

Relatório Gerencial

Outubro/2021

CXRI11

FII Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos

RIO BRAVO – CARTA ESTRATÉGIAS – OUTUBRO 2021

Carta Estratégias: análises dos especialistas da Rio Bravo sobre economia, política e teses de investimentos da casa. Confira trechos dos principais textos abaixo e não deixe de conferir a Carta Estratégias na íntegra.

GUSTAVO FRANCO, SENIOR ADVISOR

SENSAÇÃO DE DESCONTROLE

O grande personagem do mês de outubro de 2021 foi o teto de gastos públicos, tal como definido pela EC95 de 2016 (doravante “o Teto”), ou, na verdade, a percepção sobre o que foi feito do Teto.

Há muitos temas fiscais em discussão em pelo menos quatro esferas diferentes (e interrelacionadas): há questões orçamentárias, as questões pertinentes ao “espaço de baixo do teto”, a questão do espaço macroeconômico (ou para o conteúdo expansionista da política fiscal sem que se provoque o descontrole da inflação) e há a dimensão política.

A PEC dos Precatórios (PEC23, ainda não promulgada) é a terceira emenda constitucional que navega entre essas quatro esferas, a primeira foi a chamada PEC do “orçamento de guerra” (EC106 de maio de 2020) e a segunda foi a “PEC Emergencial” (EC109, de março de 2021).

O Teto era uma referência apenas, um limite que, uma vez alcançado (ou alcançada certa proximidade crítica), disparava gatilhos e consequências adversas de natureza variada. Tal como se fosse uma cerca eletrificada que não se pode tocar ou mesmo chegar muito perto.

[Clique aqui](#) e acesse a Carta Estratégias para ler o texto completo.

ANITA SCAL, DIRETORA DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Em outubro, o índice de fundos imobiliários (IFIX) continuou apresentando volatilidade. A discussão sobre uma possível abertura no teto de gastos resultou em um aumento da preocupação frente a uma deterioração fiscal das contas públicas e mudanças na expectativa dos níveis de taxa de juros para o final do ciclo de aperto monetário.

Com isso, o IFIX encerrou o mês com um retorno negativo de -1,5%, e o acumulado do ano com um retorno negativo de -6,8%. Vale ressaltar que o IFIX é um índice de retorno total, isso significa que o seu retorno é calculado de acordo com a valorização/desvalorização das cotas dos fundos que compõem o índice, ajustado aos rendimentos distribuídos. Ao considerarmos apenas as valorizações e desvalorização das cotas, no ano de 2021, há perda de aproximadamente -13,1%.

Apesar do ambiente mais volátil, analisando os fundamentos e o cenário do mercado imobiliário para os próximos anos, continuamos com perspectivas positivas. Neste momento, o Brasil se encontra com mais de 50% da sua população totalmente imunizada, com quase nenhuma medida restritiva de circulação e com controle dos casos de COVID-19. Os shoppings já estão operando com 100% do horário de funcionamento e as empresas já começam a traçar um panorama de reocupação de seus escritórios. Além disso, a pandemia foi um catalisador para a alteração de hábitos e comportamentos das pessoas, impulsionando o crescimento das operações de e-commerce e fazendo as empresas repensarem a maneira que organizam seus escritórios.

Em que pese essa conjuntura favorável, temos observado mês após mês realização dos fundos imobiliários, principalmente os fundos de tijolo. Hoje, temos um cenário muito parecido com o de 2017/2018, com ativos sendo negociados abaixo do custo de reposição ou valor efetivo transacionado. Isso quer dizer que, comprando ativos imobiliários através de FIIs, em muitos casos o investidor pagará menos do que custaria para comprar esse mesmo ativo diretamente ou abaixo do valor que custaria para construí-lo.

Ainda que o cenário para o longo prazo seja positivo, não estamos vendo o reflexo positivo nas cotas dos fundos imobiliários no mercado secundário. É importante mencionar que um dos principais motivos, o qual já abordamos na edição de agosto da Carta Estratégias, é a migração de recursos saindo da renda variável e indo para ativos de renda fixa. No ano, os fundos de renda fixa tiveram captação líquida de R\$ 237,1 bilhões.

[Clique aqui](#) e acesse a Carta Estratégias para ler o texto completo.

