

# Relatório Gerencial

Janeiro/2022

FII RIO BRAVO FUNDO  
DE FUNDOS | RBFF11



RIO BRAVO

## Relatório Gerencial

## RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

INFORMAÇÕES  
SOBRE O FUNDO

CNPJ • 17.329.029/0001-14

PERFIL DE GESTÃO • Ativa

ADMINISTRADOR e ESCRITURADOR • BRL Trust

GESTOR • Rio Bravo Investimentos

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO • 0,80% a.a. sobre o Valor de  
Mercado

(Mín. Mensal R\$ 35.000 - reajustada anualmente pela variação positiva do IGP-M)

TAXA DE PERFORMANCE • 20% sobre o que exceder o IFIX

PATRIMÔNIO LÍQUIDO • R\$ 244.913.081,67 (ref. janeiro)

INÍCIO DO FUNDO • 06/05/2013

QUANTIDADE DE COTAS • 3.749.215

NÚMERO DE COTISTAS • 22.134

## OBJETIVO E POLÍTICA DE INVESTIMENTO

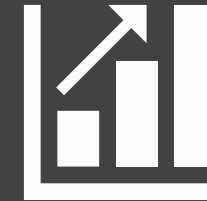
O Fundo Rio Bravo Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário - FII tem como objetivo proporcionar retorno aos seus cotistas por meio de uma **carteira diversificada de cotas de fundos de investimento imobiliário e ativos de cunho imobiliário** (Recebíveis Imobiliários "CRI", Letras Hipotecárias "LH" e Letras de Crédito Imobiliário "LCI"), selecionados de acordo com a análise e expertise dos gestores. Com base nas estratégias definidas pelo Comitê de Investimento da Rio Bravo, o mercado secundário é monitorado constantemente em **busca de oportunidades de investimento e desinvestimento**.

Clique e acesse:

REGULAMENTO  
DO FUNDOCADASTRE-SE  
NO MAILINGCONHEÇA A  
RIO BRAVO

## PORTFÓLIO DIVERSIFICADO E DE ALTA QUALIDADE

Portfólio de fundos imobiliários criteriosamente selecionado capaz de gerar renda recorrente no longo prazo com nível moderado de risco



## PROCESSO DE INVESTIMENTO FUNDAMENTALISTA

Gestão com DNA fundamentalista e análises pautadas em fundamentos macroeconômicos e microeconômicos

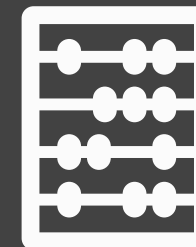


## INVESTIMENTOS EM 3 ESTRATÉGIAS DIFERENTES

**Posições estratégicas** - foco maior no longo prazo

**Estratégia tática** - objetivo de auferir ganho de capital em curto/médio

**Estratégia *high yield*** - posições com um maior retorno e, consequentemente, um maior risco.



## Relatório Gerencial

RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

## PRINCIPAIS NÚMEROS



**R\$ 65,32**  
**PATRIMÔNIO**  
**LÍQUIDO/cota**



**R\$ 54,45**  
**FECHAMENTO**  
**DO MÊS**



**10,4%**  
**DIVIDEND**  
**YIELD**  
**ANUALIZADO**



**R\$ 334,18**  
**VOLUME MÉDIO**  
**NEGOCIADO**  
**(R\$ mil)**



**R\$ 244,91**  
**PATRIMÔNIO**  
**LÍQUIDO**  
**(R\$ milhões)**



**R\$ 204,14**  
**VALOR DE**  
**MERCADO**  
**(R\$ milhões)**



**0,83**  
**P/VP**



**34**  
**NÚMERO DE FUNDOS**  
**INVESTIDOS**

<sup>1</sup>Yield anualizado considera a distribuição por cota no mês de referência do relatório multiplicado por 12, resultado dividido pela cotação de fechamento do mês de referência (proventos\*12/preço de fechamento da cota no último dia útil do mês).

## CENÁRIO DOMÉSTICO

Fiscal e Inflação: Mesmo com o congresso e o judiciário em recesso - o que trouxe uma falsa sensação de que teríamos um alívio nas discussões sobre o fiscal - o governo, em uma tentativa de tentar reverter a sua impopularidade visando às eleições, divulgou seu plano de reduzir a tributação sobre combustíveis e energia elétrica, em uma tentativa de aliviar a inflação. Aparentemente, esse receituário, que é muito similar ao de governos anteriores, trouxe diversos impactos negativos no quadro fiscal brasileiro através de subsídios à setores que são pagos até hoje pelo contribuinte. Ao longo do ano, devemos ver algumas medidas de cunho eleitoral e com potencial de comprometer o quadro fiscal, trazendo volatilidade para o preço dos ativos.

No campo da inflação, continuamos observando um índice elevado e com pressões de preços disseminadas entre os produtos da cesta. Dado uma piora no qualitativo da inflação, ou seja, uma pressão de preços em diversos produtos da cesta e não algo pontual e sazonal, somados ao aumento do risco fiscal com medidas eleitoreiras populistas, revisamos nossa perspectiva de SELIC para 12,25% a.a. para o final do ciclo de aperto monetário, previsto para a reunião do COPOM que irá ocorrer em maio.

Atividade econômica: A taxa de juros alta deve trazer desaceleração para a economia brasileira em 2022. Os dados de varejo já mostram desaceleração frente ao período de 2021. Aliado a isso, a inflação mais arrefecida e o desemprego alto não devem contribuir com uma aceleração no varejo. De qualquer maneira, os shoppings têm reportado resultados operacionais acima do esperado pelos analistas e têm conseguido aumentar os aluguéis das lojas. O NOI dos ativos ainda sofre, pois alguns shoppings continuam dando desconto para os lojistas, mas devemos ver cada vez mais isso cessando.

## CENÁRIO EXTERNO

Economia global: Os dados de inflação seguem pressionando as economias desenvolvidas. Os bancos centrais devem continuar a retirar estímulos das economias que foram dados nos últimos anos.

A economia norte americana segue apresentando dados de crescimento robusto e desemprego baixo, o que tem pressionado a inflação e deve levar o FED, banco central americano, a subir os juros de maneira mais abrupta.

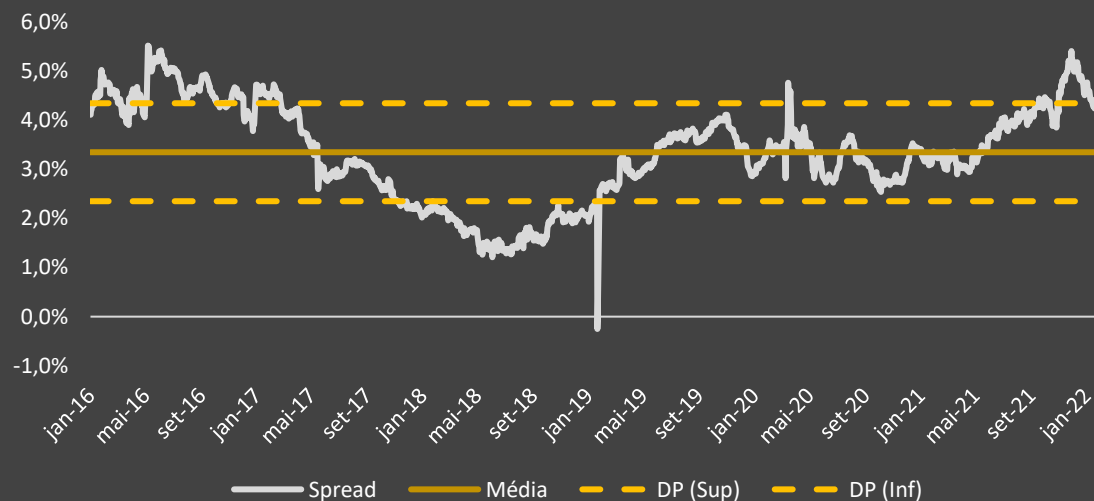
## MERCADO IMOBILIÁRIO

Após a alta de 8,78% no IFIX no último mês de 2021, o primeiro mês do ano apresentou correção em relação ao mês anterior, com retorno negativo de -0,99%.

