



# ESTRATÉGIAS

**Rio Bravo**

novembro  
2021

# Temas da transição

A chamada PEC dos Precatórios ocupou grande parte das atenções no mês de novembro, e foi votada, afinal, na CCJ do Senado, no último dia do mês.

Trata-se de peça de fina engenharia política, econômica e legislativa. A repercussão do trâmite tem sido polêmica, no mínimo, em grande medida em razão da ventania da polarização.

Curiosamente, esta PEC deixou de ser *apenas* dos precatórios, tantos e tamanhos foram os *outros* temas que ali se aglomeraram. Hamletianamente, o senador Oriovisto Guimarães (Podemos-PR), durante a votação na CCJ, desabafou: “Algo mais paira no ar que essa confusão esconde”.

Na verdade, há pelo menos dois *outros* assuntos nessa PEC que assumiram o que o jornalismo contemporâneo designa como o “protagonismo” nesse enredo:

- uma “esticada” no Teto de gastos; e
- uma “jogada inteligente”, pela qual o novo “Auxílio Brasil” vinha a substituir o já extinto Bolsa Família.

O primeiro assunto já estava sacramentado: a solução encontrada para evitar a colisão com o Teto foi alterar retroativamente sua regra de correção monetária, de modo a ganhar mais um exercício sem que se tenha de atacar os verdadeiros problemas fiscais que geram insustentabilidade do crescimento da despesa pública.

Não era bem uma “pedalada”, talvez apenas uma “esticada”. A nova regra de correção, que não altera o índice, mas apenas o jeito de fazer a conta (numa emenda constitucional!), resulta em criar “espaço fiscal”, sem entrar no pântano do “extra-teto”, que fatalmente desandaria a discussão na direção do caos.

O que se seguiu foi como uma discussão orçamentária “no sótão”, ou seja, um debate sobre a “destinação” do espaço fiscal, ou da folga sob o teto que ali se criava, no plano constitucional. E assim vieram os dispositivos que tratam do “Auxílio Brasil”, mas com a delicadeza de não tratá-lo pelo primeiro nome.

Ainda que tecnicamente razoável, a repercussão dessa solução de “esticar” o Teto (na verdade, prolongar o tempo em que o Teto não seria uma limitação ao Orçamento) foi a pior possível. Muitos não estavam dispostos a enxergar as sutilezas a compor a diferença entre “esticada” e “pedalada”. Os ânimos estão mesmo muito exaltados.

O fato é que o desgaste do governo com a “esticada” foi gigantesco, quase como se fosse uma confissão de que desistiu da disciplina fiscal, e que cedia às demandas eleitoreiras dos senhores parlamentares, como seria típico de um “fim de governo”.

Pouco importa que não seja bem isso, e que o ministério da Economia tenha conseguido uma solução bem melhor que a que se desenhava. Claro que podia ter sido bem pior, do ponto de vista da responsabilidade fiscal. Sempre pode ser pior. Mas isso não quer dizer que a solução encontrada tenha sido boa. A percepção dominante foi a de que não foi. Esperava-se mais do ministro da Economia, a julgar pelas suas declarações ambiciosas.

Reforçando essa impressão de fim de governo e de abertura oficial da temporada eleitoral, veio o segundo assunto acima destacado, a jogada inteligente pela qual o Bolsa Família desaparece para dar lugar ao Auxílio Brasil, sem que o tema seja discutido nesses termos

De uma só tacada, o governo se apropriou de um grande ativo eleitoral do PT, o Bolsa Família agora renomeado Auxílio Brasil, aproveitando a imensa repercussão dos Auxílios Emergenciais a R\$ 600 nos últimos meses de 2020, e adicionalmente transformou a votação das PEC dos Precatórios num voto (de homologação) sobre os auxílios de R\$400,00.

**O desgaste do governo com a “esticada” do teto de gastos foi gigantesco**



Com isso, o governo praticamente garantiu a aprovação da PEC mesmo com todas as objeções que levantou, e todos os seus jabutis. Ficou célebre a divisão do PDT, bem como de outros partidos de esquerda nesse assunto, pois muitos de seus parlamentares votaram a favor da PEC (na Câmara). Nenhum parlamentar, mesmo os de oposição, teria como votar contra um Bolsa Família turbinado.

Assim sendo, com a “esticada” no Teto, o espaço orçamentário criado pelo “cano” nos precatórios (que acabou virando o assunto menos interessante da PEC) e a “jogada” dos auxílios o governo parece oficialmente “apertar os cintos” para a temporada eleitoral.

As pesquisas eleitorais começaram a funcionar como o principal “indicador antecedente” para o futuro da economia, com os mercados reagindo a cada nuance da corrida presidencial. Lula parece liderar com folga, com Bolsonaro ainda bem vivo logo atrás. Sergio Moro foi a novidade do mês, entrando na corrida numa posição bem melhor do que os especialistas antecipavam. Numa mesma semana, a senadora Gleisi Hoffman o designou como “agente da CIA” e o ex-ministro do Meio Ambiente, Ricardo Salles, o chamou de “comunista”, o que apenas revela o tanto que o novo candidato incomoda os extremos. As prévias do PSDB fracassaram em definir uma opção forte de “terceira via”. Segue o jogo.

Diante das emoções de uma eleição tão disputada, os temas econômicos parecem ficar mais rarefeitos no noticiário, mesmo com números ruins para a inflação e para o desemprego. Muitos acreditavam que o pior nesses dois assuntos já estava passando mas, infelizmente, não é possível ter clareza sobre isso nesse momento.

Os números da atividade econômica têm sido muito afetados pelas hesitações na reabertura da economia pós-pandemia. Havia certa vitalidade nesses números, e certo otimismo, ainda não confirmados, quando explodiu a notícia sobre a variante *ômicron*.

No hemisfério Norte, a notícia veio mais ou menos na mesma época em que, no ano passado, surgiu a novidade da variante *delta*, bem no começo do inverno. Muito se discute se a *ômicron* será mais séria que a *delta*, considerando a cobertura vacinal já alcançada e tudo o que se aprendeu sobre o combate à COVID-19. É cedo para dizer.

**Para o Brasil, a notícia da ômicron aparece bem no momento em que a reabertura e a recuperação da economia pareciam encomendadas**

Para o Brasil, a notícia da *ômicron* aparece bem no momento em que a reabertura e a recuperação da economia pareciam encomendadas. Medidas restritivas (a viagens e a eventos) parecem pipocar de forma *ad hoc*, como primeiras reações, será preciso aguardar mais informações concretas sobre a nova variante.

A inflação tem se mostrado bem mais difusa do que se esperava, em vista de suas origens pelo lado da oferta. Parece haver pouca dúvida de que o Banco Central do Brasil (BCB) ficou *behind the curve*, ou que demorou a agir. Mas pode ser apenas uma impressão decorrente do fato de que muitos observadores não se aperceberam que, desta vez, os dirigentes do BCB não vão deixar seus postos no final desta presidência.



## **É a primeira vez que o Brasil experimenta uma transição política com o Banco Central “independente”**

É a primeira vez que o Brasil experimenta uma transição política com o BCB “independente” ou, mais precisamente, com os dirigentes do BCB no exercício de mandatos não coincidentes com o do presidente da República, e que vão permanecer em suas cadeiras até dois anos dentro da próxima presidência.

Em que exatamente o novo regime altera genericamente o comportamento do BCB durante uma transição política? E mais especificamente nesta transição, que começa com uma tendência de aceleração da inflação um tanto mais séria do que se imaginava?

Aceita-se, sem maiores explicações, que as transições deverão ser menos complexas, do ponto de vista dos mercados financeiros, se os dirigentes do BCB não serão trocados imediatamente e de acordo com o resultado da eleição.