DESTAQUES

Patrimônio líquido/cota (R\$)	Fechamento no mês (R\$)	Número de cotas	Número de investidores	Yield anualizado ¹
87,04	70,98	1.575.760	2.921	7,6%
Patrimônio líquido (R\$ milhões)	Valor de mercado (R\$ milhões)	Volume médio diário negociado	P/VP	Número de fundos investidos
137,15	111,85	25.511	0,82	31

¹Yield 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).

COMENTÁRIOS DO GESTOR

CENÁRIO DOMÉSTICO

Fiscal e Inflação: Há diversos meses vínhamos alertando sobre o risco de pautas populistas, focadas nas eleições de 2022, que poderiam ter impactos negativos no quadro fiscal brasileiro. Como consequência de tais pautas, deveríamos ter um reflexo negativo na precificação dos ativos de risco. Tudo indica que nossas preocupações eram genuínas, o descompromisso do governo com a responsabilidade fiscal e a mensagem passada para os mercados acabou sendo refletido nos preços dos ativos e deverá continuar trazendo volatilidade nos próximos meses.

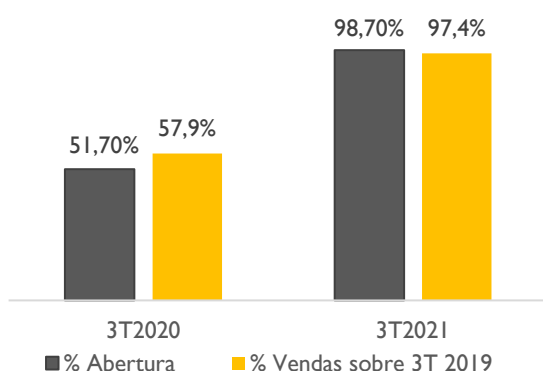
A inflação continua sendo uma preocupação, principalmente após a divulgação dos últimos dados em outubro que trouxeram aumento de preços em diversos produtos da cesta, não sendo algo pontual e específico em um setor apenas. Os maiores impactos e riscos que vemos no curto prazo é de a inflação continuar alta, impactando negativamente o consumo e obrigando o Banco Central a ter que aumentar mais ainda o ciclo de aperto monetário. Frente aos últimos acontecimentos no campo fiscal e inflacionário, a equipe econômica da Rio Bravo revisou sua projeção de SELIC para o final do ciclo para 10,75% a.a.

Apesar do momento de aperto monetário, que acaba trazendo maior volatilidade para os fundos imobiliários, hoje encontramos diversos ativos negociando abaixo do custo de reposição ou abaixo do seu valor de transação. Enxergamos que tal momento do ciclo é quando os investidores deveriam se posicionar com o objetivo de realizar ganho de capital, pois é nele que encontramos os ativos mais descontados e com boas oportunidades de alocação.

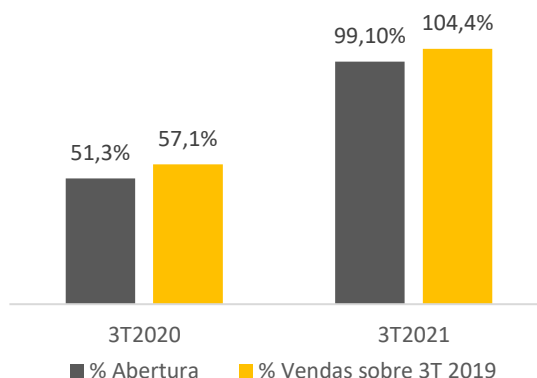
Atividade econômica: O PIB no ano tem mostrado sinais de recuperação, porém a preocupação com a atividade econômica em 2022 aumenta, com a taxa de juros básica indo para patamares mais restritivos, o que deve desacelerar a atividade.

Apesar da leve deterioração do cenário, continuamos otimistas com a recuperação dos fundos de shoppings, principalmente porque os dados têm surpreendido as expectativas e estamos observando uma volta do fluxo e das vendas, comparado ao período pré-pandêmico, principalmente dos ativos de qualidade e focados nas classes A e B.

