

Março
2021

Estratégias
Rio Bravo

Exclusivamente para uso institucional

Nervos à flor da pele

Gustavo Franco

gustavo.franco@riobravo.com.br

Houve três grandes enredos a ocupar as atenções no mês de março, o primeiro dos quais, sem dúvida, a piora inimaginável da pandemia. Março termina com mortes superiores a 3.600 para o último dia do mês, e novos casos diários beirando os 90 mil. A vacinação avança lentamente, e talvez seja ultrapassada por novas cepas. O alento que vem da melhora dos números do mundo desenvolvido pode ser ilusório, pois é enorme o nervosismo.

É nesse ambiente de extrema ansiedade que vão se desenrolando os enredos associados ao orçamento e à política monetária.

Há certo reconhecimento dos perigos de uma aceleração inflacionária, cujo impulso inicial viria de commodities e da desvalorização cambial. Mas a reverberação desses choques inspira cuidados e, antes que pudessem desancorar expectativas, houve uma reunião do Copom, em 16/17 de março, quando a Autoridade Monetária elevou a Selic para 2,75%, indicando aumentos similares para o futuro. Teve início um ciclo de alta.

Ainda são muito baixas as taxas de juros e, nessas condições, os acréscimos aos juros básicos possuem menos impactos, ao menos enquanto temos taxas inferiores a 5%. Só é possível especular sobre até onde vão os aumentos, e como será a parte posterior do ciclo.

A linguagem do Copom não retira todas as dúvidas: “o Copom decidiu iniciar um processo de normalização parcial, reduzindo o grau extraordinário do estímulo monetário!”. O Copom deixa abertas as suas opções, pois não responde à pergunta mais óbvia: onde estará o “normal” para onde caminhamos?



O Copom não responde à pergunta mais óbvia: onde estará o “normal” para onde caminhamos?

A próxima reunião do Copom, marcada para 4/5 de maio, será a última antes de o presidente da República, no formato do artigo 8 da recém-aprovada e sancionada Lei Complementar n. 179/2021, reconfirmar os dirigentes do Banco Central, agora para ocupar mandatos que podem se estender, em alguns casos, até o fim de 2024 (como é o caso do presidente Roberto Campos Neto, se confirmado no cargo).

Não há dúvida de que a confirmação de Campos Neto como o primeiro dirigente máximo do Banco Central com mandato desde quando o presidente Costa e Silva demitiu uma diretoria com mandato, esta chefiada por Denio Nogueira, em 1968, seria uma fina ironia da História. Roberto Campos, o avô, ministro do planejamento em 1968, tentou dissuadir



o general presidente, conforme conta em sua “A Lanterna na Popa²” em episódio que se tornou icônico.

A confirmação de Campos Neto precisa ocorrer até o fim de maio, e ninguém acredita que essa dúvida que começa a se arrastar vá afetar a decisão do Copom em sua próxima reunião (4/5 de maio). Em Brasília, todavia, face aos impasses associados ao orçamento, de que trataremos a seguir, fala-se abertamente na substituição do ministro Paulo Guedes, assunto outrora interdito. Campos Neto seria, pelo que se especula, um dos nomes de mais peso na substituição de Guedes, e talvez seja isso o que esteja atrasando a sua conformação no cargo onde se encontra.

“

Fala-se abertamente na substituição do ministro Paulo Guedes, assunto outrora interdito

O impasse em torno do orçamento de 2021 é muito sério, pois a combinação de pandemia (em particular o espaço para os novos auxílios emergenciais), PEC-Emergencial (com temas pertinentes à calamidade e ao resguardo e aperfeiçoamento das rotinas fiscais) e o Teto de Gastos criou um conjunto muito difícil de circunstâncias.

A princípio parecia que o texto da chamada PEC-Emergencial ia conseguir o prodígio de preservar o teto de gastos, inclusive fortalecendo os “gatilhos” (para medidas restritivas, autorizadas automaticamente com a aproximação do teto) abrindo margem apenas uma exceção, a dos novos auxílios emergenciais, e mesmo assim em escala muito menor que o anterior. Seria uma grande vitória do ministro Guedes, que vocalizou, inclusive, essa versão, aumentando a importância de diversos dispositivos estruturantes, que aperfeiçoariam a dinâmica das contas públicas no futuro.

Guedes não estava longe da verdade, mas, em seguida, a aprovação da Lei de Orçamento para 2021, recriava o impasse até maior. O relator de Lei de Orçamento, senador Marcio Bittar (MDB-AC), preparou o que parece ser uma pequena, mas perigosa armadilha: ele “cancelou” despesas que não poderia cancelar, por serem obrigatórias, e assim criou espaço fictício para emendas parlamentares, agora difíceis de remover sem alguma reciprocidade. Em essência, não é muito diferente do que se faz todos os anos: o Legislativo querendo forçar mais espaço para as emendas parlamentares, o Executivo resistindo.

Ressalvados os detalhes técnicos, diversos observadores designaram o orçamento aprovado como inexecutável, inclusive o próprio ministro Guedes. O senador Bittar já se pronunciou disposto a cortar uma parte dessas emendas, mas em volume



Diversos observadores designaram o orçamento aprovado como inexecutável

insuficiente para cancelar a manobra. O presidente tem até 22 de abril para sancionar ou vetar, inclusive em partes, a nova Lei de Orçamento. Guedes insiste no cancelamento da manobra, e os líderes do Legislativo reagem sugerindo a substituição de Guedes.

