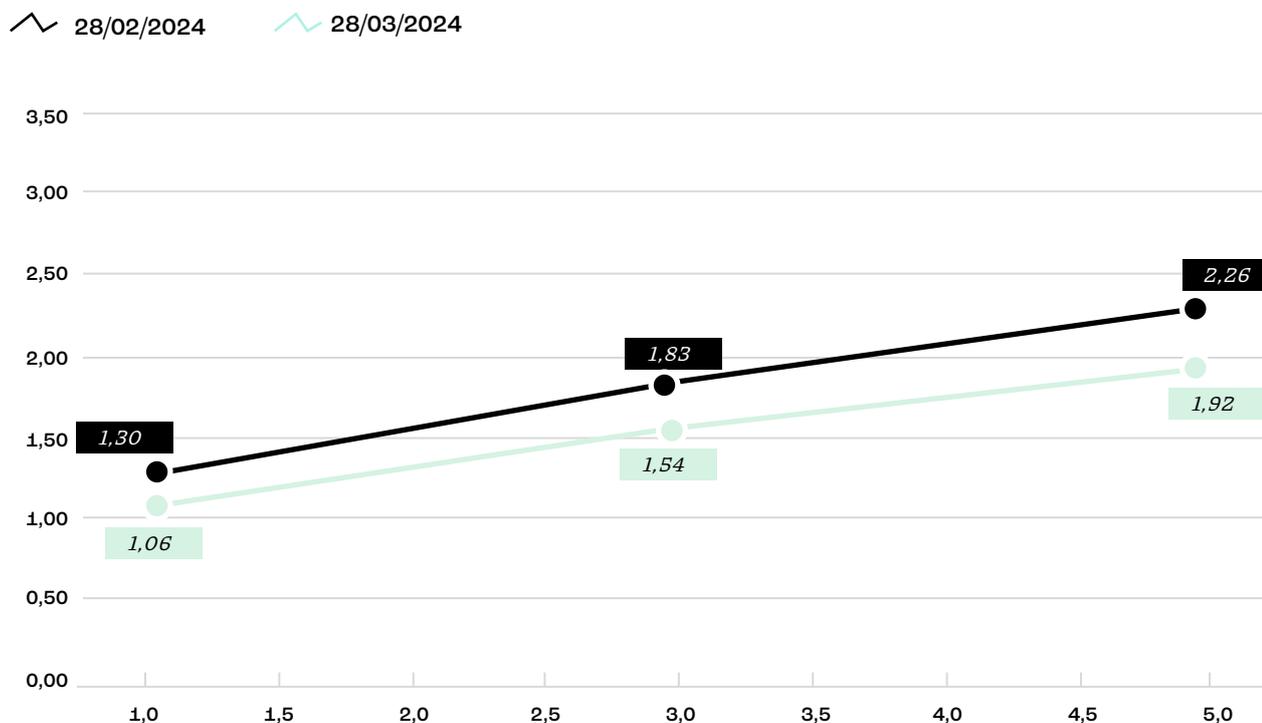
Fechamento de *Spreads*: Os *spreads* das debêntures corporativas indexadas ao CDI apresentaram fechamento no mês março, seguindo a tendência de meses anteriores, porém com diferentes intensidades segmentando por rating. Comparando com os patamares do início de 2023 (antes dos eventos de crédito de Americanas e Light), percebe-se que os *spreads* dos ativos de menor risco (AAA) e intermediário (AA) já estão em níveis inferiores em todas as *durations*. No caso dos ativos de maior risco (A), com o fechamento dos *spreads* do último mês, os ativos voltaram para o mesmo patamar aos eventos de crédito. Já os *spreads* das debêntures incentivadas mostraram fechamento, bastante impulsionado pela mudança da norma de lastros de CRIs/CRAs/LCIs/LCAs, esse mesmo fator gerou aumento relevante na liquidez no mercado secundário.