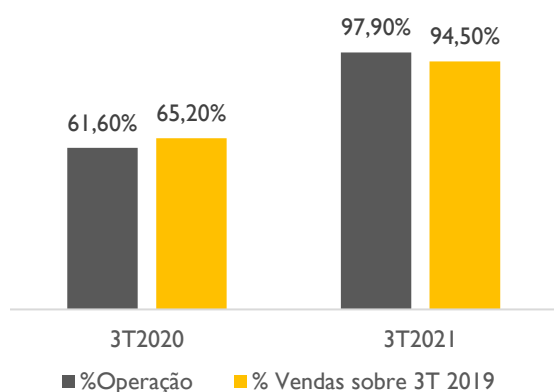
Multiplan – Vendas Totais vs. Tempo de Funcionamento



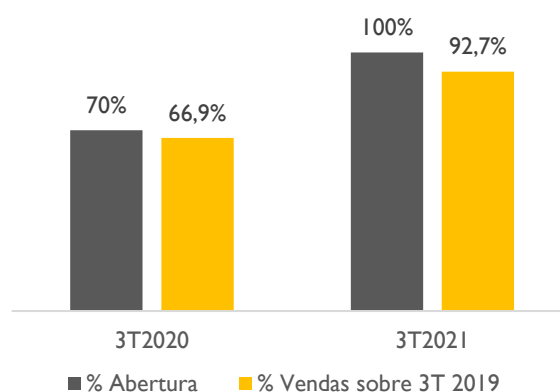
Iguatemi – Vendas Totais vs. Tempo de Funcionamento



Aliansce Sonae – Vendas Totais vs. Tempo de Funcionamento



BR Malls – Vendas Totais vs. Tempo de Funcionamento



CENÁRIO EXTERNO

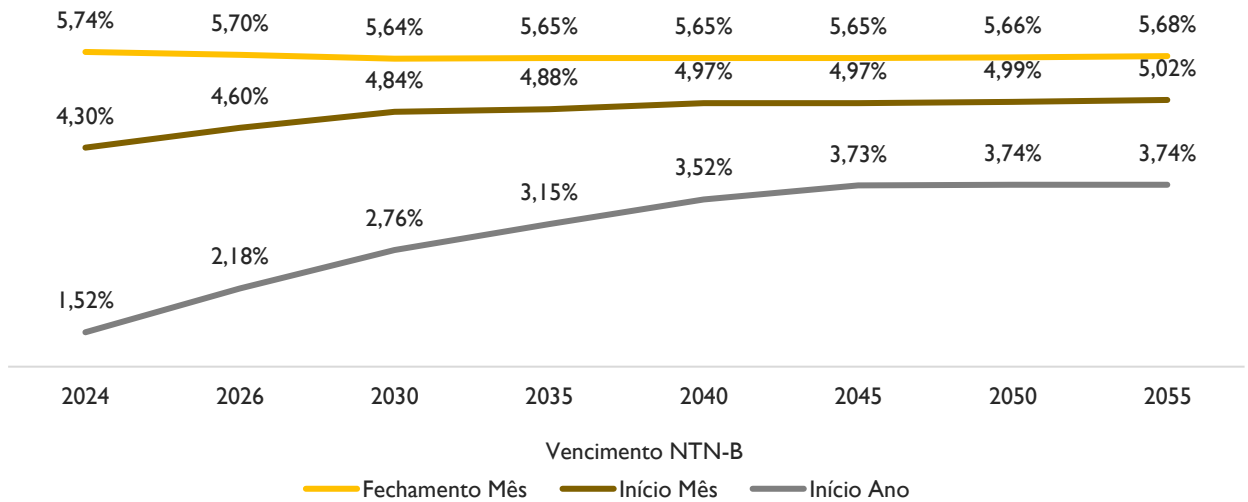
Economia global: Os dados de inflação acima do esperado das principais economias globais, combinados com dados de crescimento econômico menos robustos, têm trazido de volta a discussão de “estagflação”. Consideramos a discussão ainda prematura, dado que a desaceleração do crescimento econômico tem sido caudada por restrições de oferta, que tendem a ser sanadas ao longo do tempo. Nos Estados Unidos, o FED irá começar a reduzir a compra de ativos em dezembro, retirando liquidez dos mercados, o que pode ter impacto negativo nos ativos de risco, principalmente de mercados emergentes, pela redução da liquidez e na inflação pela redução da injeção de dólares no mercado. Na China, o crescimento econômico do terceiro trimestre abaixo do esperado traz atenção para a atividade das economias ao redor do mundo.

COVID – 19: No Brasil, estamos com mais da metade da população totalmente imunizada, o que tem permitido aos estados e municípios a flexibilização total das medidas de distanciamento social. Na Europa, com o avanço do inverno e novas variantes, vemos um risco marginal de aperto das medidas de distanciamento social.