Mas e a situação que se apresenta nesse momento? Será verdade que as falas de Roberto Campos Neto se tornarão, progressivamente, mais importantes que as do ministro? Vale pensar numa questão eminentemente técnica, o funcionamento da famosa “regra de Taylor” ou, mais especificamente, na reação do COPOM diante da ameaça inflacionária que se apresenta. O que muda?

É preciso lembrar que o conceito de “juro neutro” depende em boa medida de uma escolha da Autoridade Monetária quanto ao horizonte de tempo ao cabo do qual se espera que a inflação complete a sua convergência para a meta. A “escolha” da Autoridade é, na verdade, meio vaga, podendo ser o próximo “ano calendário”, ou o seguinte, dependendo da situação. Horizontes flexíveis e movimentos nos juros sempre “parcelados” minimizam a ocorrência de erros

Não deve haver dúvida de que o novo regime de mandatos dos dirigentes do BCB funciona como um “alongamento” de horizontes: nesse momento, há menos razão para imaginar que o BCB tenha que mirar no ano calendário 2022, e mesmo 2023. Os atuais dirigentes do BCB poderão tranquilamente convergir para a meta já bem dentro da próxima presidência. A conjectura seria, portanto, a de que os mandatos reduzem a proatividade da política monetária, na medida em que funciona como um “alongamento” de horizontes.

O tempo dirá.

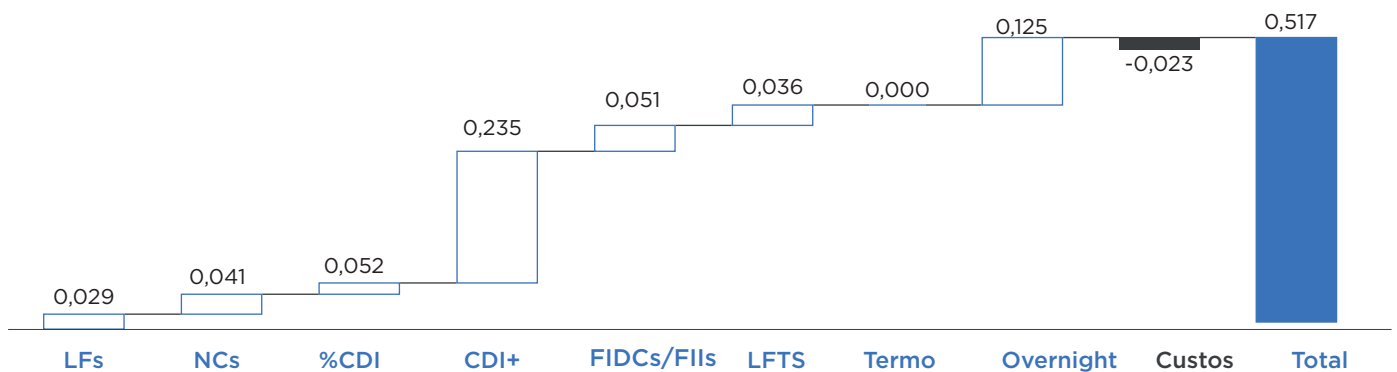
# RENDA FIXA

**Evandro Buccini**  
evandro.buccini@riobravo.com.br

Assim como no mês anterior, novembro também apresentou uma estabilidade e até certa abertura dos *spreads* dos ativos indexados ao CDI. Portanto, a maior parte dos rendimentos obtidos pelo fundo nesse mês são provenientes dos carregos dos ativos, não do fechamento dos *spreads*, quebrando uma tendência apresentada

desde o pico da crise em abril/20. O fundo **Rio Bravo Crédito Privado** teve, outra vez, performance positiva ao longo do mês, atingindo [116%] do CDI. Debêntures, em especial em CDI+, e FIDCs foram os maiores contribuintes à performance do fundo no período, conforme pode ser visualizado no gráfico seguinte.

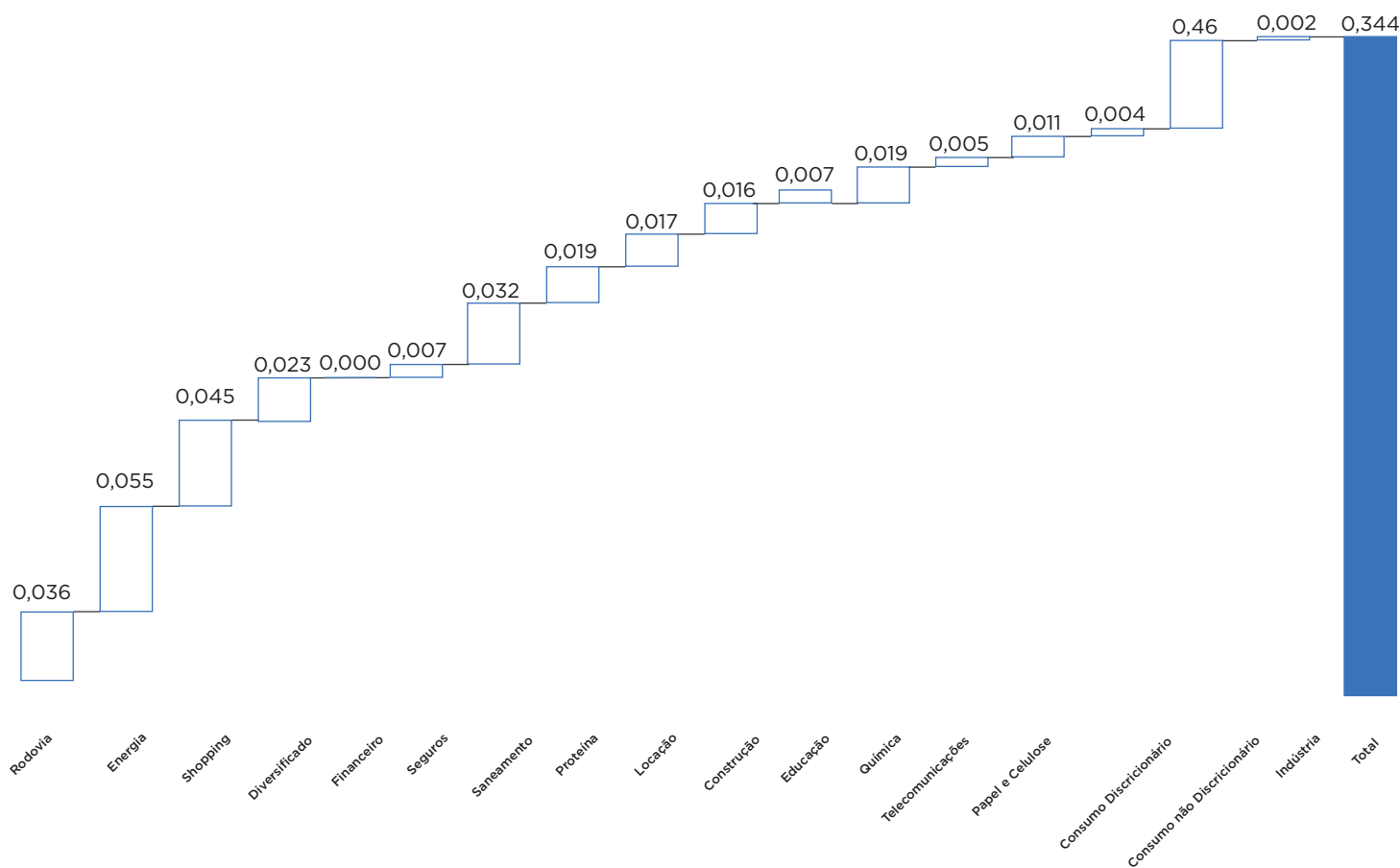
## Novembro/21 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Em novembro, todos os setores apresentaram contribuições positivas para o fundo. Os setores de Consumo Discricionário, Energia Elétrica e Shopping

Centers, maiores exposições da nossa carteira, foram os grandes destaques do mês. O fundo encerrou março com 61% de seu PL em debêntures e FIDCs.

