



Agosto 2024

estrategias

 RIO BRAVO

Texto de Gustavo Franco

Beijando a cruz



O mês de agosto assinalou a indicação de Gabriel Galípolo pelo presidente Lula para substituir Roberto Campos Neto na presidência do Banco Central do Brasil (BCB). Foi o grande evento do mês. O *timing* dessa indicação foi curioso, se comparado ao ciclo de política monetária: a reunião do COPOM de número 263, de 19/06, por unanimidade, manteve a Selic em 10,50%. Na polêmica reunião anterior, em 05/08, o ritmo de redução na Selic foi reduzido e por um raro placar de 5 a 4: houve queda de 0,25%, e não de 0,50%, como nas seis reuniões anteriores, vindas de 13,75%.

Na reunião 263, os quatro diretores derrotados na 262ª – os que votaram para uma redução de 0,5%, que levava a Selic para 10,25% – mudaram de ideia e votaram pela manutenção da Selic em 10,50%. São outras condições, é claro.

O fato é que o ciclo de baixa já estava terminado, e com pouco debate, quando o COPOM se reuniu pela 264ª vez e manteve os juros em 10,50%, novamente em votação unânime. Portanto, o presidente Lula não teve que se debruçar sobre a escolha do substituto de Roberto Campos Neto em momento de dúvida sobre a taxa terminal do ciclo de queda. Mas o momento seguinte talvez tenha sido até mais delicado.

“O presidente da República acabou encontrando termos de entendimento com o mercado.”

O presidente da República não se manifestou sobre a decisão da 263ª reunião, mas o diretor Gabriel Galípolo teve amplo espaço na imprensa para se expressar inclusive sobre a possibilidade de *elevação* da taxa de juros caso indicado e havendo necessidade. Já depois de confirmada a indicação, no dia 30/08, o próprio presidente Lula, em notável reviravolta retórica, afirmou que “se Galípolo disser que precisa aumentar os juros, ótimo, aumente”. Assim terminou a Batalha de Itararé da indicação do substituto de Roberto Campos Neto, mais uma crise que não houve. O presidente acabou encontrando termos de entendimento com o mercado.

Para o leitor não familiarizado, Itararé, na divisa do Paraná e São Paulo, era o ponto em que deveriam se encontrar, em 1930,

as forças legalistas, que desciam do Norte, com as colunas de Getúlio Vargas, que subiam do Sul. Seria talvez a maior batalha campal da América do Sul, segundo a lenda. Entretanto, as partes se entenderam, não houve briga, nem feridos, e um novo presidente da República assumiu para depor Washington Luiz¹.

“As falas de Galípolo sobre a não interdição da elevação de juros não foram propriamente muito em linha com o que se conhece como “a comunicação do Banco Central”.”

As falas de Galípolo sobre a *não interdição* da elevação de juros não foram propriamente muito em linha com o que se conhece como “a comunicação do Banco Central”. Mas foram interpretadas como um sinal de boa vontade do governo com relação aos mercados, especialmente depois do endosso do presidente da República. Aguarda-se a indicação de dois outros nomes de dirigentes do BCB cujo mandato termina no final do ano, um dos quais é o do diretor de administração, cargo reservado para funcionário de carreira.

Postura sincera?

O mês de agosto termina com uma solução para a indicação da liderança para o BCB. O presidente escolhe alguém de sua confiança, a pedido do ministro Haddad, no *timing* solicitado, e o escolhido fala o que o mercado quer ouvir. Será um bom desfecho a depender do desempenho do novo indicado nos desafios que se lhe apresentam. Será sincera essa postura de adesão firme à disciplina do regime de metas?

Galípolo afirmou em mais de um evento público que “a alta de juros está na mesa, sim, e que o Banco Central não vai hesitar, se for necessário”. Por outro lado, precisou esclarecer que não tencionava estabelecer *guidance*, ou seja, que não

1. A referência à Batalha de Itararé como a que não houve é comum na historiografia. Veja-se, por exemplo o texto de Rubens Ricúpero em <https://www.rubensricupero.com/artigos/a-batalha-de-itarare/>.

pretendia acrescentar novas tonalidades aos documentos do COPOM, mas que “fala e ação de diretor de política monetária têm que ser coerentes ... Olhar para um lado e tocar para o outro fica bem para o Ronaldinho Gaúcho”².

“Mesmo temperadas pela fala do presidente da República nos dias que se se seguiram, as manifestações de Galípolo ficaram bem perto de “beijar cruz”.

Mesmo temperadas pela fala do presidente da República nos dias que se se seguiram, as manifestações de Galípolo ficaram bem perto de “beijar cruz”. Será preciso ver como se desdobrar esse tortuoso “caminho do meio”, que possui as feições do ministro Haddad por toda a sua construção, mas primeiro será preciso ultrapassar as votações no Senado.

Para complicar ainda mais as coisas, os números para o PIB do segundo trimestre surpreenderam para cima, o que foi muito festejado pelo governo. Mas a ideia de uma economia sobreaquecida prestes a descarrilar da meta, e da necessidade de elevar juros, fica ainda mais concreta.

Ainda há muito terreno a percorrer nessa seara: a sabatina na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado é sempre um evento revelador, mesmo tendo um desfecho previsível, como também se espera que seja a votação no plenário do Senado. Não deve haver dúvida que esses trâmites no Senado serão acompanhados e examinados a cada centímetro e que a sabatina poderá ser um grande acontecimento midiático.

Tal como nos debates de candidatos a cargos eletivos, a sabatina produzirá muitas “lacrções” destinadas a produzir “cortes” para redes sociais e memes de todo tipo. O novo indicado estará frente a frente com senadores experientes, como Renan Calheiros e Ciro Nogueira, entre outros titulares dessa comissão. Tudo pode acontecer. O escopo da inquirição será imenso, como o peso político desse embate, e provavelmente haverá efeitos especiais.

No ano passado, numa audiência com Roberto Campos Neto, o senador Cid Gomes, membro titular da CAE, levou um quadro negro para a sessão (a fim de demonstrar o absurdo da taxa de juros) e entregou um boné com a logomarca do Santander ao presidente do BCB pedindo a sua renúncia. O que virá dessa vez?

Os ataques deverão vir pela oposição e provavelmente recorrerão às pensatas do indicado com o professor Luiz Gonzaga Belluzzo, todas com grandes narrativas anticapitalistas

e expressões de descrença com relação à teoria econômica em geral e à regulação financeira em particular³. Como o indicado deverá endereçar tantas contradições quanto as apontadas nesses estudos? Se não acredita na teoria convencional o que pretende fazer no BCB? São ideias dele ou de Belluzzo?

Além do sangue frio do novo indicado, o evento será um duro teste para a política econômica do governo, que Galípolo será chamado a enunciar, mas numa situação curiosa, pois terá de fazê-lo preservando a autonomia do BCB conforme recém fixada pela Lei Complementar 179 e sob os olhos atentos do mercado. Há muito em jogo nessa indicação.

Soma de erros

Vale lembrar que a chamada Nova Matriz Macroeconômica (NMM) não era propriamente uma nova teoria, uma abordagem alternativa ou um *outro tripé*, como às vezes apresentada. A experiência está muito bem documentada, sendo certo que até hoje não se encontrou um personagem importante nesse drama, o autor.

A NMM era uma não-política: um conjunto de peças e iniciativas desconectadas, e que foram se encaixando improvisadamente resultando em uma totalidade inconsistente. O descontrole fiscal, somado à contabilidade criativa emanando do Tesouro, não era uma política fiscal. Tampouco a “administração de preços administrados”, no figurino definido por Aloisio Mercadante, era uma estratégia de combate à inflação que merecesse tal designação. O superávit primário foi destruído, o BCB parecia mirar no teto de tolerância para o cumprimento da meta e se tentava englobar a improvisação e descontrole como uma nova fórmula para a política econômica.