MERCADO IMOBILIÁRIO

No mês de outubro, o IFIX, índice de fundos imobiliários, teve uma performance negativa de -1,47%, refletindo os impactos causados pelo “furo” no teto de gastos. O descompromisso com o quadro fiscal acabou sendo refletido nas curvas de juros e nas projeções de alta da taxa SELIC. Houve abertura na taxa de todos os títulos do tesouro, refletindo a mensagem negativa passada pelo governo e as NTN-Bs com vencimento em 2035 iniciaram o mês com uma taxa de IPCA + 4,88% e encerraram com uma taxa de IPCA + 5,65%. Isso tem impacto direto na precificação dos fundos imobiliários, uma vez que os títulos do tesouro são um referencial importante para as alocações de risco, e os fundos imobiliários precisam pagar um prêmio mais elevado para manterem sua atratividade.

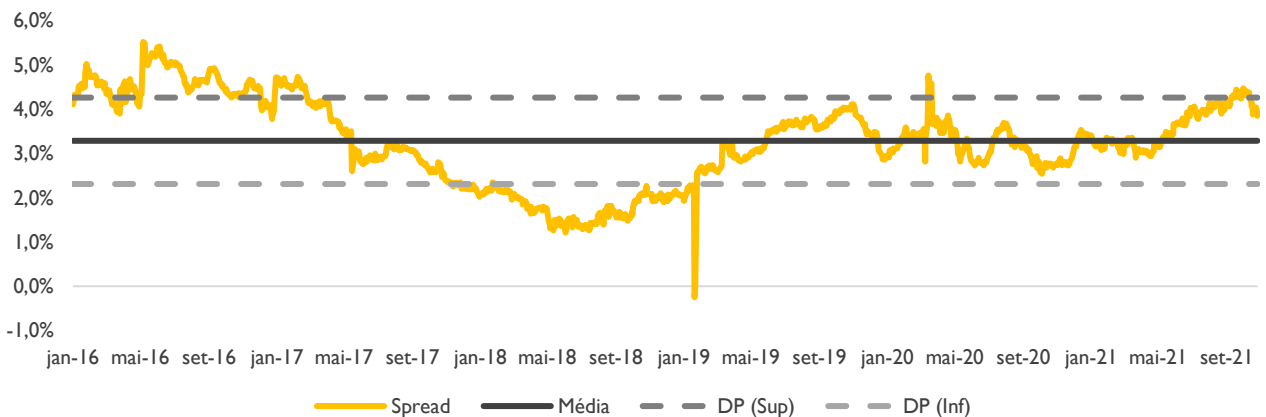
Cupom NTN-Bs



Fonte: Rio Bravo e Tesouro Direto

O valor do spread (diferença) entre o dividend yield do IFIX e a do tesouro IPCA + 2035 encerrou o mês de outubro em 3,85%, 56bps acima do spread médio histórico desde 2016. Temos observado um aumento do spread principalmente influenciado pelo aumento da inflação nos últimos doze meses e aumento da participação de fundos de CRI no IFIX. Quando analisamos apenas os fundos de tijolo, o spread entre o dividend yield deles e do tesouro IPCA + 2035 é de 2,08%, em linha com a média dos últimos anos, porém vale mencionar que as distribuições dos fundos de shopping e lajes corporativas, que juntos representam 23,25% do IFIX, foram impactadas nos últimos 12 meses devido ao fechamento dos ativos nos períodos mais críticos da pandemia e aumento da vacância

