



estratégias



RIO BRAVO

estratégias

maio22

A soma de várias incertezas

por Gustavo Franco



Em maio de 2022, ao menos duas situações desconfortáveis, mas talvez inevitáveis, se apresentaram com mais contundência: a Covid “endêmica” e a polarização política.

Seria ótimo que ambas desaparecessem atropeladas pelos acontecimentos, mas, infelizmente, ao que tudo indica, teremos que nos acostumar a conviver com ambas as criaturas, nenhuma das quais inteiramente nova, nem nada que se quisesse tomar como “normal”. Mas é o que temos.

“O eleitor terá de se contentar com a moderação presente, ou ausente, nas duas principais campanhas”

A polarização aumentou em maio.

A desistência do candidato João Doria e as hesitações do PSDB (e da Terceira Via) compuseram o noticiário do mês, quando a campanha eleitoral subiu de tom e a reta final das eleições começou a se delinear. Em vez de um candidato competitivo, ou candidata, de perfil moderado, o eleitor terá de se contentar com a moderação presente, ou ausente, nas duas principais campanhas. O tema da “terceira via” vai migrar para dentro das maiores campanhas, segundo se espera.

No papel, ambas as campanhas polares deveriam procurar o mítico “eleitor mediano”, de que falam os cientistas políticos, a fim de ampliar suas respectivas votações e assegurar sua vitória. Mas ambos os candidatos, por razões diferentes, resistem.

Talvez fique mais fácil encontrar alguma moderação nas duas campanhas uma vez que uma Terceira Via competitiva deixe de fazer parte relevante das cogitações do eleitor. É mais factível um primeiro turno com jeito de segundo turno, impulsionado pelo voto útil.

O primeiro movimento de Lula na direção do “centro” – a vice-presidência na chapa oferecida a Geraldo Alckmin – não foi suficiente, e a “velha Guarda” de economistas petistas certamente não ajuda.

No campo bolsonarista, o fortalecimento do ministro da Economia não foi percebido como um deslocamento para o centro, ou para o liberalismo, mas como um capricho do presidente em suas arengas com a Petrobras. Permanece o nevoeiro toldando os rumos da economia na próxima presidência, no caso de reeleição.

No começo de maio, o presidente reagiu nas pesquisas eleitorais, o que trouxe a impressão de que o certame não está decidido. No final de mês, os números voltaram a favorecer Lula, mas não se perdeu a impressão de que a corrida está em pleno andamento e que muita coisa ainda pode acontecer. Há um trimestre inteiro pela frente e, antes da eleição, muita coisa pode mudar na economia, ou nas percepções sobre a economia.

No Brasil, como no resto do planeta, tínhamos uma tanto mais de inflação do que se considerava tolerável, mas um tanto mais de recuperação da atividade do que se esperava em razão da passagem dos momentos mais difíceis da pandemia. Ficaram mais sincronizadas que o habitual as políticas do Banco Central do Brasil e do FED, e esta sobreposição de ciclos de aperto monetário criou um cenário particularmente difícil para os ativos de maior risco no país.

“*A inflação ainda não cedeu, tampouco a recuperação decorrente da reabertura da economia se estabeleceu por inteiro”*

Por ora, todavia, a inflação ainda não cedeu, tampouco a recuperação decorrente da reabertura da economia se estabeleceu por inteiro. A reabertura das economias, a nossa como as de outros países, depende da nova fase da pandemia, frequentemente descrita como “endêmica”.

Ao lado das boas surpresas em alguns indicadores de atividade, sabe-se que há um componente temporário de descompressão, ou desrepressão, decorrente do afrouxamento de restrições à mobilidade. Mas a Covid-19 não está totalmente terminada, tampouco se sabe exatamente como seria a “fase endêmica”.

Por ora, permanece indefinida a dinâmica que se estabelece, uma vez que a cobertura vacinal se estabeleceu em patamar considerado razoável, bem como a imunidade, cada qual com suas respectivas durações, e as variantes da doença vão se tornando mais amenas. A doença pode se tornar sazonal, com intensidade variável e flutuações que não chegarão a produzir pressões e urgências nos sistemas de saúde, mas que não vão desaparecer. Como conduzir as políticas de saúde pública nesse cenário, em particular no tocante às restrições com implicações na mobilidade e na economia?

É esse o debate em alguns países do hemisfério norte, que estão mais avançados do que o Brasil no ciclo da Covid-19.

Mundo afora, as restrições à mobilidade estão se tornando mais brandas e menos prejudiciais à economia, excetuando a China, aferrada a um modelo muito singular de gestão da pandemia. Curiosamente, é como se a política de COVID ZERO chinesa funcionasse como um aperto monetário para esfriar a economia chinesa ou para afastar a atenção na inflação.

Enquanto isso, no resto do mundo, cresce a sensação de que “tudo será como antes”, mas sabe-se que não é bem assim, ainda que parecido.

“*Graças às vacinas, à imunidade e aos novos hábitos duramente aprendidos será possível conviver com a Covid-19 nesse novo “equilíbrio endêmico”*

Graças às vacinas, à imunidade e aos novos hábitos duramente aprendidos será possível conviver com a Covid-19 nesse novo “equilíbrio endêmico”, no qual não teremos de enfrentar os mesmos *trade-offs* difíceis dos primeiros momentos da pandemia.

Pelo menos assim se espera.