A impressão é de que a queda de braços habitual entre Legislativo e Executivo em torno da Lei de Orçamento, desta vez, está se repetindo várias oitavas além do normal, podendo inclusive produzir crises desnecessárias. Já bastava a Covid-19.

Na verdade, nesse sombrio ambiente em que as mortes se acumulam, as vacinas não chegam, as UTIs fornecem histórias do horror todos os dias e os níveis de reprovação do presidente vão se elevando, qualquer problema administrativo adquire potencial de crise. É sempre melhor não fazer nada e guardar silêncio, o que, para alguns, parece impossível.

São exemplos de crises desnecessárias a troca do presidente da Petrobras, como a encrenca do orçamento, assim como a troca do ministro da Defesa em pleno dia 31 de março, quando em geral os comandantes militares fazem uma “ordem do dia” exaltando o “movimento de 1964” e o país finge que não vê. Desta vez, entretanto, tudo adquiriu novas e perigosas tonalidades. O país está com os nervos à flor da pele.

Renda Fixa



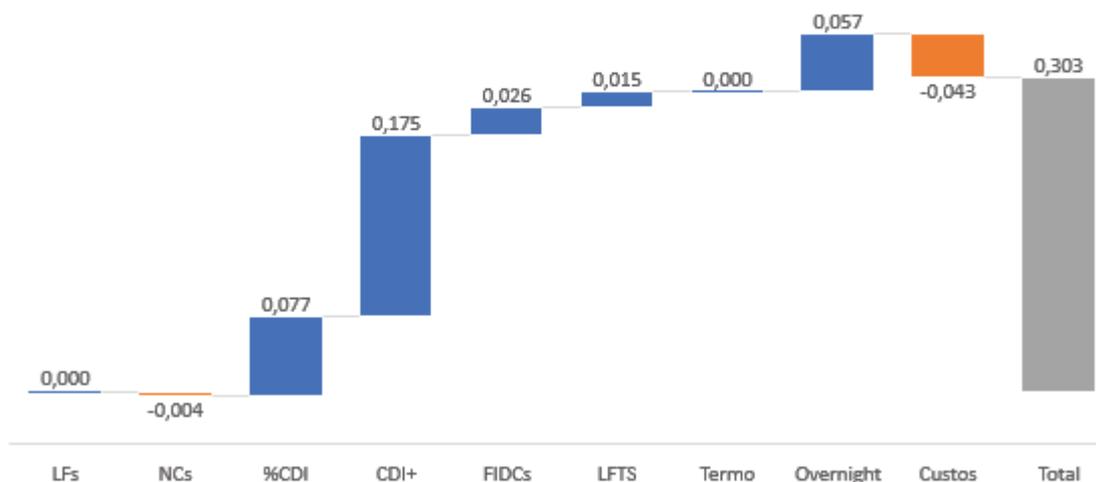
Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Fechando o primeiro trimestre de 2021, o mercado de crédito privado teve performance muito positiva em março, apresentando, ainda, fechamento de spreads, principalmente das debêntures em %CDI. O fundo Rio Bravo Crédito Privado teve, novamente, performance positiva ao longo do mês de março, atingindo 215% do CDI. Debêntures, tanto em

CDI+ quanto em %CDI e FIDCs foram os maiores contribuintes à performance do fundo no mês, conforme pode ser visualizado no gráfico seguinte.

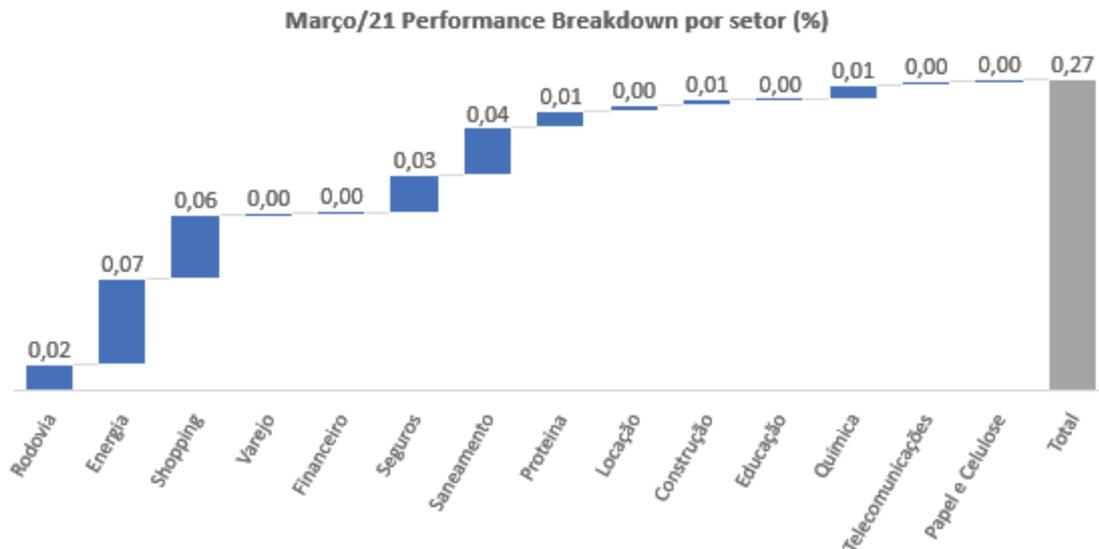
Março/21 Performance Breakdown por classe de ativo (%)