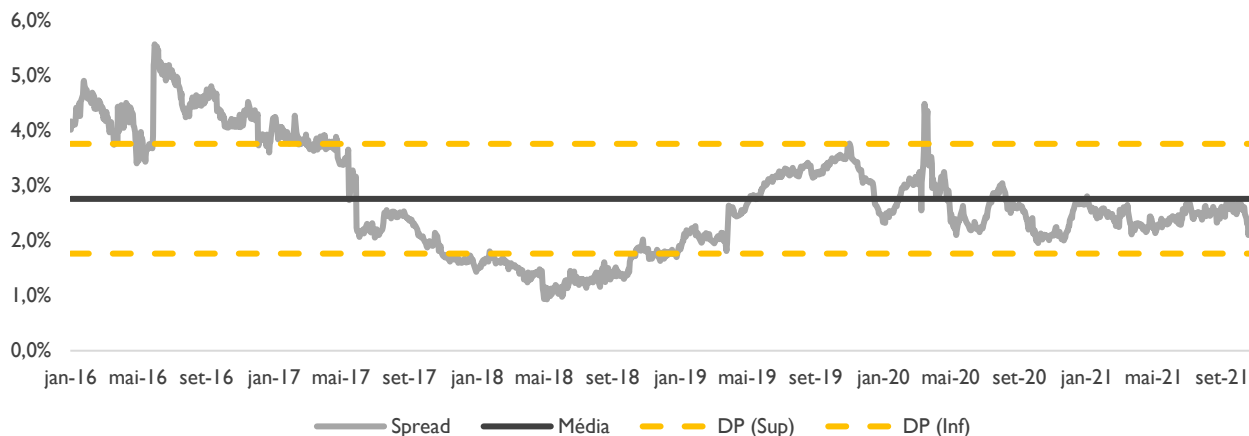
Spread DY IFIX vs NTN-B 2035



	Outubro/21	2021	2020	2019	2018	2017	2016
NTN-B 2035	5,65%	4,13%	3,65%	3,78%	5,31%	5,28%	6,35%
DY IFIX	9,50%	7,75%	6,85%	7,05%	7,10%	8,57%	10,94%
Spread	3,85%	3,63%	3,20%	3,28%	1,78%	3,28%	4,59%

Fonte: Rio Bravo, Tesouro Direto e Bloomberg

Spread DY Fundos de Tijolo do IFIX vs NTN-B 2035



	Outubro/21	2021	2020	2019	2018	2017	2016
NTN-B 2035	5,65%	4,13%	3,65%	3,78%	5,31%	5,28%	6,35%
DY FII TIJOLO IFIX	7,73%	6,57%	6,25%	6,64%	6,78%	8,04%	10,70%
Spread	2,08%	2,45%	2,60%	2,87%	1,47%	2,76%	4,35%

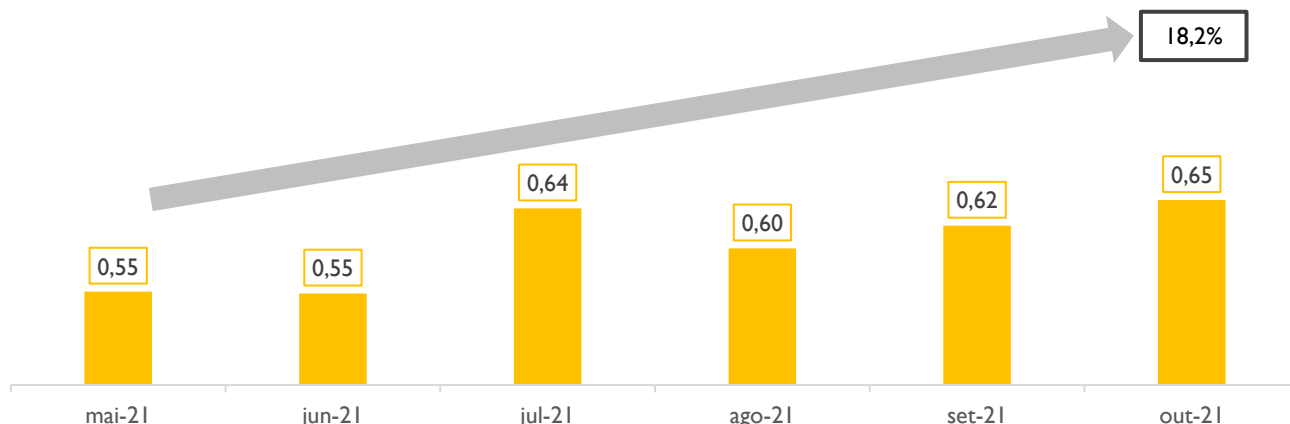
Fonte: Rio Bravo, Tesouro Direto e Bloomberg

CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS

Em outubro, o Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos anunciou uma distribuição de 0,45/cota, o que corresponde um *dividend yield* de 7,6% a.a.

Dado o cenário mais desafiador e de alta volatilidade enfrentado pelos fundos imobiliários desde o início da pandemia, que culminou em uma desvalorização de 9,72% no IFIX, a gestão do Caixa Rio Bravo Fundo de Fundos tem realizado um trabalho de aumento da receita recorrente do fundo (FFO – funds from operations), para diminuir cada vez mais a dependência da realização de ganho de capital para compor resultados, uma vez que tal ganho depende da direção do mercado.