Diante dessas dúvidas, das incertezas eleitorais e da lentidão da medicação aplicada contra a inflação, tudo se passa como se todos quiséssemos esperar mais um tempo, e mais informação, para tomar decisões. Tudo se passa como se “a taxa de desconto intertemporal” (ou o “preço do amanhã”, ou a “recompensa para esperar”) tivesse espontaneamente se elevado, em linha com o que se passa com a política monetária.

Renda Fixa

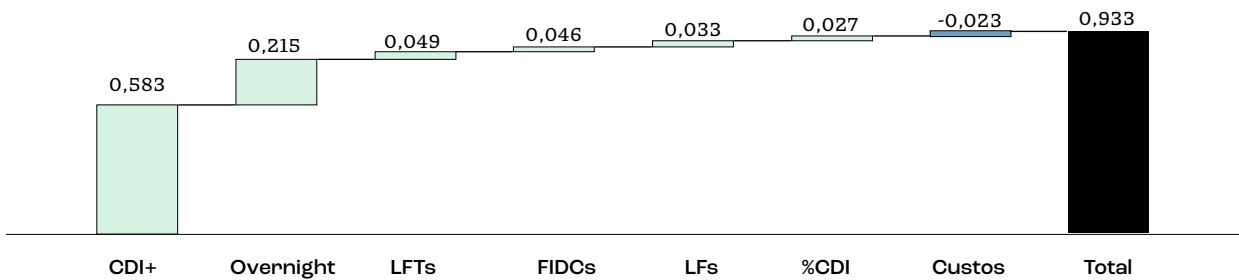
por Evandro Buccini



Em maio, o fundo Rio Bravo Crédito Privado continuou com performance positiva, atingindo 117,22% do CDI. O rendimento desse mês foi proporcionado principalmente pelo carregó dos ativos na carteira e

pelo fechamento de *spreads*. Debêntures, em especial em CDI+, e LFTs foram os maiores contribuintes ao desempenho do fundo no período, conforme pode ser visualizado no gráfico seguinte.

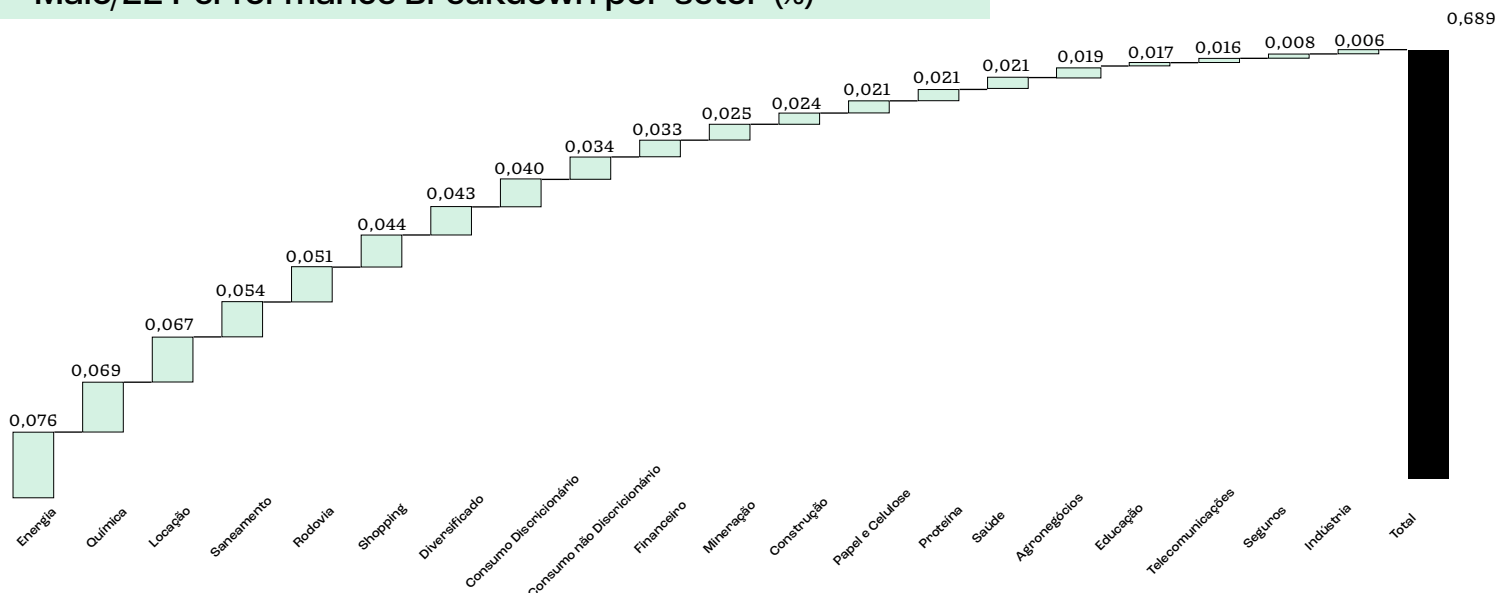
Maio/22 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Todos os setores apresentaram contribuições positivas para o fundo. Os setores de Energia Elétrica, Química, Locação e Saneamento, nossas principais posições no

portfólio, foram os maiores destaques. O fundo encerrou maio com 61% de seu PL em debêntures, sendo eles 95% indexados pelo CDI+ e 5% pelo %CDI.

Maio/22 Performance Breakdown por setor (%)



Ao longo do último mês, participamos de cinco *roadshows* de emissões primárias de debêntures, com três delas entrando na nossa carteira, sendo dois emissores novos, KORA e BRK, e um emissor já conhecido do nosso portfólio, o Grupo SBF (Centauro). As demais ainda estão no processo de avaliação.