Spreads CDI+

CDI +AAA

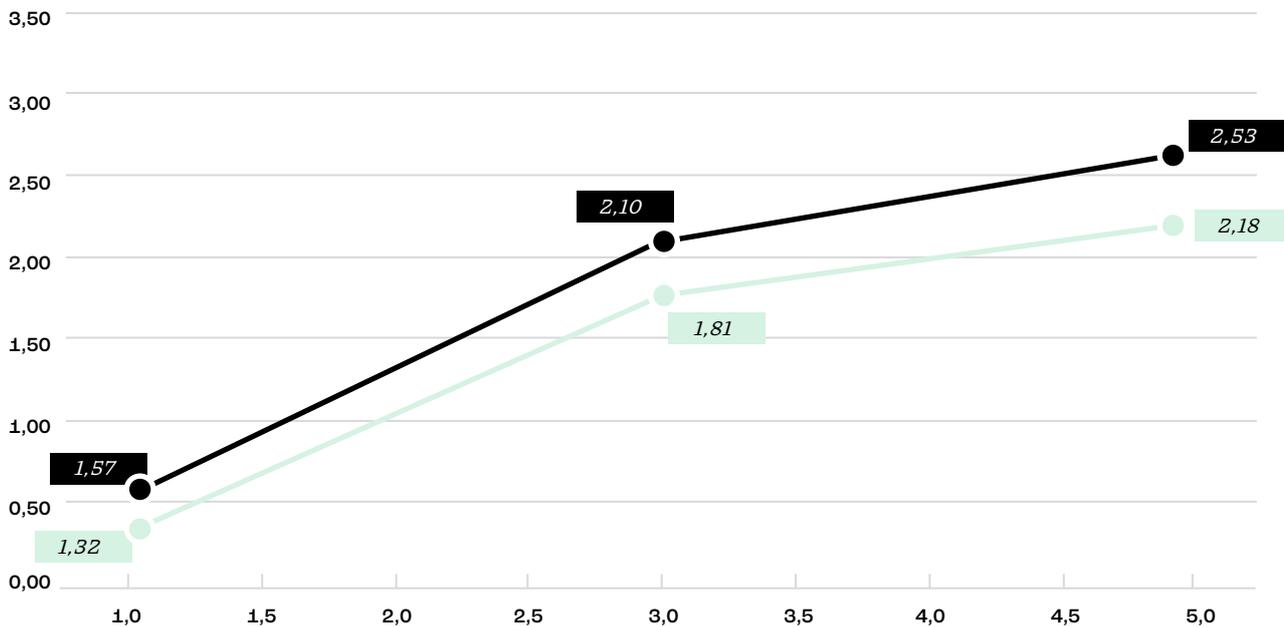


CDI +AA



CDI + A

28/02/2024 28/03/2024

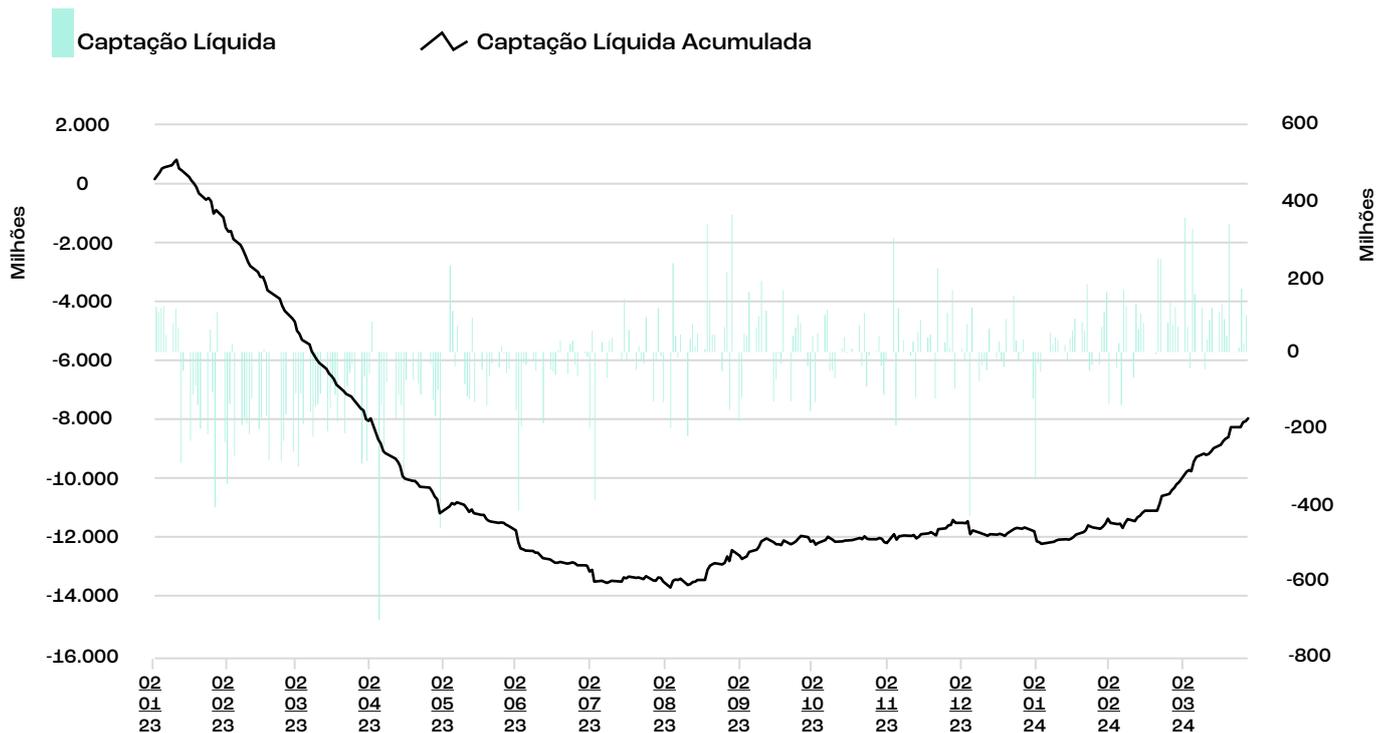


Fonte: ANBIMA

Retomada da captação líquida: O fluxo de recursos em mais de 40 fundos de crédito privado com resgate até D+45 consolidou a tendência de retomada das captações, tendo apresentado em fevereiro um fluxo positivo relevante.

Esse movimento foi impactado, principalmente, pela retomada de captação dos fundos de resgate mais curto (D+1), com saldo líquido de R\$ 1,6 bi em fevereiro.

Captação Líquida Renda Fixa (até D+45)

