



ESTRATÉGIAS Rio Bravo

julho
2021

Dentro do “Novo Normal”

Ainda é alto o nível de desemprego, e a atividade econômica experimentou uma recuperação que parece estar encontrando seus limites. Seja por conta de problemas pelo lado da oferta, quando etapas da cadeia produtiva ficaram comprometidas por problemas gerados pela pandemia, seja pelo fato de que voltaram a crescer as infecções a partir da “variante delta”, o que pode prolongar ainda mais as medidas de flexibilização. Parece se elevar a ansiedade com relação ao crescimento no restante do ano de 2022.

A ansiedade com a inflação também se elevou, mesmo com o Banco Central do Brasil prosseguindo com as elevações da Selic ao ritmo de 0,75% por reunião, ou mantida a premissa de que a trajetória dos juros é para cima. Julho não teve reunião do COPOM – o prazo entre reuniões é de 45 dias, a próxima é no começo de agosto. O FED também não alterou seu mix de políticas de resposta à pandemia a despeito dos indícios de aceleração da inflação. Prevalece um “excesso de liquidez” destinado a recuperar a atividade econômica, nos EUA como no Brasil, com implicações em alguns ativos mais sensíveis.

“Parece se elevar a ansiedade com relação ao crescimento no restante do ano de 2022”

Não obstante, a disseminação da “variante delta” mesmo em países com altas taxas de vacinação trouxe dúvidas sobre a extensão da normalização na atividade “pós-Covid”, e sobre a recuperação global que já se desenhava. As novas “ondas” de novas variantes enfraquecem a noção de um “pós-covid” muito próximo da normalidade anterior. Voltam as ansiedades sobre o “novo normal”, ou sobre como “conviver” com sucessivas ondas de Covid, incidindo sobre populações já vacinadas e que talvez tenham que se acostumar com revacinações periódicas.

No mês de julho, prosseguiu o enredo em torno do “pacote tributário”, de que tratamos com algum detalhe nesse espaço, em nossa edição anterior. O assunto está longe do fim, a situação é dinâmica, pois o projeto acabou sem ser votado antes do recesso parlamentar, conforme prometido inclusive pelo presidente da Câmara, Arthur Lira, e as alterações sobre as alterações vão se acumulando.

Definitivamente, o “pacote” não teve boa acolhida, e seu único efeito palpável até agora foi sobre o *status* do ministro Guedes, que perdeu poderes nesse trajeto, poderes do tamanho de um ministério inteiro, o do Trabalho, recriado, como se descreve mais abaixo.

O “pacote” tramitou sob a designação de PL2337/21, e teve um relatório na Câmara de autoria do Deputado Celso Sabino (PSDB-PA), já alterando muito substancialmente o projeto original, retirando quase todos os dispositivos mais polêmicos, inclusive a esdrúxula tributação dos fundos de investimentos imobiliários. O relatório do deputado Sabino tem sido amplamente discutido e negociado – já há uma segunda versão em circulação – de modo que os líderes continuam afirmando que votação na Câmara ocorrerá logo após o recesso.

Porém, percalços adicionais não devem ser afastados, tanto que o ministro e o deputado andam conversando bastante. A segunda versão do relatório está circulando desde o dia 2 de agosto, mas a contrariedade com o pacote não arrefeceu.

Mesmo que o segundo relatório seja votado com sucesso no retorno dos trabalhos parlamentares, o texto que chegará ao Senado na sequência será muito mais magro que o da sua versão original, e ainda rico em objeções, o que serve como evidência de um erro grosseiro de diagnóstico, sobretudo ao se tentar elevar o PL2337 ao patamar de uma “segunda etapa da reforma tributária”. Não era isso, logo se percebeu, talvez causando danos à discussão da verdadeira reforma tributária.

Mas terá sido um acidente deixar a Receita Federal escrever esse texto apenas para vê-lo esquartejado na Câmara? Em que medida esse fiasco afeta a discussão sobre a reforma tributária, a verdadeira? Em que medida um pacote visto como uma espécie de *wish list* da Receita a descredencia para um debate sobre a “simplificação” do sistema tributário?

“Definitivamente, o “pacote tributário” não teve boa acolhida”

Vale ter claro que há no Senado, pronto para votar, um relatório sobre a reforma tributária, de autoria do senador Roberto Rocha (PSDB-MA), parlamentar habitualmente lembrado pelos seus compromissos com a causa das ZPEs (zonas de processamento de exportações) e que trabalhou com os textos das PECs 45 e 110, bem como da proposta governamental sobre a CBS (contribuição sobre bens e serviços). Parece inevitável que o Senado se veja diante de duas “reformas tributárias”, a verdadeira, de índole constitucional, nascida no Senado, e a “segunda etapa”, conforme a visão da Receita, e vinda de um difícil percurso na Câmara, que lhe retirou quase todas as medidas polêmicas.

O que chegará ao Senado será basicamente o reajuste da tabela progressiva para o Imposto de Renda que todos apoiam, a começar pelo presidente Bolsonaro, e um outro assunto muito complexo, a tributação sobre dividendos, com certo alívio sobre os impostos dentro das empresas. São esses os dois temas básicos sobre os quais o Senado vai se debruçar: o reajuste dos valores da tabela tem um custo de cerca de 15/20 bilhões anuais, segundo diz a Receita, e a tributação sobre dividendos, em seu novo formato, fornece um tanto mais que isso, mas com alterações de composição que afetam os fundos de participação de estados e municípios.

Fica a lição de que mexer no Imposto de Renda é sempre uma complicação, e não é por acidente que passou tanto tempo sem que se tenha concebido uma fórmula definitiva e desindexada para a tabela progressiva.