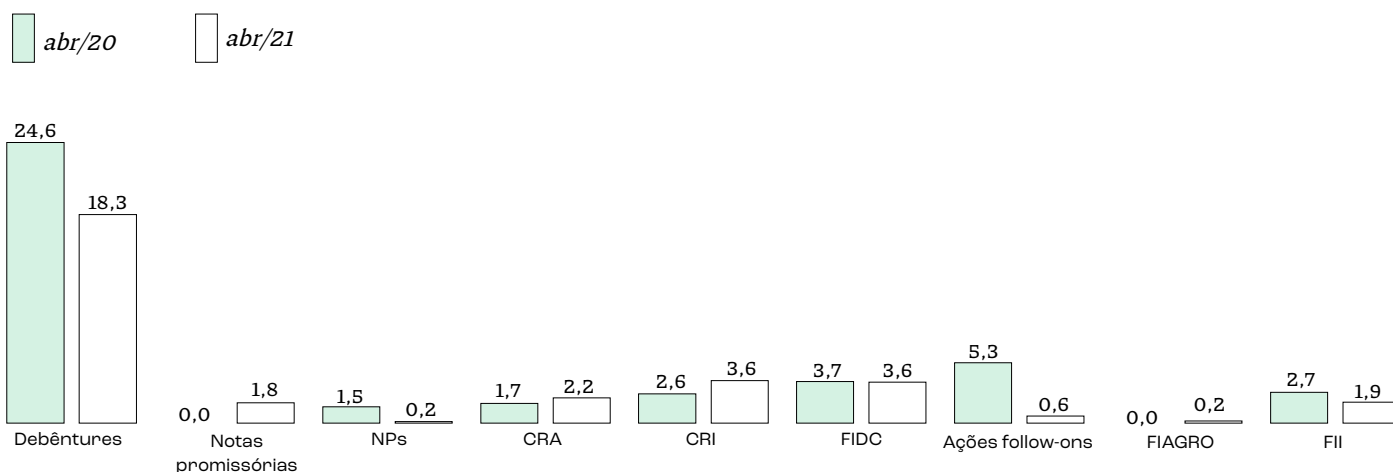
KORA, empresa controlada pelo HIG capital, é uma rede hospitalar privada do Brasil com mais de 1,7 mil leitos – atua no Espírito Santo, Tocantins, Ceará e cidades satélites do Distrito Federal, totalizando 16 hospitais em 10 cidades. A empresa oferece transplantes de órgãos e especialidades como oncologia, cardiologia e neurologia. Serviços incluem pronto-socorro, cirurgia, internação, terapia intensiva e serviços de apoio diagnóstico como radiologia e análises clínicas. KORA atua no mercado hospitalar, que vem demonstrando resiliência e uma expectativa de crescimento de 10% a.a. para os próximos cinco anos, de acordo com a IMS Health.

Já a BRK é uma das maiores empresas privadas de serviços de saneamento do Brasil, com 23 SPEs,

atendendo uma população de 16 milhões em 13 Estados e 100 municípios. A companhia iniciou suas operações em 2008 e, desde 2017, tornou-se a plataforma de saneamento da Brookfield no Brasil, que detém 70% do capital da empresa. Os contratos de concessão e PPP são de longo prazo e de alta previsibilidade de receita e geração de caixa; as tarifas são indexadas à inflação; e a demanda apresenta baixa elasticidade.

No mercado primário de crédito privado, observou-se em maio/22 um volume de R\$ 18,3 bi emissões de debêntures, montante inferior aos R\$ 24,6 bi de maio/21, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA. O indexador DI+*spread* continua a ser o mais relevante entre os indicadores, representando 86% do volume de debentures emitidas de janeiro a abril desse ano versus 52,9% em 2021. Os fundos tiveram uma participação de 39% do volume captado no mês em ofertas 400 e 476, demonstrando ainda interesse para ativos da classe de renda fixa. Os dados disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)