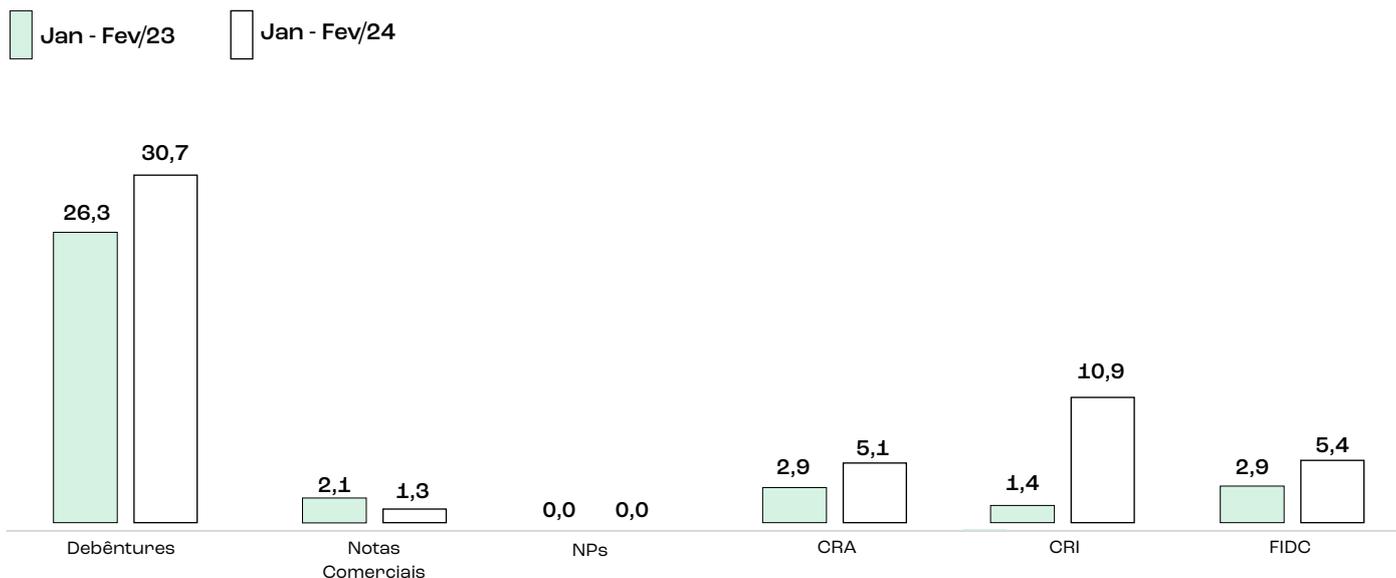


Fonte: Quantum e CVM (*) de 03/01/23 a 29/02/24

Emissões primárias mais fracas: Nos meses de janeiro e fevereiro, as emissões primárias foram mais fortes comparadas ao mesmo período de 2023, movimento impulsionado, sobretudo, pelo alto volume de debêntures no mês de fevereiro. Desse total emitido, 45% foram debêntures incentivadas, número que deve continuar a

aumentar nos próximos meses. Afora isso, em relação à absorção das ofertas, a maior parte foi para os fundos de investimento, representando 65% do total no acumulado do ano, diferentemente do observado ano passado, quando a maior parte era decorrente de participantes e intermediários da oferta.

Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)

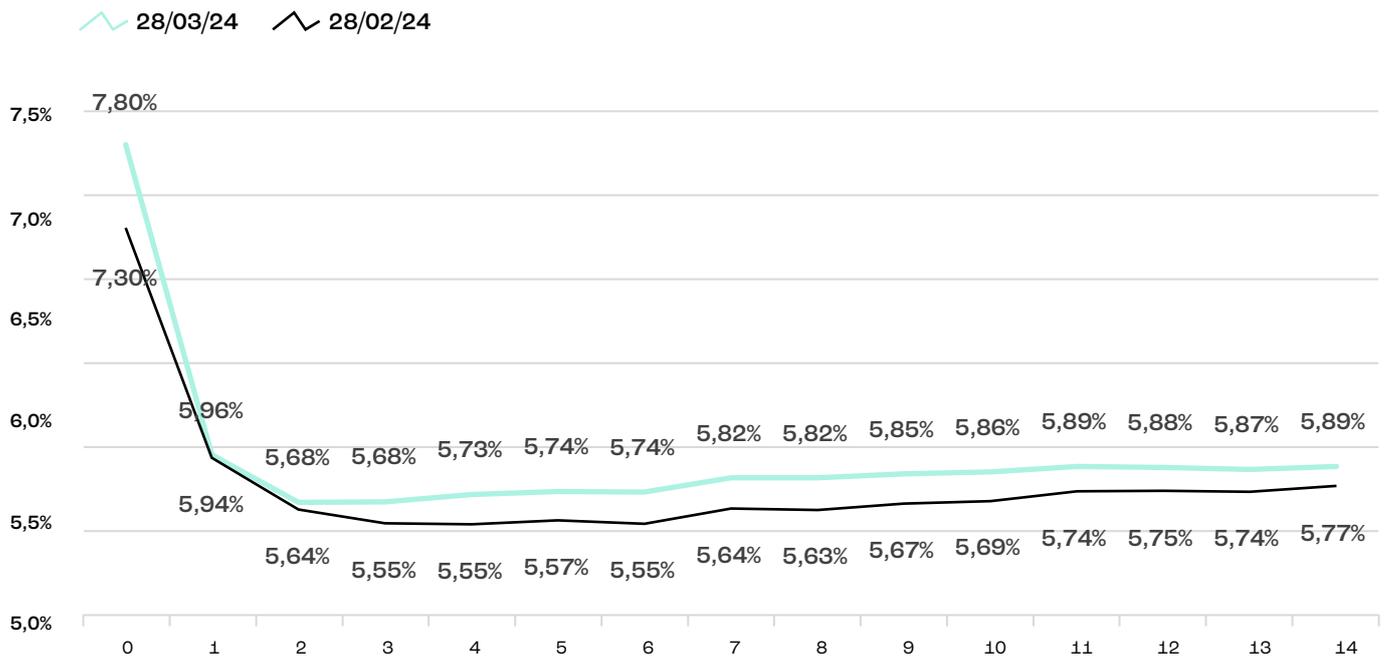


Fonte: ANBIMA

Abertura moderada da curva de juros real: Em continuidade a fevereiro, quando o mercado experimentou abertura dos vértices curtos – por volta de 30-35 bps, enquanto nos vértices longos houve abertura de apenas 5 bps –, em março a curva de juros real abriu cerca de 12 bps na média ponderada, com destaque nos

vértices medianos (2028 a 2040). O mercado local segue reagindo à perspectiva da Selic no campo restritivo, mesmo com queda da inflação no curto e no médio prazos, refletidos na manutenção da inflação implícita ao longo de toda a curva.