A arrecadação foi muito boa no primeiro semestre do ano, o que diminuiu muito o problema de se encontrar um “financiamento” do reajuste da tabela. Junte-se a isso o fato de que o governo apostou suas fichas no argumento

falso de que o Brasil, diferentemente de outros países, não tributa dividendos. Era uma curiosa tentativa de trazer a esquerda para apoiar o pacote¹.

Nesse tópico, o Secretário Everardo Maciel tem sido muito vocal em lembrar que em 1995 o Brasil fez o movimento exatamente oposto (desistiu de tributar dividendos e aumentou os impostos sobre as empresas) com o intuito de simplificar a vida das empresas e não ter que mobilizar exércitos de fiscais a monitorar a DDL (distribuição disfarçada de lucros). O sistema de 1995 tem funcionado muito bem, retroagir ao que se tinha antes não faz o menor sentido, diz o secretário Everardo.

Resta ver como o Senado tratará do assunto, especialmente tendo em vista os outros enredos tendo lugar na Câmara Alta, como o relatório do senador Roberto Rocha e a CPI da Covid, e como o Executivo concebe a sua trajetória até as eleições.

“Um preparativo importante para a jornada até outubro de 2022 foi o embarque de Cyro Nogueira, condestável do Centrão, para a Casa Civil do Governo”

Um preparativo importante para a jornada até outubro de 2022 foi o embarque de Cyro Nogueira, condestável do Centrão, presidente do PP, um “peso pesado” da política parlamentar que vem para a Casa Civil do Governo. É uma inovação importante, que sepulta qualquer ideia de “nova política” em conexão com Jair Bolsonaro, o qual, no entanto, nesse tópico, não se furto a lembrar que em toda a sua vida político-parlamentar foi membro de partidos do chamado Centrão.

É difícil prognosticar o que esta mudança poderá representar no sentido de mais moderação e pragmatismo no Palácio, mesmo descontando a elevação da “taxa de fisiologismo”. Fracassaram as tentativas de verter o presidente para uma postura mais “*mainstream*”, o ministro Guedes foi sempre o maior apóstolo dessa estratégia e nessas últimas semanas o seu esvaziamento superou qualquer outro episódio anterior.

¹Outra concessão (só assim se entende) foi a de preservar a CSLL que qualquer redução compensatória sob o argumento de que iria “elevar o rombo da Previdência”, o que parece subscrever a duvidosa contabilidade pela qual a CSLL seria uma receita previdenciária.

Parte do “pacote” que trouxe Cyro Nogueira para o governo compreendeu inclusive o deslocamento de Onyx Lorenzoni para um ministério a ser criado – do Trabalho, Emprego e Previdência – extraído de dentro do ministério da Economia. Não há dúvida de que o ministro Guedes perde com isso, tanto que estão abertas e expostas as conversas sobre um redesenho das principais secretarias do ministério da Economia com vistas a dificultar novas mutilações, a pior das quais a recriação do ministério do Planejamento.

Essas alterações no ministério têm sido vistas no contexto da CPI da Covid, do esforço de reduzir as chances de *impeachment* e de preparativos para as

eleições de 2022, assunto muito comentado em julho a partir da polêmica sobre o voto impresso e em especial pelas manifestações infelizes de chefes militares sobre o assunto e pela reação do STF.

As pesquisas têm exibido uma liderança folgada de Lula contra qualquer adversário, bem como a tibieza da Terceira Via, ao menos por ora.

O “novo normal” na economia ainda não está bem configurado, o mesmo valendo para essas novidades na política e para o fato de o presidente da República estar permanentemente testando limites.



