



ESTRATÉGIAS

Rio Bravo

agosto
2021

Tensões políticas desnecessárias

O grande e inesperado evento para o mercado financeiro no mês de agosto de 2021 foi o crescimento da tensão política entre o presidente da República e as instituições, especialmente, mas não exclusivamente, o STF ao longo do mês.

“A atmosfera política pesada prejudica a economia”

Não há dúvida de que a atmosfera política pesada prejudica a economia. Não está claro se isso estava nos cálculos do presidente, se é que existe esse cálculo.

Essas tensões vão se estender até o dia 7 de setembro, para quando estão programadas manifestações convocadas por Jair Bolsonaro e há certa apreensão sobre a presença maciça de policiais armados entre os manifestantes, e não tanto entre os que vão reprimir os excessos daqueles que vão às ruas. Fala-se até de golpe, o que, infelizmente, já não é mais tomado como delírio paranoico.

Os resultados dos eventos de 7 de setembro e de 12 de setembro (esta última, data das manifestações contra o governo) serão importantes para dar o tom do restante da presidência Jair Bolsonaro. Parece ter se antecipado a já esperada paralisação das agendas econômicas reformadoras em consequência das divisões decorrentes, em última instância, da eleição presidencial que se aproxima.

Tudo decorre de uma escalada de iniciativas hostis, parecendo uma “corrida armamentista” ou mais mundanamente um “*game of chicken*”, no qual o desfecho pode ser trágico se não houver recuos coordenados¹.

Não é mais, infelizmente, um jogo de pôquer de sucessivas bravatas, o assunto ficou muito sério, talvez incontrolável. Foi uma irresponsabilidade absoluta escalar as tensões até onde estamos. A economia sofre, os mercados apanham e a ansiedade é tão generalizada quanto desnecessária. Como certa vez ensinou a presidente Dilma Rousseff, nem sempre se consegue colocar o dentífrico de volta no tubo. Registre-se que há incrível paralelismo com o que se passou no ano de 1904, por ocasião da chamada Revolta da Vacina, no seio da qual havia uma real tentativa de golpe urdida por jacobinos inconformados com os rumos da República do “Café-com-Leite”, que entendiam ter substituído os ideais originais do movimento republicano.

“A economia sofre, os mercados apanham e a ansiedade é tão generalizada quanto desnecessária”

Os golpistas, liderados por Lauro Sodré, um tenente-coronel florianista e maçom, planejavam agir em 15 de novembro, quando as tropas estariam mobilizadas na capital, para o desfile comemorativo da Proclamação da República. Mais ou menos como agora, ainda que no plano do simbólico, aproveitando a “excitação cívica” de uma data nacional, como a de 7 de setembro.

Os golpistas de 1904 foram atropelados pela epidemia de varíola no Rio de Janeiro e especialmente pela regulamentação para a vacinação obrigatória, assunto

¹Para uma explicação ver Gustavo H. B. Franco “O jogo da galinha” O Estado de São Paulo e O Globo de 29/08/2021.

que, estranhamente (aos olhos de hoje) provocou enorme contrariedade popular. Tomando carona nessa contrariedade, Sodré se tornou presidente de uma Liga Contra a Vacinação Obrigatória, que esteve à frente dos tumultos que tomaram as ruas do Rio de Janeiro, semelhantes aos das jornadas de 2013, inclusive a ponto de determinar a suspensão do desfile militar do dia 15/11. Com isso, as tropas que tinham viajado para a festa na capital foram, afinal, postas a serviço da restauração da ordem, mirando nos golpistas, que perderam o controle das manifestações.

O episódio da Revolta da Vacina é uma espécie de pororoca histórica, misturado militares decepcionados, queixas contra a vacina e contra o progresso e polícia na rua. Impressionante como as coisas saíram fora de controle a partir de achaques meio vagos. A cidade viveu o caos até a decretação do estado de sítio, em 16 de novembro de 1904.

Como é possível que isso tudo possa parecer atual 117 anos depois²?

Nunca pode ser repetido o suficiente que há forças que não se deve acordar, e menos ainda menosprezar. Não há explicações na historiografia sobre os tumultos de 1904 assim como não há para as Jornadas de junho 2013. Por isso o 7 de setembro de 2021 parece assustador.

Bastaria o presidente recuar, e iniciar um diálogo sereno com as “instituições”?

A Nação e os mercados aguardam a sequência de iniciativas capaz de promover um recuo coordenado. Entretanto, enquanto a escalada prossegue, a política econômica vai perdendo qualquer lógica e funcionalidade. Não há clima político para nenhuma reforma de espécie alguma, quando paira uma dúvida sobre a Democracia, e a agenda está pesada: recrudescimento da pandemia, com a chegada da Delta, aceleração da inflação, iminência de uma crise hídrica e o risco fiscal.

Como esperar que os poderes da República possam dialogar serenamente sobre os temas da economia no meio desse barulho?

Têm sido frustrantes as iniciativas fiscais do ministro da Economia: a PEC dos Precatórios e a Reforma do Imposto de Renda repercutiram muito mal e poderão prosperar apenas em versões mais diluídas e ainda piores do que as ideias originais. O governo perdeu a iniciativa no campo

fiscal, e tem diante de si o desafio de moderar as tentações eleitoreiras que começam a ocupar os gabinetes de Brasília. O Ministro da Economia parece tratar dos temas da inflação, crise hídrica e variante Delta como se fossem assuntos fora de sua alçada. Os órgãos reguladores setoriais da moeda e da energia cumprem seus respectivos papéis através de elevações das bandeiras tarifárias e da taxa de juros, ambos despertando a contrariedade do presidente. As pressões inflacionárias vão se acumulando, e assustam sobretudo no contexto de alto risco fiscal

**“As pressões inflacionárias vão se acumulando, e assustam sobretudo no contexto de alto risco fiscal”**

O ministério da Saúde tenta um equilíbrio difícil entre as suas obrigações e os desejos do presidente, mesmo apequenado pela CPI e pelas iniciativas locais de reação à Delta. Em seu favor, o ministério conta com o avanço da vacinação, que cresceu lenta, mas cujos percentuais acumulados começam a impressionar (o Brasil ultrapassou os EUA no percentual da população com a primeira dose em agosto).

Os ventos do exterior são favoráveis, o que se confirmou com a fala de Jerome Powell, presidente do FED, no evento de Jackson Hole dia 27. O problema é local, e político.

²O leitor interessado em seguir essas cogitações deve olhar o capítulo 3 de *Lições Amargas: uma história provisória da atualidade*. Rio de Janeiro, História Real Editora, 2021.