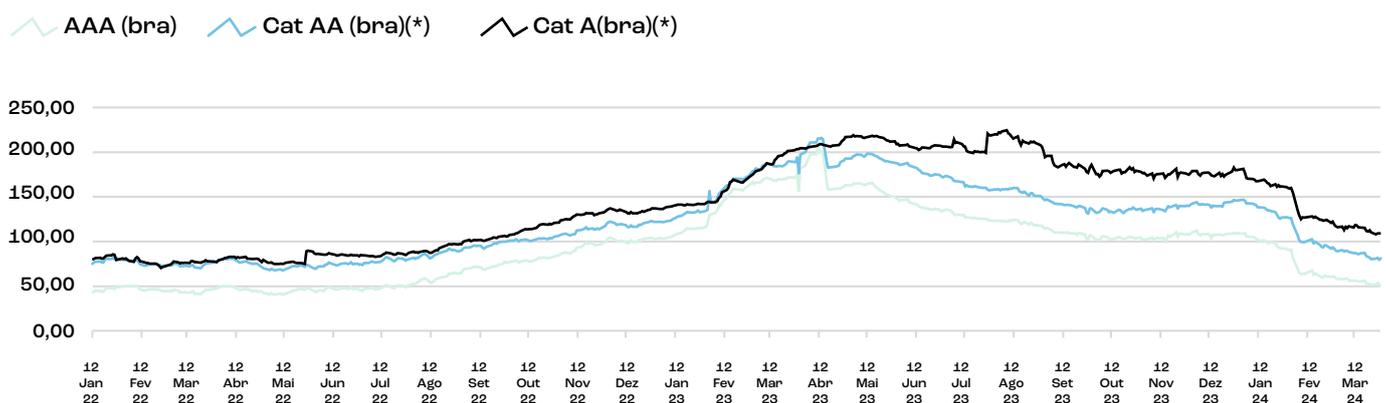
Gráfico da curva de juros reais (NTN-B) - % a.a. por *duration* (variação do mês)



O forte fechamento dos *spreads* de crédito em fevereiro foi seguido por um fechamento contínuo, ainda que menos intenso, em março. Na média (simples) das emissões com taxas indicativas da ANBIMA, o fechamento foi de aproximadamente 7 bps (35 bps em fevereiro). Quando compilado por *ratings*, vimos

os *spreads* passando de 117 bps para 110 bps acima da NTN-B equivalente (categoria de *rating* A(bra)¹); 90 bps para 82 bps (categoria de *rating* AA(bra)²) e de 60 bps para 53 bps no caso das emissões AAA(bra). A evolução do perfil dos *spreads* por classificação de risco (*ratings*) é apresentada no gráfico abaixo:

Spreads Incentivados



1. Conjunto de A-(bra), A(bra) e A+(bra)
2. Conjunto de AA-(bra), AA(bra) e AA+(bra)

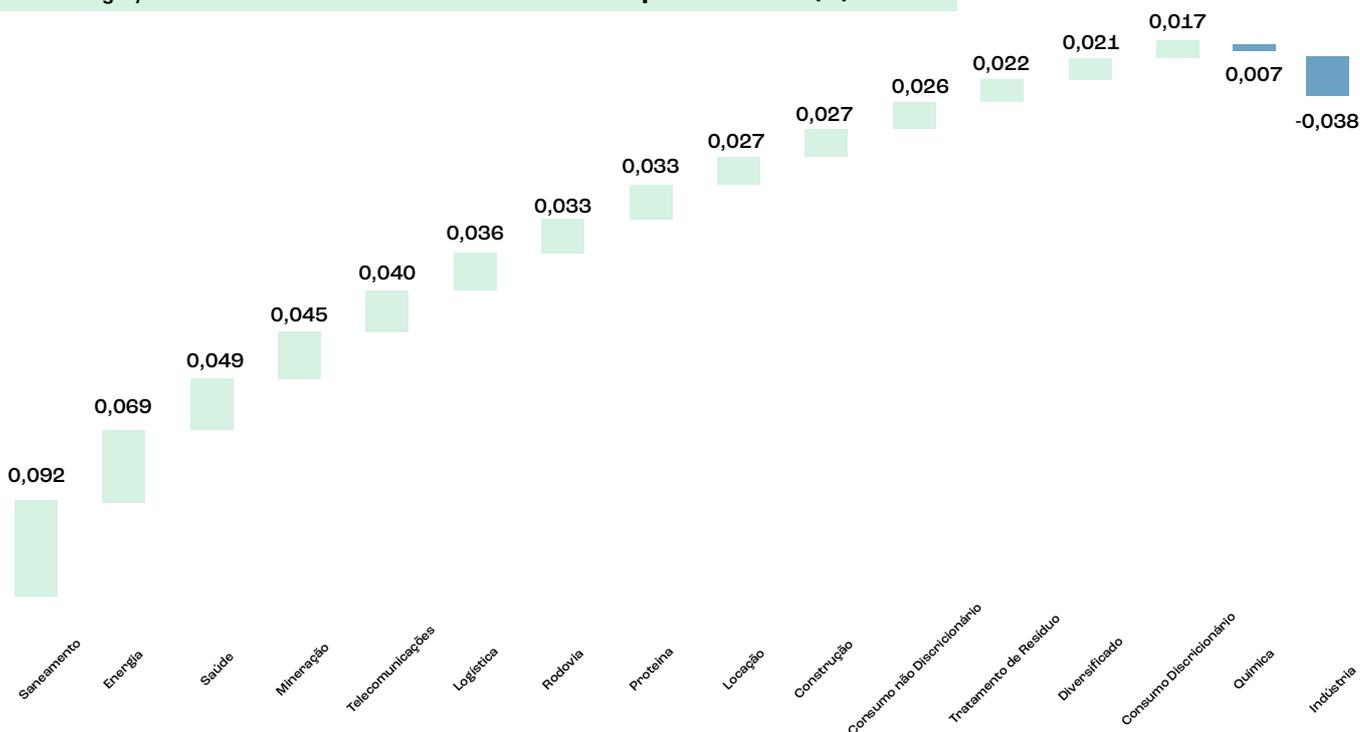
Rio Bravo Crédito Privado

O rendimento do fundo **Rio Bravo Crédito Privado** foi 115,14% do CDI no mês de janeiro. Com relação às debêntures, os principais setores que impactaram positivamente foram os setores de Saneamento, Energia, Saúde, Mineração, Telecomunicações, Logística e Proteína. Considerando a ponderação pelo tamanho, o destaque ficou com a mineração, associada ao forte fechamento dos *spreads* da debênture da CSN. Outra movimentação que impactou a carteira foi a performance mais fraca da Aeris, o que se deve ao aumento da percepção do mercado em relação à capacidade de renovação dos contratos para a produção de pás para aerogeradores, dado o cenário mais desafiador do setor. No entanto, a administração e os acionistas têm demonstrado comprometimento com a empresa, sobretudo devido ao aumento de capital realizado no 4T23, que elevou a liquidez e reduziu a dívida líquida da companhia.