## Novembro/21 Performance Breakdown por setor (%)

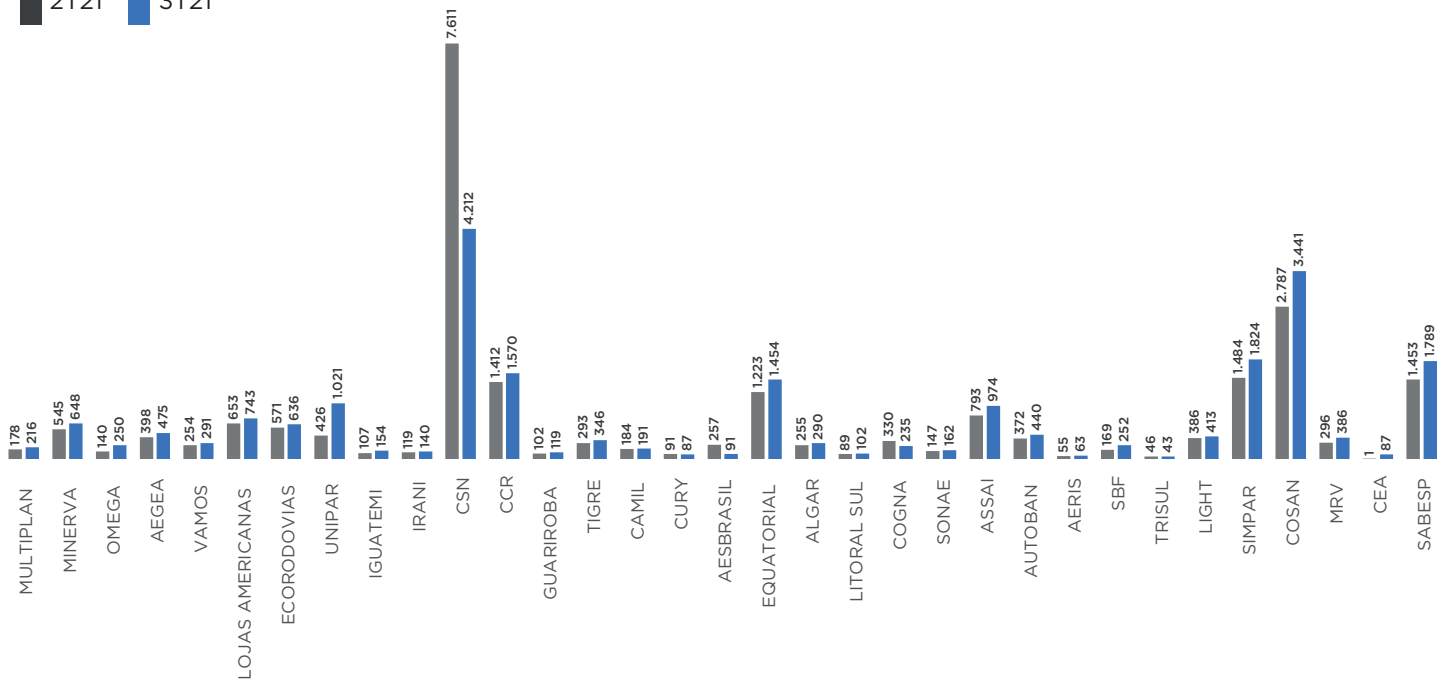


No final de outubro e ao longo de novembro, as empresas do nosso portfólio divulgaram os resultados relativos ao terceiro trimestre de 2021. Como já era esperado, elas apresentaram um aumento de 21,2% no EBITDA médio ponderado em relação ao segundo trimestre de 2021 (2T21), em função, principalmente, das dinâmicas específicas de alguns setores e da redução das restrições sociais e a consequente recuperação econômica. As maiores responsáveis por esse aumento foram o Unipar (EBITDA +140% vs 2T21), principalmente pelo aumento de 24% no preço da soda cáustica no 3T21 vs 2T21, e a Omega Geração (EBITDA +79% vs 2T21), explicada pela sazonalidade da sua operação, com os segundos

semestres tendo uma maior geração de energia eólica. Já do lado negativo, AES Brasil (EBITDA -65% vs 2T21) e CSN (EBITDA -45% vs 2T21) são os *underperformers*. A primeira foi diretamente afetada pela atual crise hídrica, já que produz a maior parte da sua energia a partir de fontes hídricas localizadas no Sudeste do Brasil, região com maior escassez de chuvas. Na CSN, a redução no seu EBITDA ocorreu pelo menor volume de vendas de minério de ferro, em razão da estratégia comercial realizada no período (resultando em aumento de cargas não vendidas), pela queda do preço da commodity e do aumento do custo de frete.

## EBITDA (R\$ Milhões)

■ 2T21 ■ 3T21

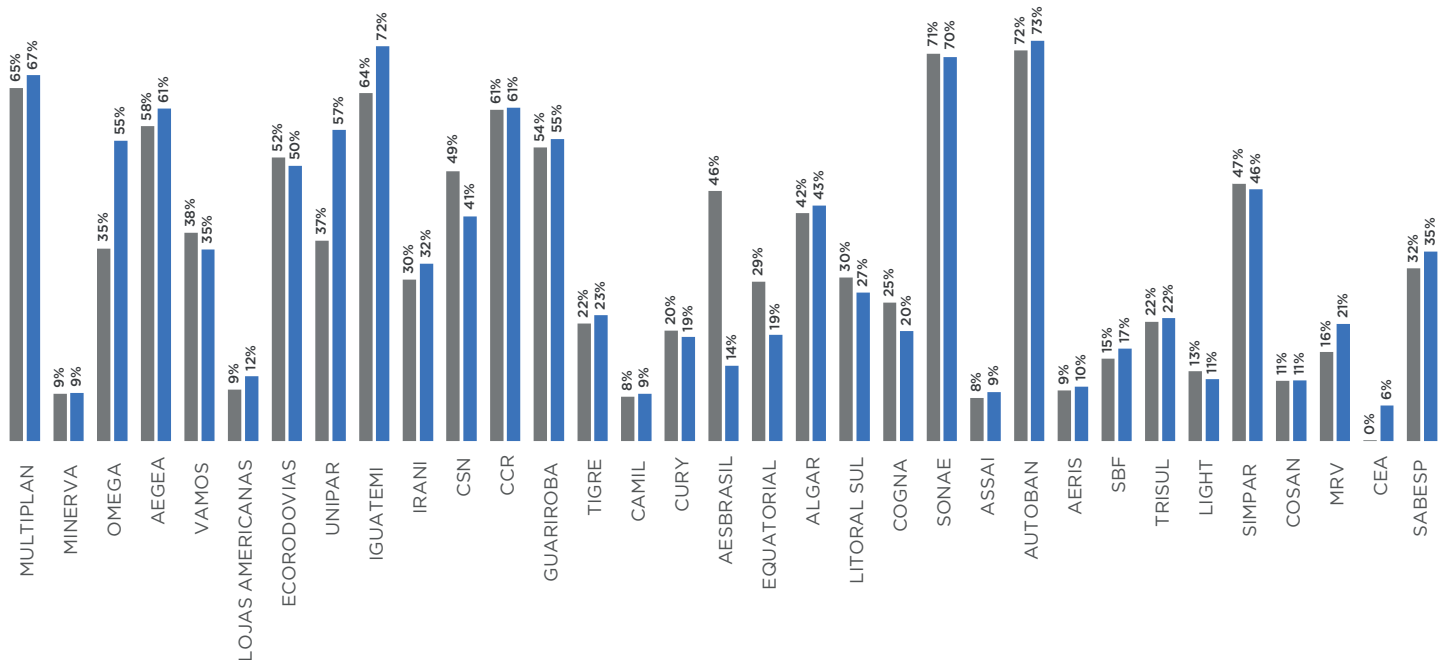


Quanto à margem EBITDA, houve aumento na média ponderada da carteira de 1,5 p.p., totalizando 38,8%. Os principais destaques positivos e negativos foram justamente aqueles emissores que tiveram forte

crescimento ou redução de EBITDA na comparação trimestral: Omega Energia (+20 p.p. vs 2T21), da Unipar (+20 p.p. vs 2T21), que cresceram fortemente, e AES Brasil (-32 p.p. vs 2T21), que amargou forte redução.