Os fundos imobiliários seguem negociando a patamares atrativos de preço no mercado secundário. O valor do *spread* (diferença) entre o *dividend yield* do IFIX e do tesouro IPCA + 2035 encerrou o mês de janeiro em 4,37%, 102bps acima do *spread* médio histórico desde 2016 (3,35%). Na Carta Estratégias da Rio Bravo, nossa carta mensal em que trazemos temas relevantes para os investidores, comentamos um pouco mais sobre o comportamento do *spread* e os aspectos a serem analisados ao comparar o retorno de investimentos imobiliários e ativos de renda fixa. Para acessar a carta, [clique aqui](#).

Continuamos observando um aumento do *spread* sendo influenciado principalmente pela alta da inflação dos últimos doze meses e o aumento da participação de fundos de CRI no IFIX, que em janeiro sofreu rebalanceamento e no fechamento do mês representa 42,8% do índice. Isabella Pereira de Almeida, analista do nosso time de gestão, escreveu um artigo sobre o rebalanceamento recente do IFIX. Para acessar, [clique aqui](#).

SPREAD DIVIDEND YIELD DO IFIX VS NTN-B 2035



Ao analisar apenas os fundos imobiliários de tijolo, o *spread* entre o *dividend yield* do IFIX e do tesouro IPCA + 2035 segue em linha com a média histórica. Vale mencionar que nos últimos dozes meses os dividendos dos setores de shopping e lajes corporativas foram impactados negativamente, devido tanto aos descontos nos shoppings motivados pela pandemia e as restrições de mobilidade, quanto ao aumento da vacância no setor de lajes.

Olhando para os próximos anos, devemos ver aumento do NOI dos shoppings, conforme as administradoras reduzam os descontos dados aos lojistas e o resultado operacional volte a retomar um ritmo de crescimento acima de 2019, e aumento do FFO (resultado operacional) dos fundos de lajes corporativas, conforme a vacância seja reduzida e os aluguéis passem pelas janelas de revisionais.

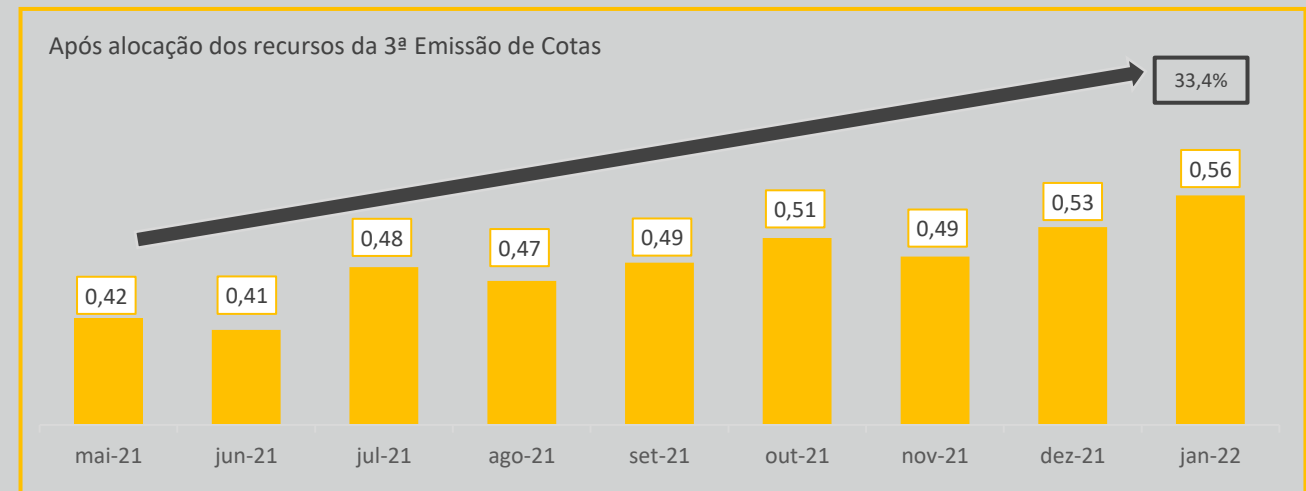
SPREAD DIVIDEND YIELD FIIS DE TIJOLO VS NTN-B 2035



**RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS**

Em janeiro, o Rio Bravo Fundo de Fundos apresentou uma distribuição de R\$ 0,47/cota, o que corresponde a um *dividend yield* de 10,4%, acima da média do mercado. O fundo encerrou o mês negociando com um desconto de 16,6% em relação à cota patrimonial, o que consideramos um patamar de alocação atrativo para os investidores que buscam renda passiva bem fundamentada e de longo prazo.

No mês, o Fundo apresentou uma receita recorrente de 0,56/cota (FFO – *funds for operations*), impactado positivamente pela distribuição no mês de janeiro dos fundos que o RBFF investe. Historicamente, no mês de dezembro, último mês do semestre, os FIIs distribuem proventos acima da média dos meses anteriores devido à obrigatoriedade de distribuir no mínimo 95% do lucro caixa dentro do semestre. Mesmo assim, seguimos o trabalho de aumentar a receita recorrente para que o RBFF dependa menos de ganho de capital, pois tal ganho depende da direção do mercado.

**EVOLUÇÃO DA RECEITA RECORRENTE/COTA**

Sobre os investimentos e desinvestimentos realizados no mês, zeramos a posição no fundo Rio Bravo High Yield (RBHY11), pois o fundo negociava com o prêmio em relação à cota patrimonial e era uma posição pequena dentro do portfólio. Além disso, realizamos um giro tático com 25% da posição de VBI Crédito Imobiliário (CVBI11), em que vendemos com lucro e compramos mais barato na mesma proporção, reduzindo o preço médio de aquisição no fundo e mantendo o percentual de alocação.

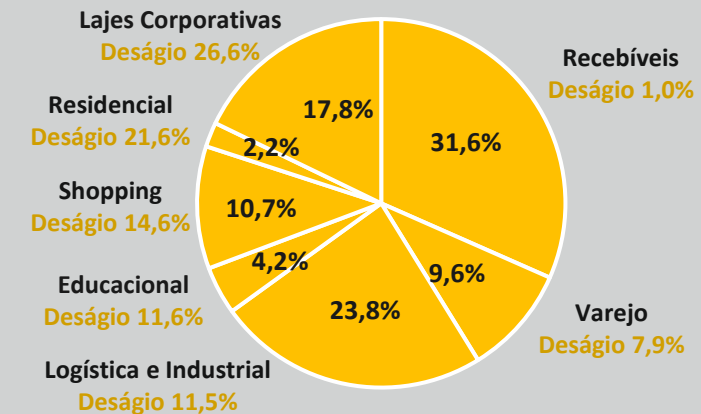
## OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO

O valor Patrimonial do RBFF varia diariamente de acordo com a cotação à mercado dos fundos imobiliários que ele possui em carteira. Isso significa que o Patrimônio Líquido do Fundo de 244,9MM no dia 31/01/2022 reflete o preço de fechamento no mercado secundário dos 34 fundos imobiliários investidos por ele nesta mesma data.