A NMM é o que resulta da falta de orientação e identidade da política econômica e do improvisado. Pode ser chique, sobretudo na academia, dizer que era uma tentativa de dar expressão a uma nova escola de pensamento, mas não é bem isso. A NMM foi uma soma de erros nos quais se quer encontrar uma coerência que provavelmente não existe.

Galípolo poderá ser perguntado sobre isso no Senado, mas não lhe faltarão maneiras de dissertar sobre o assunto. O problema não é propriamente a sabatina. Não será um passeio no parque, o preparativo terá de ser cuidadoso, e o indicado terá muitos apoios. O problema é de substância: teremos uma NNMM?

2. <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2024/08/12/galipolo-em-nenhum-momento-quis-passar-a-mensagem-de-que-alterei-o-tom.htm>.

3. Três títulos particularmente instigantes estão à disposição das assessorias no Senado para uso na CAE: Manda quem pode, obedece quem tem prejuízo, de 2017, A escassez na abundância capitalista, de 2019 e Dinheiro: o poder da abstração real, de 2021, todos pela Editora Contracorrente.



Renda Fixa

Crédito privado

Texto de Evandro Buccini e Victor Tâmega

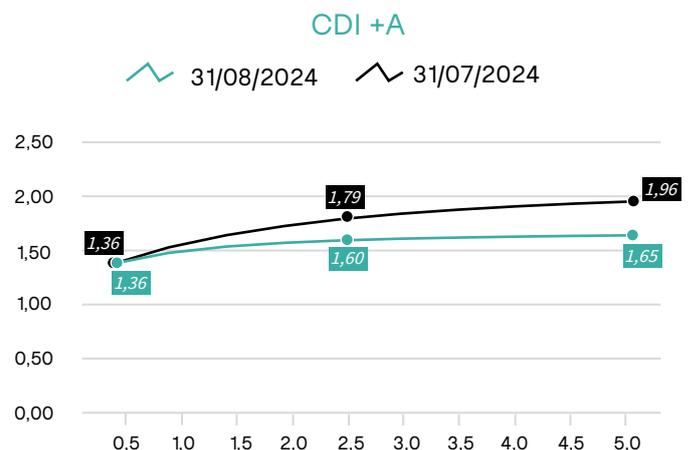
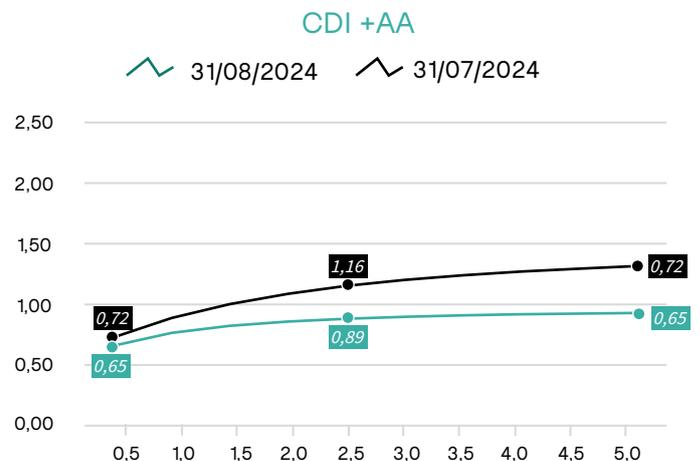
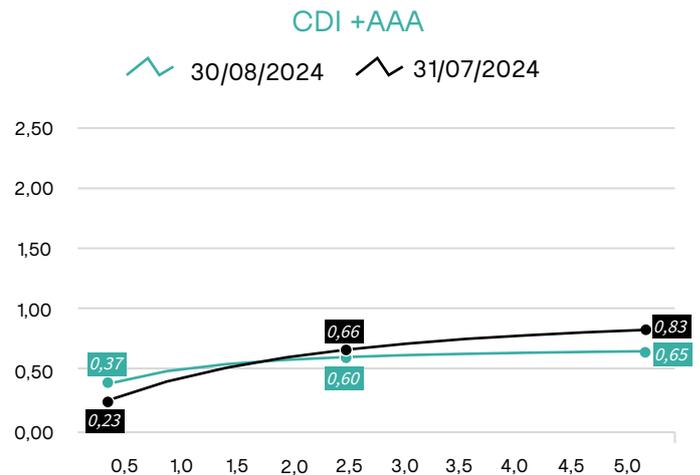
Emissões Primárias e Captações seguem crescendo

O mercado de crédito privado manteve performance positiva no mês de agosto, com as debêntures atreladas ao CDI tendo uma rentabilidade positiva e superior ao CDI, conforme apontado pelo índice de debêntures ANBIMA IDA-DI com variação de 1,09% a.m. vs. variação de 0,87% a.m. do CDI em agosto. Com isso, manteve a tendência do acumulado do ano com o índice ANBIMA IDA-DI atingindo retorno de 8,68% contra o CDI de 7,13%.

Associado a isso, mercado seguiu apresentando: (i) um fechamento dos spreads, porém em menor intensidade; (ii) captações líquidas positivas; e (iii) volume robusto de emissões no mercado primário em patamares baixos de spreads e com prazos longos. Já as debêntures incentivadas focadas no mercado de infraestrutura tiveram rentabilidade positiva no mês de agosto, segundo o índice de debêntures ANBIMA IDA-IPCA infraestrutura, com rentabilidade de 1,14% a.m., porém inferior ao IMA-B, que, no mesmo período, apresentou rentabilidade de 2,01% a.m.

Fechamento de Spreads: Ao olharmos os *spreads* das debêntures corporativas indexadas ao CDI segmentando pela qualidade de crédito, vimos tendências heterogêneas. Nesse sentido, as debêntures de maior qualidade de crédito (AAA) registraram abertura em vértices mais curtos e fechamento em vértices mais longos, os papéis de risco intermediário (AA) tiveram fechamento geral dos spreads. Já os ativos de maior risco (A) permaneceram no mesmo patamar na parte curta da curva, enquanto aqueles com *duration* intermediária e longa tiveram um fechamento.