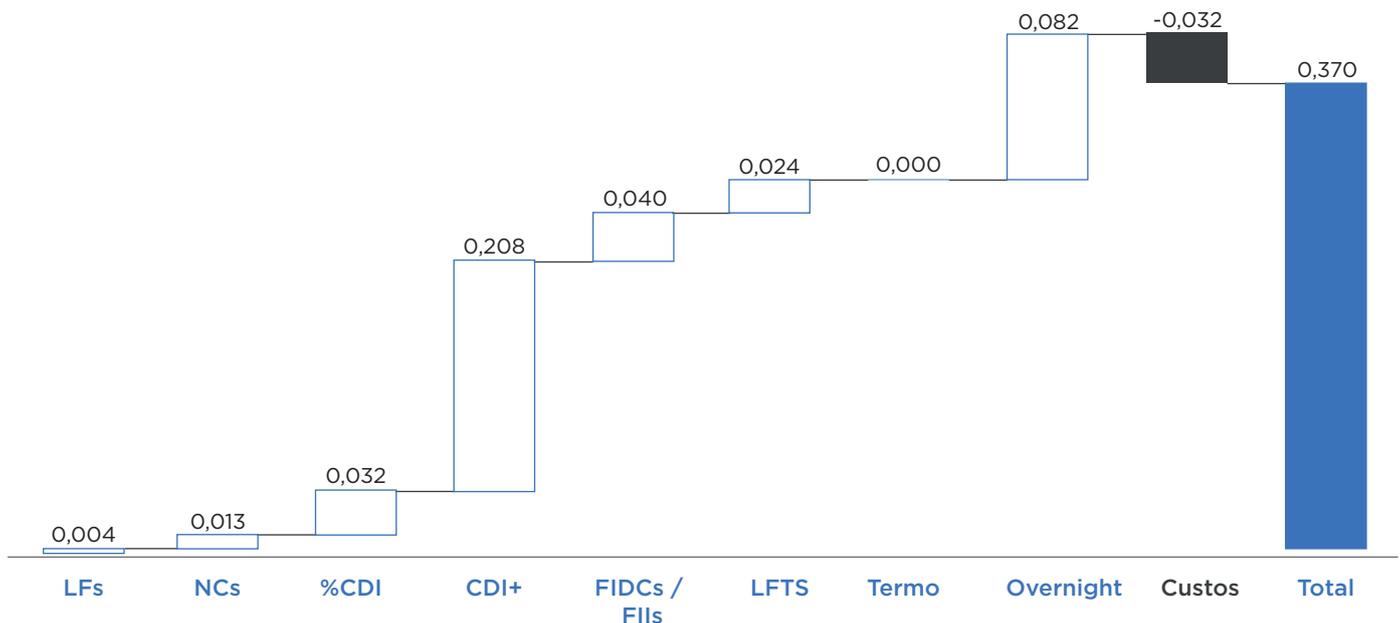
RENDA FIXA

Evandro Buccini
evandro.buccini@riobravo.com.br

Agosto foi mais um mês positivo para o mercado de crédito privado, novamente com fechamento de spreads. O fundo **Rio Bravo Crédito Privado** teve, outra vez, performance positiva ao longo do mês, atingindo **126%** 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.

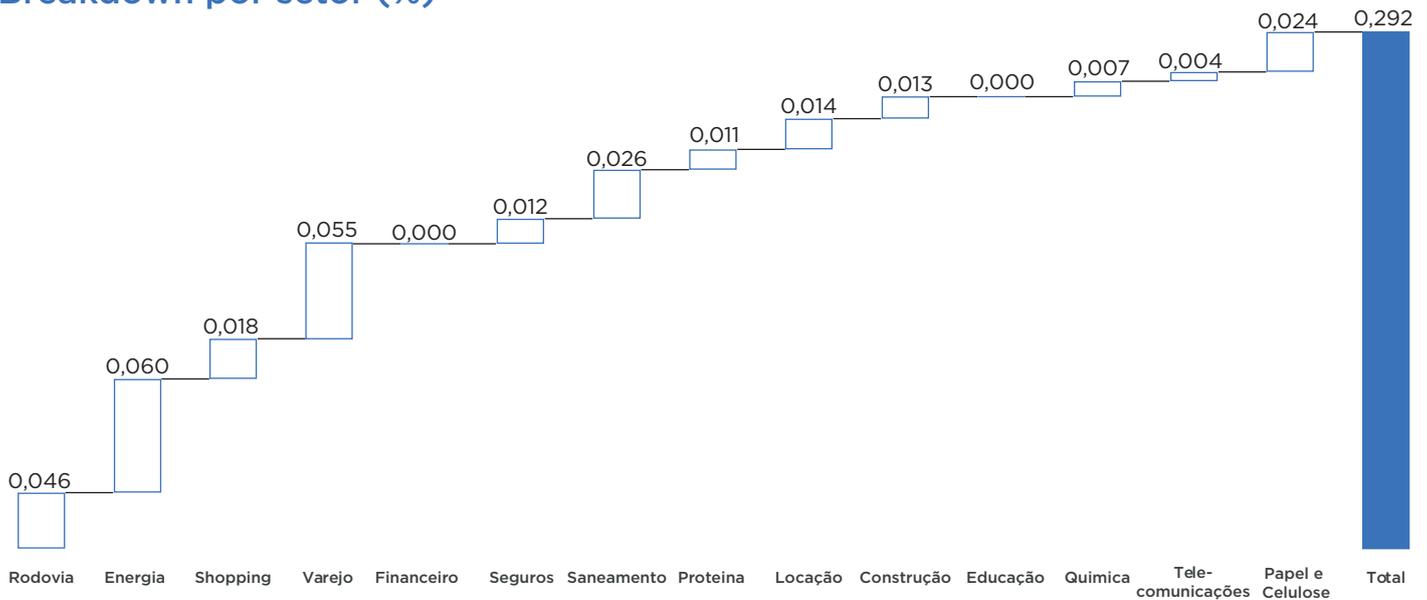
Agosto/21 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Em agosto, todos os setores apresentaram contribuições positivas para o fundo. Além dos setores de Varejo e Energia Elétrica, maiores exposições da nossa carteira, o segmento de Concessão Rodoviária também merece destaque. A reabertura econômica e a diminuição das

restrições sociais contribuíram para o aumento no fluxo de veículos nas suas concessões, o que se refletiu no fechamento dos seus spreads. O fundo encerrou março com 63% de seu PL em debêntures, FIDCs e NPs.