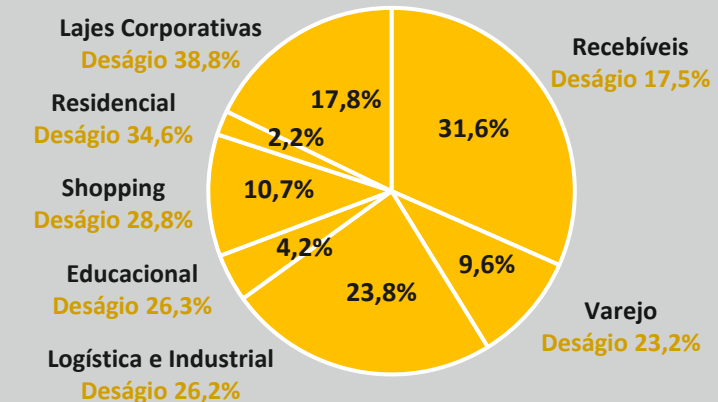
Atualmente, a maior parte dos fundos de tijolo da carteira estão negociando a um desconto relevante em relação ao seu valor patrimonial. Em janeiro, alguns fundos de recebíveis da carteira também encerraram o mês com um leve desconto em relação ao seu valor patrimonial. Como todos os setores da carteira do Fundo atualmente negociam com deságio, esperamos que ocorra uma valorização da cota patrimonial do RBFF no médio/longo prazo conforme as cotas dos fundos investidos forem se valorizando. Além disso, atualmente a cota do RBFF negocia a um desconto de 16,6% em relação à sua cota patrimonial. Portanto, há um desconto duplo, representado pelo deságio do portfólio e pelo deságio da cota do RBFF.

Com a retomada do mercado imobiliário, o portfólio do Fundo possui um potencial de valorização de 13,7%, que, aliado ao potencial de valorização da cota do RBFF de 20,0%, representa um potencial total de valorização de 36,4%<sup>1</sup>.

## DESCONTO DA CARTEIRA DE FII (PATRIMÔNIO DO RBFF)



## DESCONTO DA CARTEIRA DE FII + DESCONTO DA COTA DO RBFF



Deságio do Portfólio  
do RBFF11 (12,0%)

Deságio da Cota do  
RBFF11 (16,6%)

Representam um potencial de valorização de  
36,4%

<sup>1</sup>NÃO CONFIGURA PROMESSA OU GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA

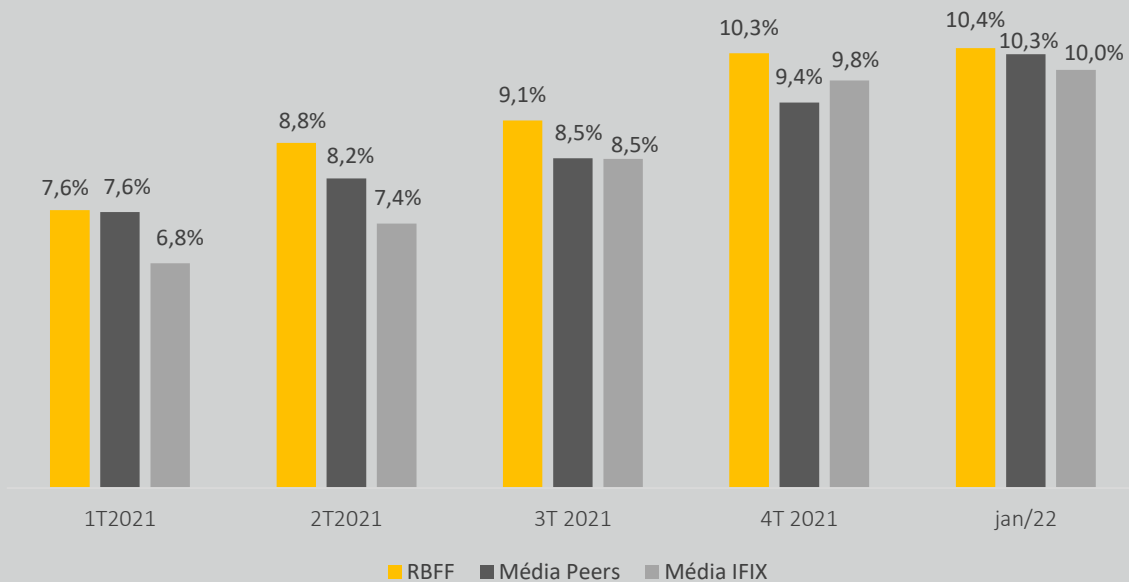
## Relatório Gerencial

## RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

COMENTÁRIOS  
DO GESTOR

Além do desconto duplo e o potencial de ganho de capital que o Fundo possui com a retomada do mercado imobiliário, o RBFF continua entregando um *dividend yield* superior ao do IFIX e a média dos *peers*, devido ao trabalho da gestão de aumentar a receita recorrente do Fundo através do investimento em fundos imobiliários com ativos de excelente qualidade, que sofrem menos em momentos de estresse de mercado.

DIVIDEND YIELD MÉDIO POR TRIMESTRE



## PRÓXIMOS PASSOS DO RBFF

Apesar do mercado de fundos imobiliários estar negociando com preços muito atrativos e que não refletem o valor intrínseco dos ativos, a equipe de gestão não planeja realizar novas emissões de cotas em curto e médio prazo até que a cota no mercado secundário volte a patamares de preços próximos à cota patrimonial.

A gestão segue o trabalho de aumentar a receita recorrente do fundo e alocar em fundos imobiliários de tijolo que apresentam potencial de aumento do FFO (*funds from operations*), que tenham um portfólio de ativos de qualidade e que estejam descontados em relação ao seu custo de reposição ou valor intrínseco dos ativos.

\*Até dezembro de 2021, o *Dividend Yield* médio dos *Peers* levava em consideração 14 Fundo de Fundos Imobiliários. A partir de janeiro de 2022, passamos a levar em consideração mais 5 FOFs, totalizando 19 Fundo de Fundos Imobiliários.

Relatório Gerencial

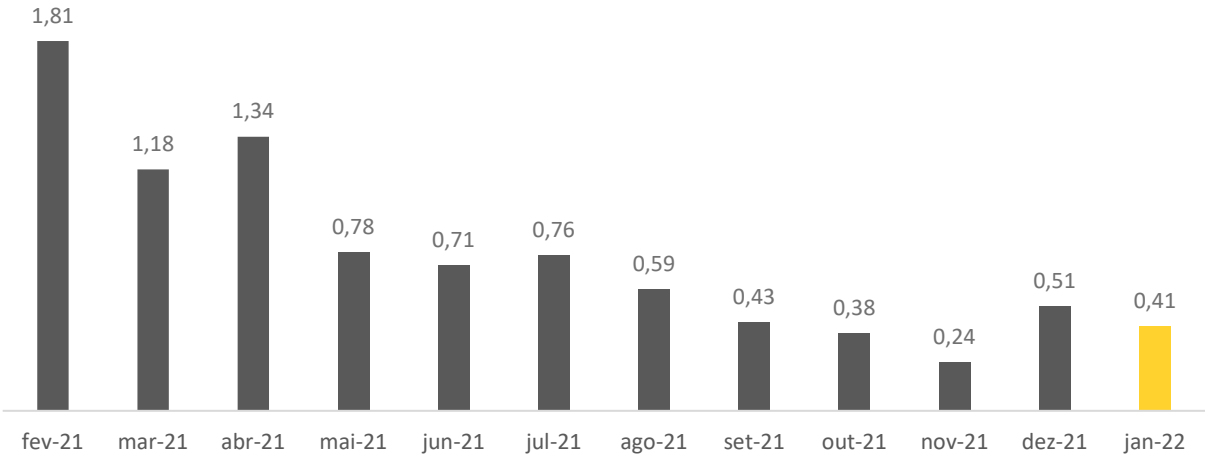
RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