Spreads CDI+

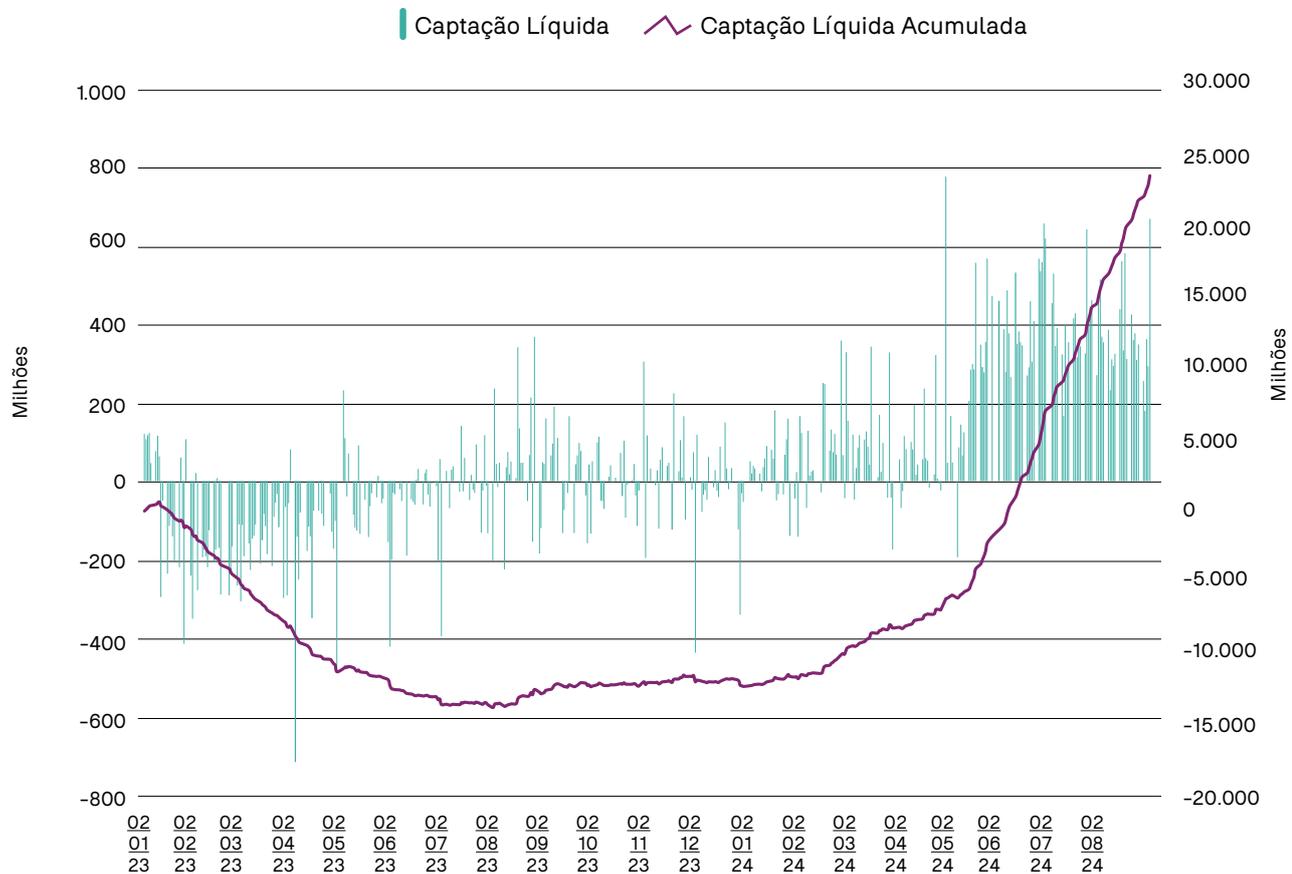


Fonte: ANBIMA

Manutenção de captação líquida positiva: O fluxo de recursos em mais de 40 fundos de crédito privado com resgate até D+45 manteve a tendência de captações positivas, tendo apresentado em maio um fluxo positivo relevante.

Em relação aos fundos de resgate mais curto (D+1), as captações totalizaram R\$ 2,2 bilhões em agosto, superior aos fundos de resgate mais longo (que no patamar de R\$ 845 milhões).

Captação Líquida Renda Fixa (até D+45)

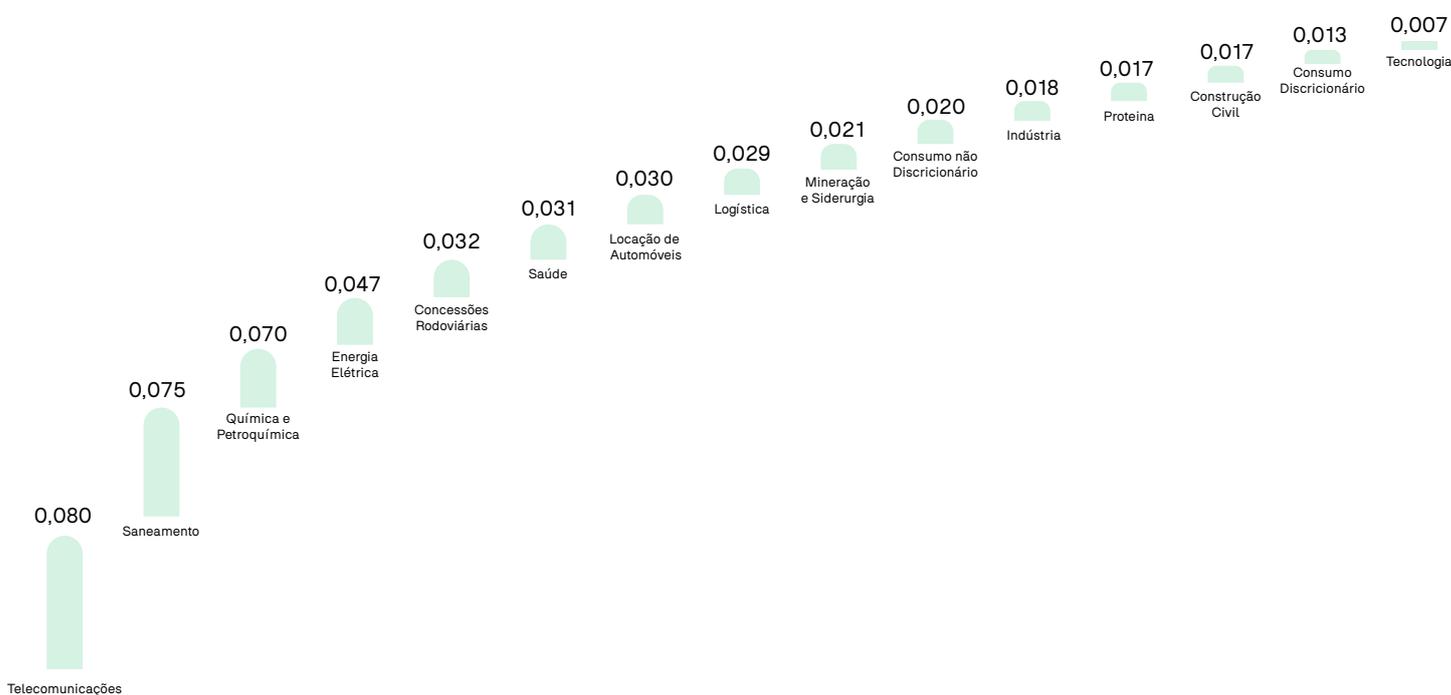


Rio Bravo Crédito Privado

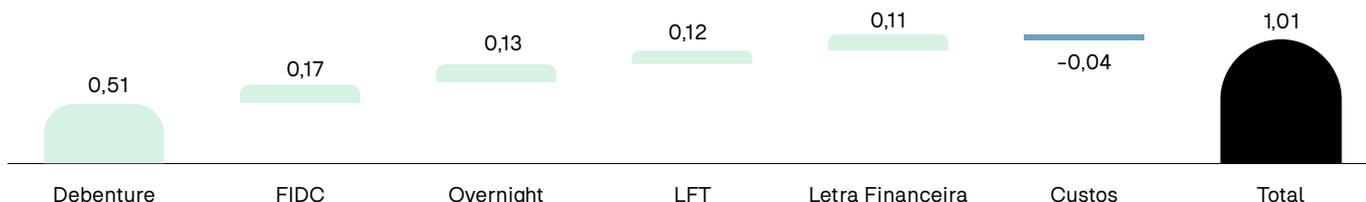
O rendimento do **Fundo Rio Bravo Crédito Privado** O rendimento do fundo Rio Bravo Crédito Privado foi de 116,80% do CDI no mês de agosto. Olhando a performance das debêntures, os principais setores que contribuíram foram Telecomunicações, Química e Saneamento, devido ao desempenho da debênture da Livetech, Braskem e Aegea. Já os setores que impactaram negativamente foram o setor de Saúde, Energia e Construção, devido à abertura dos spreads de Oncoclínicas, Cemig e Tigre.

Já as outras classes de ativos apresentaram boa performance, principalmente da classe de FIDC e LF que contribuíram com 0,173% e 0,114% (equivalente a 108,493% e 131,1% do CDI se considerarmos uma posição de 100% dessas classes de ativos no fundo).