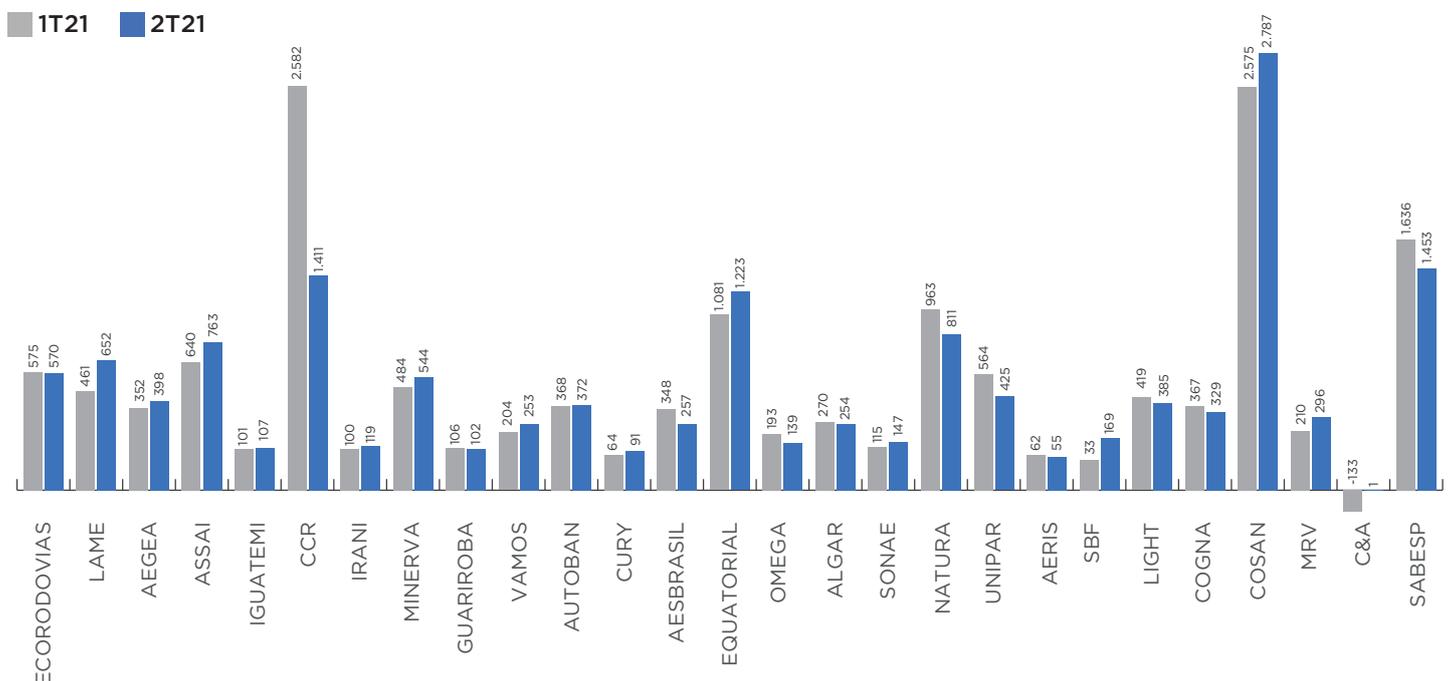
Agosto/21 Performance Breakdown por setor (%)



No final de julho e ao longo de agosto, as empresas do nosso portfólio divulgaram os resultados relativos ao segundo trimestre de 2021. Como já era esperado, elas apresentaram um aumento de 12,4% no EBITDA médio ponderado em relação ao primeiro trimestre de 2021 (1T21), em função, principalmente, da redução das restrições sociais e da recuperação econômica, que beneficiaram fortemente as empresas de Varejo da nossa carteira. As maiores responsáveis por esse aumento foram o Grupo SBF (EBITDA +411% vs 1T21), com o fortalecimento do *e-commerce* e a reabertura das suas lojas, e a Cury Construtora (EBITDA +42% vs

1T21), explicada pelas robustas vendas de lançamentos e estoques realizadas no trimestre. Já do lado negativo, CCR (EBITDA -45% vs 1T21) e AES Brasil (EBITDA -26% vs 1T21) merecem destaque. A primeira porque no 1T21 se beneficiou do reconhecimento de dívida do Governo do Estado de São Paulo a ser paga à empresa, no montante de cerca de R\$ 800 milhões, referentes ao reequilíbrio da ViaQuatro. Já a AES Brasil, dada sua grande exposição à geração de energia elétrica a partir de fontes hídricas, apresentou uma redução de EBITDA e queda de margens, uma vez que precisou adquirir energia no mercado spot para honrar seus contratos de fornecimento.

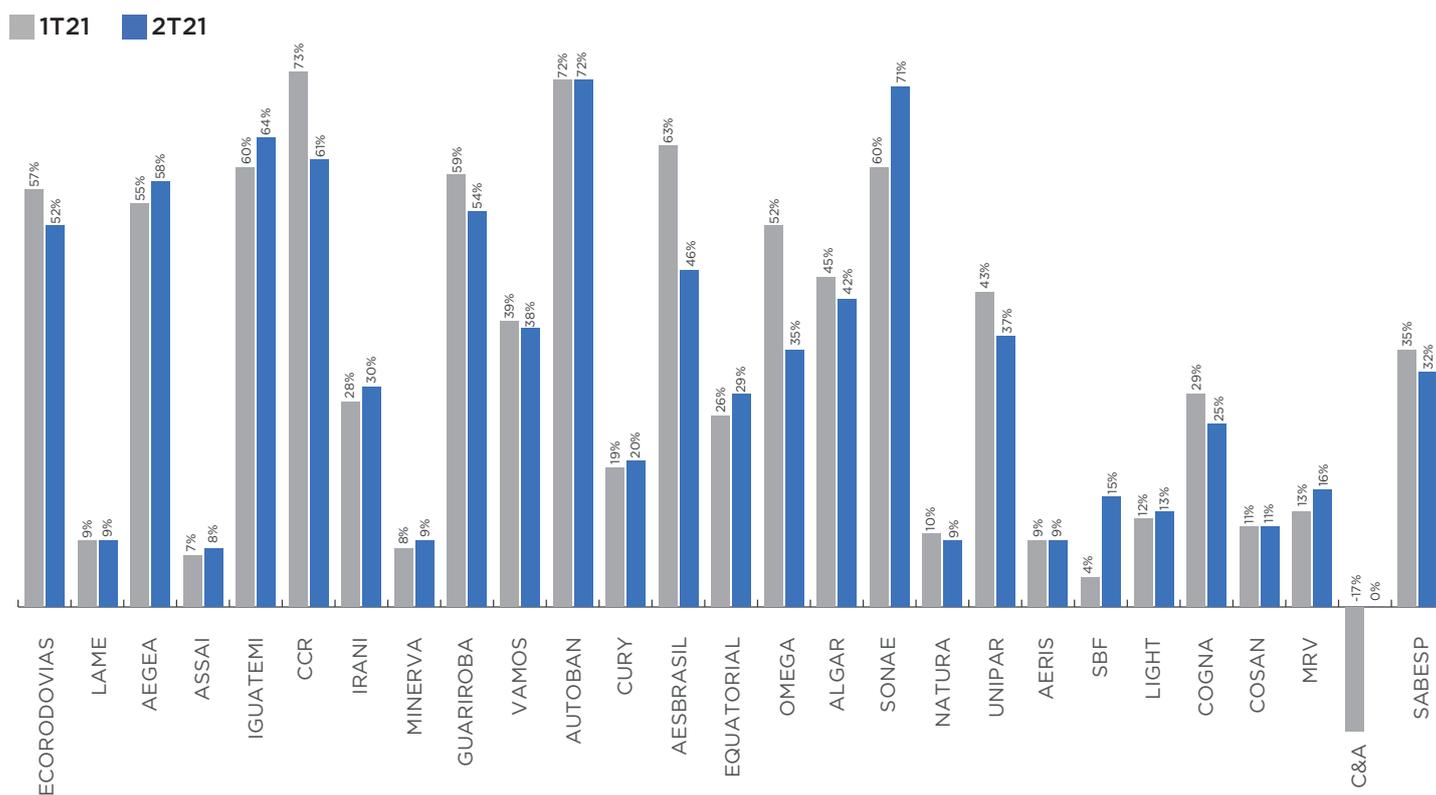
EBITDA (R\$ Milhões)



Quanto à margem EBITDA, houve queda na média ponderada da carteira de 1,7 p.p., totalizando 36,5%. Além da CCR (-12 p.p. vs 1T21) e da AES Brasil (-17 p.p. vs 1T21), a Omega Geração (-17 p.p. vs 1T21) também foi um destaque negativo, devido, principalmente, a custos não-caixa relacionados à marcação a mercado de posições de longo

prazo de energia da sua comercializadora. Por outro lado, Aliansce Sonae (+11 p.p. vs 1T21) e Iguatemi (+4 p.p. vs 1T21), ambas pela melhora da pandemia e a reabertura dos seus shoppings, e o Grupo SBF (+11 p.p. vs 1T21), pela retomada das vendas e a consequente redução das promoções e liquidações, apresentaram aumento nas suas margens.