Com o objetivo de elevar o percentual de LFs no portfólio, participamos ativamente de emissões no mercado primário, entre elas: Banco Daycoval, Porto Seguro e Banco RCI. No entanto, não entramos nas emissões porque o mercado segue com uma demanda muito robusta por esses ativos. Com isso, a taxa final foi abaixo do nível que ofertamos.

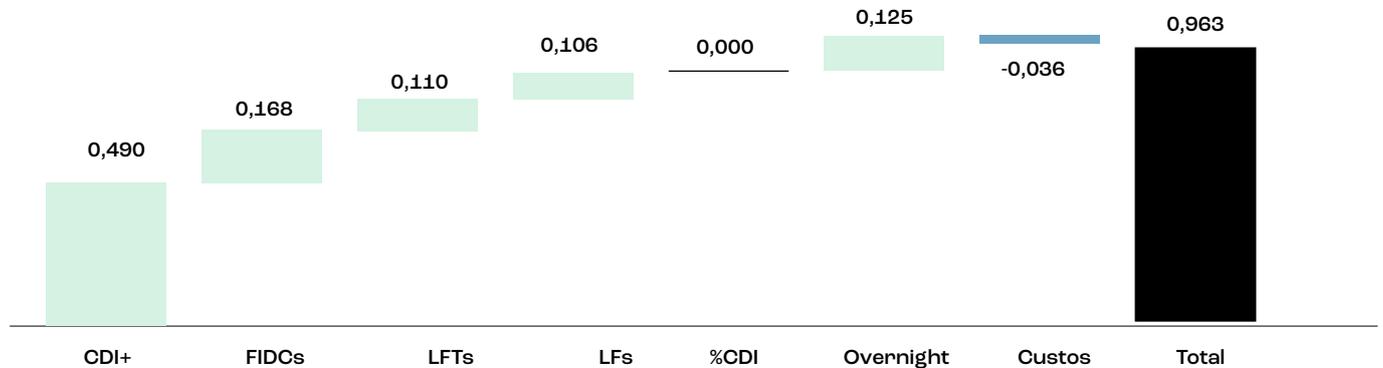
Já as outras classes de ativos apresentaram boa performance, em especial FIDC e LF, que contribuíram, respectivamente, com 0,168% e 0,106% (equivalente a 139,5% e 114,9% do CDI se considerarmos uma posição de 100% dessas classes de ativos no fundo).

Março/24 Performance Breakdown por setor (%)



Fonte: Rio Bravo

Março/24 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Fonte: Rio Bravo

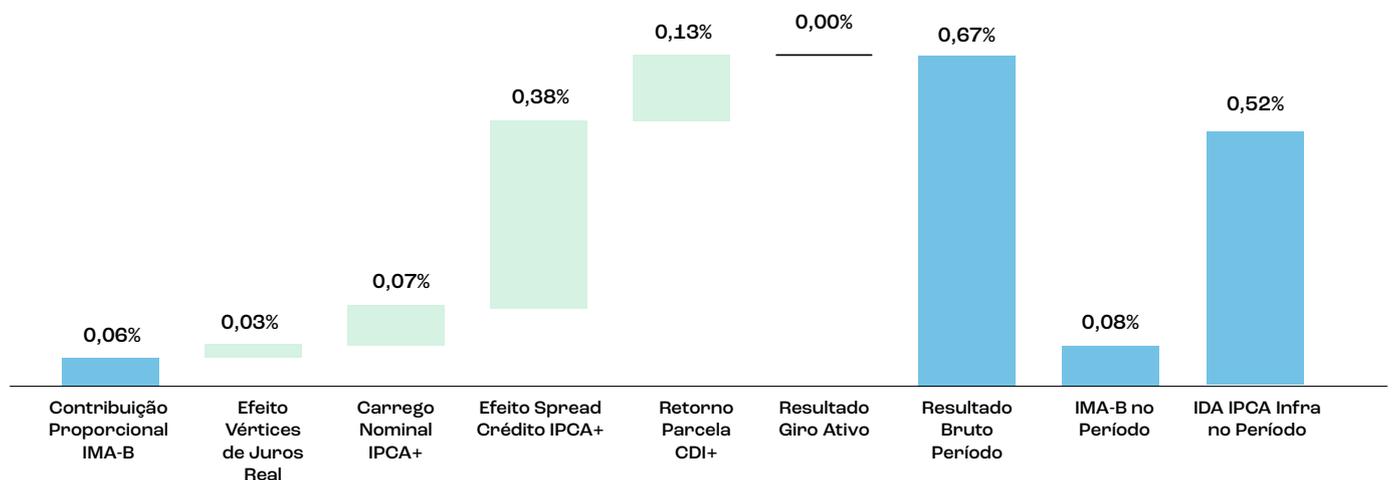
Quanto ao nosso portfólio, seguimos com uma carteira pulverizada e com baixa concentração, sendo o maior emissor com menos de 2,6% da carteira, totalizando 38 emissores e em 19 diferentes setores.