Agosto/24 Performance Breakdown por setor (%)



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



Fonte: Rio Bravo

Com relação ao nosso portfólio, seguimos com uma carteira pulverizada e com baixa concentração, sendo o maior emissor com menos de 2,6% da carteira, totalizando 34 emissores em 15 diferentes setores, e uma exposição total a 18 setores, quando consideramos os papéis de FIDC e Letra Financeira que carregamos na carteira.

Para os próximos meses, vamos continuar buscando elevar do percentual de LFs e reduzir a exposição a debêntures que consideramos estar com um spread baixo e com durations longas, com o objetivo de reduzir o risco de uma marcação negativa.

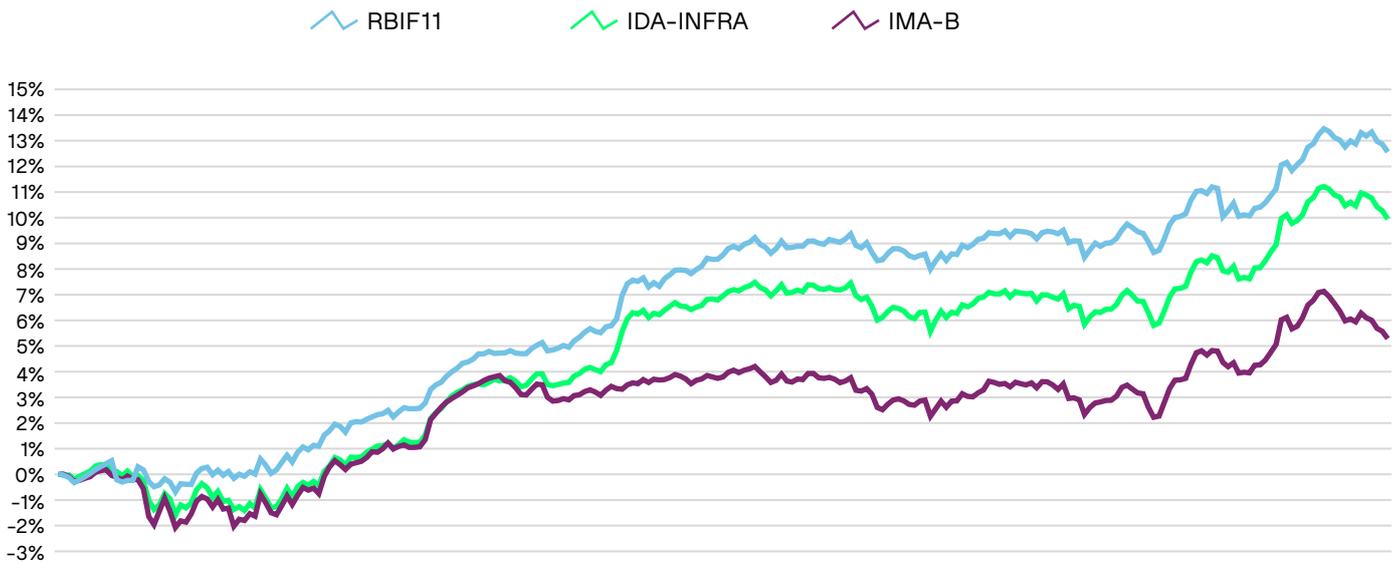
Rio Bravo ESG IS FIC FI-INFRA (Ticker: RBIF11)

nosso fundo de crédito para infraestrutura isento para pessoas físicas fechado e listado na bolsa, registrou performance de 1,54% no mês de julho, cerca de 0,35% acima do IDA IPCA

Infra (carteira teórica da ANBIMA composta por debêntures incentivadas) e 0,03% acima do seu benchmark, o IMA-B. Nos últimos 12 meses, o fundo performa 12,6%, contra 10,0% do IDA IPCA Infra e apenas 5,32% do IMA-B.

A distribuição de rendimentos do Fundo referente ao mês de julho/24 será de R\$ 0,95/cota (pago em 20.09.2024), um *dividend yield* mensal de 1,0% na cota a mercado de fechamento do mês (anualizado de 12,62%), ou também 1,0% sobre a cota patrimonial do fechamento (anualizado de 12,66%), valor equivalente a uma remuneração líquida de impostos de IPCA 15 de agosto (0,19%) mais 0,81%. O racional para distribuição de rendimentos é o IPCA projetado para os próximos doze meses (4,5% a.a.; 0,37% a.m.) mais o carregamento da carteira líquido de custos do fundo (7,9% a.a.; 0,63% a.m.). Eventuais ganhos com giro de carteira deverão ser distribuídos nos meses de julho (ref. junho) e janeiro (ref. dezembro).