## Mg. EBITDA

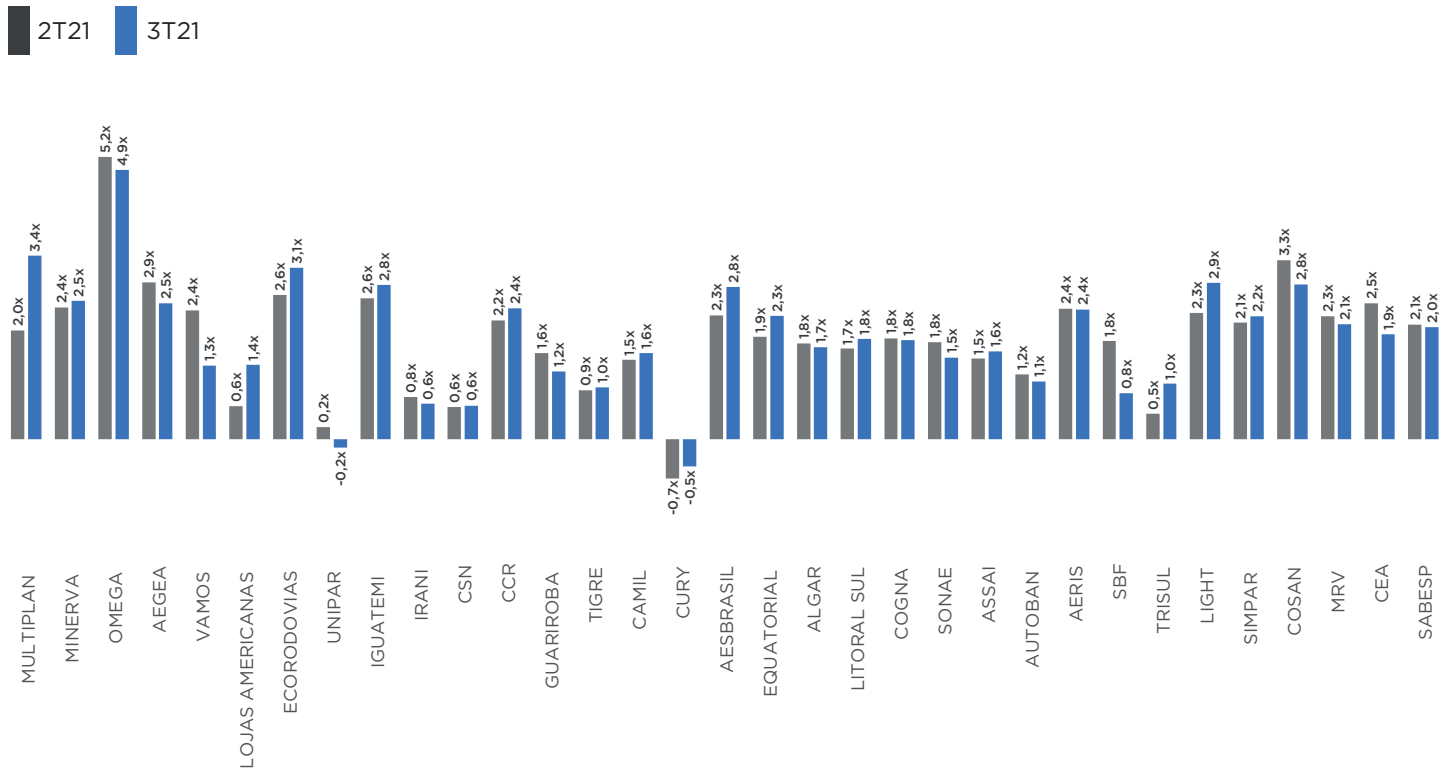
■ 2T21 ■ 3T21



Sobre a alavancagem líquida, notamos leve tendência de aumento, com a média ponderada da carteira passando de 1,9x para 2,0x neste trimestre. Aumento explicado pela maior alavancagem da Multiplan, que passou de 2,0x para 3,4x, elevação justificada por esse trimestre não levar

mais em consideração os efeitos positivos no EBITDA da venda da Diamond Tower no 2T20. Importante ressaltar que nenhuma empresa ultrapassou os respectivos *covenants* financeiros de suas emissões nesse período.

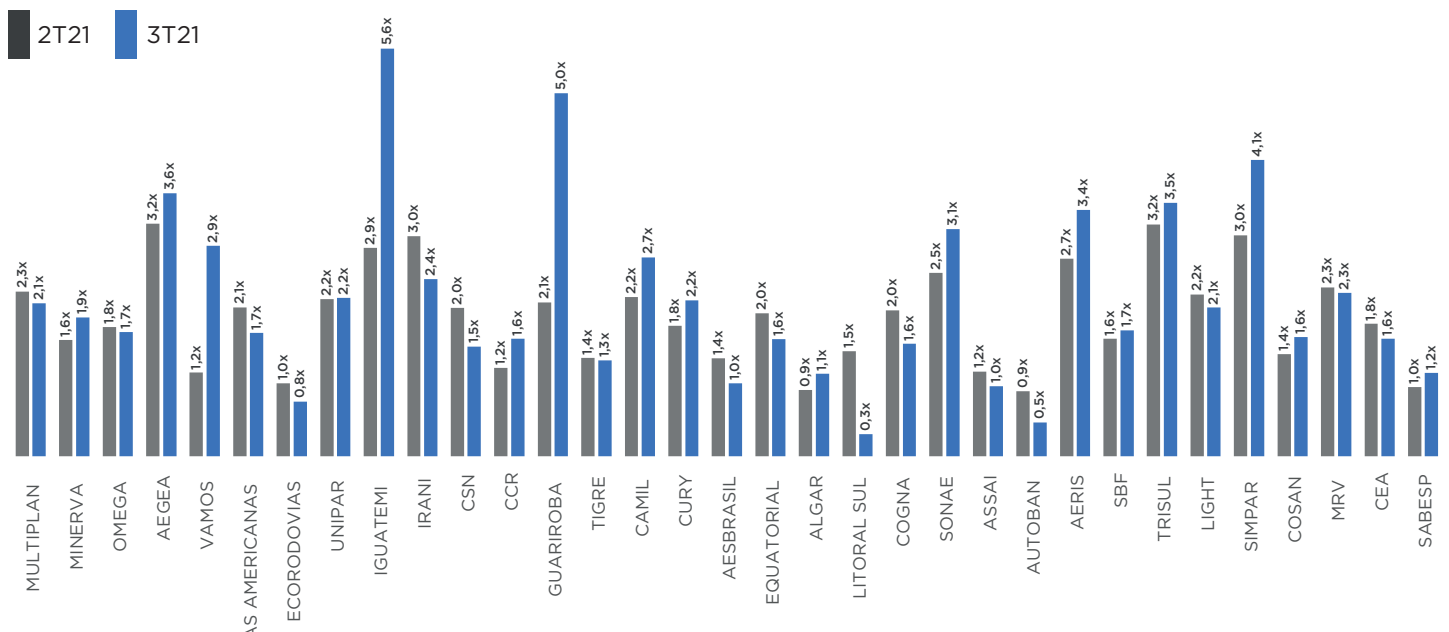
## DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA



Ademais, a liquidez corrente passou de 2,0x para 2,2x, valor considerado como condizente com o perfil de crédito *high grade* do fundo. Os aumentos mais significativos foram da Iguatemi, que passou de 2,9x para 5,6x, e da Vamos

Locação, de 1,2x para 2,9x. A primeira devido à emissão de debêntures ao longo do 3T21 (+R\$ 500 milhões) e a segunda pelo *follow-on* realizado em set/21 (+R\$ 1.085 milhões).