Margem EBITDA

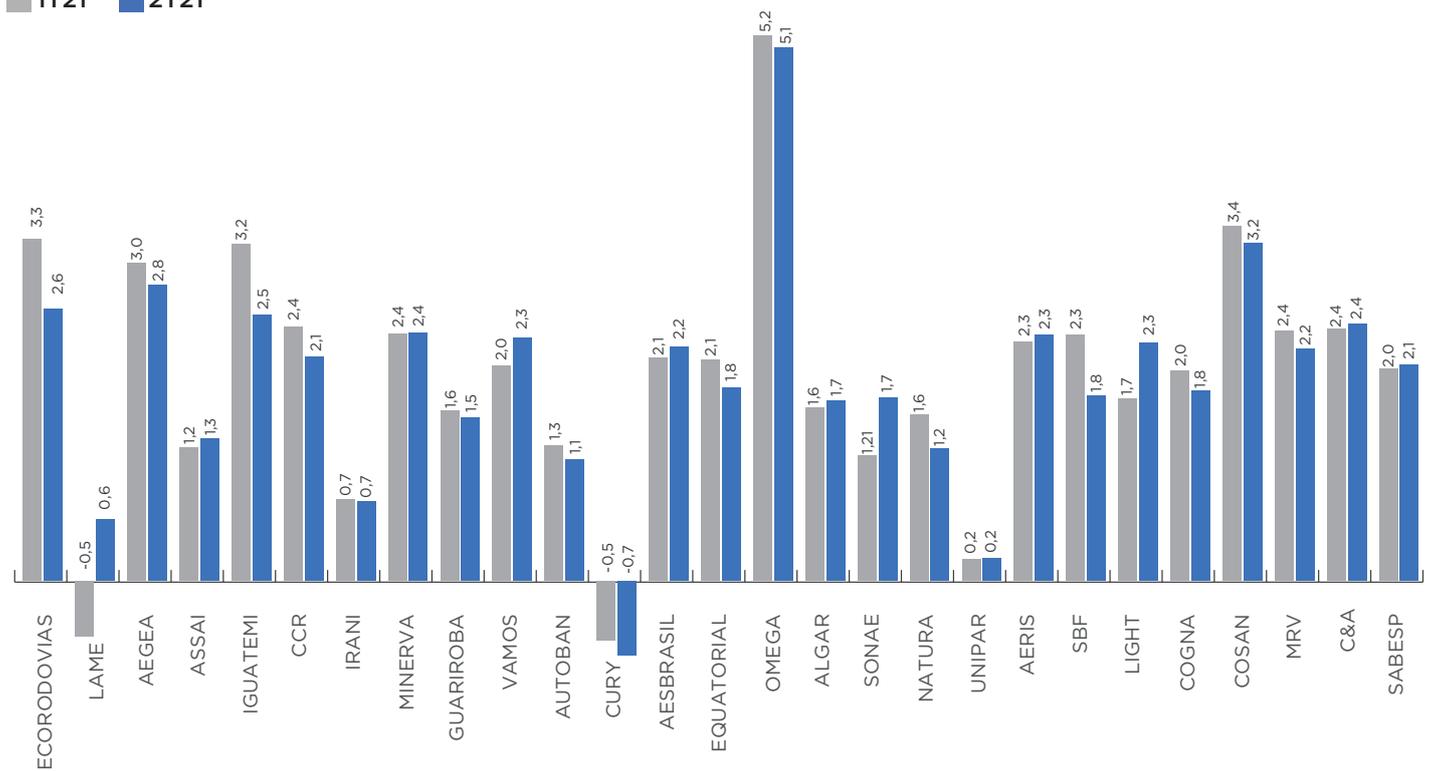


Sobre a alavancagem líquida, notamos leve tendência de redução, com a média ponderada da carteira passando de 2,0x para 1,9x neste trimestre. Os principais destaques positivos foram Ecorodovias, que teve seu caixa reforçado pelo follow-on realizado, Iguatemi, pela boa geração de

caixa operacional, e o Grupo SBF, pelo forte crescimento do EBITDA no 2T21. Importante ressaltar que nenhuma empresa ultrapassou os respectivos covenants financeiros de suas emissões nesse período.

DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA

■ 1T21 ■ 2T21

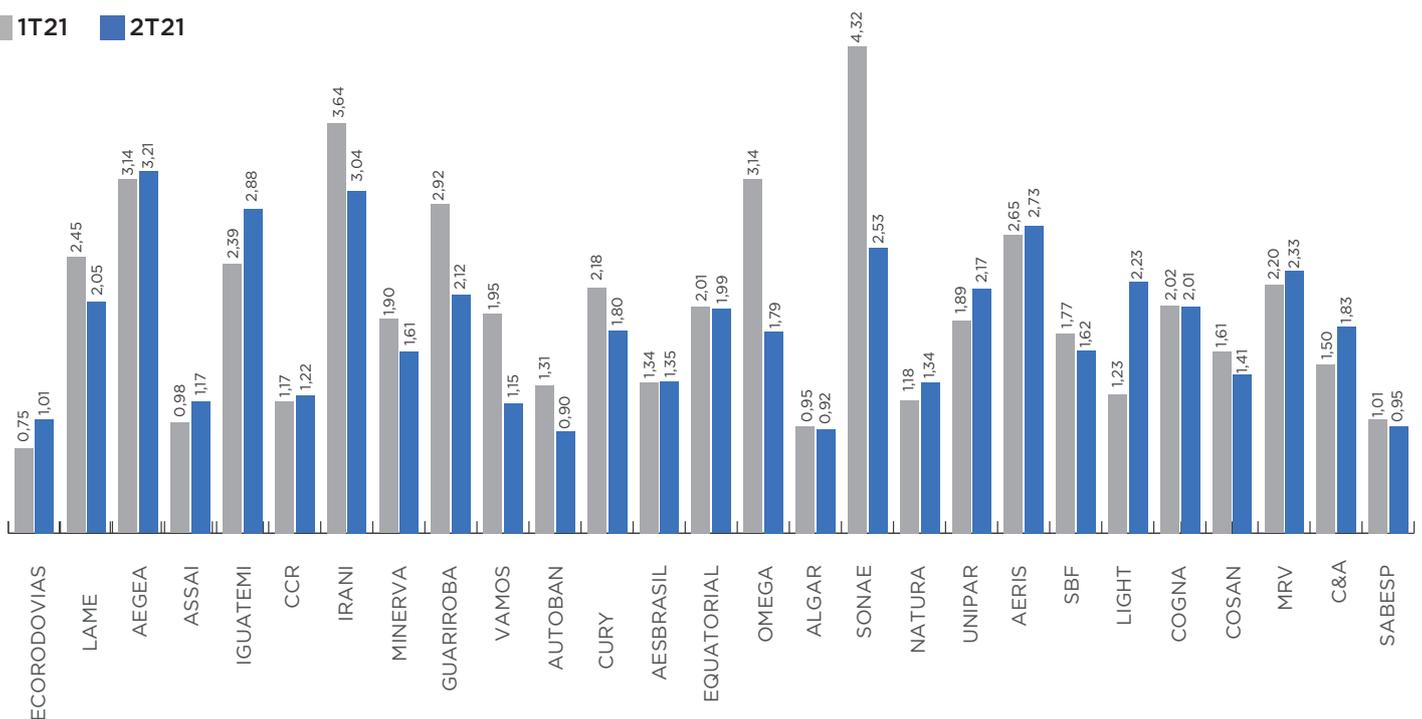


Ademais, a liquidez corrente passou de 2,0x para 1,8x, valor ainda considerado como confortável. As reduções mais significativas foram da Omega Geração, que passou de 3,1x para 1,8x; e da Aliansce Sonae, de 4,3x para 2,5x.

A primeira devido ao pré-pagamento de um financiamento junto ao BNDES, visando reduzir suas despesas financeiras. Já a segunda em função do aumento de participação no Shopping Leblon e do pagamento de dividendos realizado ao longo do 2T21.

LIQUIDEZ CORRENTE

■ 1T21 ■ 2T21



Ao longo do mês de agosto, participamos de seis *roadshows* de emissões primárias de debêntures CDI+, com quatro delas entrando na nossa carteira, de três novos emissores: Cosan, Aeris Energy e Cogna Educação, cujas características apresentamos a seguir.

O Grupo Cosan é uma holding brasileira que atua em diversos segmentos, com participação no Grupo Raízen (produção de açúcar, etanol e bioenergia, e distribuição de combustíveis), na Compass Gás&Energia (distribuição de gás natural no estado de São Paulo), na Moove (produção e distribuição de lubrificantes e óleos básicos) e na Rumo (maior grupo independente de logística ferroviária do Brasil). A alta diversificação da sua atuação, o sólido histórico de performance e a robusta qualidade de crédito do grupo consolidado e das suas subsidiárias foram os elementos que fundamentaram nossa decisão de investir no emissor.

Maior fabricante independente latino-americana de pás para turbinas geradoras de energia eólica, a Aeris Energy foi outra companhia que entrou no nosso portfólio no último mês. A Aeris possui um modelo de produção verticalizado e altamente tecnológico, baseado em contratos de longo prazo com empresas líderes na produção de turbinas eólicas. Além da previsibilidade na geração de suas receitas, a empresa se beneficia fortemente da localização estratégica da sua planta industrial (Pecém-CE), próxima de um dos *hubs* mundiais do setor e com um porto a menos de 20km.

A Cogna, holding que opera no segmento educacional, desde a Educação Básica até ao Ensino Superior, também começou a fazer parte do nosso fundo. A companhia encontra-se em um processo de *turnaround*, após as mudanças estruturais trazidas pela pandemia, com foco cada vez maior no ensino digital, que possui tickets menores, mas margens superiores. Por mais que ela tenha tido um ano extremamente desafiador operacionalmente em 2020, acreditamos que sua posição de empresa líder no setor e a priorização de segmentos e modelos de negócio *asset light* devam gerar uma melhora na performance operacional dos próximos anos. Ademais, sua posição de liquidez atual, acrescida da nova emissão, é suficiente para honrar todos seus vencimentos até meados de 2023, trazendo uma maior segurança ao 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 julho, observou-se uma continuação da retomada das novas emissões, de R\$ 20,8bn, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA. Destaque para as emissões de debêntures, que, no acumulado do ano, já estão 119,2% superior ao mesmo período de 2020. Os dados acumulados até julho de 2021 disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Fluxo ou Fundamento?

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

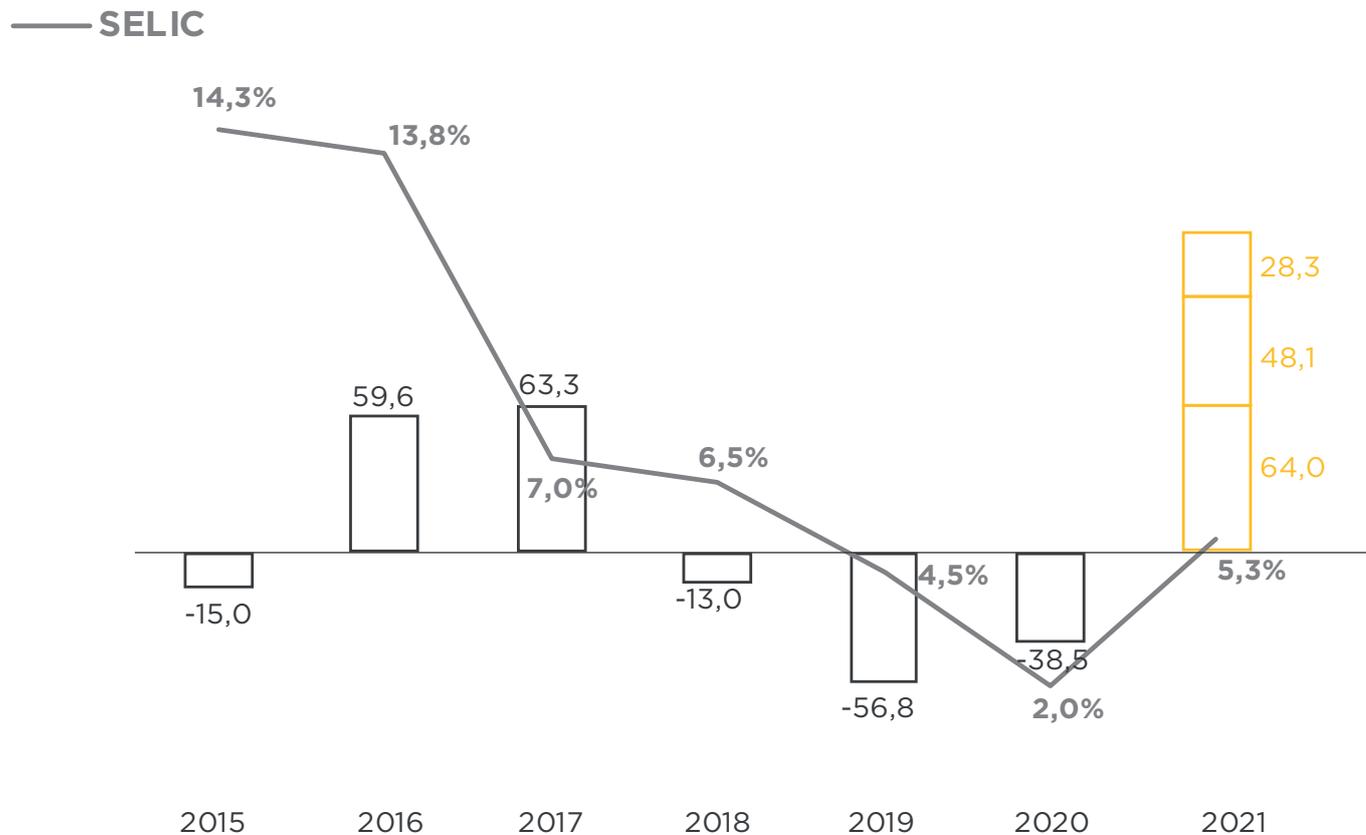
Em agosto, o mercado de fundos imobiliários apresentou volatilidade de 6,69% a.a., segundo maior valor no ano, ficando atrás apenas de junho – quando a reforma tributária foi apresentada pelo governo – em que a volatilidade fora de 9,79%. Os nove primeiros pregões do mês foram marcados por queda no índice, sendo que o comunicado do COPOM de aumento da SELIC no terceiro dia útil do mês foi seguido por uma queda acelerada do IFIX, chegando a negociar abaixo do patamar alcançado após o anúncio de uma possível tributação do rendimento dos FIs, em junho deste ano. O índice de fundos imobiliários terminou o mês de agosto com retorno negativo de -2,63%.