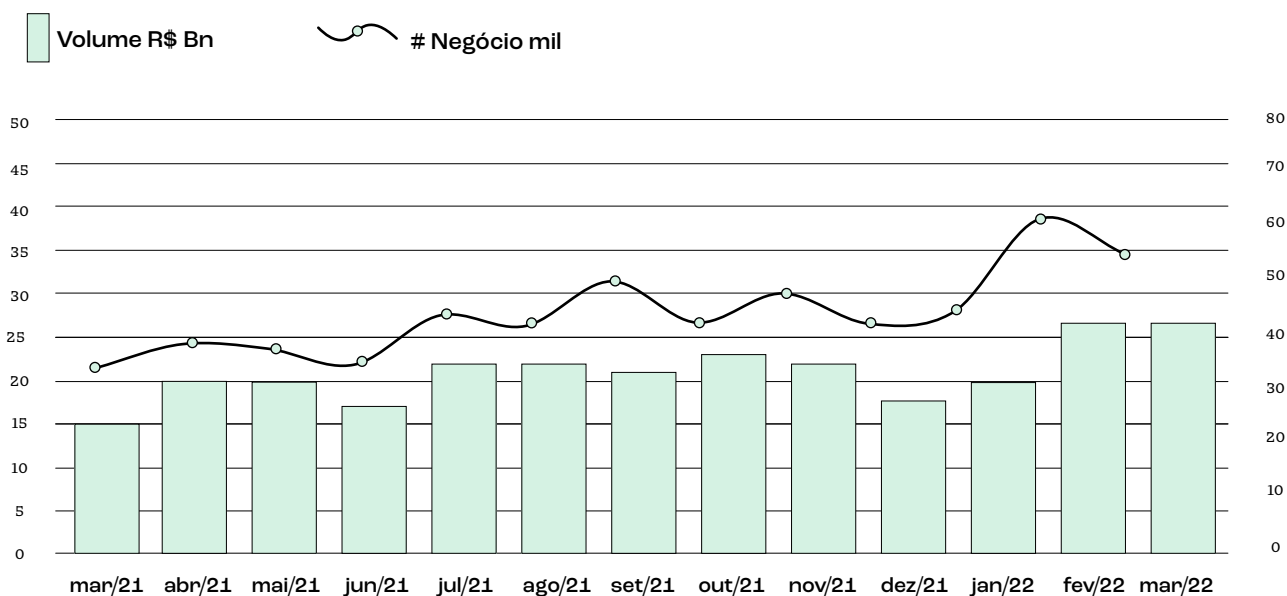


Já no mercado secundário, o time de gestão movimentou o equivalente a 7,7% do PL no mês de abril. Aproveitamos para incluir um novo emissor, a Unidas, e aumentar nossa posição em Vamos, Simpar, Aegea, Centauro, Usiminas, C&A, CSN, Iguatemi, Minerva, Camil e Algar. A UNIDAS está posicionada entre as maiores locadoras de veículos no mercado brasileiro. A combinação da larga escala (receita e tamanho de frota), presença nacional e capilaridade na operação de venda de veículos seminovos reflete em um relevante poder de barganha com os fabricantes de automóveis. A empresa vem

demonstrando forte crescimento e boa rentabilidade, conseguindo manter um nível de endividamento controlado e abaixo do seu *covenant*.

Por fim, o mercado secundário de debêntures continua demonstrando uma recuperação tanto do volume de negociação quanto na quantidade de negociações, trazendo um volume médio mensal negociado de R\$ 13,0 bilhões durante os primeiros quatro meses do ano de 2021 para um nível mensal de R\$ 22,9 bilhões no mesmo período.

Volume e número de negócios



O nosso portfólio conta com mais de 30 emissores e em diferentes setores, tornando-se uma carteira pulverizada e com baixa concentração. Buscamos alocar

em emissores de boa qualidade de crédito e líderes em seus respectivos segmentos de atuação.

Investimentos imobiliários

por Anita Scal



Galpões Logísticos: Nem todos foram criados para serem iguais e a verdadeira matemática por trás da definição do “last mile”

É consenso que a pandemia da Covid-19 trouxe anos de evolução no setor de galpões logísticos em poucos meses, refletindo, principalmente, a mudança no hábito de consumo, com maior adoção do comércio eletrônico, e a busca por entregas cada vez mais rápidas. Em contraste, a rápida evolução pronunciou desafios para um setor historicamente reconhecido por apresentar imóveis de certa forma semelhantes entre si, com pouca atenção entre as verdadeiras especificações técnicas necessárias para cada perfil de operação.

Assim, é preciso cada vez mais entender que galpões logísticos podem ter propósitos diferentes, além das comumente relacionadas apenas à classe do ativo (AAA, A, B e C).

Com os valores de transporte de mercadorias compreendendo cerca de 50% dos custos da cadeia de suprimentos, em comparação com aproximadamente 5% com despesas de aluguel¹, podemos afirmar que a localização e a quantidade do tempo de viagem das mercadorias são as premissas que regem uma operação logística frente às demais especificações.

Resumidamente, é possível afirmar que localização e funcionalidade são os dois fatores-chave para uma boa eficiência operacional, de modo que podemos classificar as propriedades como:

- **Armazenagem:** Instalações que devem possuir o equilíbrio certo entre localização e funcionalidade. Neste caso, os imóveis tendem a ser mais novos e maiores, localizados com maior distância dos principais centros, com menor giro das mercadorias

armazenadas, sendo sua eficiência baseada em seu nível de construção, altura do pé direito, quantidade de docas e vagas de estacionamento;

- **Entrega em dias:** Propriedades bem-posicionadas para fornecer entrega das mercadorias entre um e dois dias para um grande centro consumidor. A partir dessa instalação é possível a distribuição direta para centros de varejo ou empresas;

- **Last Mile:** Imóveis que podem atingir grandes populações, dentro de poucas horas. Edifícios mais antigos/retrofitados e de dimensões pequenas/médias, dado que estão em locais de maior adensamento populacional e menor disponibilidade de terrenos. As características do edifício são, por vezes, secundárias à localização.

E quando sabemos estar em um “last mile”?

Começando pelo óbvio, localização é a chave para o sucesso. Contudo, considerando que o custo de um terreno em área metropolitana tende a ser bem mais elevado, e incluindo ainda o aumento recente nos custos de construção, é importante tentar estabelecer limites nesses custos, uma vez que acaba sendo repassado ao valor do aluguel, com risco de ser um obstáculo econômico para locatários.

Dessa forma, a definição passa, ainda, por outra análise, contabilizando a renda agregada da população que é alcançada pelos produtos armazenados nesses galpões. Entende-se que, para uma renda agregada de no mínimo

US\$ 250 bilhões, existe menor resistência para valores elevados de aluguéis, com a faixa mínima de US\$ 100 bilhões já sendo passível para desenvolvimentos semelhantes². Ou seja, não importa apenas estar ou não dentro de uma cidade de grande população, mas também o potencial de consumo dessa área.