|                                        | mês           | gestão Rio Bravo<br>(19/08/2019) | 2021          |
|----------------------------------------|---------------|----------------------------------|---------------|
| Rendimentos de FII                     | R\$ 2.109.640 | R\$ 30.727.802                   | R\$ 2.109.640 |
| Alienação de cotas de FII (Bruto)      | R\$ 11.943    | R\$ 13.909.552                   | R\$ 11.943    |
| Certificado de recebíveis imobiliários | R\$ 2.255     | R\$ 13.568                       | R\$ 2.255     |
| Receitas financeiras                   | R\$ 19.369    | R\$ 388.827                      | R\$ 19.369    |
| Despesas                               | -R\$ 159.728  | -R\$ 6.663.569                   | -R\$ 159.728  |
| Resultado                              | R\$ 1.983.479 | R\$ 38.376.180                   | R\$ 1.983.479 |
| Rendimentos distribuídos               | R\$ 1.762.131 | R\$ 37.437.957                   | R\$ 1.762.131 |
| Resultado por cota                     | R\$ 0,53      | R\$ 19,35                        | R\$ 0,53      |
| Rendimento por cota                    | R\$ 0,47      | R\$ 17,10                        | R\$ 0,47      |
| Resultado Acumulado <sup>4</sup>       | R\$ 221.348   | R\$ 986.037                      | R\$ 221.348   |

Resultado apresentado em regime de caixa e não auditado.

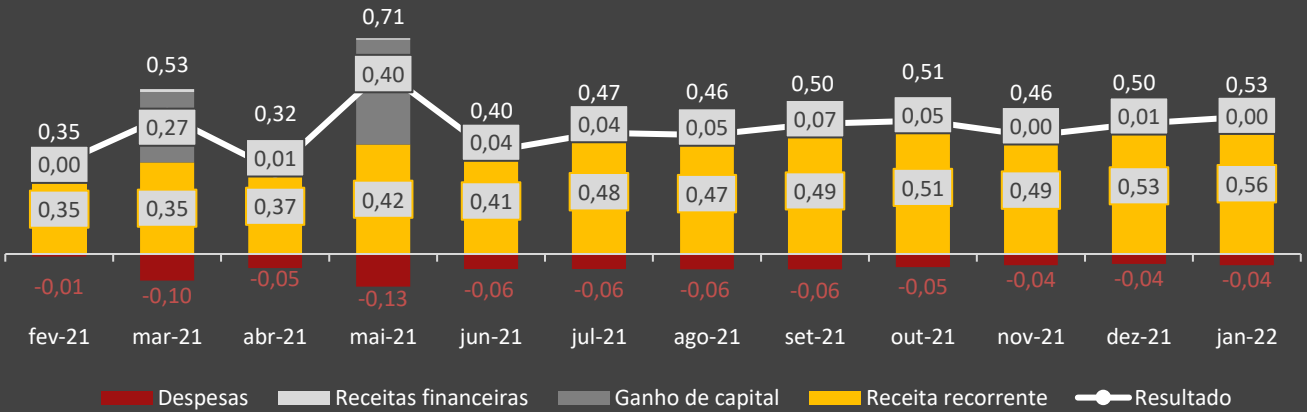
Proporção distribuída considera total do montante distribuído dividido pelo resultado do período (valores absolutos).

GANHO DE CAPITAL NÃO REALIZADO POR COTA

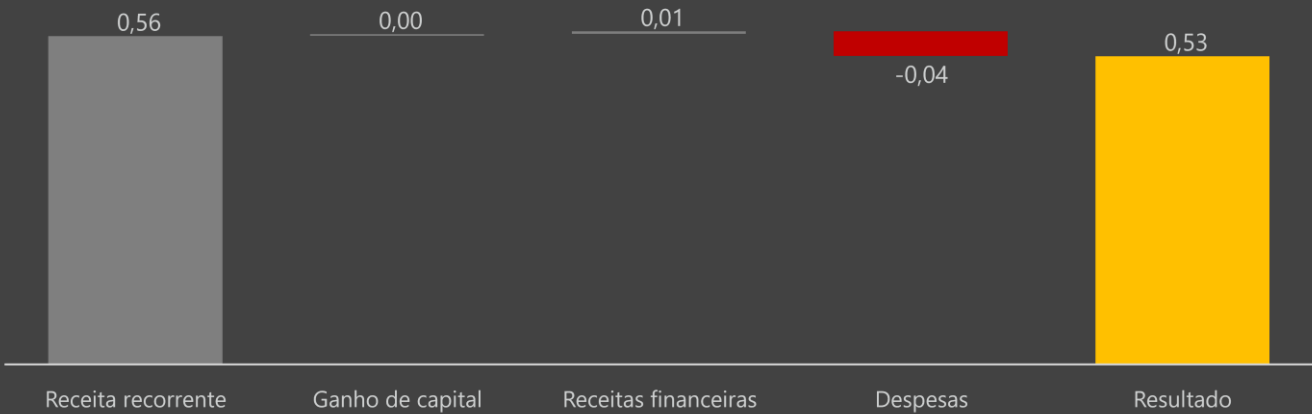


RESULTADOS  
E DISTRIBUIÇÃO

COMPOSIÇÃO DE RESULTADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$/cota)



COMPOSIÇÃO DE RESULTADO NO MÊS (R\$/cota)