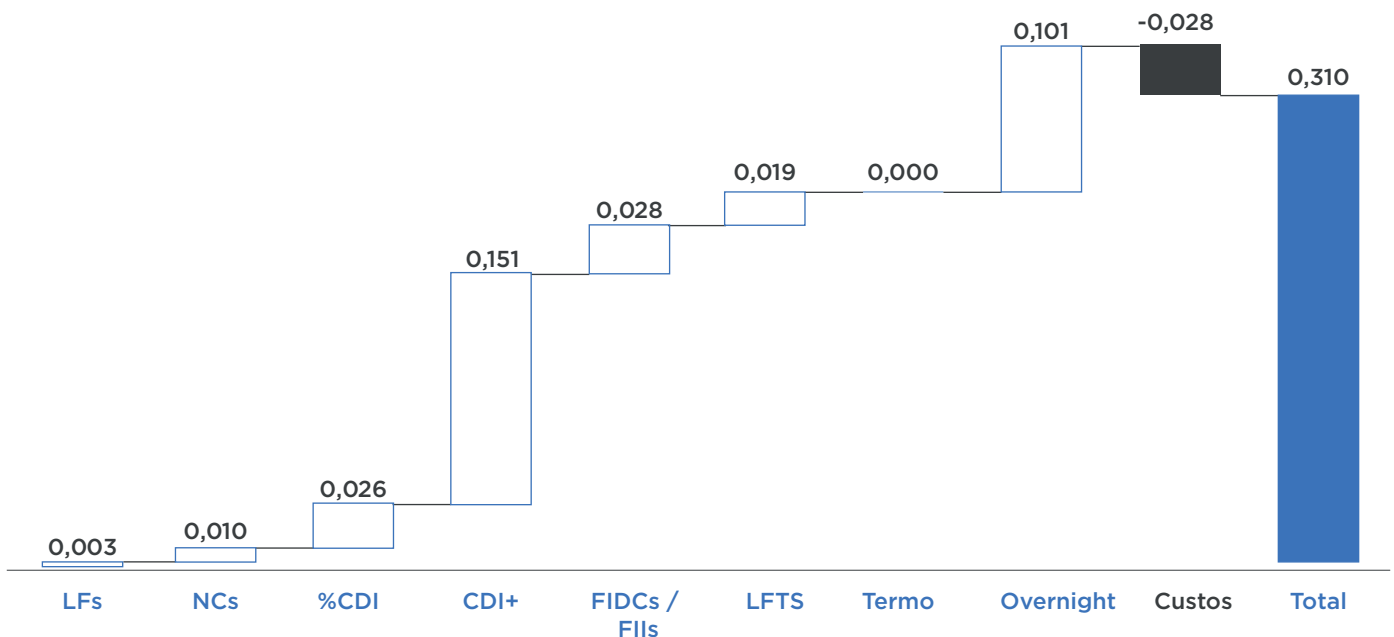
RENDA FIXA

Evandro Buccini
evandro.buccini@riobravo.com.br

O mercado de crédito privado como um todo continuou na tendência de valorização em julho, com os *spreads* dos ativos ainda apresentando fechamento em ritmo semelhante ao mês anterior. Entretanto, de maneira diferente do mês de junho, quando debêntures CDI+ apresentaram um melhor rendimento, neste mês foram as debêntures em %CDI que tiveram uma performance

melhor. Esse bom desempenho dos títulos de crédito corporativo resultou na boa performance do nosso fundo **Rio Bravo Crédito Privado**, cuja rentabilidade foi puxada principalmente por esses ativos e FIDCs, atingindo **119%** do CDI. O gráfico abaixo mostra a contribuição de cada classe de ativo para a performance do fundo neste mês.

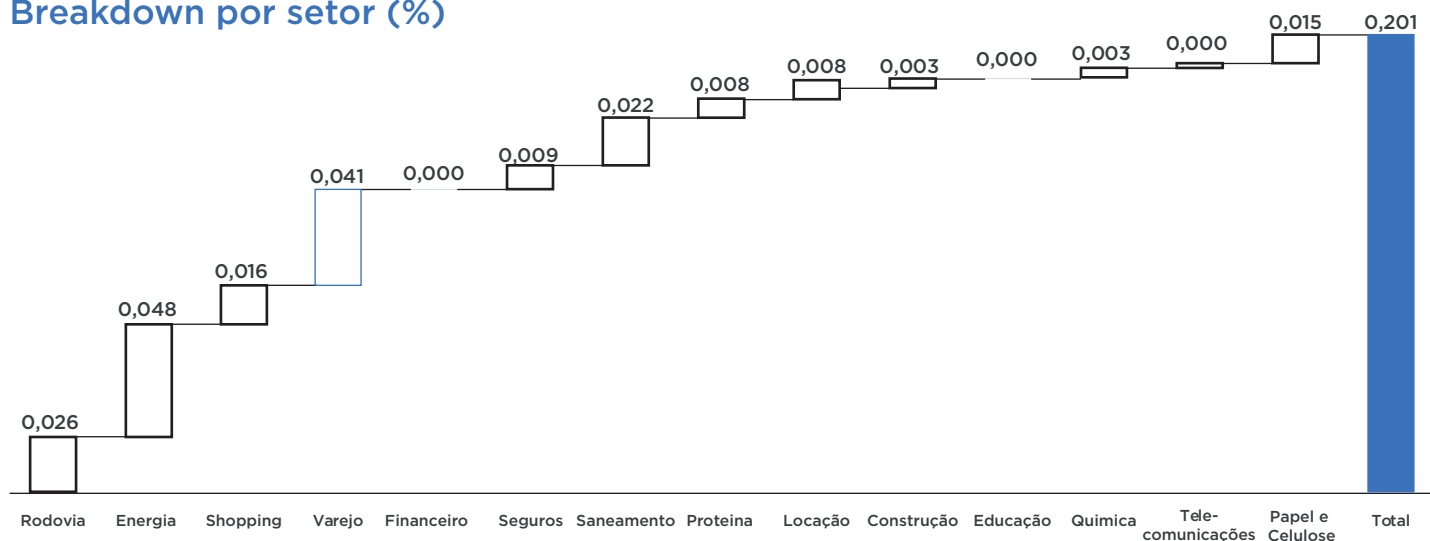
Junho/21 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Do ponto de vista setorial, vemos que todos os segmentos apresentaram contribuição positiva para o fundo. Além de Geração de Energia Elétrica e Varejo, maiores posições do portfólio, dois outros merecem destaque: Rodovias e Papel e Celulose. A forte recuperação econômica apresentada nos últimos meses impulsionou o desempenho das operadoras de concessões rodoviárias na nossa carteira, explicando a ótima performance deste setor. Já em Papel e

Celulose, o único ativo da nossa carteira (uma emissão da Irani Papel e Embalagens) teve excelente desempenho no último mês, refletindo a melhora na qualidade de crédito apresentada pela empresa nos últimos trimestres, o que resultou inclusive em sucessivos *upgrades* de *rating*, saindo de A ao final de 2020 para AA em julho deste ano. O fundo encerrou março com 63% de seu PL alocado em títulos de créditos privados (debêntures, NP e FIDCs).