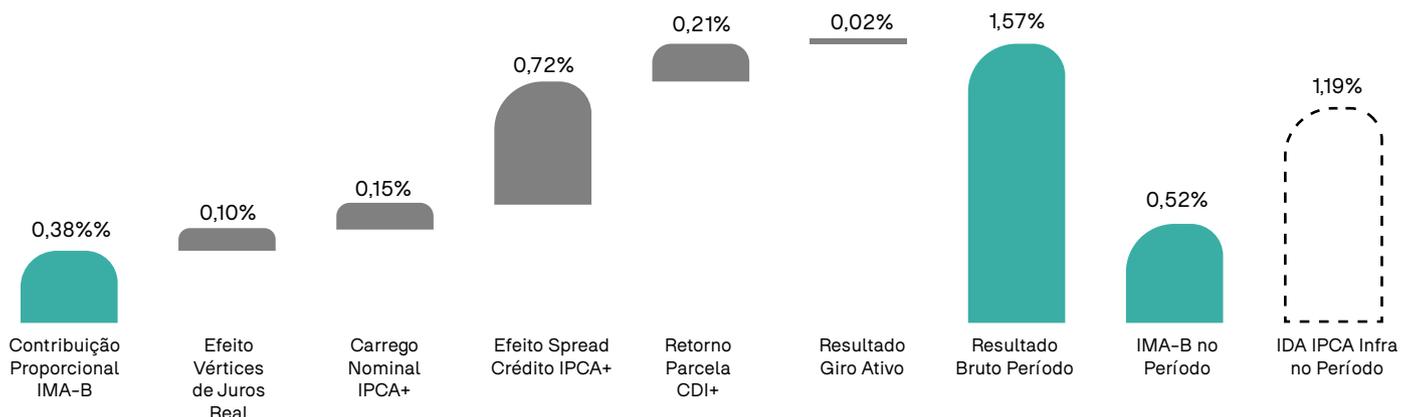
Performance Histórica RBIF11



Atribuição de Performance RBIF11

O componente que mais contribuiu para a boa performance

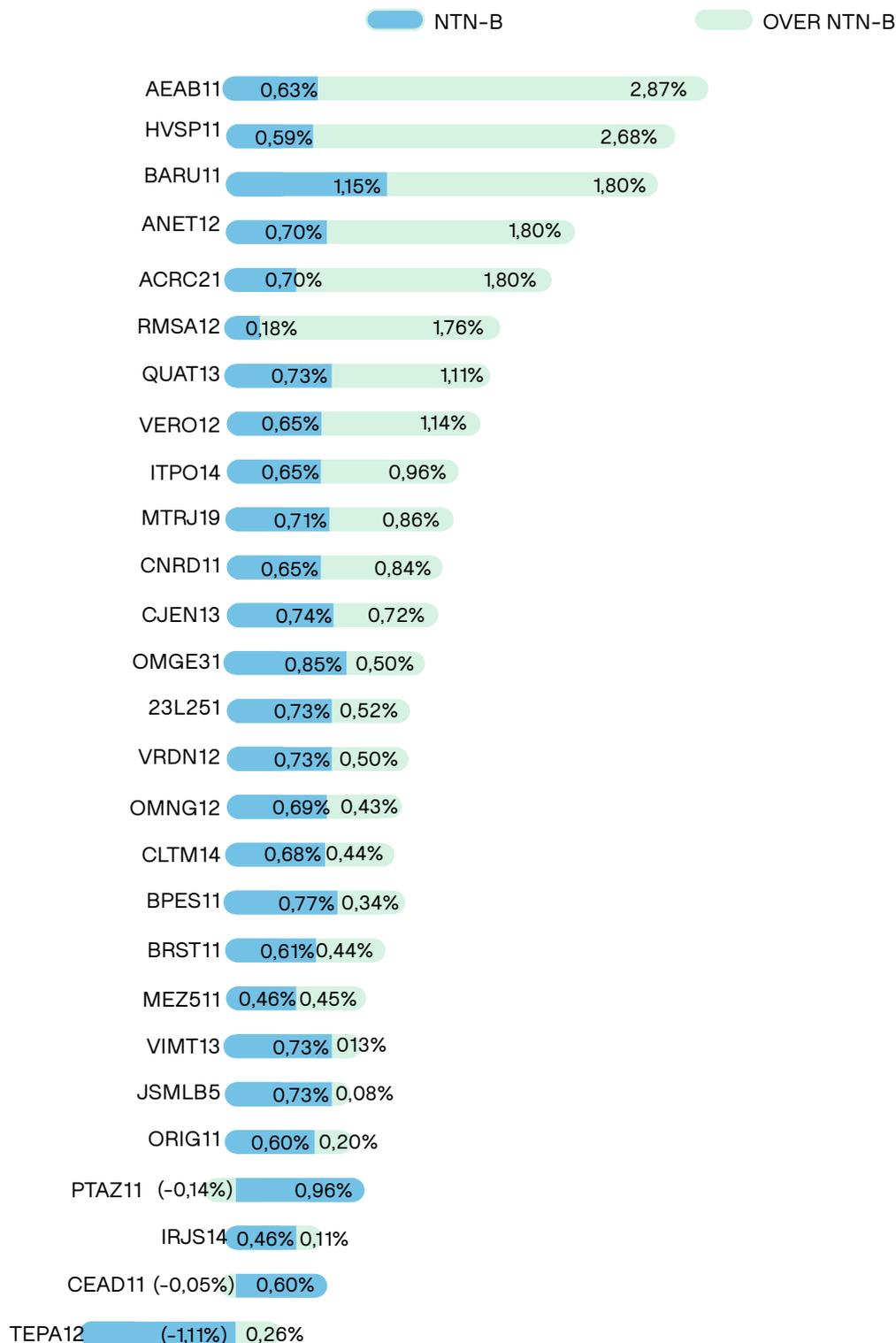
do RBIF11 no mês foi o fechamento dos spreads de crédito:



Performance dos Ativos da Carteira do RBIF11

Os ativos que melhor performaram foram AES Cajuína (AEAB11; Energia Eólica), Hélio Valgas Solar (HVSP11; Energia Solar fotovoltaica) e URE Barueri (BARU11; Geração térmica através de resíduos sólidos). Por outro lado, Brasil

Tecpar contribuiu negativamente para a performance no mês unicamente porque o investimento se deu em 13/09, período em que as NTN-Bs apresentaram baixa performance em função das aberturas das curvas de juros reais.



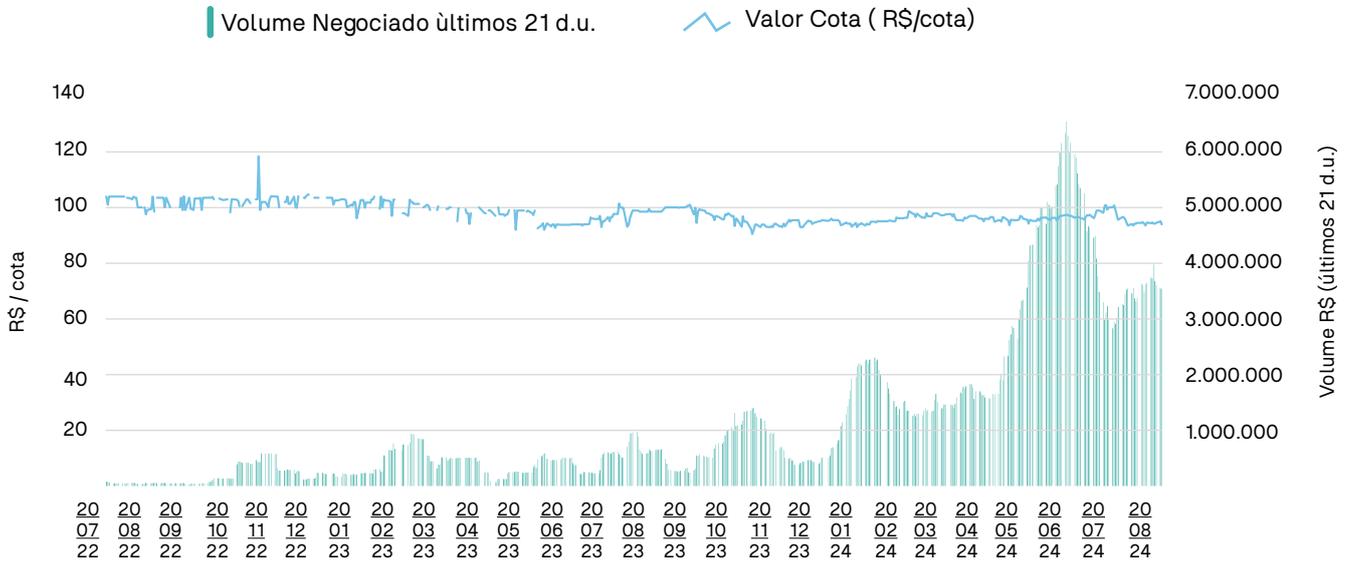
Fonte: Rio Bravo



Liquidez das cotas do RBIF11 (B3)

Desde a contratação de formador de mercado em dezembro de 2023, a liquidez do RBIF11 aumentou consideravelmente

no mercado secundário (B3), atingindo cerca de R\$ 4 milhões no mês. Atualmente, o RBIF11 conta com aproximadamente 1.630 cotistas.