Fonte: Rio Bravo

Em março, novamente todos os setores apresentaram contribuições positivas para o fundo. Além dos setores de Energia Elétrica (Geração e Transmissão) e de Saneamento, com resiliência já demonstrada, o segmento de Shopping Centers também foi de grande relevância para a performance do fundo, mesmo sendo fortemente impactado pelas restrições sociais

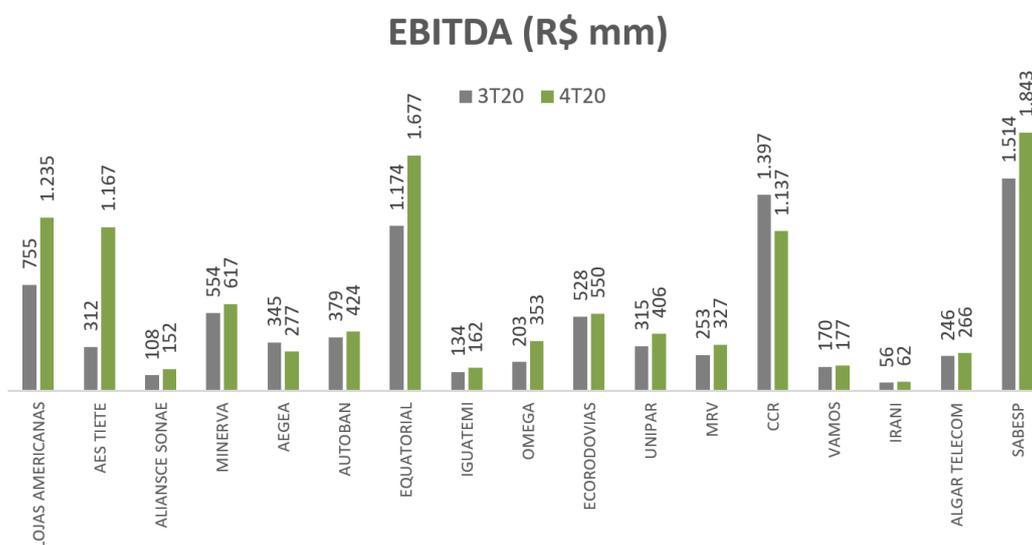
recentemente impostas. Isso se deve à excelente qualidade de crédito das operadoras de shopping centers que compõem o portfólio, todas AAA e com posição sólida de caixa. O fundo encerrou março com 52% de seu PL alocado em títulos de créditos privados (debêntures, NP e FIDCs).



Fonte: Rio Bravo

No final de fevereiro e ao longo de março, as empresas do nosso portfólio divulgaram os resultados relativos ao quarto trimestre de 2020. Como já era esperado, elas apresentaram um EBITDA superior neste trimestre em relação ao terceiro de 2020. O crescimento médio ponderado de EBITDA foi de 52,9%. A AES Tietê merece ser destacada positivamente, com crescimento de EBITDA de +274,4%, impactado por um ganho extraordinário de R\$ 947 milhões, relacionado ao ressarcimento do GSF. Outros exemplos positivos: Omega Geração (+73,6%) e Lojas Americanas (+63,6%) pelo aumento de faturamento. Analisando os resultados do quarto trimestre de 2020, Varejo (Lojas Americanas) teve ganho sazonal considerável, já os setores de Shopping

Centers (Aliansce Sonae e Iguatemi) e Concessões Rodoviárias (CCR, AutoBan e Ecorodovias) ainda não conseguiram superar os resultados do quarto trimestre de 2019, mas, pelo menos, apresentaram novo aumento de EBITDA no período observado. Já nos setores considerados mais resilientes, como de Energia Elétrica, de Saneamento e de Construção Civil, todas as empresas já superaram o EBITDA do último trimestre de 2019, com a exceção da Aegea, que apresentou redução na comparação anual, em função, principalmente, da redução de receitas de contraprestação das PPPs e das receitas indiretas de água e esgoto, além do aumento dos custos e despesas.



Fonte: Rio Bravo

Quanto à margem EBITDA, houve aumento na média ponderada da carteira de 2,8 p.p., desconsiderando os efeitos extraordinários no EBITDA da AES Tietê, totalizando 41,9%. O destaque positivo ficou com

a Ômega Geração (+25,1 p.p.), por ganhos não-recorrentes no quarto trimestre de 2020, e Iguatemi (+14,4 p.p.), já se aproximando da sua média histórica.

MARGEM EBITDA (%)



Fonte: Rio Bravo

Sobre a alavancagem líquida, houve estabilidade em função da melhora da performance operacional geral das empresas do portfólio, compensando o aumento de endividamento, principalmente pelas emissões de debêntures da Lojas Americanas e da Sabesp. Vale ressaltar que nenhuma empresa ultrapassou os respectivos covenants financeiros de suas emissões nesse período. Lembrando que, no último trimestre

de 2020, a Omega Geração concluiu a aquisição do Complexo de Parques Eólicos do Chuí, localizado no Rio Grande do Sul. Como a nova aquisição teve apenas um mês de operação, é necessário anualizar sua contribuição ao EBITDA da Omega para que a relação Dívida Líquida/EBITDA não fique distorcida. Após esses ajustes, esta relação encontra-se em 4,2x.

DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA

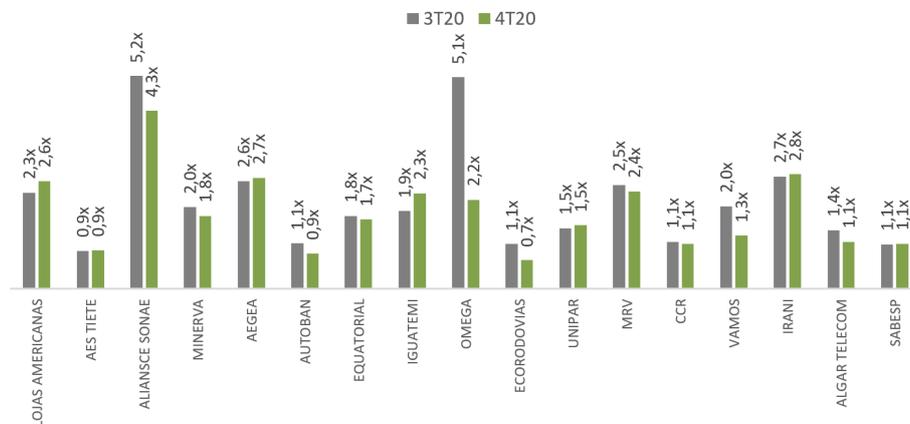


Fonte: Rio Bravo

Ademais, a liquidez corrente passou de 2,3x para 2,0x, valor considerado ainda como confortável. A redução mais significativa foi a da Omega Geração,

que passou de 5,1x para 2,2x, número ainda bastante robusto.

LIQUIDEZ CORRENTE



Fonte: Rio Bravo

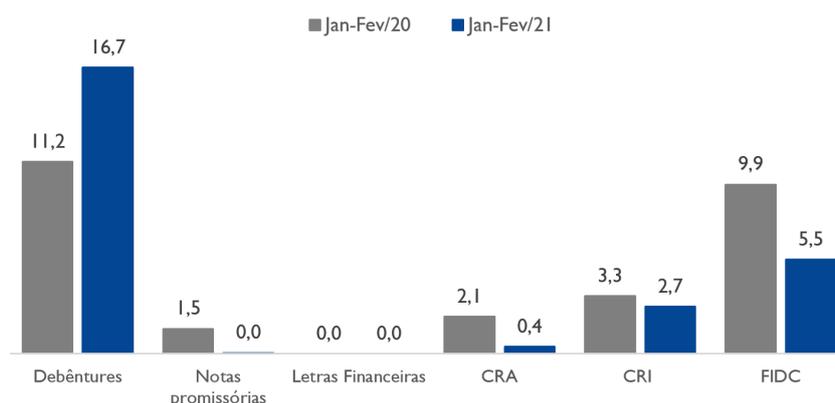
Ao longo do mês de março, participamos de quatro roadshows de emissões primárias de debêntures CDI+, analisando com mais profundidade duas delas. Já no mercado secundário, um novo emissor entrou em nosso portfólio, a Irani Papel e Embalagens. Com quase oito décadas de experiência, a Irani é uma das principais empresas nos segmentos de papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado. Importante ressaltar que a companhia realizou, em julho de 2020, um follow-on, captando R\$ 405 milhões e reforçando sua estrutura de capital. Operacionalmente, a empresa apresentou performance resiliente ao longo do ano de 2020, apresentando receita líquida de 2020 superior à de 2019, sendo beneficiada pelo crescimento do e-commerce.

Com esta nova aquisição, buscamos diversificar nosso portfólio em um setor no qual não tínhamos participação anteriormente, aumentando nosso carrego ao investir em um emissor de boa qualidade

de crédito e com spread elevado. Continuamos a avaliar oportunidades de investimento em debêntures de empresas high-grade remuneradas a CDI + no 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 fevereiro, observou-se uma retomada nas emissões, de R\$ 16,2bn, segundo dados disponibilizados pela ANBIMA. Destaque para as emissões de debêntures, que já superam, em janeiro e fevereiro de 2021, os valores de janeiro e fevereiro de 2020. É esperado ainda que, ao longo do ano de 2021, haverá novas emissões com spreads ainda elevados para repagamento de títulos de curto prazo emitidos no segundo e terceiros trimestres de 2020 quando empresas buscaram reforçar seus caixas para superar o período mais agudo da crise. Os dados acumulados até fevereiro de 2021 disponibilizados pela ANBIMA encontram-se abaixo:

Mercado Doméstico (R\$ Bilhões)