## LIQUIDEZ CORRENTE





Ao longo do mês de novembro, participamos de onze *roadshows* de emissões primárias de debêntures CDI+, com cinco delas entrando na nossa carteira, de três novos emissores: Tigre, Camil e CSN, cujas características apresentamos a seguir.

A Tigre possui uma posição consolidada no mercado brasileiro e latino-americano, estando presente em mais de 30 países. Sua base de clientes também é outro diferencial, com grande pulverização (Top 30 maiores clientes representam apenas 22% do seu faturamento) por cliente e por setor, com saneamento e construção civil sendo os mais relevantes. Contribui também para a resiliência sua operação essa diversificação geográfica e acesso a mercado de diferentes perfis. Além disso, a Emissora possui um histórico recente de baixa alavancagem, fruto de sua gestão de passivo eficiente e conservadora.

Já a Camil é tida como uma empresa de referência no mercado brasileiro e sul-americano de uma série de produtos (açúcar, arroz, feijão e pescado). A sua operação se baseia principalmente na venda destes quatro produtos, todos com comprovada resiliência, mesmo em períodos de incertezas macroeconômicas. A empresa se beneficiou em 2020 de um forte crescimento de volume, assim como de preços dos seus produtos e do dólar, favorecendo fortemente sua operação. Mas, dada a prudência da sua gestão de passivos e baixa alavancagem, uma eventual volta desses parâmetros ao nível pré-pandemia não afetaria de maneira relevante a sua ótima qualidade de crédito.

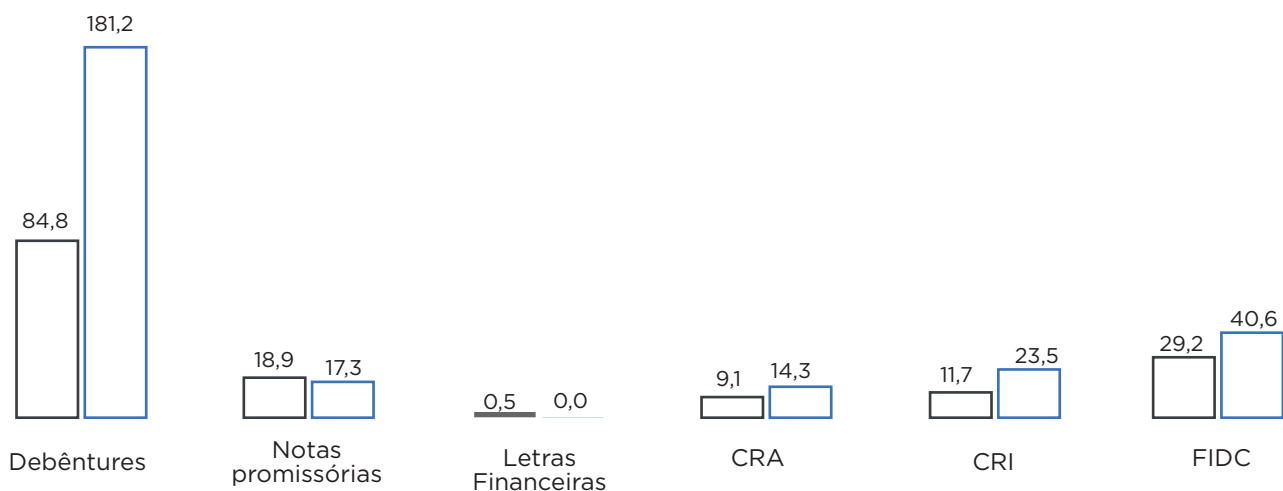
O terceiro e último novo emissor no nosso portfólio é a CSN, gigante do mercado brasileiro de minério de ferro, siderurgia e produção de cimentos. Sua grande diversificação em termos de exposição aos setores da economia (Construção Civil, Linha Branca e Automotivo, por exemplo) traz resiliência para a sua operação em tempos de incertezas econômicas. Além disso, sua baixa alavancagem atual, aliada do *guidance* da companhia em querer manter o nível atual, foi fundamental para a decisão de investimento.

Com as novas aquisições, buscamos diversificar nosso portfólio em emissores de boa qualidade de crédito e com *spread* elevado, além de líderes em seus respectivos segmentos de atuação. Continuamos a avaliar oportunidades de investimento em debêntures de empresas *high-grade* remuneradas a CDI+ nos mercados secundário, uma vez que existem setores que ainda não se recuperaram completamente da crise.

Por fim, no que se refere ao mercado primário de crédito privado, ao longo do mês de outubro, observou-se uma continuação da retomada das novas emissões, de R\$ 23,1bn, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA. Destaque para as emissões de debêntures, que, no acumulado do ano, já estão 113,7% superior ao mesmo período de 2020. Os dados acumulados até outubro de 2021 disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

## Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)

Jan-Out/20 Jan-Out/21



# INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

**Anita Scal**

anita.spichler@riobravo.com.br

## Um apelo à serenidade: visão de longo prazo e disciplina são fundamentais para o investidor

Caro investidor,

Nesta edição da nossa Carta, a última de 2021, queremos deixar uma mensagem diferente e sincera aos milhões de investidores em fundos imobiliários: tenham calma e serenidade nas tomadas de decisões. O mês de novembro foi o pior mês do IFIX, índice de fundos imobiliários, desde o início da pandemia. Desde o começo do ano, o índice já acumula perdas de 10,2%.

Recebemos inúmeros contatos de investidores preocupados - e com razão - ao ver seu patrimônio de anos em queda, seguido da habitual pergunta "o que

está acontecendo com o meu fundo?". Infelizmente, este é um daqueles eventos sistêmicos que têm impacto em diversos setores, não sendo um acontecimento pontual ou localizado em um ou outro fundo. Podemos tranquilizar os investidores quanto aos fundamentos dos investimentos imobiliários, tendo em vista que os FIs, na sua grande maioria, possuem ativos em excelentes localizações, com bons locatários, com pagamentos recorrentes de rendimentos. Mesmo assim, o evento sistêmico tem machucado as suas cotas no mercado secundário, conforme demonstramos abaixo, com um desconto relevante no valor da cota de mercado x patrimonial:

	P/BV
IFIX	0,90
Logística e Industrial	0,87
CRI	1,04
Corporativo	0,72
Educacional	0,87
Agências Bancárias	0,91
FOF	0,83
Shopping	0,79
Varejo	0,92
Hoteis	0,74
Desenvolvimento	1,04
Agro	0,98