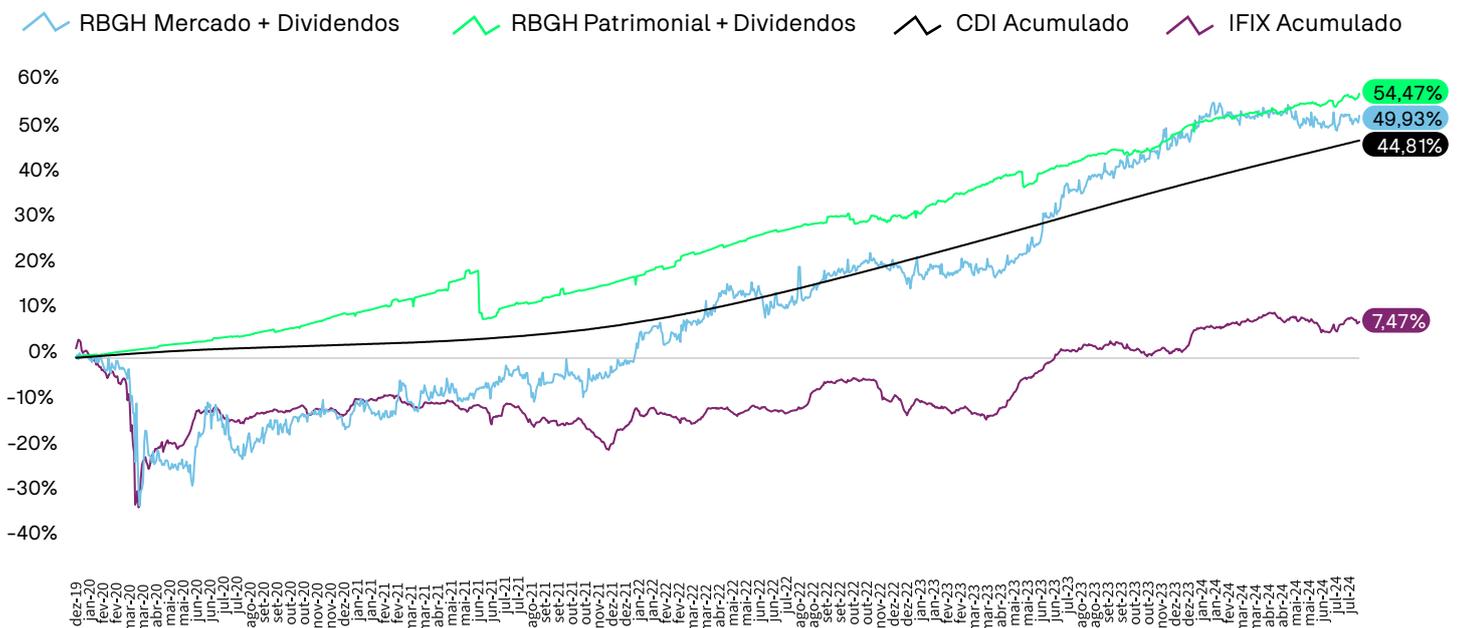


Rio Bravo Crédito Imobiliário High Grade (Ticker: RBHG11)

A distribuição de rendimentos do Fundo referente ao mês de julho/24 foi de R\$ 0,85/cota, um *dividend yield* anualizado de 12,53% na cota a mercado, ou 0,96% sobre a cota patrimonial do fechamento do mês, valor equivalente a uma remuneração bruta de imposto de renda de 124% do CDI.

No mês de julho/24, retivemos mais resultado em nossa Reserva de Lucros, passando de R\$ 0,02/cota em junho/24 para R\$ 0,24/cota em julho/24. Isso porque o mês teve resultado caixa de R\$ 1,07/cota vs. resultado distribuído de R\$ 0,85/cota.

Performance Histórica RBHG11



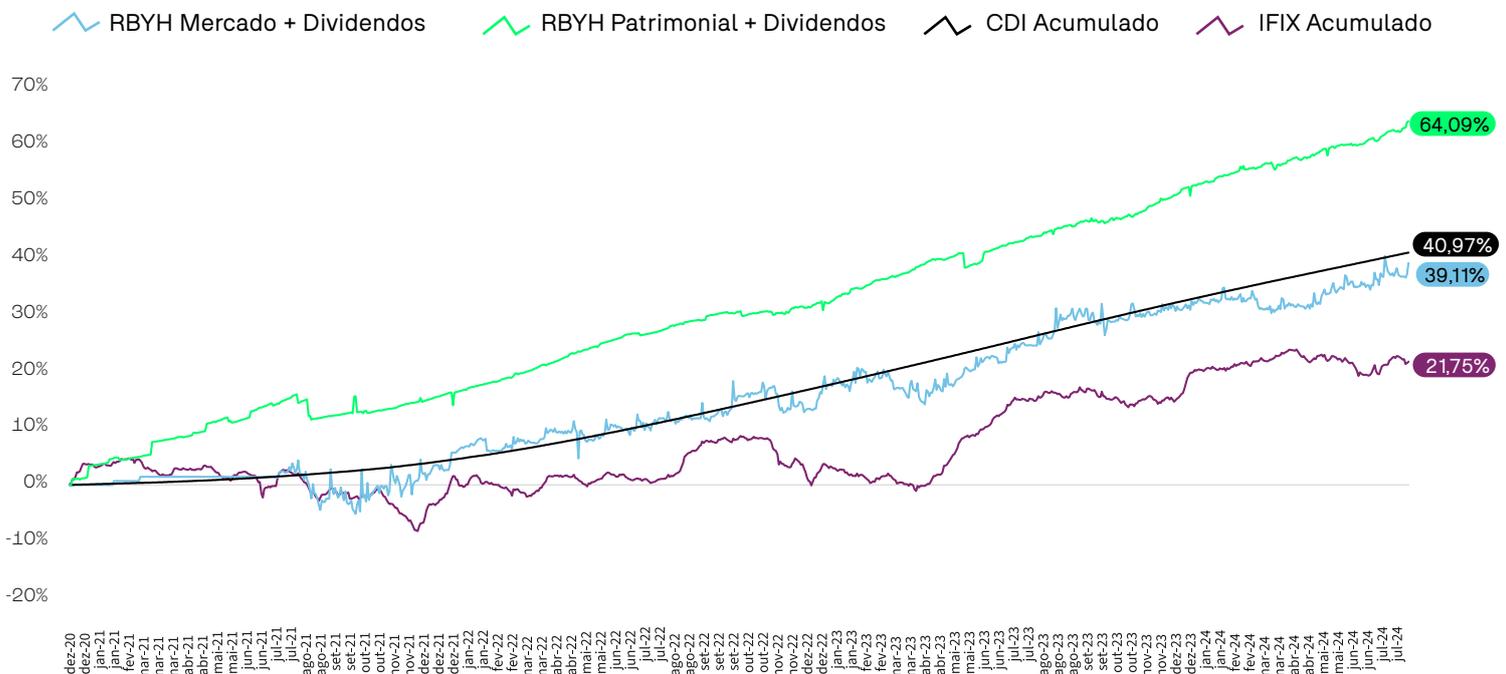
Rio Bravo Crédito Imobiliário High Yield (Ticker: RBHY11)

A distribuição de rendimentos do Fundo referente a julho/24 foi de R\$ 1,00/cota, um dividend yield anualizado de 14,10% na cota a mercado, ou 1,07% sobre a cota patrimonial do fechamento do mês, valor equivalente a uma remuneração bruta de imposto de renda de 139% do CDI.

No mês de julho/24, retivemos mais resultado em nossa Reserva de Lucros, passando de R\$ 0,20/cota em junho/24 para R\$ 0,31/cota em julho/24. Isso porque o mês teve resultado caixa de R\$ 1,10/cota vs. resultado distribuído de R\$ 1,00/cota.

Nos últimos 24 meses, com uma análise criteriosa e busca pelas melhores oportunidades, a gestão vem aumentando o carregamento do fundo (200 bps no spread dos ativos em IPCA e 53 bps no *spread* dos ativos em CDI), mantendo a qualidade de crédito resiliente da carteira. O portfólio do Fundo segue com desempenho satisfatório no que tange à capacidade de crédito dos devedores (CRIs com lastro corporativos) e em relação aos níveis de venda, recuperação e inadimplência das carteiras pulverizadas de recebíveis.

Performance Histórica RBHY11



Alocações do mês de julho/24

A equipe de gestão segue priorizando a alocação em CRIs com alto nível de *spread* de crédito e que possuam, além de um bom risco de crédito, pacotes de garantias robustos, conforme previsto na Política de Investimento do Fundo. No mês de julho/24, os Fundos investiram no CRI Planta Inc. (oriundo de originação própria da casa), operação de compra e retrofit de dois prédios no centro de São Paulo, com uma integralização de R\$ 13,0 milhões no **RBHG11** (aprox. 6,8% do PL do Fundo) e de R\$ 2,0 milhões no **RBHY11** (aprox. 1,1% do PL do Fundo) a taxa de IPCA + 10,00% a.a..

Atualmente, próximo de 80% da carteira do Fundo é formada por créditos estruturados originados pelo time de crédito da Rio Bravo. Isso significa que temos um contato muito próximo do tomador, com uma análise de crédito minuciosa, além de um monitoramento bastante controlado da saúde da operação, das garantias do negócio, com visitas constantes e reavaliações de crédito periódicas.