Rio Bravo ESG IS FIC FII Infra

A performance do **RBIF11** no mês (+0,62%; +2,54% em fevereiro) foi novamente superior ao *benchmark* IMA-B (+0,08%; +0,55% em fevereiro) e melhor que o IDA IPCA Infraestrutura (+0,52%; +2,45% em fevereiro). Quanto aos títulos soberanos indexados ao IPCA, o destaque foi, mais uma vez, o IMA-B 5 devido ao movimento de menor abertura nos vértices curtos

(+0,77%; +0,59% em fevereiro). Dois efeitos na mesma direção 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, 2028 e 2035 com 37,6%, 17,8% e 17,2%, respectivamente), uma vez que o fechamento dos juros reais impactou mais positivamente o fundo, cuja exposição é menos distribuída ao longo da curva; (ii) além disso, a carteira de crédito experimentou fechamento médio de 8bps ao longo do mês, adicionando 0,38% ao primeiro efeito. Ademais, o fundo se beneficiou de +0,13% do resultado dos ativos indexados ao CDI, conforme pode ser visto no gráfico de cascata abaixo:

Atribuição de Performance RBIF11 (antes de taxas)



Os destaques positivos da carteira em termos de retorno nominal total foram: Way 306 (CNRD11; +5,52%; rodovia pedagiada), Açucareira Quatá (QUAT12; +1,70%; usina sucroalcooleira) e Omega Energia e Implantação 2 (OMNG12; +1,54%; geração eólica). Na ponta negativa, dos ativos com taxa indicativa pela ANBIMA, vale a pena ressaltar Via Brasil MT 320 (VIMT13; -0,10%; concessão rodoviária), Anemus Wind (ANEM11; -0,38%; geração eólica) e AES Cajuína (AEAB11; -2,71%; geração eólica). Destacamos que o ativo AEAB11 tem registrado bastante volatilidade na sua marcação a mercado nos últimos meses, mas que a sua qualidade de crédito continua robusta (AA-, Fitch).

Em termos de desempenho sobre a NTN-B equivalente, destacamos positivamente Way 306 (CNRD11; NTN-B +5,50%; rodovia pedagiada), Origem Energia (ORIG11; NTN-B +1,34%; produção de gás natural) e AméricaNet (ANET12; NTN-B +1,13%; telecomunicações). Na ponta negativa, estão ASAB11 (Asa Branca, geração eólica, NTN-B- 12bps); ANEM11 (NTN-B- 21 bps) e AEAB11 (NTN-B- 235bps). 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. Acreditamos que o mercado secundário continuará com incremento na liquidez e nos volumes negociados.

Sobre o **RBIF11**: o fundo possui 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, 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/



Investimentos imobiliários

Anita Scal



Por Anita Scal e Carolina Mori

Ressurgimento do setor imobiliário externo e interno: uma nova era para edifícios corporativos

Em um movimento audacioso que sinaliza uma virada significativa na crise do mercado imobiliário americano, um dos maiores desenvolvedores de propriedades de Nova York (RXR em parceria com a Ares Management) anunciou a criação de um fundo de 1 bilhão de dólares destinado a revitalizar edifícios de escritórios em dificuldades na cidade, apontando para um futuro promissor em uma época de incerteza.

A inércia prolongada do mercado de escritórios, causada pela indefinição das taxas de juros e pela ameaça do trabalho remoto, parece estar chegando ao fim nos Estados Unidos, mercado que mais vem sentindo os efeitos remanescentes da pandemia e do elevado nível de juros americano.

Em um cenário modificado pela Covid-19, o mercado imobiliário dos EUA assistiu a uma redução considerável nos valores de seus imóveis comerciais. Segundo dados recentes fornecidos por especialistas do Goldman Sachs, houve queda média de 33% nos valores, alcançando impressionantes 60% em algumas localidades, especialmente em edifícios destinados a escritórios.

O panorama sugere uma reflexão sobre a necessidade de adaptações e investimentos em propriedades para que possam não somente sobreviver, mas prosperar neste novo contexto. As implicações desse ajuste de mercado são amplas, e vale destacar a importância de um olhar atento para a dinâmica atual deste importante setor para a economia local e global. Dessa forma, é fundamental para investidores e proprietários que reconheçam as mudanças nos padrões de demanda para estarem preparados para navegar durante este período de transição, adaptando-se às novas exigências do mercado para garantir a valorização e a viabilidade de seus ativos imobiliários neste cenário pós-pandêmico.

Oportunidades para a retomada do mercado de lajes

No atual contexto, parte do mercado, como é o caso da RXR e Ares, já se começa a acreditar que, com maior clareza sobre as taxas de juros e sobre o futuro dos escritórios, bem como uma aceitação da realidade de que os valores não se recuperarão rapidamente como no passado, surge uma oportunidade de reinvestimento.

O final de 2023 testemunhou um aumento na atividade de locação de escritórios nos Estados Unidos, com a concretização de vários grandes negócios, reanimando as expectativas de uma retomada do mercado. RXR e Ares planejam focar em um nicho específico de edifícios que, embora atraentes, possam necessitar de capital fresco ou de reestruturação de dívidas para que sigam competitivos diante das novas realidades do mercado. Esses edifícios se situam numa faixa do mercado que, embora não tão moderna quanto as torres recém-construídas – que ainda atraem os aluguéis mais valorizados –, oferecem oportunidades reais acima das propriedades mais antigas, que rapidamente se tornam menos atraentes às empresas.

Esse panorama aparece em um momento em que muitos proprietários de escritórios buscam desesperadamente refinar empréstimos ou encontrar novo capital para melhorias necessárias, encontrando-se em uma encruzilhada devido à diminuição da demanda por espaços físicos, aumento ainda maior de concorrência ocasionada por novos empreendimentos imobiliários e aumento das taxas de juros.

Com previsão de vencimento de \$117 bilhões em hipotecas comerciais ligadas a escritórios nos EUA apenas em 2024, segundo dados da Mortgage Bankers Association, e uma medida mais ampla pela Trepp prevendo \$2,2 trilhões em dívidas imobiliárias comerciais nos próximos três anos, a necessidade de novas estratégias de investimento é evidente e vital.

O movimento liderado por RXR e Ares não apenas reflete uma estratégia inteligente em resposta às condições atuais do mercado, mas também marca um possível renascimento para edifícios de escritórios mais antigos em Nova York, ressaltando a importância da inovação e adaptação em tempos de mudança.

E o Brasil?