Junho/21 Performance Breakdown por setor (%)



Durante o mês, o time de gestão atuou ativamente no mercado primário, analisando três emissões e alocando em duas novas debêntures, da Cury Construtora e da Iguatemi. A Cury Construtora atua no setor de construção civil residencial com foco no segmento de baixa renda, atuando exclusivamente nas regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro e Campinas. A empresa encontra-se em uma posição bastante sólida financeiramente, com caixa superior ao seu endividamento e, além disso, apresenta eficiência operacional superior aos pares, o que se reflete em suas margens EBITDA e líquida melhores. Ainda em relação ao setor de construção civil, observamos que ele como um todo apresentou resiliência no difícil ano de 2020, portanto, aumentar nossa exposição nesse segmento de atuação é algo que consideramos bastante benéfico para a diversificação setorial do fundo.

Essas novas aquisições evidenciam nosso compromisso de proporcionar maior rentabilidade ao cotista, com baixa volatilidade e maior a diversificação por setor e classe de ativos, mas sempre mantendo nosso perfil de crédito *high grade*.

Dado o cenário atual de eminente crise hidrológica, realizamos, ao longo do mês de julho, um aprofundado estudo sobre os possíveis impactos desta situação nos emissores de Energia Elétrica da nossa carteira. Começamos com uma visão mais macro do setor e fomos afinando nossa análise, focando nas Geradoras e Distribuidoras de Energia Elétrica. As primeiras podem sofrer caso dependam de fontes hídricas para gerar a energia programada para o ano, tendo que recorrer ao mercado spot para cumprir suas cotas. Já as distribuidoras repassam os maiores custos com aquisição

de energia ao consumidor final por meio das revisões tarifárias, entretanto, elas podem sofrer com aumento de inadimplência pelas tarifas mais caras. Com isso em mente, identificamos duas empresas mais potencialmente afetadas pela crise hidrológica: AES Brasil e Light.

No caso da AES Brasil, a companhia possui 100% do seu EBITDA proveniente de geração de energia elétrica, principalmente a partir de fontes hídricas (63% da sua capacidade instalada) instaladas na região Sudeste, a mais afetada pela escassez de chuvas. Ciente desses riscos, a empresa vem desde 2017 diversificando sua matriz de geração energética e dois exemplos recentes evidenciam isso: aquisição dos Complexos Eólicos MS e Santos (operacionais já no 2T21) e a assinatura de dois contratos de longo prazo do Complexo Eólico Cajuína, com início de operação em 2024. Do ponto de vista de crédito e operacional, a empresa vem apresentando resultados financeiros sólidos com boa liquidez financeira e alavancagem controlada, além de um perfil de endividamento bastante alongado (prazo médio de quatro anos).

Portanto, esperamos que a empresa sofra no curto prazo, com quedas de margens pela crise hidrológica, mas os fundamentos da sua operação permanecem bastante positivos na nossa visão, com sua robusta liquidez, que será acrescida ainda pelo aporte de R\$ 855 milhões por parte da Itausa, dando o fôlego necessário para atravessar esse período mais crítico. Vale ressaltar ainda que o ativo que temos na nossa carteira não sofreu com desvalorização, pelo contrário, sendo um dos principais contribuidores do nosso desempenho.

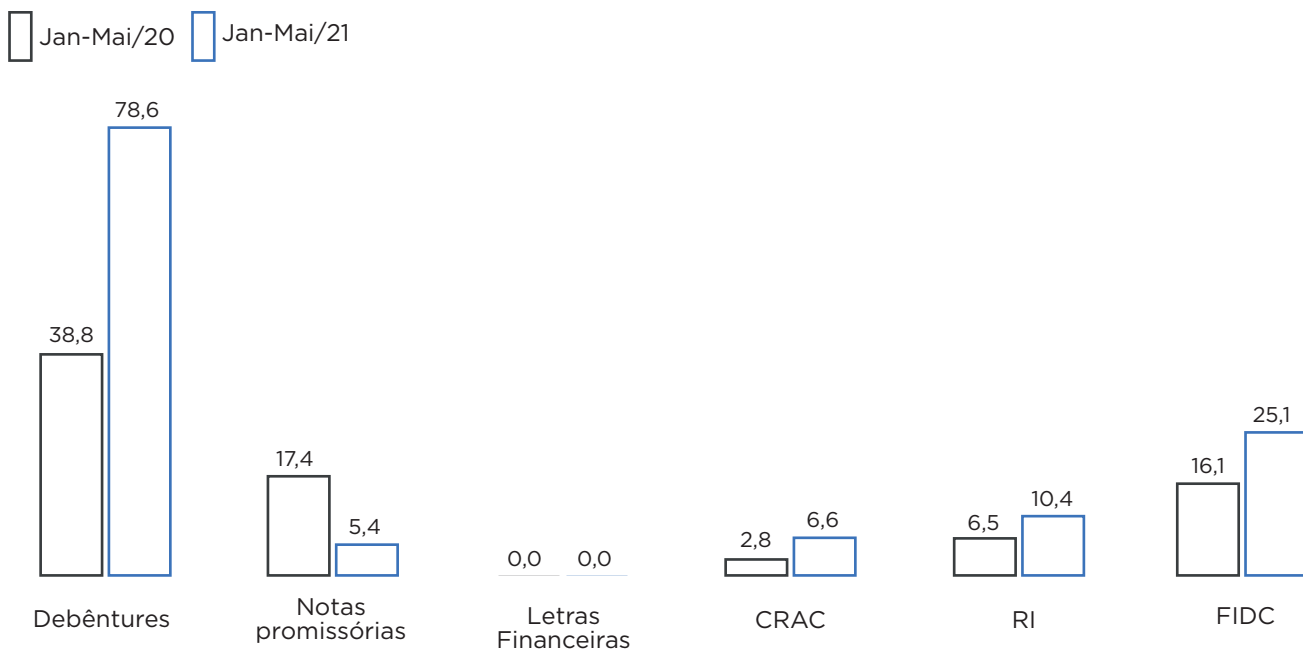
Já em relação à Light, a empresa antes focada em distribuição vem diversificando sua operação para geração de energia elétrica (cerca de 44% do EBITDA 2020). Essa diversificação para um segmento mais resiliente, com maior previsibilidade de contratos, poderia ser vista como algo positivo. Entretanto, no cenário atual, uma maior exposição em Geração, a partir de fontes unicamente hídricas, caso da Light, deve prejudicar sua operação no curto prazo.