Exemplificando para a realidade brasileira, o raio primário de atuação do setor, de até 30km do centro do município de São Paulo e do centro do Rio de Janeiro, possui renda estimada em US\$ 244 bilhões e US\$ 101 bilhões⁴, respectivamente.

E como estão os “last mile” brasileiros?

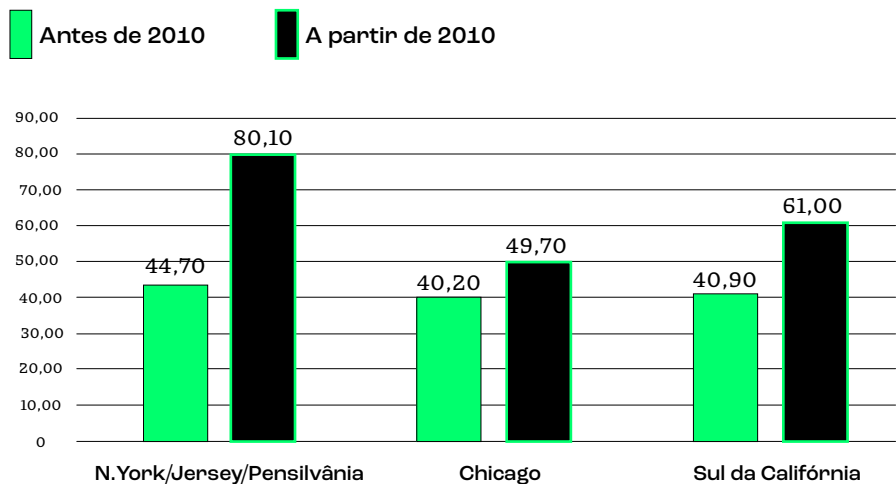
Assumindo que o setor logístico imobiliário no Brasil ainda é relativamente novo, podemos estimar que existe amplo canal de crescimento e que é possível realizar boas

projeções ao compararmos com mercados mais maduros, como é o caso dos EUA. As projeções americanas são de manutenção da alta procura por empreendimentos em regiões *premium*, porém com o ritmo de entregas aquém da demanda, dada as dificuldades de novas entregas nessas áreas de menor disponibilidade de terrenos.

Tais barreiras vêm resultando em uma ampliação na distância média entre as novas entregas e o centro de três das principais regiões americanas (Nova York, Chicago e sul da Califórnia), que, somadas, possuem renda agregada média de US\$ 1,332 trilhão.

De todo modo, é importante analisar ainda que, para um mercado que possui tamanho 6x maior que o brasileiro, a média das entregas estavam em apenas 41km dos centros, mostrando a força dos imóveis em regiões primárias, conforme verificado no gráfico abaixo.

Distância média ao centro das cidades³



No Brasil, ainda que em menor escala, as três principais regiões metropolitanas (São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte) seguem o mesmo padrão de promocionalidade,

sendo aquelas que registram as menores taxas de vacância e maiores preços pedidos do país⁵.

Submercado	Estoque Total (m²)	Taxa de Vacância	#Cond. Logísticos	Preços Pedido
São Paulo	7.513.769,43	8,73%	258	24,07
Rio de Janeiro	1.610.497,06	18,57%	34	21,98
Paraná	909.30,93	7,31%	36	18,34
Minas Gerais	833.757,07	0,68%	31	25,02
Pernambuco	527.009,94	11,08%	12	11,38
Amazonas	419.214,54	3,11%	7	25,00

Portanto, pode-se afirmar que, ainda que toda a cadeia de suprimentos logístico tenha sua relevância e especificidade, a estratégia de investimentos com base em um foco na operação e na localização dos ativos possui

todas as premissas para manter seu histórico positivo de ocupação e resultados, influenciados, sim, pelo crescimento recente do setor, mas que já demonstrava relevância mesmo em períodos anteriores à pandemia.

¹ Deloitte, AT Kearney

² <https://www.prologis.com/news-research/global-insights/modern-supply-chain-new-model-defining-logistics-real-estate>

³ <https://www.prologis.com/news-research/global-insights/logistics-real-estate-forces-governing-supply>

⁴ <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/panorama>

⁵ Buildings, 1ºT2022

Multimercados

por *Evandro Buccini*



Eventos de cauda

A pandemia e a Guerra na Ucrânia são eventos recentes que poderiam ser categorizados como eventos de cauda: eventos com baixíssima probabilidade de ocorrerem e que, em geral, não estão sendo previstos ou considerados pela maioria das pessoas como factível. E é muito comum lembrarmos dos eventos de cauda negativos que incluem, além dos já citados, a crise de 2008, a descoberta das fraudes da IRB, o efeito da lava jato na Petrobras.

E isso expõe um fenômeno comportamental interessante: a aversão à perda. Em geral, os eventos de cauda que vêm à nossa mente não são os retornos inesperados, mas eventos desastrosos. Olhando para o passado, por vezes, até desconsideramos alguns eventos de cauda positivos como sendo “inevitáveis” em retrospecto. Mesmo que pouquíssimos de nós no passado previmos os seus desdobramentos. Exemplos destes são vários como a explosão de valor de Big Techs como Google, Microsoft e Amazon na primeira década de 2000, a monumental queda do custo por KWH de fontes renováveis. No exemplo específico da Amazon, dificilmente alguém olharia para a loja de livros online no ano (1997) e afirmaria que se tornaria um gigante do e-commerce com centros de distribuição ao redor do mundo e que seria uma das maiores provedoras de servidores.