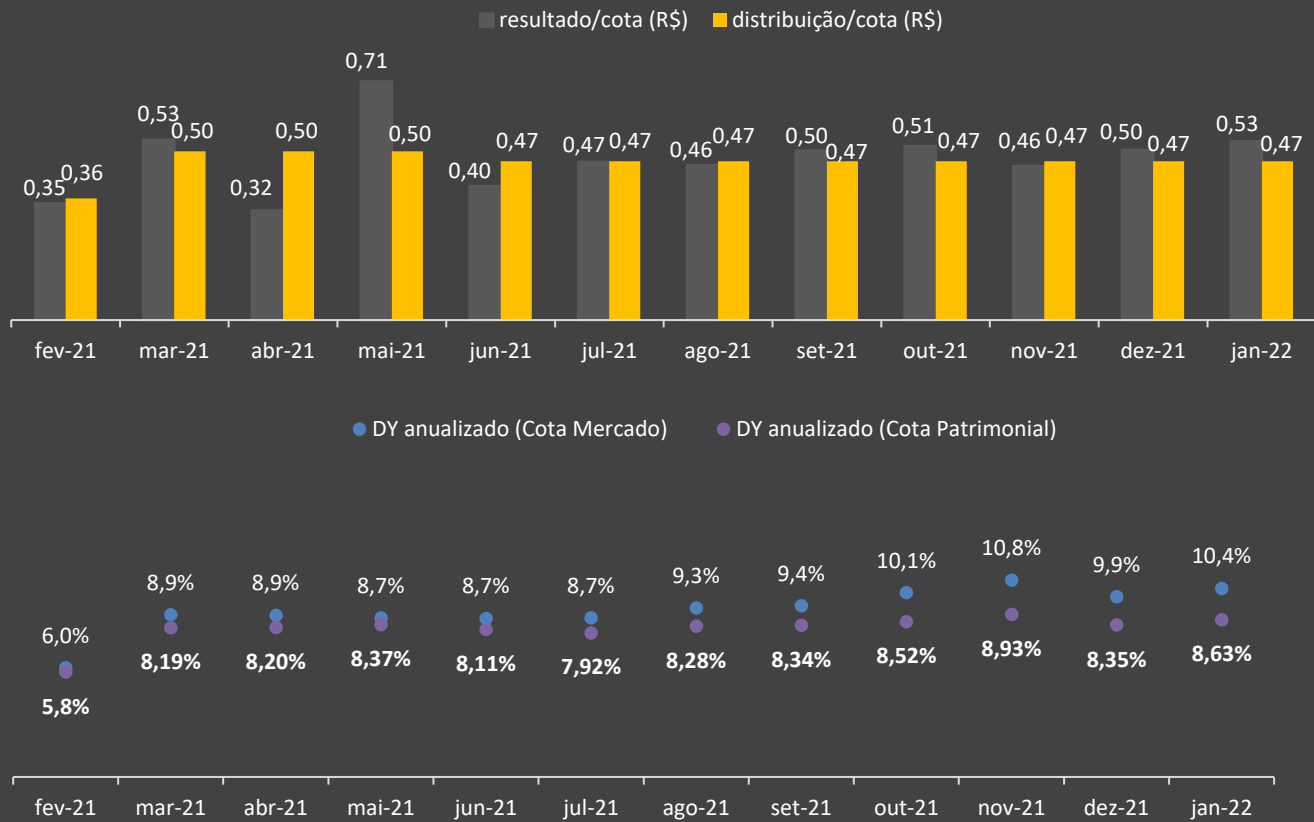


Relatório Gerencial

RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

RESULTADOS  
E DISTRIBUIÇÃO

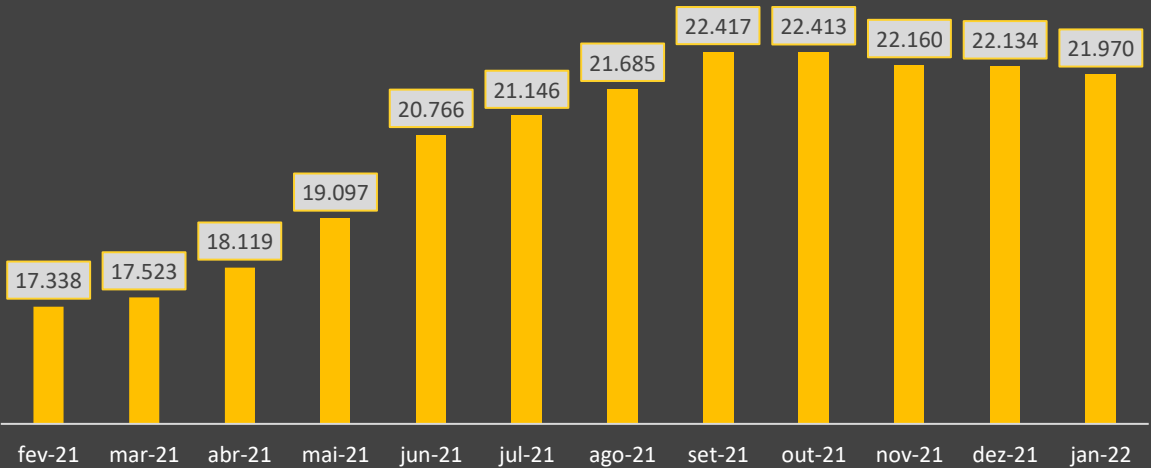
| ANO  | JAN   | FEV  | MAR  | ABR  | MAI  | JUN  | JUL  | AGO  | SET  | OUT  | NOV  | DEZ  |
|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2019 | 0,45  | 0,41 | 0,84 | 0,41 | 0,41 | 0,41 | 0,02 | 0,20 | 0,50 | 0,60 | 1,00 | 2,82 |
| 2020 | 0,78  | 0,65 | 0,30 | 0,30 | 0,33 | 0,43 | 0,52 | 0,55 | 0,55 | 0,55 | 0,55 | 0,55 |
| 2021 | 0,50  | 0,36 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,47 | 0,47 | 0,47 | 0,47 | 0,47 | 0,47 | 0,47 |
| 2022 | 0,47  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Δ    | -6,0% |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |



A distribuição do Fundo é mensal, com pagamentos no dia 15 do mês subsequente ao resultado de referência. No caso deste não ser dia útil, o pagamento é antecipado para o dia útil imediatamente anterior. Farão jus aos rendimentos os detentores da cota no dia da divulgação da distribuição de rendimentos, no último dia útil do mês.

O Fundo distribui aos seus cotistas semestralmente, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo regime de caixa, conforme legislação vigente. Ou seja, no máximo 5% do resultado gerado no semestre pode ficar retido no caixa do Fundo para liquidez e investimentos. A gestão do Fundo pode optar pela melhor forma de distribuir os resultados durante o semestre e fica, portanto, a seu critério linearizar a distribuição de proventos com o objetivo de buscar a previsibilidade de pagamentos aos investidores.