Em momentos de alta volatilidade e de seguidas desvalorizações ou valorizações nos preços dos ativos, sempre precisamos ter a diligência de deixar a emoção de lado e compreender o real motivo de tal acontecimento no mercado e fazer movimentos racionais. Para tanto, os investidores devem se questionar: essa desvalorização/valorização está ocorrendo por mudanças nos fundamentos dos fundos imobiliários ou simplesmente temos um movimento de fluxo de dinheiro?

Após três anos seguidos de captação líquida negativa, os fundos de renda fixa já obtiveram em 2021 um total de R\$ 140,39 bilhões. O ciclo de queda da taxa básica de juros do Brasil, iniciado no ano de 2016 e encerrado no final de 2020, chegando ao seu menor nível histórico, obrigou os investidores a correrem mais risco em seus portfólios de investimento e a alocarem em novas classes de ativos, como os fundos imobiliários. Não é coincidência que no mesmo período o número de investidores em fundos imobiliários tenha saltado de aproximadamente 89.000 (em dezembro de 2016) para 1.431.662 (julho de 2021), um aumento de mais de 1.500%.

Neste momento, estamos vivenciando uma migração de recursos saindo de ativos de renda variável e voltando para a renda fixa, que neste momento voltou a ser mais atrativa em comparação aos últimos dois anos. Entretanto, é importante ressaltar que, mesmo com o ciclo de aperto monetário do Banco Central, deveremos encerrar o ciclo de alta da SELIC com taxa de juros básica em valor nominal em níveis baixos se comparada ao passado do Brasil.

Captação líquida renda fixa (R\$ bi) e taxa SELIC fim do período



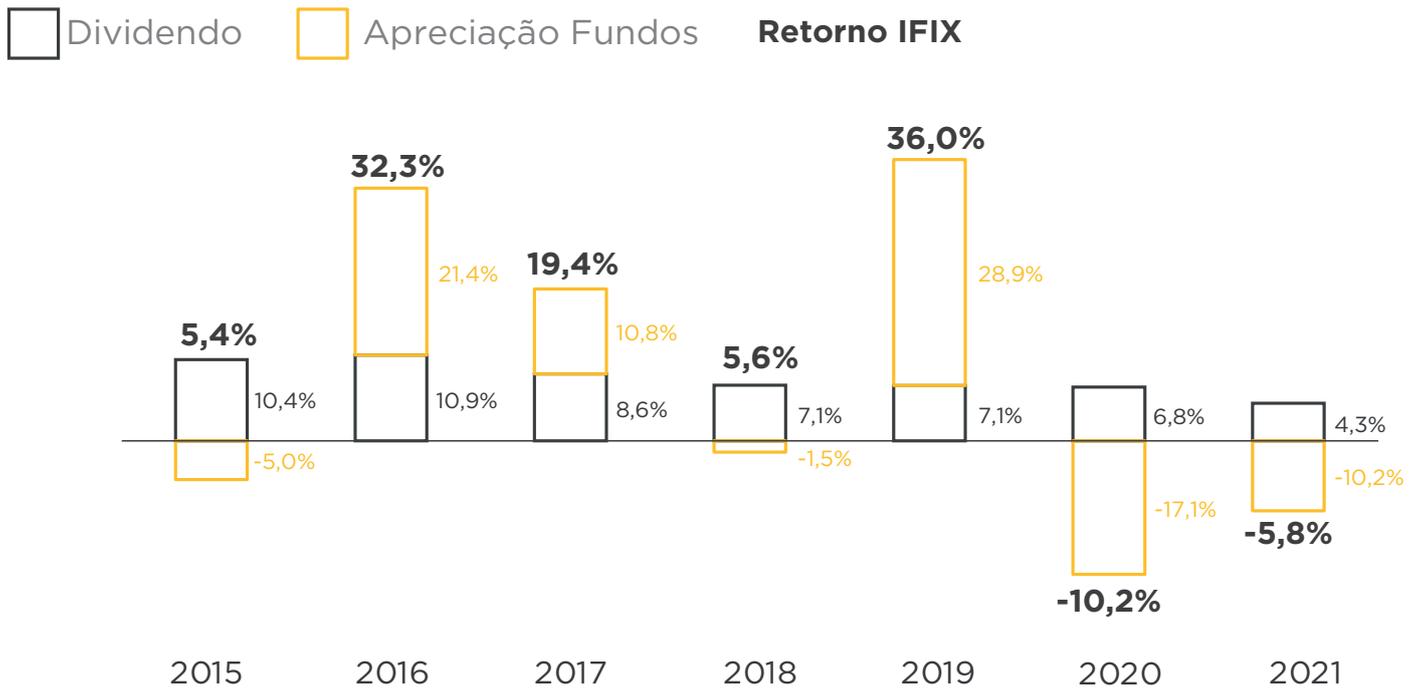
Fonte: Banco Central, Anbima e Rio Bravo

A migração de recursos que está ocorrendo nas últimas semanas tem impactado a precificação dos ativos no mercado secundário. Temos visto diversos fundos imobiliários negociando em patamares de preço próximo aos observados ao longo do ano de 2018. Afora isso, notamos que os preços no mercado secundário estão abaixo do custo de reposição ou custo do ativo no mercado.