Apesar do mercado imobiliário brasileiro estar vivendo um momento completamente diferente diante do cenário atual nos Estados Unidos, a tese de investimento que está sendo implementada se mostra muito adequada para o mercado local. Assim como nos Estados Unidos, o Brasil enfrentou desafios semelhantes no mercado de edifícios corporativos em quase todas as regiões da cidade de São Paulo e de outros grandes centros urbanos do país devido às consequências da pandemia de Covid-19 e às transformações nos padrões de trabalho, especialmente o aumento do trabalho híbrido. Essa mudança de paradigma resultou em uma redução na demanda por espaços físicos de escritório de forma geral, mas que impacta mais severamente edifícios de menor qualidade e em regiões menos óbvias.

Dessa forma, a abordagem de identificar e investir em propriedades que, apesar de atraentes, necessitam de investimentos para que continuem competitivas (adotando práticas ESG ou uma reestruturação das dívidas) pode ser uma estratégia vantajosa no Brasil. A aplicação de uma visão similar à de RXR e Ares, direcionada para a renovação de ativos imobiliários com potencial não totalmente aproveitado, poderia, de um lado, revitalizar edifícios que atualmente estão subutilizados e, de outro, estimular o mercado imobiliário, tendo o poder de estimular até uma região como um todo. Isso envolveria análise cuidadosa das localizações, do potencial de valorização dos imóveis e das necessidades específicas do mercado local.

Casos concretos de renovação imobiliária

A **Rio Bravo** acompanha o movimento do mercado imobiliário mundial e está sempre atualizada com as melhores práticas de ESG, modernização dos principais sistemas de um edifício, necessidades para atender os seus locatários, além de tornar o ambiente mais moderno e atraente. Os principais exemplos foram as modernizações realizadas no JK Financial Center (JKFC) e Continental Square Faria Lima, ambos prédios corporativos localizados em regiões primárias de São Paulo e que fazem parte do portfólio do fundo imobiliário

Rio Bravo Renda Corporativa (RCRB11)

O time de gestão, atento às tendências do mercado imobiliário, em parceria com a administração predial, entendeu que era o momento de realização do *retrofit* completo do sistema de ar-condicionado central do JKFC. O *retrofit*, além de tornar o edifício ainda mais moderno e atualizado, deixou o empreendimento ainda mais aderente aos critérios ESG: a modernização de um dos principais sistemas do empreendimento apresentou significativa eficiência energética, o que refletiu na redução de condomínio em aproximadamente 26% para os locatários. Como consequência, essa economia foi benéfica nas negociações das revisionais de aluguel realizadas com os locatários do JKFC ao longo de 2022 e 2023, já que o “bolso” do locatário para arcar com aluguel e condomínio é o mesmo.

No Continental Square Faria Lima, localizado na Vila Olímpia, importante região corporativa da cidade de São Paulo, não foi diferente. Em menos de 18 meses, a equipe de gestão do Fundo, em conjunto com a administradora predial, conseguiu obter de forma inédita a certificação Leed Gold para Operação e Manutenção (O+M) para a torre corporativa; concretizar o *retrofit* da recepção, térreo, área de descompressão para os usuários e hall dos elevadores dos andares; e instalar o gerador para área privativa da torre comercial.

Todas essas melhorias são refletidas no aumento de demandas comerciais além de agregar valor ao empreendimento em potenciais futuras revisionais. De igual modo, os investimentos foram realizados sem a necessidade de captações adicionais, o que demonstra zelo e boa gestão financeira dos recursos do Fundo.

Por fim, vale destacar que a realidade econômica brasileira, marcada pelo atual ciclo de queda de juros e por uma recuperação econômica ainda em andamento, sugere uma janela de oportunidades para investidores e desenvolvedores imobiliários dispostos a adotar uma abordagem inovadora e adaptada ao contexto local. Esse movimento poderia desencadear um ciclo virtuoso de investimentos, melhorias e inovações imobiliárias, contribuindo para a dinamização da economia brasileira e para a criação de espaços de escritórios mais adaptados às novas formas de trabalho e às expectativas futuras do setor.

Fonte:

<https://www.ft.com/content/12e0c608-25c2-41b3-829a-c4e85d9b54fa>

<https://www.ft.com/content/8fcea870-ee56-43a0-9060-380cada6dc08>

<https://www.ft.com/content/cc21df81-ce85-453f-ac39-e3d446efe48fd>

Renda Variável

Evandro Buccini

Por Evandro Buccini e Francesco Lupo Pasino

Análise da temporada de resultados 4T23

A temporada de resultados das empresas abertas no Brasil do 4T23 está próxima do fim. Cerca de 96% das empresas que compõem o Ibovespa já reportaram o balanço do último trimestre do 2023.

Considerando os resultados consolidados das empresas do Ibovespa (excluindo Vale, Petrobras e bancos), classificamos a temporada como “mista”. Após dois trimestres de queda na receita líquida na comparação anual, as companhias voltaram a ter expansão no faturamento, com um crescimento de 1,6% a/a, chegando a R\$ 657 bilhões (houve ainda uma pressão por parte das empresas no setor de *commodities*, que foram impactadas pela queda nos preços realizados). Outro ponto positivo foi o controle de custos e despesas que as empresas conseguiram manter, que se traduziu no aumento do EBITDA de 9,1% no ano para R\$ 98,2 bilhões e uma margem que melhorou 1,0 p.p. a/a para 14,9%.

Apesar da melhora operacional no ano, as dívidas das companhias continuam pressionando os retornos. O ano de 2023 terminou com uma alavancagem (dívida líquida/Ebitda) de 2,30 vezes, ou seja, 0,1x acima de 2022 e cerca 0,3x acima da média dos últimos três anos. Parte dessa alavancagem é reflexo da piora da dívida líquida no ano, que aumentou 3,1%, chegando a R\$ 906 bilhões. Com isso, a margem líquida teve alta de apenas 0,5 p.p. no ano.