NÚMERO DE COTISTAS

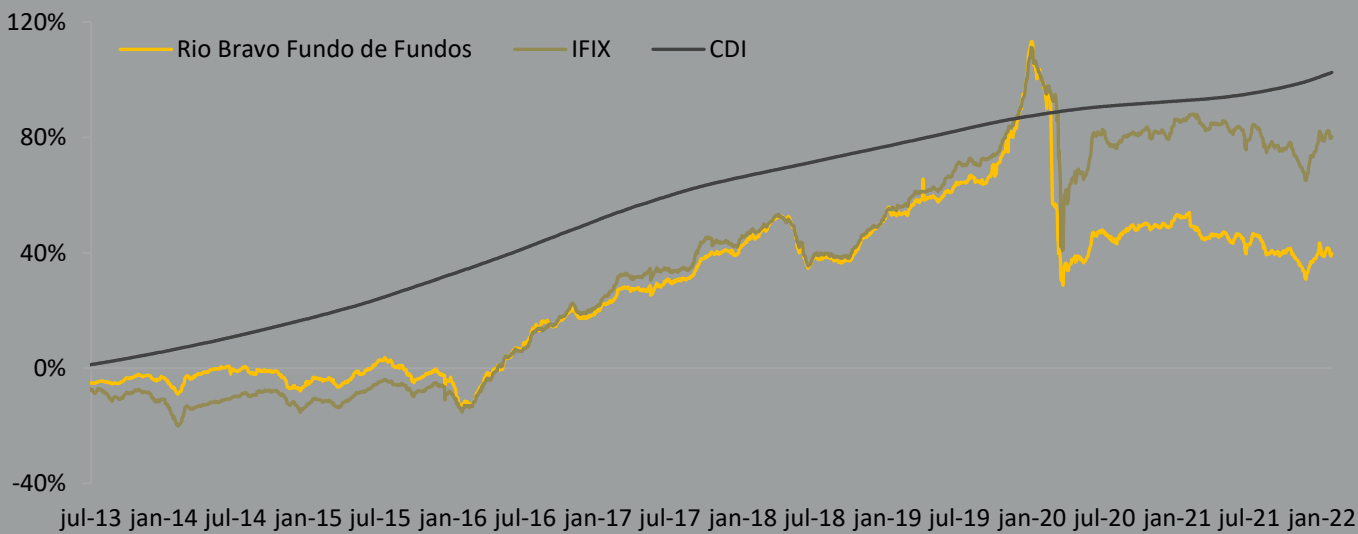


Relatório Gerencial

RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

LIQUIDEZ

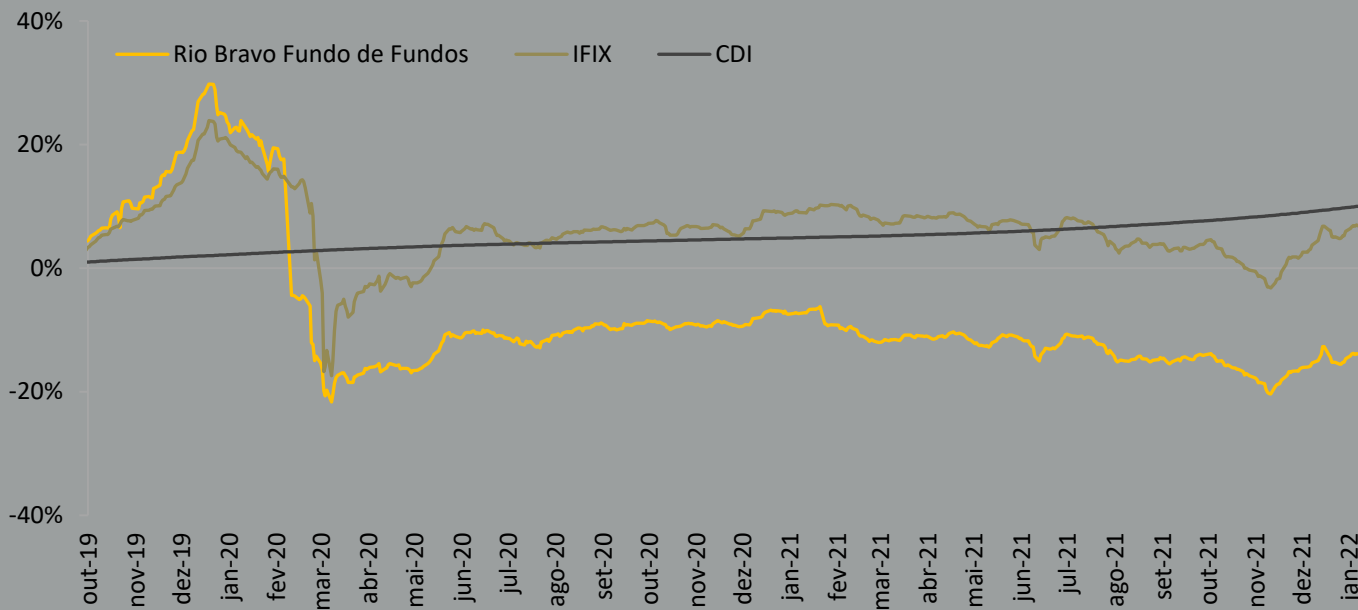
E DESEMPENHO



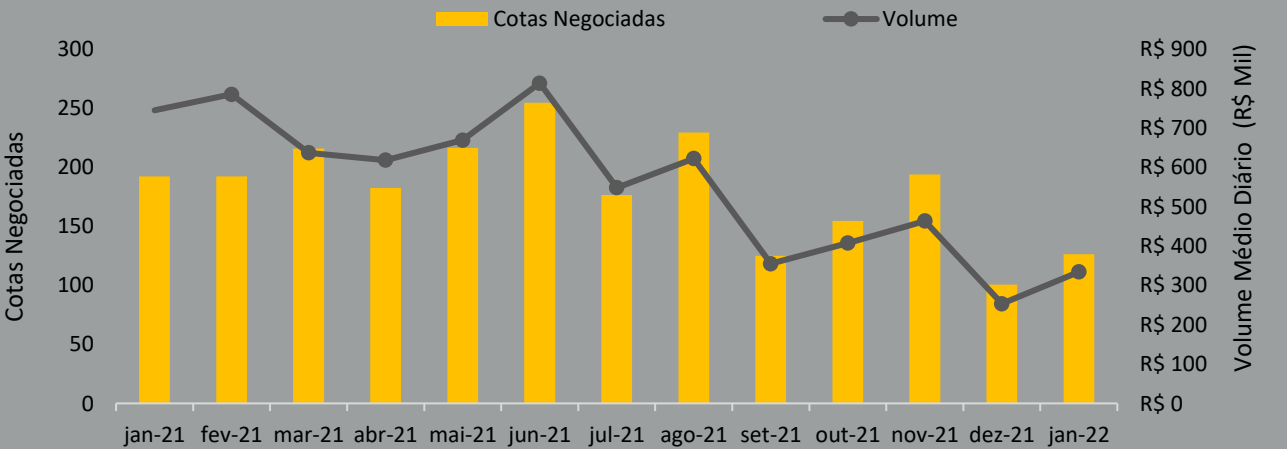
|                               | mês           | YTD           | 12 meses        |
|-------------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| Volume Negociado              | R\$ 7.017.781 | R\$ 7.017.781 | R\$ 137.374.805 |
| Volume Médio Diário Negociado | R\$ 334.180   | R\$ 334.180   | R\$ 538.725     |
| Giro (% de cotas negociadas)  | 3,37%         | 3,37%         | 57,84%          |
| Presença em Pregões           | 100%          | 100%          | 99%             |

|                     | jan/22          | dez/20          | jan/21          |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Valor da Cota       | R\$ 54,45       | R\$ 74,27       | R\$ 74,70       |
| Quantidade de Cotas | 3.749.215       | 2.737.514       | 2.737.514       |
| Valor de Mercado    | R\$ 204.144.757 | R\$ 203.315.165 | R\$ 204.492.296 |

RENTABILIDADE GESTÃO RIO BRAVO (SET/19)