O IFIX, por ser um índice de retorno total, tem seu retorno calculado de acordo com a valorização/desvalorização das cotas dos fundos que compõem o índice ajustado aos rendimentos distribuídos. No que concerne apenas à valorização e à desvalorização das cotas dos fundos imobiliários que compõem o IFIX, entre os anos de 2020 e 2021, houve perda de aproximadamente -24,53%.

Vale ressaltar que um fundo imobiliário de tijolo investe em ativos reais e tais ativos não tiveram esse tipo de desvalorização no período. Pelo contrário. Apenas para efeito de comparação, de 2019 a 2021, o Índice Nacional de Custo da Construção teve aumento de aproximadamente 26,04%, o que tem impacto direto no custo de reposição dos ativos e, conseqüentemente, influencia o valor dos ativos já existentes.

Composição do retorno total do IFIX



Fonte: Bloomberg, Quantum Axis e Rio Bravo

Atualmente, o Brasil vive um cenário de reabertura econômica com 60,95% da população brasileira imunizada com pelo menos uma dose da vacina contra a COVID-19 e 28,67% imunizada completamente. O impacto da reabertura econômica tem refletido em uma melhora nos fundamentos do mercado imobiliário, principalmente nos setores de Shoppings/Varejo e Lajes Corporativas. Ambos os setores foram afetados de maneira severa durante a pandemia com o fechamento dos shoppings, em seu pior momento, e aumento da vacância no mercado de Lajes Corporativas. A redução das restrições sanitárias tem tornado possível os shoppings voltarem a operar em seu horário normal, o que é positivo para o NOI (resultado operacional) de tais ativos e, conseqüentemente, um eventual melhora em seus rendimentos. Além disso, as empresas já conseguem começar a traçar um cenário de reocupação dos escritórios no médio prazo e compreender a necessidade que possuem de espaço físico de acordo com seu planejamento estratégico de crescimento.

Mesmo com uma perspectiva positiva e melhora nos fundamentos do mercado imobiliário, alguns investidores atribuem o desempenho negativo das cotas dos fundos imobiliários ao recente movimento de abertura das taxas

de juros. Entendemos que esse tipo de análise, sem observar perspectivas futuras do mercado imobiliário, é equivocada. Tomemos o mercado americano como exemplo, onde temos dados desde os anos 1970. Lá, os REITs tiveram boa performance mesmo em cenários de aumento da Treasury 10 anos (título de dívida pública americana). É verdade que juros menores afetam a precificação de ativos imobiliários: trazem impacto na taxa de desconto, aumentando o valor patrimonial dos ativos. Porém, normalmente eles estão relacionados a um cenário de baixo crescimento e, conseqüentemente, uma inflação baixa, o que pode ser mais desafiador para aumentar a receita dos ativos imobiliários, incluindo aqui eventuais quedas em tais receitas. A depender da redução e aumento das variáveis, podemos ter uma desvalorização do valor patrimonial mesmo com menor taxa de desconto. Já juros mais altos tendem a estar vinculados a um contexto de crescimento econômico e inflação alta, o que, por sua vez, pode se mostrar um cenário benéfico para o aumento das receitas dos ativos imobiliários. E a depender da proporção do aumento da receita e aumento da taxa de desconto, podemos ter um aumento do valor patrimonial, mesmo em um cenário de aumento de juros.

Performance dos REITs durante períodos de alta de juros

Período	US Treasury 10Y			Retorno Total
	Início Período	Fim Período	Mudança	REITs
Dez/1976 - Set/1981	6,9%	15,3%	8,5%	137,4%
Jan/1983 - Jun/1984	10,5%	13,6%	3,1%	35,6%
Ago/1986 - Out/1987	7,2%	9,5%	2,4%	-10,1%
Out/1993 - Nov/1994	5,3%	8,0%	2,6%	-10,3%
Out/1998 - Jan/2001	4,5%	6,7%	2,1%	27,4%
Jun/2003 - Jun/2006	3,3%	5,1%	1,8%	108,2%

Fonte: S&P Global

Para tentar escapar de erros conceituais e análises superficiais, o investidor precisa sempre avaliar os fundamentos do mercado que está investindo, dos ativos que fazem parte do fundo imobiliário e das perspectivas do Fundo e de seus ativos, independente da volatilidade dos preços observada no curto prazo. Outros erros comuns são não observar

as perspectivas futuras ou levar em consideração apenas uma variável no momento de análise. Em momentos de volatilidade do mercado gerada substancialmente por fluxo, sem mudanças nos fundamentos, os analistas tendem a encontrar as melhores oportunidades de investimento e alocação para o longo prazo.

INFRAESTRUTURA

Victor F. Tâmega
victor.tamega@riobravo.com.br

A saga da Geração Distribuída continua...

Em 2012, a Resolução Normativa 482 (REN 482) da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) instituiu um regramento possibilitando que o consumidor pudesse gerar a própria energia elétrica a partir de fontes renováveis ou cogeração qualificada, inclusive com a possibilidade de fornecer o excedente à rede de distribuição por meio do sistema de compensação de energia elétrica (SCEE). Desde então, paralelamente ao crescimento exponencial dos sistemas de geração distribuída (GD) conectados às redes, a saga da GD parece não ter fim: de um lado, estão os defensores ferrenhos da inovação regulatória; de outro, estão aqueles que pregam a revisão de subsídios.

Claramente, a GD traz amplos benefícios, independente da forma - ou viés - com que se analisa. Sem a intenção de ser exaustivo, do ponto de vista ambiental e climático, mais de 99% da GD é solar fotovoltaica, naturalmente renovável, resultando em grande redução da emissão de carbono. A GD permite a geração junto à carga, mitigando drasticamente as perdas energéticas típicas dos longos transportes via linhas de transmissão de projetos centralizados distantes, como as grandes hidrelétricas da região Norte, além de diminuir a pressão sobre os sistemas hidrotérmicos, a base da matriz de geração brasileira sob grande estresse atualmente. Do ponto de vista

socioeconômico, a GD movimenta uma grande cadeia produtiva, criando empregos, renda e desenvolvimento para regiões tradicionalmente desassistidas, como o Nordeste e o norte de Minas Gerais.

O outro lado da moeda da GD tem a ver com distorções importantes no equilíbrio econômico-financeiro de beneficiados e dos que pagam as contas no mercado cativo para o usufruto de energia elétrica entregue pelas distribuidoras. Até hoje, de acordo com as regras da REN 482, aqueles atendidos pelos sistemas de GD não incorrem nos pesados custos de transporte de energia elétrica - chamado de custo do fio e de determinados encargos que recaem sobre o mercado cativo, atendido pelas distribuidoras. Em alguns estados, com destaque para Minas Gerais, até mesmo o ICMS é isento da geração própria. Uma parte relevante desse subsídio, cujo papel foi fundamental para deslançar os primeiros investimentos nesses sistemas, continua sendo pago pelos consumidores do mercado cativo. Além disso, o SCEE estabelece que os consumidores-geradores ("prosumidores") podem exercer o crédito em até 60 meses, dificultando o planejamento de longo prazo das distribuidoras no quesito contratação de energia no mercado regulado.