Tanto fundos tradicionais quanto sistemáticos são incapazes de prever esse tipo de evento, ninguém possui uma bola de cristal. Através de métodos computacionais, muito utilizados em fundos Sistemáticos, é possível a realização de simulações e utilização de métodos estatísticos para realização de testes, mas ainda assim é uma técnica imperfeita.

A maioria dos fundos ativos tradicionais busca mitigar os efeitos negativos desse efeito de cauda quando negativos e alavancar seus retornos quando positivos. Entretanto, a maioria dessas ações é feita de maneira reativa, visto que não é possível que os gestores considerem todos os cenários possíveis. Apesar disso, fundos sistemáticos, observando um período longo o suficiente, não “esquecem” destes eventos raros, os dados permanecem e a cada novo evento que ocorre se tornam melhores em se adaptar, preparar e, quando necessário, reagir.

Falando agora sobre a performance no mês de maio, nosso fundo Rio Bravo Sistemático teve um retorno positivo de 2.01% ou 103% do CDI. Entre nossas estratégias, as que mais contribuíram positivamente para performance foram as estratégias de Momentum e Qualidade com 0.67% e 0.36% respectivamente. No ano o fundo tem um retorno de 4.05% ou 93% do CDI. Iniciamos o mês de junho com exposição bruta e líquida nos mesmos níveis, 90% e 15% respectivamente.

INFRAESTRUTURA

por Victor F. Tâmega



A regulamentação do mercado de crédito de carbono no Brasil e a polêmica do decreto 11.075

O Governo Federal publicou, no dia 19/05/2022, o decreto 11.075 para regulamentar o mercado de carbono no Brasil. O documento tem como base a Política Nacional de Mudança do Clima, criando um sistema único de registro chamado Sistema Nacional de Redução de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SINARE). Apesar de muito criticado por especialistas, que entendem que o debate foi insuficiente, o decreto traz as linhas gerais que serão propriamente delineadas infra-legalmente através de portarias.

Remetendo à nossa Carta Estratégias de Maio de 2021, quando adiantamos o tema, o crédito de carbono equivale à moeda do mercado de carbono. Este mercado tem como objetivo, através de incentivos de oferta e demanda entre agentes superavitários e deficitários, reduzir do impacto das emissões de gases de efeito estufa (GEE), principalmente o CO₂. Tanto empresas como países podem comprar os créditos, buscando compensação, também conhecido como *offsetting* – em contraponto ao *insetting*, quando o emissor reduz as emissões internamente em detrimento simplesmente da compensação.

O decreto 11.075/2022 é um primeiro passo regulamentar importante no impulsionamento de um mercado de carbono no Brasil e apresenta inovações para o tema. Podemos citar quatro principais temas:

1) conceito de Crédito de Carbono e Crédito Certificado de Emissões de Carbono

O decreto define o conceito de Crédito de Carbono como um ativo financeiro, ambiental, transferível e representativo de redução ou remoção de uma tonelada de CO₂ equivalente

que tenha sido reconhecida e emitida como crédito no mercado voluntário ou regulado. Traz, também, o conceito de Crédito Certificado de Emissões ao Crédito de Carbono que tenha sido registrado no SINARE, órgão instituído com a responsabilidade de inventariar as emissões e da centralização dos registros de emissões, remoções, reduções e compensações de GEE. Ficará, ainda, por conta do SINARE os atos de comércio, transferências, transações e aposentadoria de créditos certificados de redução de emissões. As regras sobre o SINARE serão instituídas em ato conjunto dos ministros da Economia e Meio Ambiente, enquanto a operacionalização do órgão ficará por conta da pasta do Meio Ambiente.

2) previsão de registro de pegada de carbono em processo e atividades

O 11.075/2022 apresenta os procedimentos para elaboração dos Planos Setoriais de Mitigação de Mudanças Climáticas, sob a competência do Ministério do Meio Ambiente e do Ministério da Economia, com esses planos sendo instrumentos setoriais de planejamento governamental para o cumprimento de metas climáticas. A medida envolve nove indústrias e seus respectivos ministérios setoriais, a saber: geração

e distribuição de energia elétrica; transporte público urbano e sistemas modais de transporte interestadual de cargas e passageiros; indústria de transformação e bens de consumo duráveis; indústrias químicas fina e de base; indústria de papel e celulose; mineração; e indústria de construção.

As metas de redução não serão impostas de imediato, mas serão nos Planos Setoriais que as metas de emissão de gases do efeito estufa serão estabelecidas primeiramente, de modo que cada setor terá 180 dias, prorrogáveis por igual período, para apresentar suas propostas, garantindo o objetivo de longo prazo estabelecido no compromisso estabelecido como país signatário do Acordo de Paris. Os Planos Setoriais terão, entre seus instrumentos de operacionalização, o Mercado Brasileiro de Redução de Emissões como mecanismo de gestão ambiental. Assim, a implementação de compromissos visando a redução de emissões será possível através de transações envolvendo Créditos Certificados de Redução de Emissões de Carbono.

3) possibilidades de registro de carbono em quatro frentes

O SINARE possibilitará, sem a necessidade de geração de Crédito Certificado de Redução de Emissões de Carbono, o registro de carbono de vegetação nativa (algo como 280 milhões de hectares em propriedades rurais), carbono de solo (presente no processo produtivo), carbono azul (correspondente às áreas marinhas e fluviais) e estoque de unidade de carbono (representativo da manutenção ou estocagem de uma tonelada de dióxido de carbono equivalente).