Fonte: ANBIMA

Investimentos Imobiliários

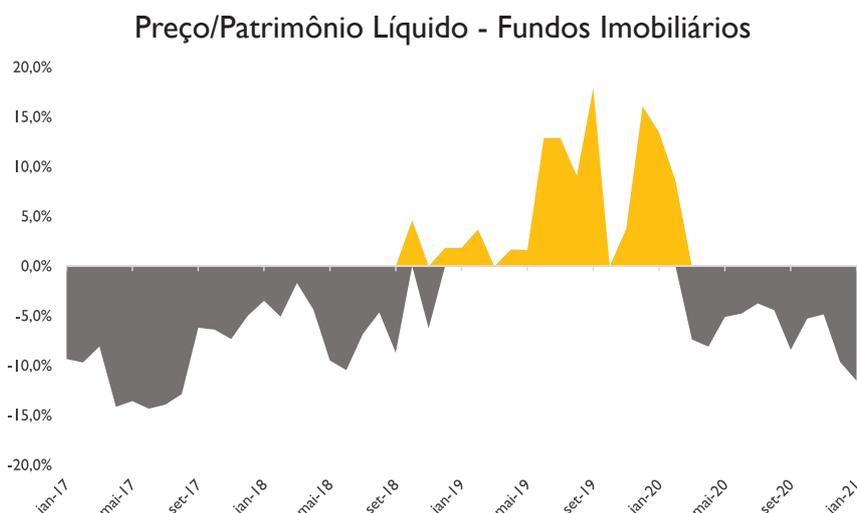
Anita Scal

anita.spichler@riobravo.com.br

O primeiro trimestre de 2021 foi encerrado com retração de 0,81% do índice de fundos imobiliários (IFIX). Nos últimos 12 meses, o IFIX tem um retorno acumulado positivo de 14,14%, beneficiado pela base de comparação: considera o intervalo de tempo posterior ao período de maior estresse do mercado imobiliário por conta da pandemia. Desde o início da crise pandêmica, o draw down do IFIX foi de -33,33%, que ocorreu em 23/03/2020 e ainda não foi recuperado.

A pequena realização que o índice teve no ano apenas

corroborar o fato de que os fundos imobiliários continuam negociando a preços atrativos. Entre 2017 e 2018, que foram anos em que os FIs passaram pelo fim do ciclo de retração e início do ciclo de recuperação no mercado, os fundos estavam negociando no mercado secundário com um desconto médio em relação ao valor patrimonial de 8,3%. Hoje, os fundos imobiliários negociam no mercado secundário com um desconto médio de 11,5% em relação ao valor patrimonial. Tal desconto é superior ao observado em março de 2020, mês de maior estresse no mercado imobiliário.

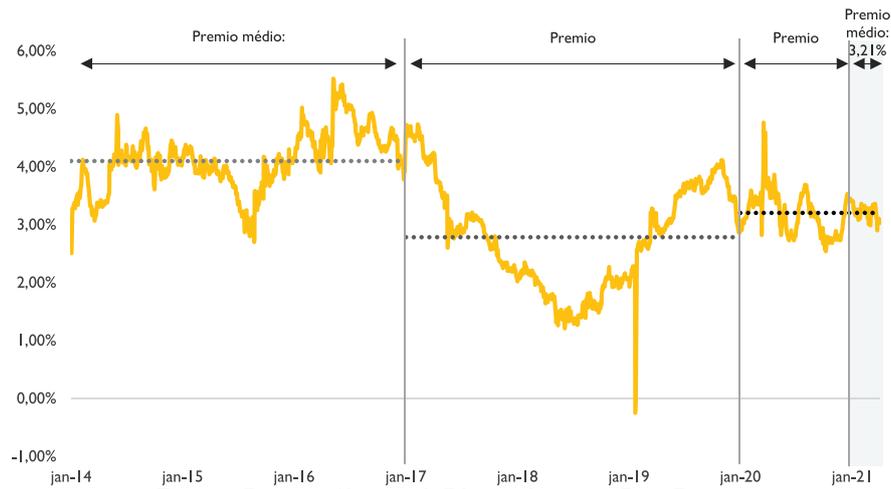


Fonte: Boletim Mensal B3 (fevereiro 2021) e Rio Bravo

O IFIX encerrou março de 2021 negociando a um dividend yield de 6,99% a.a. vs uma NTNT-B 2035 de 3,97%, que representa um prêmio de risco para os FIs de 3,02 p.p. O prêmio médio histórico em anos de retração do mercado imobiliário, entre 2014 e

2016, foi de 4,10 p.p. Entre 2017 e 2019, período de recuperação e início de expansão desse mercado, o spread médio foi de 2,78 p.p., que, se comparado aos valores atuais, representa um prêmio médio de 24 bps.

Dividend Yield IFIX vs NTN-B 2035



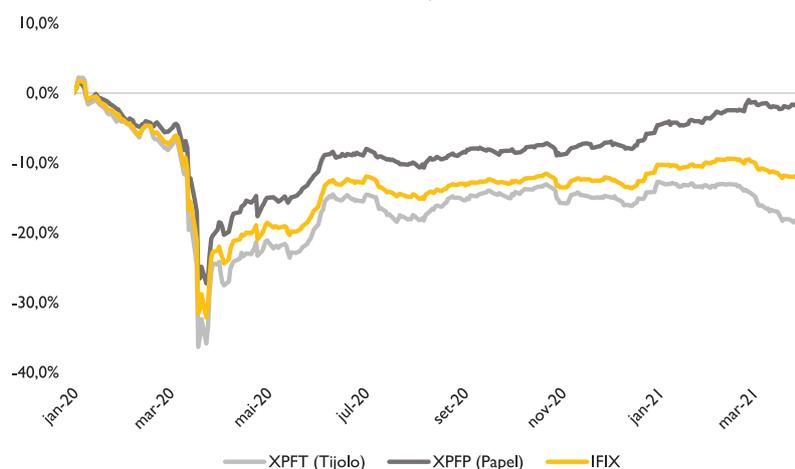
Fonte: Banco Central, Bloomberg e Rio Bravo

Analisando os fundamentos do mercado imobiliário, os descontos observados no mercado de FIs ainda se tornam mais atrativos, pois nos anos de 2020 e 2021 houve queda nos dividendos (ou seja, na conta do dividend yield, o numerador da divisão) de fundos de shopping e lajes corporativas, os quais representam 31,46% da composição do IFIX. Como no período houve fechamento total dos shoppings, o resultado operacional de tais fundos foi impactado negativamente. Além disso, o patamar do preço dos aluguéis de lajes corporativas ainda permanece depreciado devido às crises anteriores, ou seja, os fundos poderão ter incremento no FFO (funds from operations) com revisões que aumentem o preço dos aluguéis que estão abaixo do valor praticado

no mercado, aumentando, assim, a distribuição de dividendos.