Imobiliários

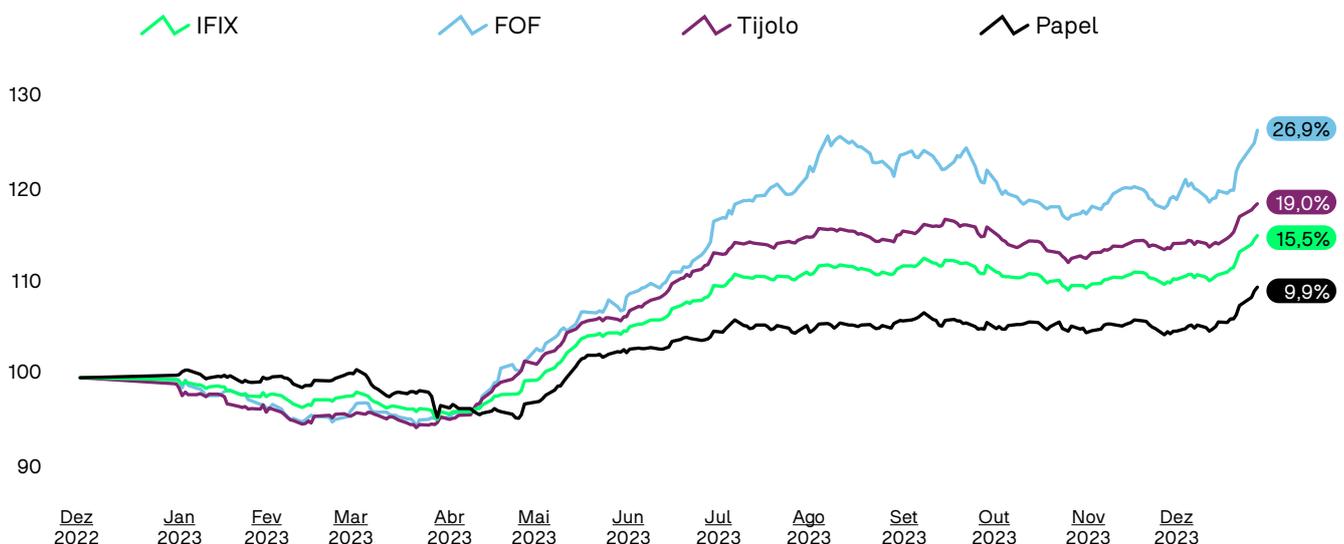
Texto de Anita Scal e Isabella Almeida

FOFs Imobiliários: segmento resiliente com viés de ganho de capital?

Quando se fala em fundo imobiliário (FII), na maioria das vezes vem à cabeça do investidor fundos que investem em imóveis, mais conhecidos como fundos “de tijolo”, ou fundos que investem em títulos de dívida que possuem lastro imobiliário, mais conhecidos como fundos “de papel”. Entretanto, existe uma outra classe de FII que diversas vezes permanece fora do radar dos investidores e que consegue surfar os diferentes ciclos imobiliários para cada segmento por aplicar tanto em FIIs de papel como FIIs de tijolo: os Fundo de Fundos Imobiliários, conhecidos como FOFs.

Os primeiros FOFs imobiliários surgiram em 2010 e, desde então, possibilitam a seus cotistas a oportunidade de investir em uma carteira diversificada de FIIs, contando com uma gestão especializada, que aloca tanto em Fundos de tijolo quanto em Fundos de papel. Historicamente, os FOFs possuem uma correlação positiva com o IFIX e um beta superior a 1. Em outras palavras, em momentos de viés de alta para o mercado imobiliário, a exposição ao setor de FOF tende a ser benéfica, trazendo um retorno para o cotista superior ao do IFIX. A título de exemplo, no ano de 2023, o IFIX apresentou alta de 15,5%, enquanto o segmento de FOF apresentou retorno de 26,9%.

Performance por Segmento em 2023



Desde o final de 2020 até 2022, grande parte da alocação dos FOFs se voltou para fundos de papel. Diante do ciclo de aperto monetário iniciado em 2021, era esperado que os FIs de CRI conferissem maior carregamento aos seus cotistas, uma vez que esses fundos possuem ativos indexados ao CDI e ao IPCA. Nesse período, o resultado dos FOFs foi positivamente impactado pela alocação nos FIs de papel devido à alta da inflação e à alta da taxa de juros. No último ano, tendo em vista a expectativa do mercado de um ciclo de afrouxamento monetário por parte do Banco Central, muitos gestores aumentaram a participação dos FOFs ao segmento de FIs de tijolo. O **Rio Bravo Fundo de Fundos (RBFF11)** iniciou essa movimentação na metade de 2022, realizando maior alocação em FIs de tijolo que negociavam com descontos expressivos no mercado secundário e que apresentavam um potencial de *upside* tanto no valor das cotas como em perspectivas de absorção de vacância, redução de alavancagem e reavaliações patrimoniais positivas de imóveis. Desde junho de 2022 até o final de 2023, o RBFF11 apresentou retorno de 23,4% vs. retorno do IFIX de 17,4%, sendo bastante impactado pela valorização de seus fundos de tijolo.

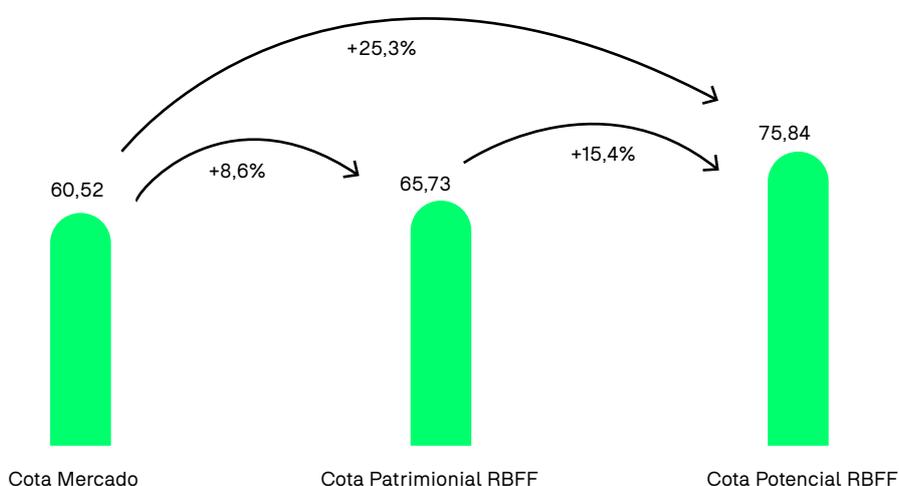
No segundo trimestre de 2024, diante das mudanças de expectativas de inflação e juros para este ano e o ano que vem, diversos FOFs têm aumentado a alocação em FIs de papel. Neste cenário, esses fundos trazem melhor previsibilidade de recorrência de rendimentos e faz com que os FOFs dependam menos de ganho de capital para compor os seus resultados. O Rio Bravo Fundo de Fundos realizou esse movimento buscando aumentar o seu resultado

recorrente, o que impacta diretamente a sua distribuição de dividendos. Com as perspectivas de uma inflação e taxa SELIC mais altas, os fundos de papel devem manter um carregamento maior nos próximos meses, o que deve impactar positivamente o resultado dos fundos de fundos. Como existem mais de 40 fundos de papel no mercado, o trabalho da gestão é buscar fundos resilientes (com menor risco de crédito); potencializar a distribuição de rendimentos para o cotistas; e ainda buscar um potencial ganho de capital na venda das cotas dos FIs.