No entanto, analisando seus dados financeiros e operacionais, acreditamos que a empresa deve passar por essa fase complicada sem sustos, dada sua baixa alavancagem financeira líquida (Dívida Líquida/EBITDA 12 meses de 1,8x), boa liquidez (Caixa/Dívida de Curto Prazo de 2,0x) e fácil acesso ao mercado de capitais nacional e

estrangeiro. Assim como a emissão da AES Brasil, nosso ativo da Light também passou o mês sem sofrer com quedas, apresentando ótima rentabilidade.

Por fim, em relação ao mercado primário de renda fixa, ao longo do mês de junho, observou-se uma redução no montante emitido, para R\$ 27,8 bi, cerca de R\$ 12,7 bi inferior ao valor de maio deste ano. No entanto, essa queda ocorreu principalmente pela redução no montante emitido em FIDCs (de R\$ 8,6 bi em maio para R\$ 3,1 bi em junho), já que conseguiu novamente bater os R\$ 20 bi emitidos, somando já R\$ 99,0 bi no ano, valor muito superior aos R\$ 48,8 bi primeiro semestre de 2020. Os dados acumulados até junho de 2021 disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)



INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

Chegou o momento do retorno presencial aos escritórios?

Com praticamente 50% da população brasileira já parcialmente imunizada (pelo menos a primeira dose da vacina) e diante da perspectiva cada vez mais próxima de imunização total da população ativa, a pergunta que ressurgiu é a seguinte: chegou o momento de voltar a trabalhar presencialmente nos escritórios? Este retorno será de maneira *full time* ou o será um modelo híbrido? Ou ainda: será melhor aguardar um pouco mais em *home office* para o retorno ao ambiente corporativo?

No início da pandemia, o “novo normal” era, sem dúvida, o *home office*. Algumas empresas declararam na grande mídia e nas redes sociais que não voltariam mais aos escritórios e que seus funcionários permaneceriam em casa, com segurança e infraestrutura para o desenvolvimento do seu trabalho. Após mais de 17 meses de pandemia, as empresas “descobriram” que o *home office* no modelo pensado inicialmente foi excelente, porém somente por um determinado período.

As duas partes envolvidas no relacionamento corporativo começaram a perceber que algumas questões do *home office* estavam começando a incomodar:

Para os funcionários, (i) a falta de convivência com os colegas (se sentir isolado), (ii) permanecer o tempo todo em casa, muitas vezes driblando barulhos, latidos, choros e gritos em momentos de reunião; (iii) estafa mental pela quantidade de horas trabalhadas, incluindo o número de reuniões diárias (antigamente uma ligação e/ou e-mail resolvia a maioria dos assuntos); (iv) a “disponibilidade permanente” que avança em muito as horas de trabalho, dentre outras dificuldades.

Para as empresas, outras questões começaram a surgir e fizeram com que o debate do retorno voltasse a ser discutido: (i) redução do engajamento; (ii) piora da comunicação interna e letargia na tomada de decisão – por mais que hoje existam inúmeras ferramentas de comunicação à disposição de todos, nada como estar no mesmo ambiente para que eventuais dúvidas sejam sanadas rapidamente; (iii) a cultura, a história e os valores da empresa não estão sendo tão propagados como deveriam; (iv) redução da criatividade dos funcionários; e (v) dificuldade de integrar e inserir os funcionários mais jovens na cultura da empresa e na rotina de aprendizado do seu trabalho.

Os fatores acima citados, que certamente dificultam a evolução da empresa e a retenção de talentos em um momento esperado de retomada da economia e da abertura de novas vagas, levariam as empresas a propor o retorno de todos(as) os(as) seus/suas funcionários(as) para voltar a ter o time unido, no mesmo ambiente. Porém, como fazê-lo, se a maioria das companhias devolveram parte, metade ou a maior parte do seu ambiente corporativo? Sendo assim, hoje, não há espaço físico para receber todos de uma vez, garantido a segurança do distanciamento que certamente também será exigida pelos(as) funcionários(as).

Diante deste dilema, há várias alternativas que estão sendo estudadas para definir a tomada de decisão: (i) algumas empresas estão adotando o modelo híbrido e com isso não há necessidade de aumentar a área locada atual (há, sim, a necessidade de adequação do espaço); (ii) outras estão buscando novos imóveis, aproveitando a oportunidade de melhorar a ocupação e a região,

garantindo um novo ambiente a seus funcionários no tão aguardando retorno aos escritórios; (iii) e há, também, uma parcela das companhias à procura de espaços compartilhados (*coworking*) em empresas especializadas, seja de uma maneira temporária ou não, em busca de flexibilidade até que seja tomada uma decisão definitiva do retorno corporativo.

Segundo pesquisa recente realizada pela consultoria KPMG, 66,2% das companhias já voltaram ou pretendem voltar ainda em 2021 às atividades presenciais (híbrido ou o “antigo normal”) e 33,8% das empresas retomarão a vida corporativa presencial somente em 2022. E o que pensam e desejam os colaboradores? Em uma pesquisa recente da JLL, especializada em serviços imobiliários, 10% dos funcionários ativos querem voltar ao escritório, 24% querem permanecer remotamente e 66% dos entrevistados optaram pelo modelo de trabalho híbrido – com trabalho presencial durante dois a três dias na semana.