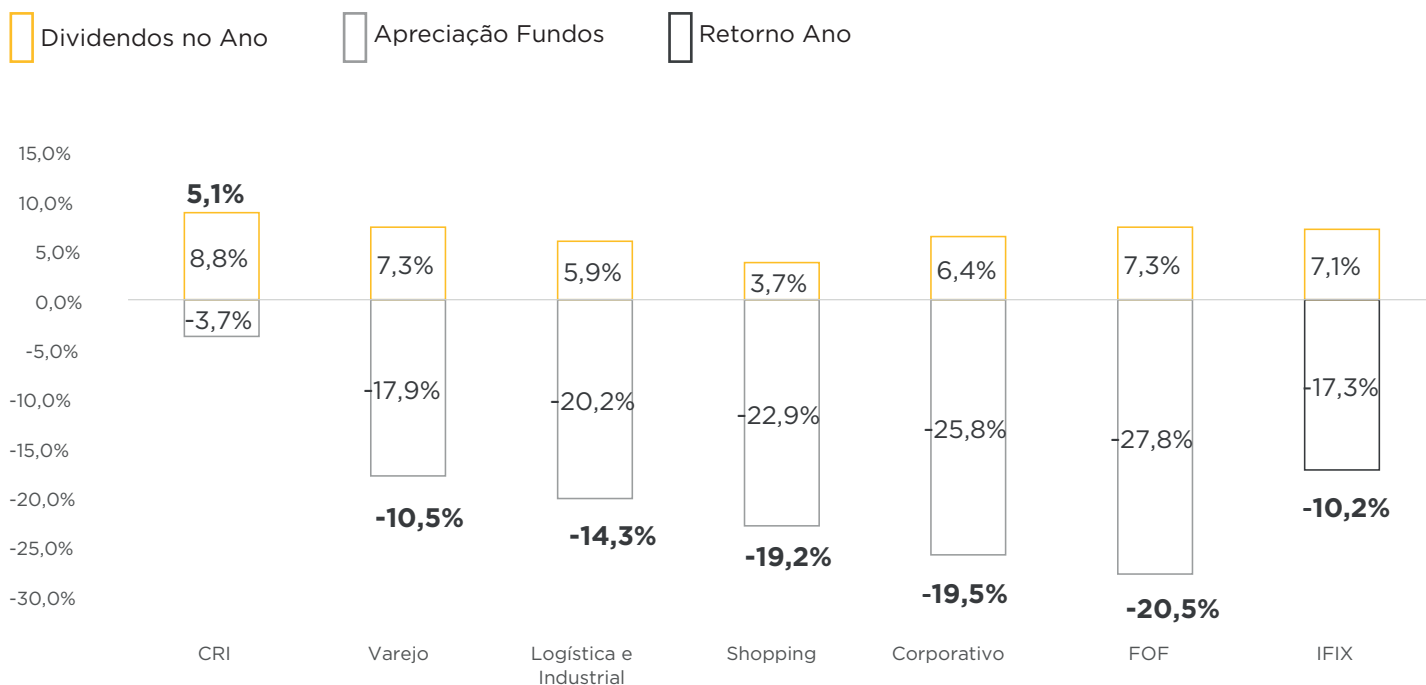
Abaixo, mostramos o retorno ajustado aos dividendos de diversos setores do IFIX, que mostram que o impacto nas cotações engloba todos os tipos de fundos. Pode-se dizer que os fundos de CRI tiveram um alívio, único setor que aponta para o verde no ano de 2021, uma vez que estão

lastreados em títulos com indexadores como CDI e IPCA, hoje em patamares elevados. Quando suprimimos o efeito dos dividendos e consideramos apenas a oscilação das cotas, as quedas seriam maiores - a baixa do IFIX no ano passa a ser de 17,3%.

Setor	Retorno Ano	Dividendos no Ano	Apreciação Fundos
CRI	5,1%	8,8%	-3,7%
Varejo	-10,5%	7,3%	-17,9%
Logística e Industrial	-14,3%	5,9%	-20,2%
Shopping	-19,2%	3,7%	-22,9%
Corporativo	-19,5%	6,4%	-25,8%
FOF	-20,5%	7,3%	-27,8%
<b>IFIX</b>	<b>-10,2%</b>	<b>7,1%</b>	<b>-17,3%</b>

\*dividendo - considera média do DY diário de 2021 (DY considera 12M)

\*data base: 30/11/2021



Fonte: Quantum

Para que se possa ter alguma parcimônia em meio ao vendaval, é preciso que o investidor retome às origens de sua tomada de decisão ao investir em FII: optou-se por investir em fundos imobiliários por ter mais afinidade em investimentos imobiliários - sob a lógica do ativo real e concreto que está na ponta final do investimento - , pela renda mensal passiva que eles proporcionam, pelo horizonte de longo prazo que o tipo de investimento coloca como norte, ou talvez pela sua liquidez, ou até pela isenção fiscal para as pessoas físicas.

Essas razões não se perdem e não deixam de existir em um cenário de preços muito baixos. Como visto acima, mesmo em um cenário vermelho, conseguimos ver que a vocação do veículo segue firme: geração de renda.

Lembremos sempre que há uma diferença colossal entre preço e valor. O valor justo de um ativo representa quanto dinheiro ele é capaz de gerar no longo prazo. O preço nada mais é do que quanto alguém está disposto a transacionar por determinado ativo. Se você é dono de um apartamento no centro de uma cidade, um ativo bem cuidado e em bom estado, você consegue ver o valor do seu imóvel. Se seu vizinho decidir colocar o apartamento à venda por 50% do que ele vale, seu apartamento automaticamente se desvalorizou em 50% do dia para a noite? Ele continua lá, em pé, gerando valor no longo prazo. Caso não tenha havido algum acontecimento capaz de alterar essa geração de valor, ou o fundamento daquele ativo, então não há o que justifique uma queda de valor tão grande.

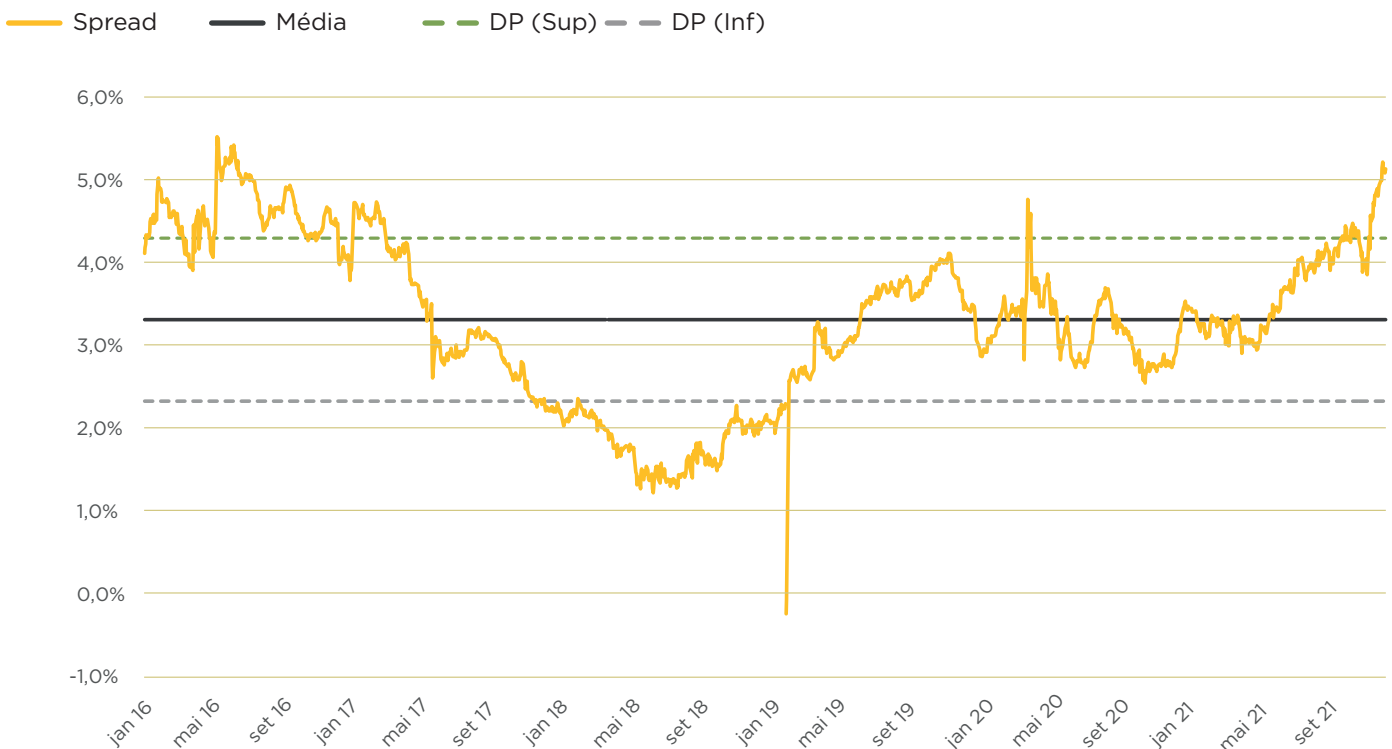
Nos fundos imobiliários, essa facilidade de transação e liquidez tem seu lado ruim: o preço de tela muda a todo momento, capturando essas discrepâncias entre preço e valor de forma tangível. Você abre o seu *homebroker* e consegue ver o apartamento em liquidação, 50% OFF, e o desespero bate à porta.