De qualquer maneira, o IFIX atualmente negocia com um desconto de 9,7%, sendo que grande parte desse desconto se concentra nos FIs de tijolo. Os FOFs que contam com maior alocação em fundos de tijolo apresentam um potencial de *upside* relevante porque o patrimônio dos FOFs reflete a cotação a mercado dos fundos que ele investe. Dessa forma, conforme a cotação desses fundos forem convergindo ao valor patrimonial e ao valor intrínseco de seus ativos, o patrimônio do FOF irá valorizar, o que tende a ser acompanhado pela sua cotação a mercado.

O **RBFF11** atualmente possui um potencial de valorização de 25,3%, caso todos os FIs que o fundo investe converjam aos seus valores patrimoniais e a cota a mercado do RBFF11 acompanhe essa valorização. Ainda que nem todos os FIs investidos pelo **RBFF11** voltem a negociar em linha com os seus valores patrimoniais, os cotistas podem capturar uma valorização interessante, além da distribuição de dividendos mensais recorrentes que o fundo tem realizado na ordem de 10,0% a.a..

Rio Bravo Fundo de Fundos - Potencial de upside¹



O segmento de FOFs imobiliários consegue se beneficiar do atual momento de juros e inflação mais altas por meio de suas alocações em fundos de papel. Além disso, esses fundos devem capturar no médio prazo ganhos relevantes

advindos de suas alocações em FIs de tijolo. Dessa forma, este segmento é interessante para os cotistas que visam recorrência de renda e ganho de capital no médio prazo.

1. Data Base: Julho de 2024



Renda Variável

Texto de Evandro Buccini e Francesco Lupo Pasino

Análise da temporada de resultados 2T24

A temporada de resultados das empresas abertas no Brasil do 2T24 chegou ao fim.

Considerando uma amostra de 200 empresas (excluímos da amostra Vale, Petrobras e o setor financeiro), classificamos a temporada como “mista”. Apesar de 40% das empresas reportaram resultados acima das expectativas e apenas 16% reportaram abaixo, o nível endividamento das companhias permanece como fator de atenção.

Após dois trimestres de queda na receita líquida na comparação anual, as empresas voltaram a ter expansão no faturamento, com um crescimento de 2,3% a/a, chegando a R\$ 844 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 9,7% no ano para R\$ 138,6 bilhões e uma margem que melhorou 1,1 p.p. a/a para 16,4%.

Apesar da melhora operacional no ano, as dívidas das companhias continuam nos preocupando. O 2T24 terminou com uma alavancagem (dívida líquida/Ebitda) de 2,30 vezes, ou seja, 0,1x acima de 2T23 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 3,7%, chegando a R\$ 1.265,00 bilhões.

Vemos melhora contínua na geração de caixa operacional, com incremento de 10,0% no ano para R\$ 137,9 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 2T24). As dívidas representam o principal fator de impacto no curto prazo: houve aumento de 13,2% na comparação anual.

DRE (R\$ milhões)	2Q23	1Q24	2Q24	Δ q/q	Δ a/a
Receita líquida	825.425	814.011	844.713	3,8%	2,3%
COGS	-642.680	-629.679	-657.288		
Lucro bruto	182.745	184.331	187.426	1,7%	2,6%
Margem (%)	22,1%	22,6%	22,2%	-0,5 p.p.	0,05 p.p.
SG&A e outros	-56.388	-43.985	-48.834		
EBITDA	126.357	140.346	138.591	-1,3%	9,7%
Margem (%)	15,3%	17,2%	16,4%	-0,83 p.p.	1,10 p.p.
Lucro líquido	40.548	38.586	47.994	24,4%	18,4%
Margem (%)	4,9%	4,7%	5,7%	0,94 p.p.	0,77 p.p.

Outras métricas (R\$ milhões)	2Q23	1Q24	2Q24	Δ q/q	Δ a/a
Dívida líquida	1.220.357	1.272.011	1.265.956	-0,5%	3,7%
Dívida curto prazo	248.445	303.619	281.173	-7,4%	13,2%
Liquidez corrente	1,42x	1,42x	1,41x	-0,01x	-0,02x
Dívida líquida/EBITDA	2,25x	2,37x	2,30x	-0,06x	0,05x
Caixa operacional	125.422	104.682	137.947	31,8%	10,0%



Destaques

Energia Elétrica:

- **Energisa:** Resultado misto, apesar de um crescimento expressivo da receita líquida de 14% no ano. A companhia sofreu pressões de custos e despesas que resultou em uma variação do EBITDA de apenas 0,3% a/a. Outro ponto negativo foram as perdas totais de energia, que se mantiveram acima do patamar regulatório, devido às temperaturas mais altas nas conexões e a redução do limite regulatório em 2023. O ponto positivo é a redução da alavancagem no ano, que passou de 2,9x no 2T23 para 2,7x no 2T24.
- **Neoenergia:** Resultado positivo. A receita líquida expandiu 4,3% no ano, impulsionada pelo aumento da base de clientes e reajustes tarifários no final do ano de 2023. Houve melhora operacional, o que fez que o EBITDA alcançasse R\$ 3,0 bilhões (alta de 11,6% no ano). Outro ponto positivo foi a melhora da alavancagem que reduziu para 3,27x vs. 3,33x no 2T23.

Petróleo e Gás:

- **Vibra Energia:** Resultado positivo, em linha com as expectativas. Os volumes distribuídos cresceram 2,6% no trimestre, impulsionando assim o market share de 0,2 p.p. Apesar dessa expansão no market share (principalmente no B2B), a companhia conseguiu manter uma margem EBTIDA ajustada em 156 R\$/m³ (acima das expectativas e dos principais pares).

Varejo:

- **Vivara:** Resultado positivo. Houve melhora sequencial, tanto na receita líquida quanto na rentabilidade. A receita bruta expandiu 19% no ano, impulsionada não somente pelas vendas na mesma loja (11,6%), mas, também, pela expansão inorgânica das lojas. Com o crescimento da receita, a companhia registrou uma diluição das despesas e parte dos custos, o que fez que a margem EBITDA voltar para 18,9%, em linha com o ano passado.



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
agosto 24	1,01	3,05	-1,83	6,93	0,63	0,87	6,54	0,52	0,86	2,29
julho 24	1,09	1,12	2,57	1,51	0,52	0,91	3,02	2,09	0,52	3,40
junho 24	0,81	-0,04	1,39	0,36	-1,37	0,79	1,48	-0,97	-1,04	8,28
maio 24	0,87	-4,33	8,10	-3,17	-0,25	0,83	-3,04	1,33	0,02	5,22
abril 24	0,99	-5,62	2,37	-4,61	-1,57	0,89	-1,70	-1,61	-0,77	-
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
Ano	8,32	-5,41	20,87	2,87	1,29	7,10	1,36	1,49	2,48	33,98
12 meses	11,62	0,45	25,96	6,10	5,43	11,32	14,86	4,45	6,30	41,44
24 meses	23,69	2,67	34,31	14,13	19,43	26,47	21,11	19,40	15,40	47,53
36 meses	37,58	-11,70		25,31		39,25	14,55	26,27	24,60	22,88
48 meses	42,92	-0,30		26,35		42,97	33,18	29,67	22,18	45,47
Desde o início	326,43	742,67	34,53	121,09	29,71					
PL Atual (R\$Mil)	R\$ 114.730.560,35	R\$ 2.144.084,62	R\$ 21.166.085,03	R\$ 4.643.250,04	R\$ 7.207.327,78					
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

Gal Barradas

Diretora de Growth
gal.barradas@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

Ligia Pereira

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

Maisa Oliveira

Coordenadora de Distribuição
maisa.oliveira@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.

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.

imobiliário

11,0^{bi}

crédito, multimercado e renda variável

0,8^{mm}

solutions

1,5^{bi}

Total Sob Gestão e Administração

R\$13,1^{bi}

**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