A pesquisa, como qualquer levantamento quantitativo dessa natureza, reflete a percepção de momento. Ou seja, de como as pessoas, hoje, trabalhando de casa, pensam o futuro do trabalho. Mas como será quando as reuniões diárias voltarem a ocorrer nos escritórios, ou quando questões estratégicas voltarem a ser discutidas presencialmente com as altas lideranças? As empresas precisarão se adaptar novamente a essa nova realidade, com decisões ágeis para refletir a necessidade de sua presença física e seu ambiente de troca de ideias.

Como visto, os escritórios se mostraram peças importantes na dinâmica e na cultura das empresas, e deverão continuar relevantes para a criatividade e longevidade dos times e seus gestores. Mesmo que sob uma nova dinâmica, talvez mais flexível e voltada para a colaboração e criatividade, a ocupação de escritórios deverá se refletir em demanda para os imóveis de qualidade e bem localizados, na medida que possibilitem boas opções de mobilidade, ambientes adaptados, prédios com amenidades para atender à demanda de bem-estar e boa infraestrutura e que suas ocupações mais modernas permitam interação e integração entre os funcionários, com ambiente “menos formal” e de mais produtividade e ideias, tornando os escritórios dinâmicos e essenciais para seus colaboradores.



INFRAESTRUTURA

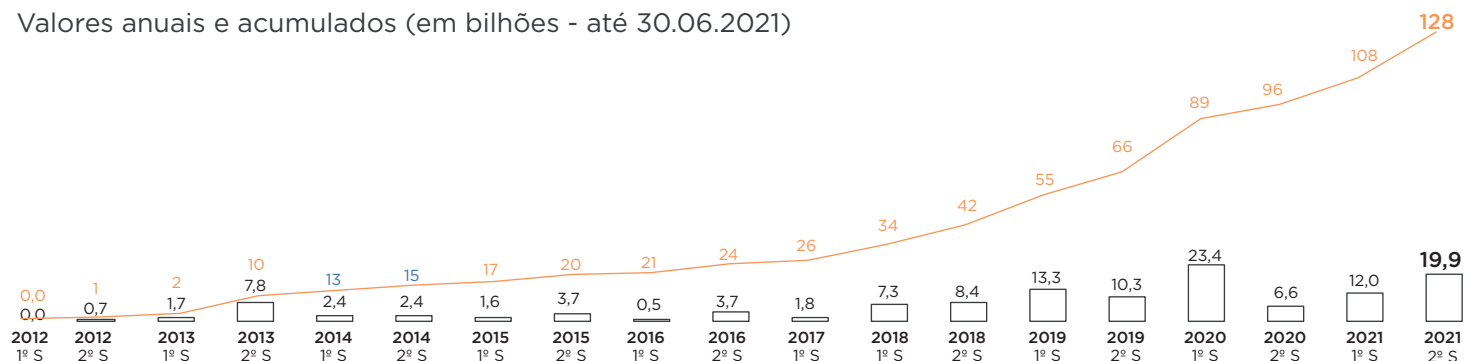
Victor F. Tâmega
victor.tamega@riobravo.com.br

Com base no Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas de junho de 2021, tradicional publicação do Ministério da Economia sobre o mercado de emissões sob a Lei 12.431/11, o total de emissões de debêntures incentivadas – títulos de dívida para projetos de infraestrutura enquadrados na referida lei – alcançou R\$ 127,5 bi, atingindo 407 emissões de projetos e corporativas. Conforme vemos no gráfico 1 abaixo, desse montante, quase metade do total (48,6% ou R\$ 61,9 bi) foi realizado nos últimos dois anos (julho/2019 a junho/2021), mostrando o protagonismo que tal modalidade de financiamento de recursos ganhou no mercado local mesmo durante

o período de pandemia da Covid-19, que impactou fortemente a economia do Brasil em março/2020. Em 2020, aliás, o mercado de capitais também experimentou juros básicos nas mínimas históricas, atingindo de frente o mercado de renda fixa e conseqüentemente deslocando recursos para a renda variável. Já em 2021, o mercado continua pujante e em expansão, com emissões em sua imensa maioria indexadas ao IPCA, proporcionando pretensão inflacionária aos investidores além do benefício fiscal da isenção de tributação tanto nos cupons pagos quanto nos ganhos de capital. O total de emissões chega a quase R\$ 20 bilhões até 30 de junho de 2021:

Emissão de Debêntures Incentivadas de Infraestrutura

Valores anuais e acumulados (em bilhões - até 30.06.2021)



Investimentos em setores de infraestrutura possuem, em geral, riscos de demanda reduzidos e contratos de longo prazo, ou seja, características defensivas. Setores como energia (70% de todas as emissões incentivadas), água e saneamento oferecem receitas previsíveis e baixas alterações de demanda. Tais características possibilitam prazos mais alongados em comparação com outros setores, com risco de crédito identificado e mitigado através de contratos e contrapartes. Com as recentes aprovações de marcos regulatórios (saneamento, gás natural, Lei de Concessões e PPPs, entre outros), amplo *pipeline* de projetos de infraestrutura, maior segurança jurídico-regulatória e menor participação do BNDES no financiamento – agora com um papel mais relevante de estruturador e consultor –, deverão impulsionar o volume de emissões, trazer liquidez ao mercado secundário e popularizar a classe de ativos, o que tende a ser positivo para as carteiras de investimentos de todos os participantes do mercado de capitais.