Atualmente, 29,2% do IFIX são compostos por FIs de CRI, tal segmento de FI se mostrou mais resiliente no ano de 2020 e teve aumento na distribuição de dividendos devido a uma inflação no curto prazo acima do esperado pelo mercado. Isso fez com que a retomada desses fundos fosse mais acentuada do que os fundos de tijolo, que continuam com descontos relevantes em relação ao valor patrimonial, como já mencionado. Em 2021, os FIs de tijolo apresentam um retorno negativo de -4,68% e os FIs de papel, um retorno de 3,22%.

Retorno XPFT, XPFP e IFIX



Fonte: Rio Bravo e Quantum Axis

Em um cenário de retomada dos fundos imobiliários de tijolo estimulada pelo aumento do FFO dos fundos, o que deverá ocorrer no médio prazo, deveremos observar um aumento do dividend yield do IFIX e, conseqüentemente, apreciação do índice. Além disso, o desconto alto em relação ao valor patrimonial

dos fundos se mostra excessivo em comparação aos juros reais de longo prazo, os quais seguem em sua banda mínima histórica, sendo positivo para os investimentos imobiliários.

Infraestrutura

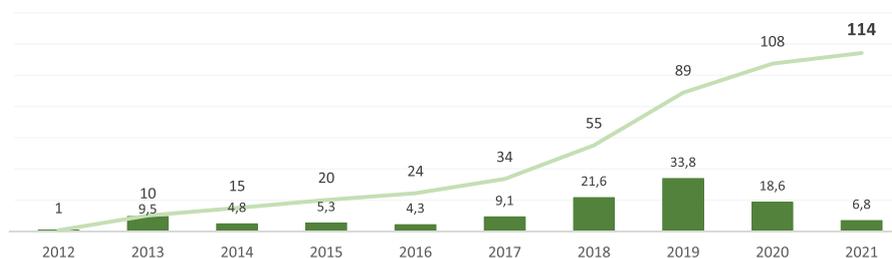
Victor Tâmega

victor.tamega@riobravo.com.br

Até meados de março de 2021, o total de emissões de debêntures incentivadas – títulos de dívida para projetos de infraestrutura enquadrados na Lei 12.431/11 – alcançou R\$ 114,4 bilhões, rumando para quase 400 projetos e emissões corporativas. Conforme vemos no gráfico I abaixo, desse montante, mais da metade do total foi realizado

nos últimos dois anos (janeiro/2019 a março/2021), demonstrando o protagonismo que tal modalidade de financiamento de recursos ganhou no mercado local. Em 2020, apesar da pandemia, juros básico na mínima histórica e boom de IPOs, o mercado continua pujante, com emissões de quase R\$ 7 bilhões até 15 de março de 2021: Investimentos em

Gráfico 1: Emissões de Debêntures Incentivadas de Infraestrutura
VALORES ANUAIS E ACUMULADOS EM BRL BN (até 15.03.2021)



Fonte: ANBIMA

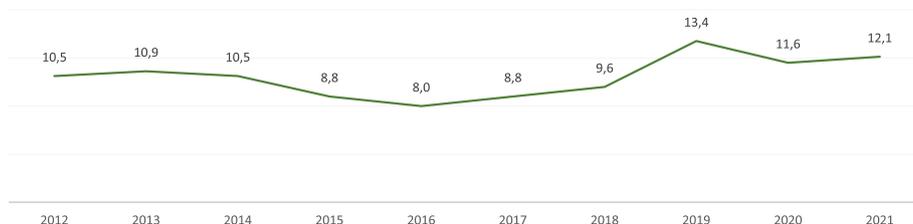
setores de infraestrutura possuem, em geral, riscos de demanda reduzidos e contratos de longo prazo, ou seja, características defensivas. Setores como energia (73% de todas as emissões incentivadas), água e saneamento oferecem receitas previsíveis e baixas alterações de demanda. Essas características possibilitam prazos mais alongados em comparação com outros setores, com risco de crédito identificado e mitigado por meio de contratos e contrapartes. Com as recentes aprovações de marcos regulatórios (saneamento e gás natural – dependente ainda de sanção presidencial), o amplo pipeline de projetos de infraestrutura, a maior segurança jurídico-regulatória e a menor participação do BNDES no financiamento vis-à-vis o papel de estruturador deverão impulsionar o volume de emissões, o que deverá ser positivo para os investidores isentos, principalmente pessoas físicas.

Ainda nesse ponto, vale ressaltar iniciativas no Congresso para proporcionar maior apelo das debêntures incentivadas a investidores sem estrangeiros e institucionais: O PL 2.646/20 visa 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. 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. 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 médio das emissões mostra uma tendência de alta desde 2016, atingindo, em 2020, o valor de 12,1 anos, mostrando

maior disposição do mercado em alocar capital de longo prazo. Para comparação, a média deste período (2012-2021) é de 10,4 anos.