Importante lembrar também que há uma grande diferença entre investidores e especuladores. Você, como investidor do setor imobiliário, busca acumular capital e gerar renda com ativos reais. Sabe que os setores têm comportamentos, ciclos e maturações diferentes, e por isso o longo prazo é determinante. Para os especuladores, a aplicação é feita com o objetivo de buscar ganhos arbitrando ativos com compras e vendas mais rápidas, buscando o melhor ponto de entrada e ponto de saída. Não há, necessariamente, um olhar para o valor do ativo. Por muitas vezes, a natureza humana e a estrutura de recompensas dos nossos cérebros nos fazem pensar que é mais fácil ganhar dinheiro especulando e buscando ganhos rápidos. Contudo, o estudo da economia comportamental nos mostra que a especulação nem sempre é rentável, principalmente para investidores individuais. Segundo Warren Buffet, um dos maiores investidores de todos os tempos, **o mercado é uma máquina que transfere dinheiro dos impacientes para os pacientes. Visão de longo prazo**

**e disciplina nos investimentos são fundamentais para alcançar retornos consistentes.**

Até aqui, tudo bem. Mas a pergunta que vem a seguir geralmente é “e quando isso irá parar?”. Ninguém é capaz de garantir uma resposta para essa pergunta olhando apenas para o curto prazo. O cenário atual ainda possui incertezas que podem trazer volatilidade aos ativos de risco: COVID-19, inflação que não arrefece, juros apontando para cima, incertezas fiscais, ano eleitoral despontando. Fato é que esses fatores são lidados pelo mercado, que vai acomodando os preços e procurando ativos de menor risco dado o cenário. Uma comparação mais adequada para observar o retorno dos fundos imobiliários vs. renda fixa é a diferença entre o *dividend yield* dos FIIs e o título do tesouro atrelado à inflação somado a uma taxa pré-fixada (prêmio). Por essa comparação, conseguimos ver o que o mercado está “pedindo” de retorno além da NTN-B para correr mais risco com a renda variável, como no caso dos FIIs. Abaixo, trazemos esse *spread* histórico, que hoje está acima do desvio padrão superior. Não é possível saber quando haverá recuperação, mas é natural que esse *spread* eventualmente se aproxime da média histórica – o que significa um *dividend yield* do IFIX mais baixo e implica em preços em patamares maiores do que os vistos atualmente.

### Spread DY IFIX vs NTN-B 2035



Fonte: Tesouro Direto e Bloomberg

	Mês	2021	2020	2019	2018	2017	2016
NTN-B 2035	5,14%	4,23%	3,65%	3,78%	5,31%	5,28%	6,35%
DY IFIX	10,27%	7,96%	6,85%	7,05%	7,10%	8,57%	10,94%
<b>Spread</b>	<b>5,13%</b>	<b>3,73%</b>	<b>3,20%</b>	<b>3,28%</b>	<b>1,78%</b>	<b>3,28%</b>	<b>4,59%</b>

Em resumo, pode-se dizer que hoje vemos um mercado disfuncional, com preços muitíssimo depreciados em diversos setores e fundos, resultado da transferência de fluxo de dinheiro para ativos de menor risco. Apesar de desafiador, este cenário propicia oportunidade de comprar ativos de alta qualidade e abaixo dos preços de reposição, ou seja, o custo para construir estes ativos. Montar uma carteira de longo prazo em preços justos e ativos de qualidade é uma excelente forma de capturar valor de longo prazo. Por exemplo, no fechamento do mês de novembro, o **Rio Bravo Renda Corporativa**, fundo focado em lajes corporativas

com ativos em localizações *premium* em São Paulo e no Rio de Janeiro, estava sendo negociado a R\$ 12,5 mil/m<sup>2</sup>. Em um estudo da **Rio Bravo** para estipular um custo de reposição hipotético de um prédio AAA na região da Faria Lima, observamos um custo de reposição médio de R\$ 34,7 mil/m<sup>2</sup>. Claro, a carteira tem suas diferenças, pois há prédios do portfólio fora da Faria Lima, mas esta é uma comparação interessante para entendermos como os fundos estão sendo negociados a preços que trazem excelentes oportunidades aos investidores de longo prazo.

## SIMULAÇÃO DE CUSTO DE REPOSIÇÃO DE UM ATIVO AAA NA REGIÃO: Range de custos | R\$/m<sup>2</sup>:

	De	Até
Terreno + ITBI <sup>1</sup> (Valores de transações reais na região)	5.575	8.575
CEPAC (4x área do terreno) <sup>2</sup> (PU do último leilão ajustado à lei de zoneamento da região e as regras de utilização do Cepac)	16.134	16.134
Custo de construção <sup>3</sup> (Estimativa)	6.500	7.500
Margem Incorporadora <sup>3</sup> (10% a 20% de margem)	2.821	6.442
<b>TOTAL</b>	<b>31.030</b>	<b>38.651</b>

<sup>1</sup> <https://economia.estadao.com.br/blogs/coluna-do-broad/even-compra-terreno-de-meio-bilhao-na-faria-lima/>

<sup>2</sup> <http://secovi.com.br/downloads/EDITAL-20-LEILAO-5a-DISTRIBUICAO-PUBLICA-CEPACs-AMBITO-OUC-FARIA-LIMA.pdf>

<sup>3</sup> Estimativa Rio Bravo

Mesmo com o momento oportuno, a disciplina é importante. A volatilidade de curto prazo pode permanecer por algum tempo, então, é importante não alocar todos os recursos ao mesmo tempo em uma única classe de ativos (muito menos a sua reserva de emergência). Isso vai evitar a

necessidade de vender as cotas em um momento pior do futuro. Feita essa ressalva, para investidores de longo prazo que buscam bons ativos a bons preços, o momento é singular e pode propiciar bons retornos no futuro.

# MULTIMERCADO

**Evandro Buccini**

evandro.buccini@riobravo.com.br

O **Rio Bravo Icatu Previdenciário FIM** subiu 1,28%; o IMA-B, 3,47%; enquanto o Ibovespa caiu 1,53%. No ano, a estratégia agora cede 5% e em 12 meses cai 0,20%.

Novembro provou-se um mês de reações mistas no mercado doméstico. Por um lado, vimos uma significativa recuperação no mercado de renda fixa, com a curva de juros fechando em todos os vencimentos, concentrando sua reação entorno da aprovação da PEC dos precatórios na Câmara e provável aprovação no Senado. Por outro, tivemos o Ibovespa enfrentando volatilidade, chegando ao seu menor patamar em 12 meses na última semana, respondendo também aos movimentos da PEC, mas também a descoberta da variante ômicron, que causou um sell-off generalizado nos ativos de risco globais. Ademais, a perspectiva de uma taxa Selic terminal se concretizando perto dos 11% também tem promovido cada vez mais uma venda de ativos de risco para compra de renda fixa, prejudicando a recuperação da bolsa local.

Assim, a carteira de renda variável foi a principal detratora de performance no mês, retirando 85bps, com destaque para posição de Natura, que sozinha retirou 32bps do fundo após reportar resultados abaixo das expectativas. Por fim, as posições aplicadas em juro real e nominal foram as

responsáveis pela performance positiva do fundo no mês, contribuindo com 1,91% e 34bps, respectivamente.