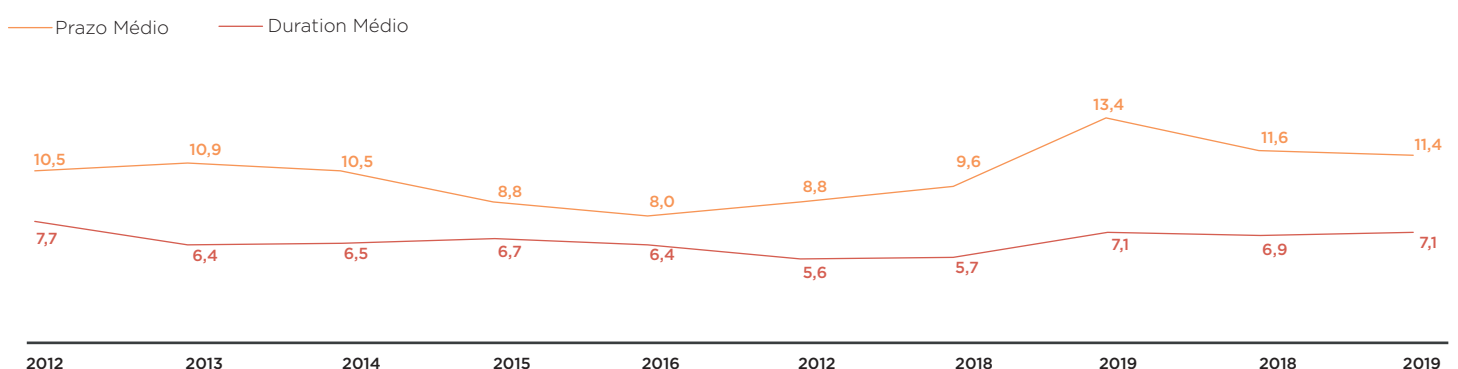
Ainda sobre o ponto citado no parágrafo acima, vale ressaltar iniciativas no Congresso para proporcionar maior apelo das debêntures incentivadas a investidores sem estrangeiros e institucionais: o PL 2.646/20 visa (i)

atrair o investimento em moeda estrangeira através da flexibilização da retenção de impostos na fonte (*withholding taxes*), permitindo que estrangeiros optem por tributação na origem ou no destino; (ii) no caso de institucionais, o PL articula pela criação das “debêntures de infraestrutura”, em que o benefício fiscal recai sobre o emissor, e não o investidor já pois reduz o lucro tributável em 30% dos juros pagos pelo emissor; e (iii) ampliação do prazo atual de 24 meses para 60 meses para demonstração dos gastos passíveis de reembolso para fins de emissão. Outro tema muito relevante é a questão do risco cambial, uma fragilidade tipicamente brasileira dados os fluxos em reais e limitados instrumentos sintéticos de proteção e *hedge*.

Do ponto de vista técnico, o prazo de vencimento médio das emissões e *duration* média ponderadas pelo volume emitido mostram uma tendência de alta desde 2016, atingindo, em 2021, o valor de 11,4 anos e 7,1 anos respectivamente, uma evidência da maior disposição do mercado em alocar capital de longo prazo. Para comparação, as médias de prazo de vencimento médio e *duration* média deste período (2012-2021) são de 11,2 anos e 6,6 anos, respectivamente.

Prazo Médio e *Duration* Média Ponderados pelo Volume emitido (anos)

Média aritmética de todas as emissões incentivadas



É importante ressaltar que maturidades mais longas (e consequentemente durations mais longas) tornam o investidor mais suscetível a eventuais flutuações na marcação do ativo (preço de tela). Isso se explica porque alterações nas curvas de juros futuros de longo prazo implicam em alterações significativas quando esta mudança é trazida a valor presente. Quanto maior a *duration* da emissão, maior este efeito.

Quando falamos em retornos a mercado, uma forma de avaliação no agregado é analisar o índice IDA-IPCA, atrelado a debêntures indexadas à Inflação – grande maioria dos ativos incentivados. Apesar da significativa queda devido à

pandemia, o ativo se mostrou menos volátil, apresentando uma recuperação considerável. Este fator demonstra ainda mais a resiliência do setor de Infraestrutura. A leve queda nos primeiros meses de 2021 reflete forte aumento das taxas de juros dos títulos públicos indexados à inflação (NTN-B) devido à preocupação com a situação fiscal do país, além de possíveis auxílios sem contrapartidas fiscais. Essas incertezas geraram o aumento da percepção de risco do país. Exemplificando, no início de 2020, a taxa de desconto da NTN-B30 era de 2,82%, mas fechou o final de julho em 4,27%. Apesar da queda do índice, essa situação macroeconômica indica um momento bom para investir do ponto de vista de retorno total do ativo.

IDA-IPCA

Valores acumulados em base 100



Em resumo, o protagonismo de debêntures incentivadas enquadradas na Lei 12.431/11 tem se tornado evidente e a expectativa é que assim continue. A grande necessidade de investimento em infraestrutura no Brasil e a certeza do seu papel indutor de crescimento econômica dependem de vultosos investimentos privados, logo, de

um mercado de capitais eficiente, dinâmico e pujante. Um setor com baixo risco de demanda, contratos de longo prazo e características defensivas se mostra como ótima alternativa de alocação para cenários de incerteza política e econômica.