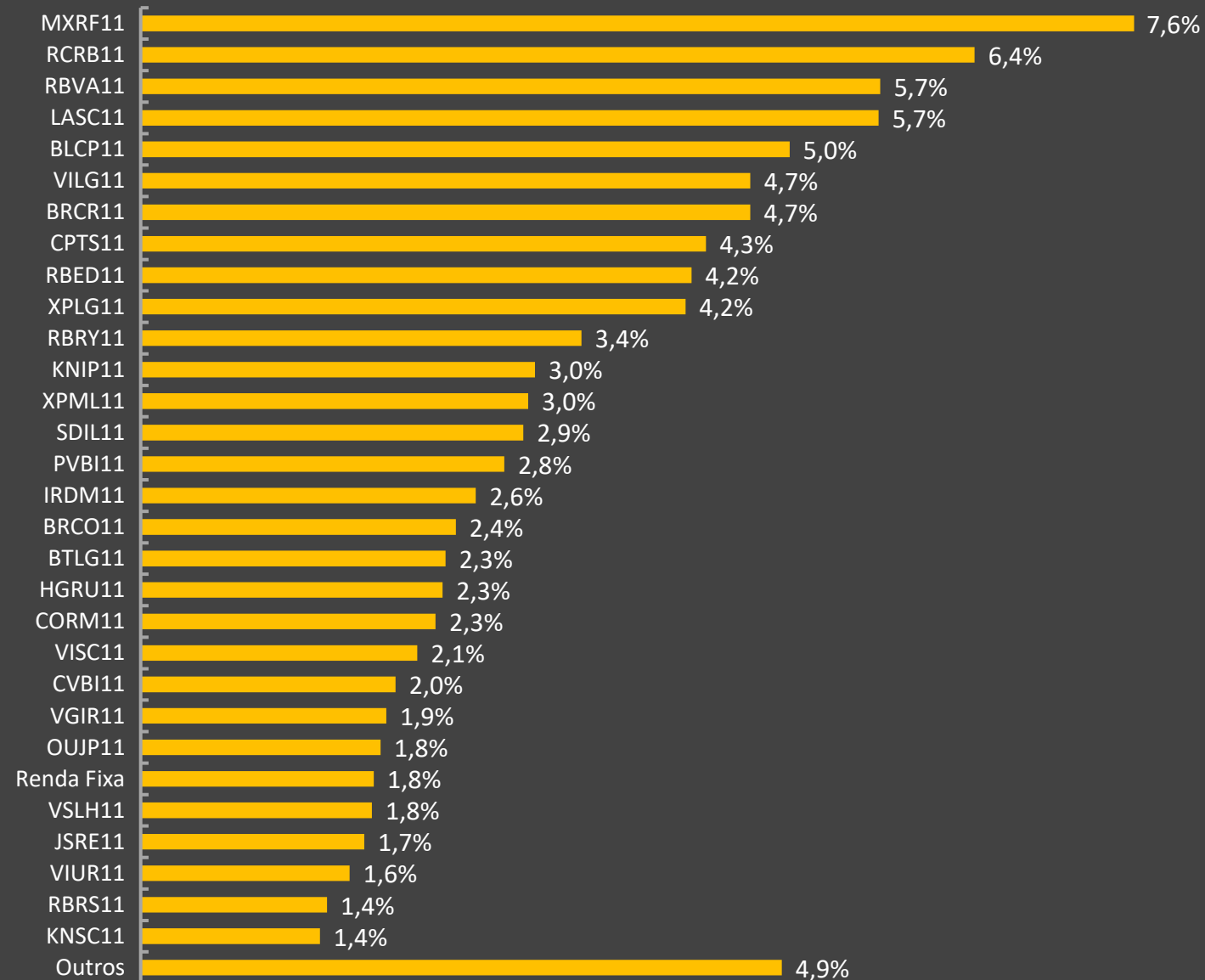
LIQUIDEZ



## Relatório Gerencial

## RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

## CARTEIRA DO FUNDO



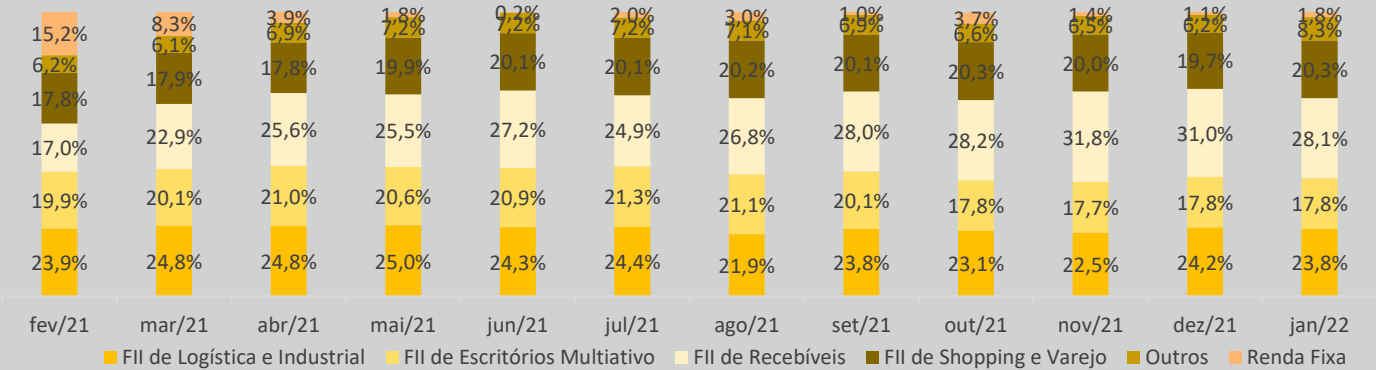
\*Outros: Considera posições inferiores a 1,4% do PL.

Relatório Gerencial

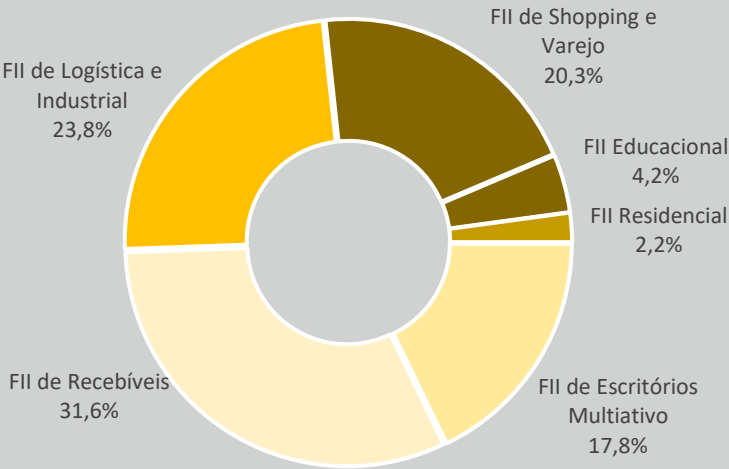
RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

CARTEIRA DO FUNDO

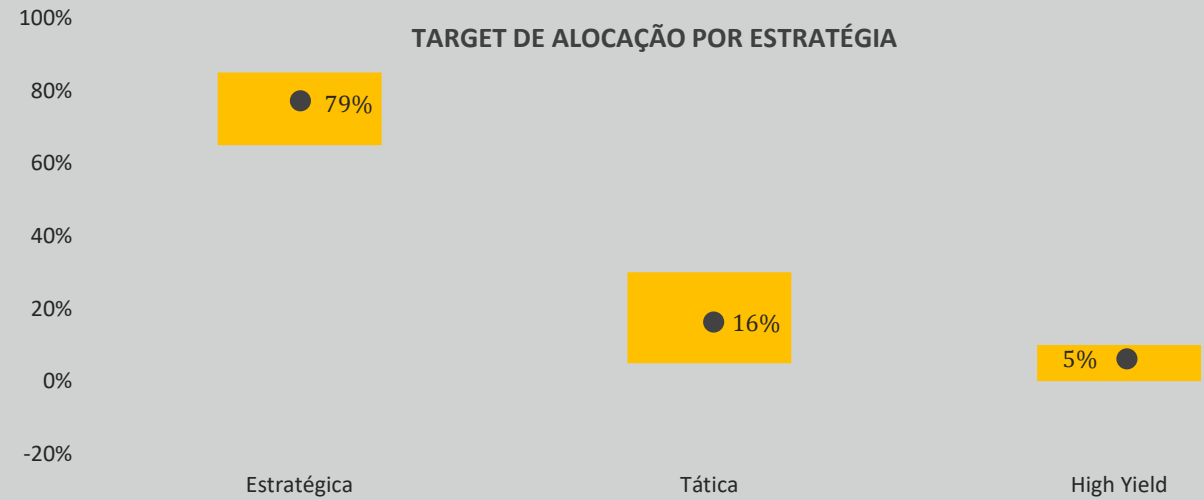
EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO POR ESTRATÉGIA



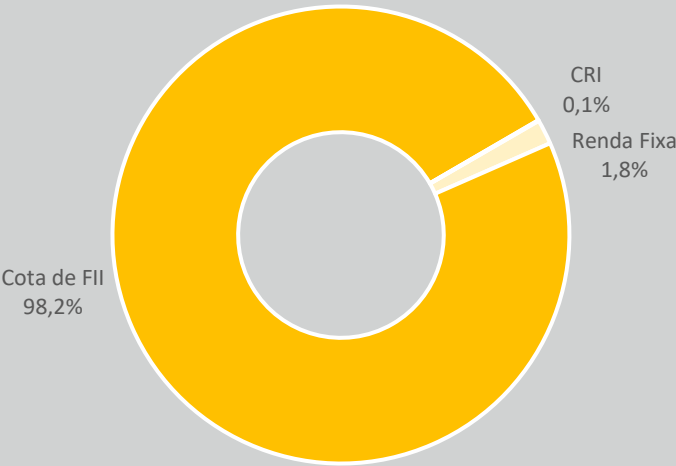
ALOCAÇÃO POR SETOR DE FII



TARGET DE ALOCAÇÃO POR ESTRATÉGIA



ALOCAÇÃO POR CLASSE DE ATIVO



As alocações estratégicas são mais focadas em renda recorrente e tem um maior tempo de maturação do investimento na carteira. As alocações táticas são focadas em ganho de capital e aproveitar distorções nos preços em um horizonte de tempo mais curto. As estratégias High Yield têm uma maior relação de risco e retorno dentro do portfólio.