Gráfico 2: Prazo Médio (anos)
MÉDIA ARITIMÉTICA DE TODAS AS EMISSÕES INCENTIVADAS



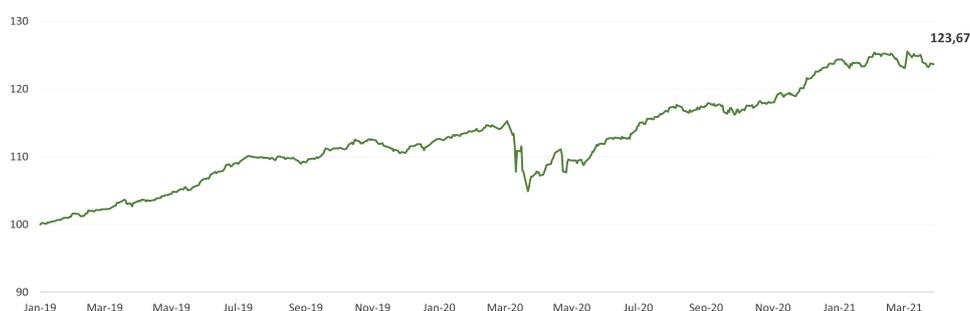
Fonte: ANBIMA

Vale a pena destacar que maturidades mais longas (e consequentemente durations mais longas) tornam o investidor mais suscetível a eventuais flutuações na marcação do ativo (preço de tela). Isto se dá porque alterações nas curvas de juros futuros de longo prazo implicam em alterações significativa quando esta mudança é trazida a valor presente. Quanto maior a duration da emissão, maior este efeito.

Quando falamos em retornos, também é importante avaliarmos o índice IDA-IPCA, atrelado a debêntures indexadas à Inflação – grande maioria dos ativos incentivados. Apesar a significativa queda devido à

pandemia do COVID-19, o ativo se mostrou menos volátil, apresentando uma recuperação considerável. Esse fator demonstra ainda mais a resiliência do setor de Infraestrutura. A leve queda nos primeiros meses de 2021 reflete um forte aumento das taxas de juros dos títulos públicos indexados à inflação (NTN-B) devido à preocupação com a situação fiscal do Brasil, além de possíveis auxílios sem contrapartidas fiscais. Tais 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 março em 3,90%.

Gráfico 3: IDA-IPCA
VALORES ACUMULADOS EM BASE 100



Fonte: ANBIMA

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.

Multimercados



Evandro Buccini

evandro.buccini@riobravo.com.br

Data-driven policy – ou política orientada a dados – se tornou sinônimo de gestão moderna, analítica e competente. Apesar de tentar capturar o ethos de uma análise estatística sofisticada, o termo não passa de propaganda enganosa. O conceito não atribui a devida importância à teoria, que deveria guiar qualquer análise quantitativa. Sem arcabouço teórico robusto (e a discussão que o acompanha), o gestor “guiado por dados” falha em interpretar corretamente e com segurança o vasto oceano de informação a que tem acesso.

Essa dicotomia (entre políticas orientadas por “teoria” vs por “dados”) existe em diversos tipos de gestões, como em políticas públicas, empresariais e até de investimentos. No caso do Fundo Rio Bravo Sistemático, por exemplo, adota-se o conceito theory-first.

Na análise de investimentos, de forma geral, um approach orientado a dados leva o analista a se tornar um data miner, aplicando métodos da ciência dos dados, como técnicas de Machine Learning, a fim de identificar relações interessantes entre variáveis. Já a abordagem orientada pela teoria leva o analista a primeiro identificar estas relações de forma conceitual, por meio de modelos teóricos, e, depois, testá-las e implementá-las usando dados.

Essas duas filosofias de identificação de estratégias podem parecer similares, mas, na verdade, não são. Tal similaridade pode ser explicada porque, dentro do universo de estratégias orientadas puramente a

dados, estão todas aquelas orientadas pela teoria. Ou seja, o analista data-miner pode testar um universo vastamente maior de estratégias.

Por isso, a metodologia data-first é especialmente suscetível a fontes de enviesamento, como: overfitting, enviesamento de seleção/sobrevivência e data-snooping. Esses tipos de vieses são relacionados e criam a ilusão de que modelos com alta performance histórica seguirão performando no futuro. Logo, a metodologia em questão tende a produzir, na média, estratégias que se comportam de forma indesejável, imprevisível e que não se sustentam no médio e longo prazo.

Esse fenômeno é fruto, também, das propriedades estatísticas de estratégias financeiras. Quando se testa muitas estratégias, é inevitável encontrar algumas com métricas de performance excepcionais.

Como, então, distinguir uma estratégia robusta, que permanecerá rentável, de inúmeras outras parecidas, que surgem de forma aleatória?

Existem ferramentas estatísticas para filtrar estratégias robustas, mas estas, na prática, pouco ajudam nesta identificação. De fato, tais metodologias introduzem seus próprios vieses, tornando o trabalho do analista sem teoria pouco efetivo. Soma-se a esse fato outras incertezas, como a instabilidade do mercado, o comportamento de parâmetros em relação a condições não-quantitativas e a performance baixa de estratégias robustas.

É por essa razão que usar teoria ajuda, ainda que nem sempre o que seja previsto se torne realidade. Com efeito, o uso da teoria econômica, financeira, estatística, dentre outras, passa a ser um importante passo para diminuir o universo de estratégias. Em outras palavras, como primeiro passo na formulação de estratégias, deve-se observar a teoria, para limitar as estratégias parecidas. Isso reduz o risco de enviesamentos como overfitting, por exemplo. Estratégias construídas dessa forma, como a de investimento em fatores, tendem a ter alta durabilidade. Elas são, em geral, apenas suscetíveis a mudanças estruturais nas covariâncias de retornos entre ativos e variáveis, o que são eventos relativamente raros no médio a longo prazo.