MULTIMERCADO

Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Julho começou de forma um pouco incerta para as estratégias do fundo, que chegou a acumular algumas perdas até a metade do mês, tendo depois se recuperado fortemente registrando uma alta de 1.03% ou 290% do CDI. As estratégias de Momentum, fatores Proprietários e Qualidade contribuíram positivamente, adicionando 0.73%, 0.25% e 0.07% respectivamente, ajudando a recuperar parte da perda dos meses anteriores. Já a estratégia de Valor subtraiu 0.09% no mês. A maior parte da contribuição positiva veio dos setores de Consumo Cíclico e Financeiro, que contribuíram respectivamente com 0.57% e 0.36% enquanto os setores de Consumo Não-Cíclico e Energia contribuíram negativamente para o fundo com -0.26% e -0.22%.

No ano, o fundo acumula uma performance de 1.04%, ou 64% do CDI. Liderado pela estratégia de Momentum contribuindo com 2.11% e Proprietários com 0.44%.

Iniciamos o mês de agosto com exposição líquida positiva de 10%, ligeiramente menor que a dos meses anteriores, e exposição bruta de 102%. Em termos de exposição setorial, temos acompanhado uma pequena mudança na alocação dos fatores. A exposição em Materiais Básicos, que até então era a maior exposição setorial do fundo, teve ligeira redução e o setor de Consumo Cíclico, que antes estava com exposição líquida negativa, passou por maiores mudanças e agora consta com uma exposição líquida levemente positiva.

O **Rio Bravo Icatu Previdenciário** caiu 2,15% em julho, enquanto o Ibovespa e o IMA-B cederam 3,94% e 0,37% respectivamente. No ano, a estratégia sobe 0,82%, enquanto em 12 meses vai para 5,56%.

Julho foi um período de forte volatilidade do início ao fim para ativos de risco. As primeiras semanas do mês tiveram seu tom ditado pelas apresentações das diferentes versões do texto da reforma tributária, que sofreu mudanças significativas desde a primeira versão. Já no final de julho, discussões no âmbito federal em torno de uma possível postergação do pagamento dos gastos com precatórios somadas às possíveis propostas de aumento dos gastos com o Bolsa Família refletiram muito negativamente no mercado doméstico, principalmente na curva de juros. Com isso, ambos os books de renda variável e de juros tiveram performances negativas no mês. O primeiro tirou 1,90% de rentabilidade do fundo, com destaque para a posição em Pão de Açúcar, que divulgou resultado abaixo do esperado no fim do mês e retirou sozinha 73bps do fundo no período, apesar de ser o destaque da nossa carteira no ano. Já o segundo (*book* de juros real e nominal) sofreu com a abertura forte da curva na última semana e retirou 20bps de rentabilidade 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
julho 21	0,45	0,38	-4,58	-1,02	1,01	0,36	-3,94	-5,80	4,98	4,88	5,42	-0,37	2,51
junho 21	0,36	0,30	-1,84	-0,52	-1,28	0,31	0,46	1,29	-7,69	-4,78	-5,74	0,42	-2,19
maio 21	0,33	0,26	6,02	1,76	-1,04	0,27	6,16	6,32	-2,38	-4,02	0,66	1,06	-1,56
abril 21	0,31	-0,01	2,10	2,00	1,49	0,21	1,94	4,38	-1,08	-3,48	-0,68	0,65	0,51
março 21	0,35	0,05	8,29	1,92	-0,12	0,20	6,00	4,56	-2,22	0,54	5,13	-0,46	-1,38
fevereiro 21	0,29	0,02	-1,68	-2,04	1,49	0,13	-4,37	-1,84	1,79	2,41	3,70	-1,52	0,25
janeiro 21	0,28	0,35	-2,09	-0,45	-0,48	0,15	-3,32	-3,43	4,05	5,39	3,13	-0,85	0,32
dezembro 20	0,29	0,46	7,20	4,62	1,46	0,16	9,30	7,52	-0,15	-3,12	1,52	4,85	2,19
novembro 20	0,20	-0,03	10,12	4,01	-0,98	0,15	15,90	16,64	-4,48	-6,71	9,72	2,00	1,51
outubro 20	0,20	-0,53	-1,28	0,88	-0,34	0,16	-0,69	-2,28	1,74	2,42	-4,30	0,21	-1,01
setembro 20	0,25	-0,59	-3,44	-3,85	-1,22	0,16	-4,80	-5,44	0,30	2,09	-0,05	-1,51	0,46
agosto 20	0,41	0,12	-1,54	-1,00	-0,65	0,16	-3,44	-1,23	6,62	5,24	9,66	-1,80	1,79
julho 20	0,75	0,14	6,14	5,52	0,66	0,19	8,27	9,50	0,14	-4,51	-0,92	4,39	-2,61
junho 20	0,59	0,16	8,70	4,91	0,02	0,22	8,76	14,43	3,63	2,46	5,58	2,05	5,59
maio 20	0,59	0,18	6,13	2,10	0,60	0,24	8,57	5,07	-1,35	-2,74	4,92	1,52	2,08
Ano	2,42	1,38	6,84	0,32	1,02	1,28	6,54	11,42	-7,14	-4,40	6,12	-0,72	-4,02
12 meses	3,81	0,79	18,37	4,83	-0,74	2,28	33,40	39,64	-1,60	-6,58	25,14	7,42	-1,83
24 meses	4,36	4,24	30,97	15,83	3,05	6,98	25,59	46,83	35,69	29,14	65,53	12,74	4,90
36 meses	11,31	9,95	81,81	44,33	12,63	13,74	74,27	108,08	31,85	28,73	69,87	45,16	29,63
48 meses	19,26	16,84	76,61	49,94	34,43	22,11	101,60	137,16	59,87	50,74	95,35	57,06	32,83
Desde o início	208,58	202,03	900,08	98,08	57,41								
PL Atual (R\$Mil)	119.068,068	13.764,580	5.911,21	1.065,40	11.515,70								
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