4) conceito de Crédito de Metano

Por fim, o decreto estabeleceu a criação de um ativo financeiro, ambiental, transferível e representativo de redução ou remoção de uma tonelada de metano, que tenha sido reconhecido e emitido como crédito no mercado voluntário ou regulado, equivalente a até 23 vezes um crédito de carbono.

O tema do mercado de créditos de carbono, mais especificamente o *offseting*, tem ganhado destaque com a agenda ESG como um todo e os desafios das metas climáticas, conforme a Acordo de Paris. Por meio de um mercado bem estruturado, com regras claras e incentivos alinhados, aumenta-se a expectativa de sucesso deste mecanismo no Brasil. O ideal é que este mercado ganhasse liquidez, volume e giro, atraindo agentes operacionais e financeiros.

Apesar de críticas legítimas quanto a insuficiência de debates entre os *stakeholders*, o decreto é uma iniciativa válida na tentativa de dar forma e corpo a este mercado, com destaque positivo para a publicação de portarias ministeriais futuras para a sua devida regulamentação.

Renda Variável

por Evandro Buccini e
Francesco Lupo Pasino



Hidroviás do Brasil é a maior provedora de logística integrada da América Latina com foco no transporte hidroviário. Foi criada pela gestora de investimentos Pátria, através de um fundo de Infraestrutura em 2010, como um forte projeto de integração da logística da América Latina.

O objetivo da empresa é fornecer serviços de logística hidroviária, armazenagem e serviços relacionados sob contratos take-or-pay (ToP) de longo prazo, bem como contratos anuais, por meio de uma ampla base de ativos de última geração, incluindo serviços de transbordo e terminais portuários e sua própria frota avançada de barcas, empurradores e navios de cabotagem.

Atende às necessidades logísticas de diversos setores industriais em crescimento na América do Sul – como commodities minerais, grãos e celulose – por meio de três corredores logísticos. Seus maiores clientes incluem empresas internacionais dos setores agrícola, de mineração e comércio de celulose.

Principais corredores logísticos operados pela Companhia:

- **Corredor Norte:** O Rio Tapajós é um dos maiores cursos d'água desse sistema fluvial e é usado para o transporte de commodities agrícolas para exportação, que são produzidas principalmente no estado do Mato Grosso. No sistema fluvial Trombetas-Tapajós-Amazonas, denominado Corredor Norte, a Hidroviás transporta entre a estação de transbordo de granéis de Miritituba, localizada na cidade de Iraituba, no estado do Pará, e seu terminal portuário privativo em Vila do Conde, localizado na cidade de Barcarena, também no Pará.

- **Corredor Sul:** Os rios Paraná e Paraguai são os principais cursos d'água do sistema fluvial Paraguai-Paraná. O rio Paraguai corre a partir de sua nascente, no estado de Mato Grosso, até sua confluência com o rio Paraná. Por sua vez, o rio Paraná nasce no planalto do Sudeste e no centro do Brasil, fluindo, em geral, para o sul, até o ponto em que, após um curso, se encontra o rio Uruguai. Trata-se de um dos maiores sistemas fluviais do mundo, incluindo um sistema economicamente diversificado de portos, terminais, estações de transbordo e cursos d'água que atravessam cinco países (Brasil, Paraguai, Uruguai, Argentina e Bolívia). Nesse sistema, a empresa transporta minério de ferro para a Vale (e futuramente para J&F Investimentos, dado que a mina de Corumbá, da Vale, foi vendida em abril) em um contrato ToP por 25 anos, além de seus volumes de grãos e fertilizantes.

- **Navegação Costeira:** o sistema fluvial formado pelos rios Trombetas, Tapajós e Amazonas é usado para o transporte de bauxita localizada no Norte do Brasil, particularmente em Porto Trombetas, no Pará, para a maior refinaria de alumina do mundo, localizada em Barcarena, também no Pará. Por meio das operações de cabotagem da HBSA, existe o transporte de bauxita entre Porto Trombetas e Barcarena, e minério de ferro, entre São Luís, no Maranhão, e determinadas localidades da região Sudeste.

Além disso, a empresa está atualmente expandindo suas operações da seguinte forma:

- **Logística de Sal:** Em janeiro de 2020, a companhia assinou um contrato take-or-pay de 20 anos com a Salinor, maior produtora de sal marinho do Brasil. De acordo com o contrato firmado com a Salinor, haverá o

fornecimento de uma solução de transporte integrado com barcas autopropelidas e operação de transbordo de sal das salinas da Salinor, em Mossoró e Macau, no Estado do Rio Grande do Norte, para sua instalação de transbordo flutuante, com capacidade de transferência de até 2,5 milhões de toneladas por ano. O contrato com a Salinor prevê um volume de 1,5 a 2,25 milhões de toneladas por ano.

• Terminal de Santos: Em agosto de 2019, a Hidrovias conquistou o certificado de licitação da concessão pública e em janeiro de 2020 assinou os contratos para modernização e operação de um terminal de sal e fertilizantes localizado no Porto de Santos, o maior porto marítimo do Brasil, localizado na cidade de Santos, no estado de São Paulo. O Terminal de Santos tem capacidade anual de 2,6 milhões de toneladas de fertilizantes e 1,1 milhão de toneladas de sal. Operações de transbordo e armazenamento foram iniciadas no segundo trimestre de 2020.

Acreditamos que a Hidrovias possui fundamentos atrativos, importantes vantagens competitivas e um

forte posicionamento de mercado, baseado em um modelo de negócios resiliente com predominância em contratos take-or-pay de longo prazo, que permite uma alta previsibilidade da receita. Além disso, a empresa conta com operações em localizações privilegiadas, estrategicamente posicionadas para atender a maior produção/exportação de grãos do mundo (Mato Grosso 5%-6% CAGR 2021-2030E e deverá representar mais de 50%-60% do crescimento de volume do Brasil até 2029).