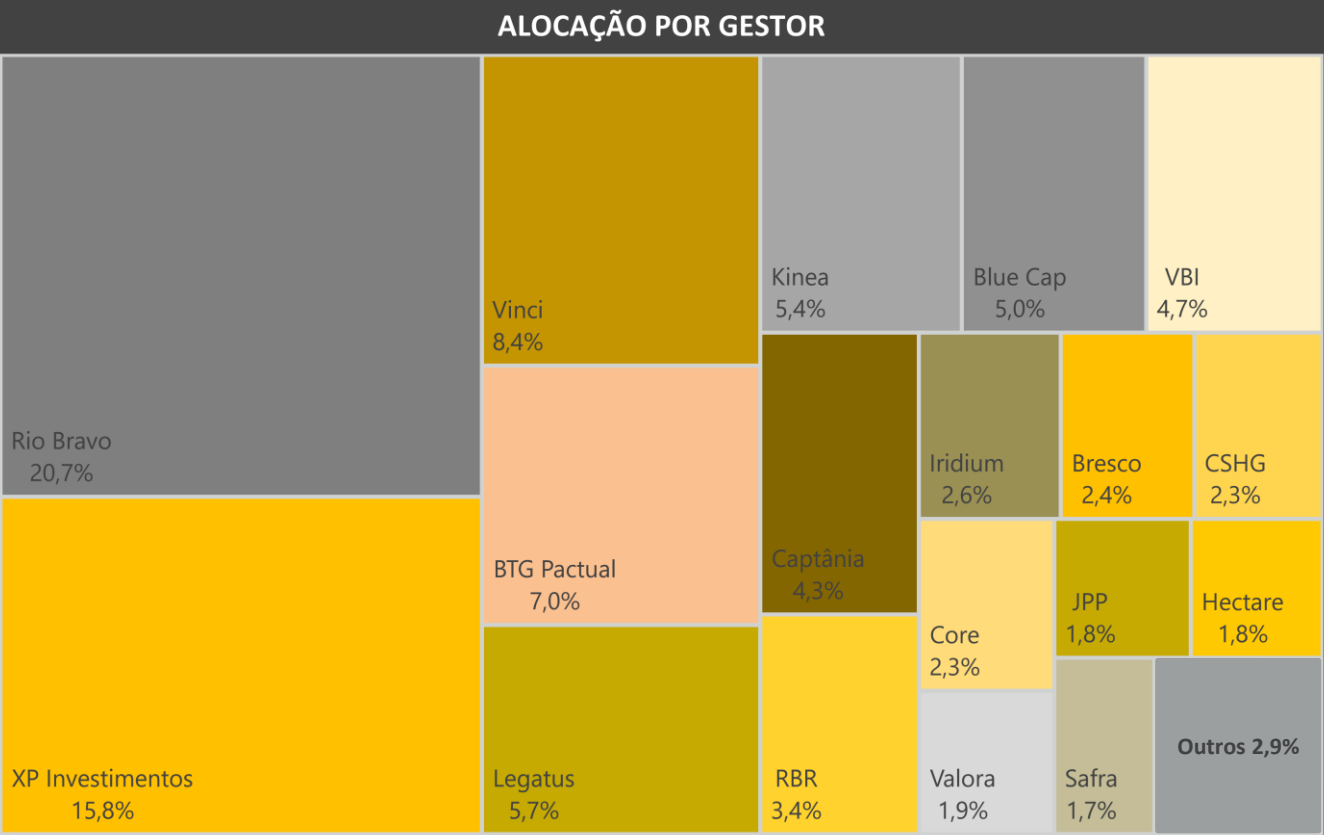
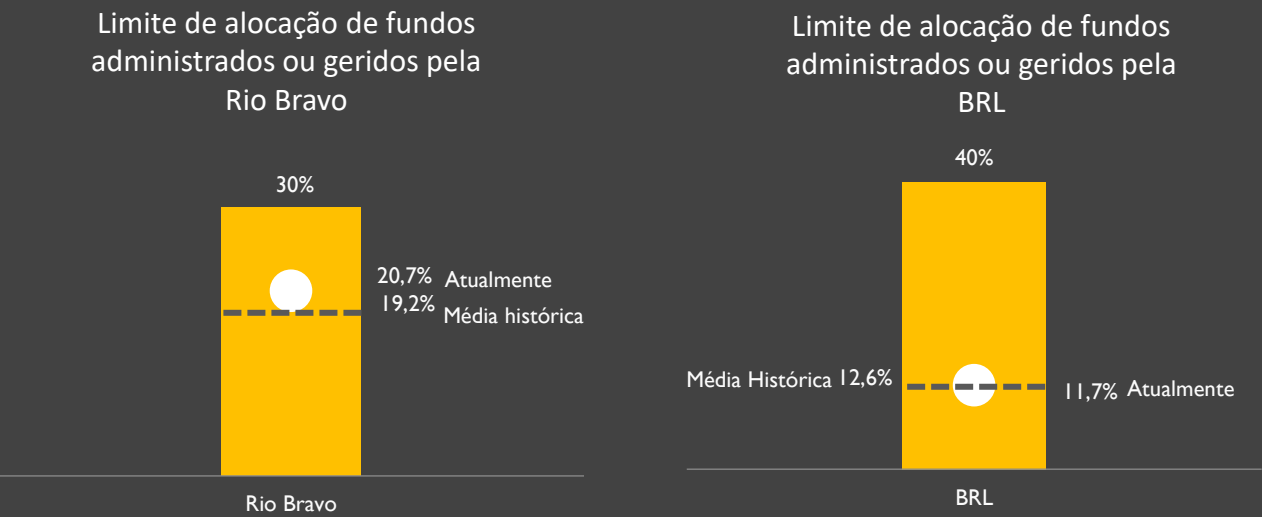
Relatório Gerencial

RBFF11 | FII Rio Bravo Fundo de Fundos

CARTEIRA DO FUNDO

Em 31 de julho de 2019, por meio de quórum qualificado, foi aprovada a aquisição ou alienação no mercado secundário, bem como à subscrição no mercado primário, de Cotas de Fundos de investimento geridos pelo Gestor e/ou pessoas ligadas ao Gestor, e/ou Cotas de Fundos de investimento administrados pelo Administrador e/ou pessoas ligadas ao Administrador.

Com o objetivo de trazer uma maior clareza para os investidores quanto aos critérios máximos que foram estabelecidos, a gestão do Rio Bravo Fundo de Fundos decidiu por deixar mais evidente para os cotistas tais concentrações e os limites máximos que foram definidos.



| Data da Assembleia | Fundo                | Matéria                                                                                         | Voto      | Resultado Matéria |
|--------------------|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------------|
| 11/01/2022         | Versalhes Recebíveis | I - Substituição da Gestão do Fundo                                                             | Favorável | Aprovada          |
|                    |                      | II - Alteração definição Ativo Imobiliário e Ativo de Liquidez no Regulamento                   | Favorável | Aprovada          |
|                    |                      | III - Alteração da redação da definição do Público - Alvo no Regulamento                        | Favorável | Aprovada          |
|                    |                      | IV - Correção de um erro de grafia no Regulamento                                               | Favorável | Aprovada          |
|                    |                      | V - Alteração redação de artigo do Regulamento sobre AGE                                        | Favorável | Aprovada          |
|                    |                      | VI - Alteração redação de artigo do Regulamento sobre custos de ofertas                         | Favorável | Aprovada          |
|                    |                      | VII - Aprovação do conflito de interesse na contratação de partes ligadas e aquisição de ativos | Favorável | Aprovada          |
|                    |                      | VIII - Consolidação da redação do Regulamento                                                   | Favorável | Aprovada          |



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

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