Vemos melhora contínua na geração de caixa operacional com incremento de 8,0% no ano para 106,5 bilhões, mas ainda não suficiente para levar a liquidez corrente (Ativo curto prazo/Passivo curto prazo) ao mesmo nível dos anos 2020 e 2021 (liquidez média histórica 1,50 vezes contra 1,40 vezes no 4T23). As dívidas representam o principal fator de impacto no curto prazo: houve aumento de 7,1% na comparação anual.

DRE - R\$ milhões	4Q22	3Q23	4Q23	Q/Q %	A/A %	2022	2023	A/A %
Receita líquida	647.243	632.688	657.511	3,9%	1,6%	2.503.170	2.494.301	-0,4%
Costs	-506.447	-493.446	-510.150	3,4%	0,7%	-1.930.837	-1.939.461	0,4%
Gross profit	140.797	139.241	147.361	5,8%	4,7%	572.333	554.840	-3,1%
Margin (%)	21,8%	22,0%	22,4%	0,4p.p.	0,7p.p.	22,9%	22,2%	-0,6p.p.
SG&A and others	-50.810	-37.735	-49.162	30,3%	-3,2%	-170.208	-152.196	-10,6%
EBITDA	89.987	101.506	98.199	-3,3%	9,1%	402.125	402.644	0,1%
Margin (%)	13,9%	16,0%	14,9%	-1,1p.p.	1,0p.p.	16,1%	16,1%	0,1p.p.
Net income	28.267	31.975	32.072	0,3%	13,5%	146.633	119.946	-18,2%
Margin (%)	4,4%	5,1%	4,9%	-0,2p.p.	0,5p.p.	5,9%	4,8%	-1,0p.p.

Balço Patrimonial - R\$ milhões	4Q22	3Q23	4Q23	Q/Q %	A/A %	2022	2023	A/A %
Dívida líquida	878.652	918.148	906.134	-1,3%	3,1%	878.652	906.134	3,1%
Dívida curto prazo	179.707	217.281	192.504	-11,4%	7,1%	179.707	192.504	7,1%
Liquidez corrente	1,40x	1,43x	1,41x	-0,03x	0,01x	1,40x	1,41x	0,01x
Dívida líquida/EBITDA	2,20x	2,34x	2,26x	-0,08x	0,07x	2,20x	2,26x	0,07x

Destaques por setor

- **Petróleo e Gás:** Vibra (VBBR3) reportou um resultado robusto, em linha com as expectativas do mercado. Apesar da queda dos volumes, -9,0% em relação ao ano passado, devido às importações do diesel russo por parte dos pares da Vibra, a empresa reportou margem EBITDA ajustada de 163 R\$/m³ (alta de 228% a/a). Além disso, com a forte geração de caixa, conseguiram reduzir em R\$ 700 milhões a dívida líquida, que, juntamente com um EBITDA mais alto, resultou em uma contração da alavancagem para 1,9x (Dívida líquida/EBITDA).

- **Logística:** Hidrovias do Brasil (HBSA3) A empresa reportou um resultado afetado por menores níveis de calado dos rios do norte. Mesmo assim, o mercado já estava prevendo desempenho mais fraco nesse trimestre. Devido às restrições, a companhia decidiu antecipar as paradas de manutenção e resultou em um EBITDA desse corredor de R\$ -39 milhões. Com isso, no consolidado, o EBITDA ajustado foi R\$ 8 milhões (uma queda de -93% a/a). Os pontos positivos do

resultado foram o crescimento operacional de Santos e da operação do Sul. Além disso, a Ultrapar comunicou recentemente que adquiriu 17% de participação na Hidrovias e planeja ser acionista estratégico de longo prazo. Vemos essa notícia como muito positiva, dado principalmente à alta experiência da Ultrapar nos setores de logística e infraestrutura.

- **Varejo:** Carrefour (CRFB3) apesar de uma receita mais fraca devido à deflação de alimentos, o resultado de Carrefour foi positivo e passou das expectativas do mercado. O destaque foi o ganho de margem EBITDA oriundo do segmento de atacado, que acumulou 0,9 p.p. na comparação anual, impulsionada pelo amadurecimento das lojas abertas ao longo do 2023. Além disso, começou um *turnaround* do varejo, que implicou um impacto nas margens por conta de maiores descontos oferecidos e *write-offs*, para futuro fechamento de 123 lojas até o 1T24. Esperamos que o resultado, já a partir do primeiro trimestre do 2024, vá melhorar em linha com o *ramp up* das novas lojas e fechamento daquelas deficitárias.

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
março 24	0,96	1,54	6,73	1,07	1,07	0,83	-0,71	0,08	1,43	3,14
fevereiro 24	0,95	2,43	2,13	-0,25	1,31	0,80	0,99	0,55	0,79	4,79
janeiro 24	1,35	-3,30	-1,86	0,92	1,00	0,97	-4,79	-0,45	0,67	2,86
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
Ano	3,29	0,57	6,98	1,75	3,42	2,62	-4,53	0,18	2,92	11,17
12 meses	10,42	34,07	7,64	5,84	28,17	12,65	29,62	12,11	23,03	18,29
24 meses	24,69	-4,56	21,94	9,76	-	27,56	7,60	20,37	24,72	14,85
36 meses	33,84	-4,44	-	19,61	-	35,52	14,31	26,62	21,09	6,69
48 meses	35,18	48,19	-	18,54	-	38,60	91,01	42,49	49,70	96,09
Desde o início	306,65	795,94	19,07	86,90	32,43					
PL Atual (R\$Mil)	119.627.488,59	2.297.631,68	19.111.701,79	4.914.765,43	7.358.715,30					
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

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

Vanessa Valente

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

Keite Bianconi

Gerente Comercial
11 3509-6603
keite.bianconi@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

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). Fonte: Prologis Research

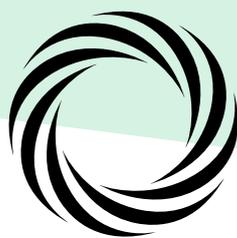
RBHG11 - Rio Bravo Crédito Imobiliário High Grade

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_{bi}
imobiliário

crédito,
multimercado e
renda variável

0,8_{mm}

solutions

1,5_{bi}

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