Vemos a Hidrovias negociando em níveis de valorização muito atraentes de 8,6x P/E e 6,7x EV/Ebitda vs o competidor principal (a Rumo), que está em 35x P/E. Desde o IPO, em setembro do 2020, o preço da ação teve desempenho muito fraco, com queda acumulada de cerca 56%, devido, sobretudo, a diferentes desafios do 2021, principalmente a crise hídrica que dificultou parcialmente as condições de navegação no corredor sul (Rio Paraguai) e a quebra da safra de grãos de 2021, limitando, assim, a demanda de exportação. Temos convicção, no entanto, de que esses problemas devem ficar restritos ao ano passado.

Performance

	Renda Fixa		Renda Variável	Multimercado	Índices							
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Sistemático FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UK)	IMA-B	IFIX
maio 22	1,21	0,99	-1,07	1,97	1,03	3,22	-1,82	-3,08	-4,80	-4,52	0,96	0,26
abril 22	0,90	0,69	-10,08	1,86	0,83	-10,10	-8,36	-0,07	4,86	-2,48	0,83	1,19
março 22	1,03	0,88	7,70	-0,48	0,93	6,06	8,81	-9,59	-7,97	-10,93	3,07	1,42
fevereiro 22	0,87	0,80	-0,27	1,46	0,76	0,89	-5,19	-2,70	-2,98	-7,09	0,54	-1,29
janeiro 22	0,77	0,73	5,01	-1,41	0,73	6,98	3,42	-5,34	-3,48	-10,58	-0,73	-0,99
dezembro 21	0,82	0,72	0,56	1,64	0,77	2,85	3,80	-0,59	-0,85	4,41	0,22	8,78
novembro 21	0,67	0,58	-2,85	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	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	1,84	0,44	-6,57	-6,43	3,02	4,97	-0,84	-0,13	-1,24
agosto 21	0,53	0,40	-3,79	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	1,01	0,36	-3,94	-5,80	4,98	4,88	5,42	-0,37	2,51
junho 21	0,36	0,30	-1,84	-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	-1,04	0,27	6,16	6,32	-2,38	-4,02	0,66	1,06	-1,56
abril 21	0,31	-0,01	2,10	1,49	0,21	1,94	4,38	-1,08	-3,48	-0,68	0,65	0,51
Ano	4,73	4,07	1,11	3,19	4,26	6,79	-2,69	-19,83	-15,10	-31,18	4,66	0,06
12 meses	8,93	7,50	-19,74	10,33	7,84	-10,85	-25,50	-17,26	-6,25	-23,51	4,40	-0,18
24 meses	13,67	7,91	15,78	10,18	10,19	28,74	16,57	-12,56	-9,01	2,98	14,20	6,29
36 meses	14,09	12,39	21,99	12,95	15,63	16,13	17,83	16,34	21,80	36,75	23,19	11,26
48 meses	21,63	18,53	54,11	27,46	22,97	48,55	50,94	16,92	27,11	34,86	50,30	28,46
Desde o início	229,86	219,60	746,81	71,45	22,29	25,27	32,11	24,67	43,06	44,31	43,86	20,80
PL Atual (R\$Mil)	178.429,525	5.294,454	3.785,58	11.074,36								
Data de início	14-Aug-08	27-Dec-07	8-Sep-04	17-Aug-15								
Taxa de Administração (a.a.)	0,39%	0,25%	0,5% até 20M / 1,6% + de 20M	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

Senior Advisor
gustavo.franco@riobravo.com.br

Evandro Buccini

Diretor de Renda Fixa e Multimercado
evandro.buccini@riobravo.com.br

Anita Scal

Diretora de Investimentos Imobiliários
anita.spichler@riobravo.com.br

Vanessa Faleiros

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

comercial

comercial@riobravo.com.br

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

Lígia Pereira

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

relação com investidores

Isabela Perez

11 3509-6657
ri@riobravo.com.br

ouvidoria

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



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



PRI Principles for Responsible Investment

Este material foi elaborado pela Rio Bravo e não deve ser considerado um relatório de análise para fins. Este material tem caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão e alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidos são meramente indicativos. As informações contidas nesse material foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A Rio Bravo não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros discutidos nesse material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. Caso os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros sejam expresso em uma moeda que não a do investidor, qualquer alteração na taxa de câmbio pode impactar adversamente o preço, valor ou rentabilidade. A Rio Bravo não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamentos da Rio Bravo, podendo ser divulgado também em seu site. Fica proibida a reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Rio Bravo. Para maiores informações sobre os produtos, tabelas de custos operacionais, acesse www.riobravo.com.br. **LEIA O MATERIAL ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. A RENTABILIDADE AJUSTADA CONSIDERA O REINVESTIMENTO DOS DIVIDENDOS, JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO OU OUTROS RENDIMENTOS ADVINDOS DE ATIVOS FINANCEIROS QUE INTEGREM A CARTEIRA DO FUNDO REPASSADOS DIRETAMENTE AO COTISTA. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS.** Para informações, ligue para +55 11 3509-6600. Para reclamações, utilize o SAC/Ouvidoria: 0800-722-9910.

Conheça nossas estratégias

imobiliários

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

Escritórios

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 FIIs 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 FIIs 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



Seu investimento tem poder.

riobravo.com.br