Feitas as considerações citadas acima, voltamos à cronologia dos acontecimentos: o Projeto de Lei (PL) 5.829/19 tem como objetivo estabelecer um marco legal para o segmento, o que é positivo por discutir profundamente o tema, com vários segmentos da sociedade e, também, trazer segurança jurídica e estabilidade regulatória a este mercado. Após dois anos de intensas discussões e audiências públicas, a votação do substitutivo apresentado ao PL contou com o consenso de partidos, associações e governo. A disputa e as discussões sobre o tema ainda dependem de avanço no Senado para aí então o PL ser aprovado.

O texto traz mecanismos importantes para chegarmos a um equilíbrio entre beneficiários e aqueles que não usam o sistema de GD. Um item interessante é a regra de transição: Unidades Consumidoras existentes ou aquelas que pedirem conexão em até 12 meses após a publicação da nova lei, e respeitados os prazos para injeção de energia elétrica na rede após o parecer favorável da distribuidora, usufruirão integralmente dos benefícios até dezembro de 2045, preservando a “regra do jogo” – uma regra de escalonamento do benefício foi incluída por seis anos até a cobrança integral de encargos, taxas e tarifas, aliviando o custo para o mercado cativo mas num prazo, discutivelmente, demasiado longo. Outro ponto igualmente interessante para o investidor dos sistemas de GD é a

possibilidade de comunhão para a modalidade de geração remota e compartilhada (usinas) que não sejam somente consórcios e cooperativas, mas condomínios civis.

No caso de sanção nas condições atuais, as distribuidoras serão menos penalizadas quanto a sobrecontratação de energia com a enxurrada de migração de consumidores cativos para a geração própria, pois o excedente será considerado involuntário para fins de regulatórios, incluindo revisão tarifária.

Afora isso, os consumidores do mercado cativo, pouco representados nas discussões do PL 5.829/19, continuarão pagando a conta devida às distribuidoras por meio da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), um fundo focado no desenvolvimento do setor elétrico, mas que acaba sendo, na prática, a fonte de *funding* aos subsídios das mais diversas necessidades que o setor cria ao longo da sua evolução.

A saga da GD continua e seria pretensioso tentar uma conclusão certa para um tema muito sensível e que impacta diretamente o equilíbrio estrutural do SEB (Setor Elétrico Brasileiro). Independentemente disso, podemos afirmar que o interesse de todos os envolvidos deve ser respeitado, sejam investidores, Unidades Consumidoras de GD, distribuidoras e o consumidor cativo.

MULTIMERCADO

Evandro Buccini
evandro.buccini@riobravo.com.br

Em agosto, o **Rio Bravo Sistemático** teve alta de 0.81% contra 0.42% do CDI. As estratégias de Momentum e Proprietárias contribuíram com retornos positivos de 0.72% e 0.32% respectivamente. Por outro lado, nossas estratégias de Valor e Qualidade contribuíram negativamente com -0,08% e -0,15%. A parte vendida das nossas estratégias foi a responsável pelo retorno positivo esse mês, com o Ibovespa registrando queda de -2,48%. Nossas posições vendidas contribuíram positivamente com 1,81% enquanto a parte comprada contribuiu com -1,06%.

Em termos de exposição setorial, agosto foi mais um mês conturbado para as empresas do setor de Materiais Básicos, principalmente dos subsetores de mineração e siderurgia, devido à nova intervenção chinesa no preço do minério de ferro. As ações do setor contribuíram negativamente com -0,94%.

Iniciamos o mês de setembro com exposição líquida de 12%, em linha com o mês anterior, e exposição bruta acima de 100%. No ano, o fundo acumula uma performance de 1,84%, ou 89% do CDI – liderado pelas estratégias de Momentum e Proprietários, com 2,7% e 0,76%, respectivamente.

O **Rio Bravo Icatu Previdenciário** caiu 2,0% em agosto, enquanto o IMA-B e o Ibovespa cederam, pela ordem, 1,1% e 2,5%. No ano, a estratégia cai 1,1%, enquanto em 12 meses sobe 5,5%.

A volatilidade em agosto foi mais acentuada na curva de juros. Com forte abertura em toda sua extensão, as taxas de juros voltaram ao patamar de dois dígitos nos vencimentos mais longos, o que não víamos desde o final de 2018. Isso foi o resultado de um casamento de incertezas fiscais, a saber: o problema do pagamento dos precatórios e as contínuas discussões sobre o tamanho do novo programa “Auxílio Brasil”, incluindo a crescente preocupação inflacionária, exacerbada, cada vez mais, pela crise hídrica que o país enfrenta.

Aproveitamos momentos em que achamos que a abertura da curva havia sido exagerada para montar posições táticas aplicadas na ponta longa, que já realizamos com ganho no mês para o fundo. No entanto, as posições aplicadas em juro real e nominal ainda retiraram 57bps de performance do fundo. Já a carteira de renda variável caiu 1,2% no mês, puxada principalmente pela queda significativa do minério de ferro em agosto, afetando nossa posição em Vale, que sozinha retirou 37bps do fundo no mês.

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
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
setembro 20	0,25	-0,59	-3,44	-3,85	-1,22	0,16	-3,44	-1,23	6,62	5,24	9,66	-1,80	1,79
agosto 20	0,41	0,12	-1,54	-1,00	-0,65	0,19	8,27	9,50	0,14	-4,51	-0,92	4,39	-2,61
julho 20	0,75	0,14	6,14	5,52	0,66	0,22	8,76	14,43	3,63	2,46	5,58	2,05	5,59
junho 20	0,59	0,16	8,70	4,91	0,02	0,24	8,57	5,07	-1,35	-2,74	4,92	1,52	2,08
Ano	2,97	1,78	2,69	-0,55	2,18	2,09	0,32	0,82	-4,15	-0,88	13,83	-2,03	-4,16
12 meses	3,92	1,07	13,48	6,11	1,20	2,73	16,86	14,47	-5,38	-4,52	24,16	3,16	-0,86
24 meses	4,45	4,24	26,70	15,78	4,31	6,70	18,06	23,87	32,39	23,04	70,40	10,28	3,54
36 meses	11,34	9,90	80,66	45,69	12,30	13,40	55,71	87,12	26,56	25,49	61,98	40,64	28,58
48 meses	18,99	16,45	61,11	45,46	35,95	21,10	66,00	81,77	61,45	63,12	114,37	47,06	31,09
Desde o início	210,23	203,25	861,22	96,53	59,22								
PL Atual (R\$Mil)	123.270,074	6.937,437	5.635,35	948,83	11.283,64								
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
Investimentos Imobiliários
anita.spichler@riobravo.com.br

Vanessa Faleiros

Chief Operating Officer
Diretora Jurídico e Compliance
vanessa.faleiros@riobravo.com.br

Flávio Strunk

Chief Financial Officer
flavio.strunk@riobravo.com.br

Comercial

institucional@riobravo.com.br

Daniel Sandoval

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

Daiana Pires

11 3509-6639
daiana.pires@riobravo.com.br

Fabiana Nani

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

Relações com Investidores

Isabela Perez

11 3509-6657
ri@riobravo.com.br

Ouvidoria

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

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 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



R I O B R A V O

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