O **Rio Bravo Sistemático** subiu 0,88%, ou 150,18% do CDI. Nossas estratégias de Valor e Trading foram as principais responsáveis pela alta do mês, cada qual contribuindo com 0,73% e 0,17%, enquanto as estratégias de Qualidade e Momentum agregaram 0,12% e -0,18%, respectivamente. Como dito anteriormente, em mais um mês de bastante volatilidade para o mercado brasileiro, nosso fundo **Rio Bravo Sistemático** se mostrou novamente bastante resiliente e eficaz em proteger o capital de nossos cotistas.

Ao longo de novembro, a exposição bruta do fundo diminuiu para aproximadamente 80% enquanto a exposição líquida ficou em aproximadamente 5%.

No ano, o fundo sobe 7,73%, ou 210,99% do CDI, e o Ibovespa amargou retorno negativo de -14,36%. Todas as nossas estratégias contribuíram positivamente: Momentum liderando com 2,74%; Valor com 2,53%; seguido de Trading e Qualidade, com 1,94% e 0,17%, respectivamente. A parte comprada das estratégias contribuiu com -0,97% e a parte vendida com 8,36%.

# PERFORMANCE

	Renda Fixa		Renda Variável	Multimercado		Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Sistemático FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
novembro 21	0,67	0,58	-2,85	1,87	0,88	0,59	-1,53	-2,29	-2,14	-0,23	-4,83	3,47	-3,64
outubro 21	0,56	0,46	-6,75	-4,44	1,46	0,49	-6,74	-12,53	3,41	3,56	7,96	-2,54	-1,47
setembro 21	0,54	0,40	-3,71	-1,24	1,84	0,44	-6,57	-6,43	3,02	4,97	-0,84	-0,13	-1,24
agosto 21	0,53	0,40	-3,79	-1,68	0,79	0,43	-2,48	-3,82	-1,10	-0,51	2,69	-1,09	-2,63
julho 21	0,45	0,38	-4,58	-1,02	1,01	0,31	0,46	1,29	-7,69	-4,78	-5,74	0,42	-2,19
junho 21	0,36	0,30	-1,84	-0,52	-1,28	0,27	6,16	6,32	-2,38	-4,02	0,66	1,06	-1,56
maio 21	0,33	0,26	6,02	1,76	-1,04	0,21	1,94	4,38	-1,08	-3,48	-0,68	0,65	0,51
abril 21	0,31	-0,01	2,10	2,00	1,49	0,20	6,00	4,56	-2,22	0,54	5,13	-0,46	-1,38
março 21	0,35	0,05	8,29	1,92	-0,12	0,13	-4,37	-1,84	1,79	2,41	3,70	-1,52	0,25
fevereiro 21	0,29	0,02	-1,68	-2,04	1,49	0,15	-3,32	-3,43	4,05	5,39	3,13	-0,85	0,32
janeiro 21	0,28	0,35	-2,09	-0,45	-0,48	0,16	9,30	7,52	-0,15	-3,12	1,52	4,85	2,19
dezembro 20	0,29	0,46	7,20	4,62	1,46	0,15	15,90	16,64	-4,48	-6,71	9,72	2,00	1,51
novembro 20	0,20	-0,03	10,12	4,01	-0,98	0,16	-0,69	-2,28	1,74	2,42	-4,30	0,21	-1,01
outubro 20	0,20	-0,53	-1,28	0,88	-0,34	0,16	-4,80	-5,44	0,30	2,09	-0,05	-1,51	0,46
Ano	4,78	3,24	-11,30	-3,99	6,13	3,63	-14,37	-19,26	0,51	8,18	17,05	-1,49	-10,16
12 meses	5,08	3,72	-4,91	0,45	7,68	3,80	-6,41	-13,19	1,22	7,77	19,76	3,30	-8,19
24 meses	5,39	4,56	2,89	6,83	9,70	6,88	-5,84	-9,64	37,49	33,52	61,26	6,93	-10,79
36 meses	11,48	10,04	32,26	30,19	17,32	13,39	13,87	29,55	45,33	45,98	96,84	31,01	12,08
48 meses	18,88	16,21	39,41	38,26	33,86	20,72	41,61	46,85	66,10	74,31	108,71	46,92	16,51
Desde o início	215,74	207,71	714,10	86,15	67,20								
PL Atual (R\$Mil)	172.374,193	5.233,446	4.510,89	612,13	11.032,09								
Data de início	14-Aug-08	27-Dec-07	8-Sep-04	12-Mar-13	17-Aug-15								
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,25%	0,5% até 20M / 1,6% + de 20M	1,10%	1,50%								
Taxa de Performance (a.a.)	-	-	20% do que exceder Ibovespa	-	20% do que exceder CDI								

## Rio Bravo

### Paulo Bilyk

Chief Executive Officer  
Chief Investment Officer  
paulo.bilyk@riobravo.com.br

### Gustavo Franco

Chief Strategist Officer  
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

institucional@riobravo.com.br

### Daniel Sandoval

Diretor Comercial  
11 3509-6689  
daniel.sandoval@riobravo.com.br

### Fabiana Nani

Gerente Comercial  
11 3509-6616  
fabiana.nani@riobravo.com.br

### Vanessa Valente

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

### Ligia Pereira

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

## Relações 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](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 REGULÇÃO E MELHORES PRÁTICAS. Para informações, ligue para +55 11 3509-6600. Para reclamações, utilize o SAC/Ouvidoria: 0800-722-9910.



# CONHEÇA NOSSAS ESTRATÉGIAS

## Imobiliários

A Rio Bravo é pioneira em Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil e um dos principais players, atuando em estruturação, administração e gestão deste produto.

### Escritórios

Aquisição e gestão de lajes corporativas  
RCRB11 – Rio Bravo Renda Corporativa

### Educacional

Aquisição e gestão de centros educacionais  
RBED11 – Rio Bravo Renda Educacional

### Varejo

Aquisição e gestão de lojas individuais  
RBVA11 – Rio Bravo Renda Varejo

### Fundo de Fundos

Alocação em FII's listados com foco em perpetuidade  
RBFF11 – Rio Bravo Fundo de Fundos

### Logístico

Aquisição e gestão de centros industriais e Logísticos  
SDIL11 – SDI Rio Bravo Renda Logística

### Residencial

Aquisição e gestão de imóveis residenciais  
RBRS11 – Rio Bravo Renda Residencial

## Renda Variável

Com histórico de quase 17 anos, a área de renda variável da Rio Bravo é pautada na análise fundamentalista voltada para o longo prazo. Temos histórico comprovado de retorno no longo-prazo, em linha com nossa filosofia de investimento.

### Rio Bravo Fundamental FIA

Fundo de ações long-only iniciado em 2004, possui um dos melhores históricos de fundos de ações do mercado brasileiro.

## Multimercados

A Rio Bravo tem um dos fundos quantitativos mais longevos do mercado brasileiro, com início em 2015, e atua com modelos estatísticos e tecnologia para decidir os melhores instrumentos e para gerenciar o risco.

### Rio Bravo Sistemático FIC FIM

Um dos primeiros fundos quantitativos do país, usa inteligência artificial para basear as decisões de investimento.

### Previdência

Pensamento de longo prazo e gestão fundamentalista, atuação conjunta das áreas de expertise da Rio Bravo

## Renda Fixa e Crédito

A área de Renda Fixa da Rio Bravo atua desde 2007 e é formada por profissionais com experiência em gestão de fundos de renda fixa e atuação no mercado de capitais.

### Rio Bravo Crédito Privado FI RF

Investimentos em ativos de renda fixa de baixo risco de crédito

### Fundos imobiliários de crédito

5 FIs com estratégias e maturações diferentes. Portfólio amplo com operações high grade e high yield

### Infraestrutura

atuação e pesquisa em infraestrutura e sustentabilidade

Usamos nosso conhecimento para entregar as melhores alternativas de investimentos, sempre de olho no que tem valor no longo prazo



RIO BRAVO

Rio Bravo Investimentos  
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar - Conj. 32  
04551-065 São Paulo SP Brasil  
Tel. +55 11 3509-6500

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