Em suma, conquanto haja a dicotomia entre políticas orientadas por “teoria” vs por “dados”, é essencial que qualquer política, seja pública ou de investimento, tenha embasamento teórico robusto. Não somente para objetivar as discussões, mas também para diminuir o conjunto de estratégias. A análise puramente em dados suplementa, informa e modifica a análise teórica, mas nunca a substitui. Data-mining e exploração de dados são ferramentas essenciais para a formação de estratégias bem desenhadas, mas como complementos, não substitutos à teoria.

No mês de março, o Rio Bravo Sistemático teve uma performance de -0.08%, parte da qual é atribuída aos nossos fatores de tendência que contribuíram com -0.79% e Momentum, que contribuiu com -0.28%. Em contrapartida, tivemos a família de estratégias de Valor contribuindo com +0.74% e Qualidade com +0.30%, reforçando, assim, o poder de diversificação de nossas estratégias. No ano, o fundo acumula uma alta de +0.92% contra +0.48% do CDI.

Já o Rio Bravo Previdência subiu 1,92% em março, enquanto o Ibovespa, IMA-B e CDI retornaram respectivamente 6%, -0,46% e 0,19%. No ano, o fundo cai 0,61%, enquanto em 12 meses cresce 22,1%. Analisando a performance de câmbio, bolsa e juros locais em março, percebemos que, enquanto câmbio se manteve estável e a bolsa recuperou mais do que a queda sofrida em fevereiro, a curva de juros, por

sua vez, seguiu a mesma tendência de abertura vista no mês passado. Um Copom mais hawkish, tanto na ata quanto na decisão monetária (alta maior que o esperado na Selic), não foi suficiente para aliviar a pressão na curva de juros, que segue precificando incessantes riscos fiscais, seja por incertezas políticas (vide crise na aprovação do orçamento federal), seja pelo cada vez pior cenário pandêmico brasileiro. Assim, nossas posições aplicadas em juros real e nominal somaram prejuízo de 52bps para o fundo em março. Por outro lado, a carteira de renda variável retornou 2,69% para o fundo no mês, com destaque para as ações do Pão de Açúcar, que se recuperaram após a cisão do Assai.

Performance

	Renda Fixa		Renda Variável		MultiAssets & Portfolio		Índices						
	Rio Bravo Crédito Privado FIRF	Rio Bravo Liquidez DI FI Referenciado	Rio Bravo Fundamental FIA	Rio Bravo Previdência FIM	Rio Bravo Pendas FIC FIM	CDI	IBOV	SMLL	EURBRL	USDBRL	FTSE R\$ (ex-UJK)	IMA-B	IFIX
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
abril 20	0,53	0,21	7,93	4,02	-0,32	0,28	10,25	10,19	4,59	5,39	10,96	1,31	4,39
Ano	0,92	0,41	4,25	-0,61	0,87	0,49	-2,00	-0,88	4,18	8,37	12,73	-2,81	-0,81
12 meses	4,83	0,52	52,64	22,10	0,06	2,22	59,73	64,58	15,08	8,22	60,01	10,39	14,14
24 meses	5,08	5,20	46,62	27,59	4,86	7,78	22,24	44,87	52,98	46,19	80,23	20,48	14,65
36 meses	12,04	10,93	49,61	35,85	15,32	14,62	36,63	61,92	62,52	70,39	97,18	36,99	20,75
48 meses	21,89	19,50	82,07	53,84	36,30	24,23	79,48	116,69	96,92	81,24	138,37	51,70	40,10
Desde o início	204,07	199,11	875,77	95,34	57,17								
PL Atual (R\$Mil)	78.453	7.743	5.641	9.815	12.395								
Data de início	14/08/2008	28/12/2007	08/09/2004	12/03/2013	17/08/2015								
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

Investidores Institucionais

institucional@riobravo.com.br

Daiana Pires

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

Relações com Investidores Fundos Imobiliários

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 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

Investimentos em imóveis corporativos, de varejo, logística, educacionais e shopping centers, feitos por uma equipe especializada em administração fiduciária e gestão dos ativos dos fundos imobiliários. Os investidores destes fundos podem ter distribuição periódica, podendo ser mensal ou semestral, de acordo com a política de investimentos de cada fundo, além de liquidez diária em suas cotas e baixo valor de investimento mínimo.

Renda Fixa

Investimentos em fundos que alocam recursos no mercado de crédito, atrelados à taxa de juros pós-fixada, pré-fixada e índices de preço. Cada crédito nesses fundos é analisado detalhadamente, amparados em nossa leitura dos fundamentos de longo prazo.

Multimercados

Estratégias sistemáticas com processo de investimento disciplinado e controle rigoroso. Estratégias de investimento pautadas em pesquisa de nível internacional, fazendo uso intensivo de tecnologia de ponta, com o objetivo de obter retorno independente da direção do mercado de maneira descorrelacionada.

Renda Variável

Alocação de capital em ações de empresas brasileiras com alto potencial de valorização pela qualidade de seus gastos, produtos e de seus mercados. Uma análise fundamentalista, feita ação por ação em um portfólio relativamente concentrado entre 16 e 22 empresas.



Rio Bravo S.A.
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar
04551-065 São Paulo SP Brasil
Tel. +55 11 3509 6600

www.riobravo.com.br