Evolução da Receita Recorrente/Cota



A principal movimentação realizada no mês foi o aumento na exposição de XP Malls (XPML11) com o objetivo de aproveitar a retomada do setor de varejo, principalmente devido a flexibilização total das medidas de distanciamento social. Os shoppings já estão mostrando dados de vendas/m² muito similares aos do terceiro trimestre de 2019, principalmente os portfólios com maior presença em shoppings para o público A e B, como é o caso do XP Malls.

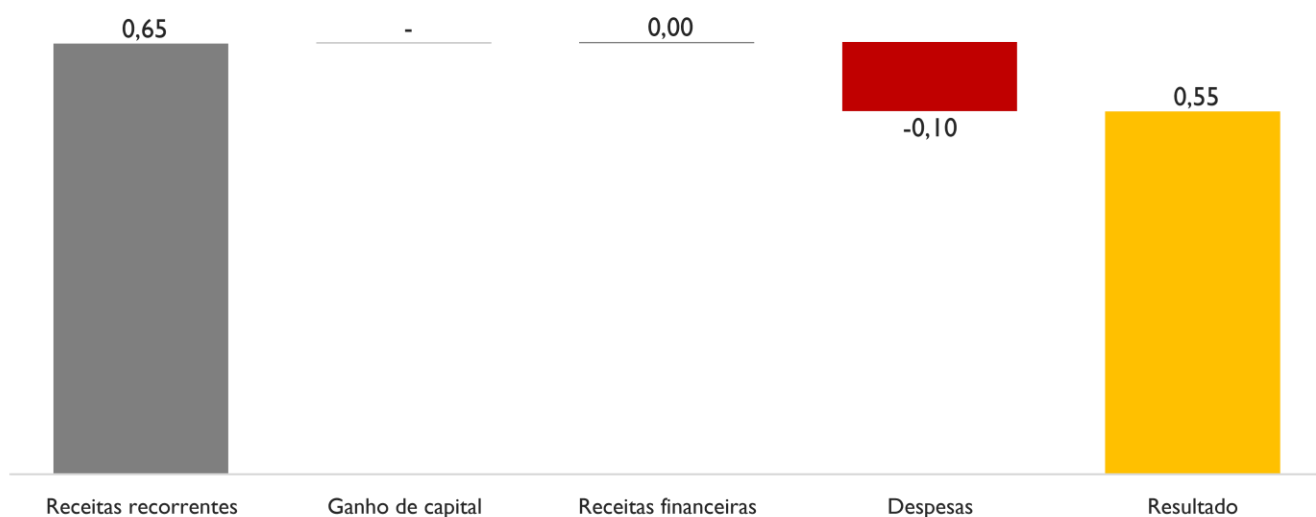
RESULTADO DO FUNDO

	mês	2021	12M
Rendimentos de FII	R\$ 1.024.698	R\$ 9.206.093	R\$ 10.765.631
Alienação de cotas de FII (Bruto)	R\$ 0	R\$ 1.360.189	R\$ 2.385.015
Receitas financeiras	R\$ 3.908	R\$ 22.931	R\$ 29.130
Despesas	-R\$ 165.021	-R\$ 2.106.209	-R\$ 2.590.029
Resultado	R\$ 863.585	R\$ 8.483.005	R\$ 10.589.747
Rendimentos distribuídos	R\$ 709.092	R\$ 8.035.273	R\$ 10.241.337
Resultado por cota	R\$ 0,55	R\$ 5,38	R\$ 6,72
Rendimento por cota	R\$ 0,45	R\$ 5,10	R\$ 6,50
Resultado Acumulado ²	R\$ 154.493	R\$ 447.732	R\$ 348.410

Resultado apresentado em regime de caixa e ainda não auditado.

² Diferença entre o resultado do período e rendimento anunciado no período indicado.

Composição do resultado no mês (R\$)



Como a gestão tem como guia a linearização dos rendimentos, em alguns meses o resultado deverá ficar acima ou abaixo do distribuído, o que é considerado sustentável uma vez que a gestão observa e projeta os resultados gerados no semestre como um todo (ver gráfico histórico de resultado/distribuição na página seguinte). Essa política tem por objetivo dar maior previsibilidade para a renda mensal do investidor.

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS

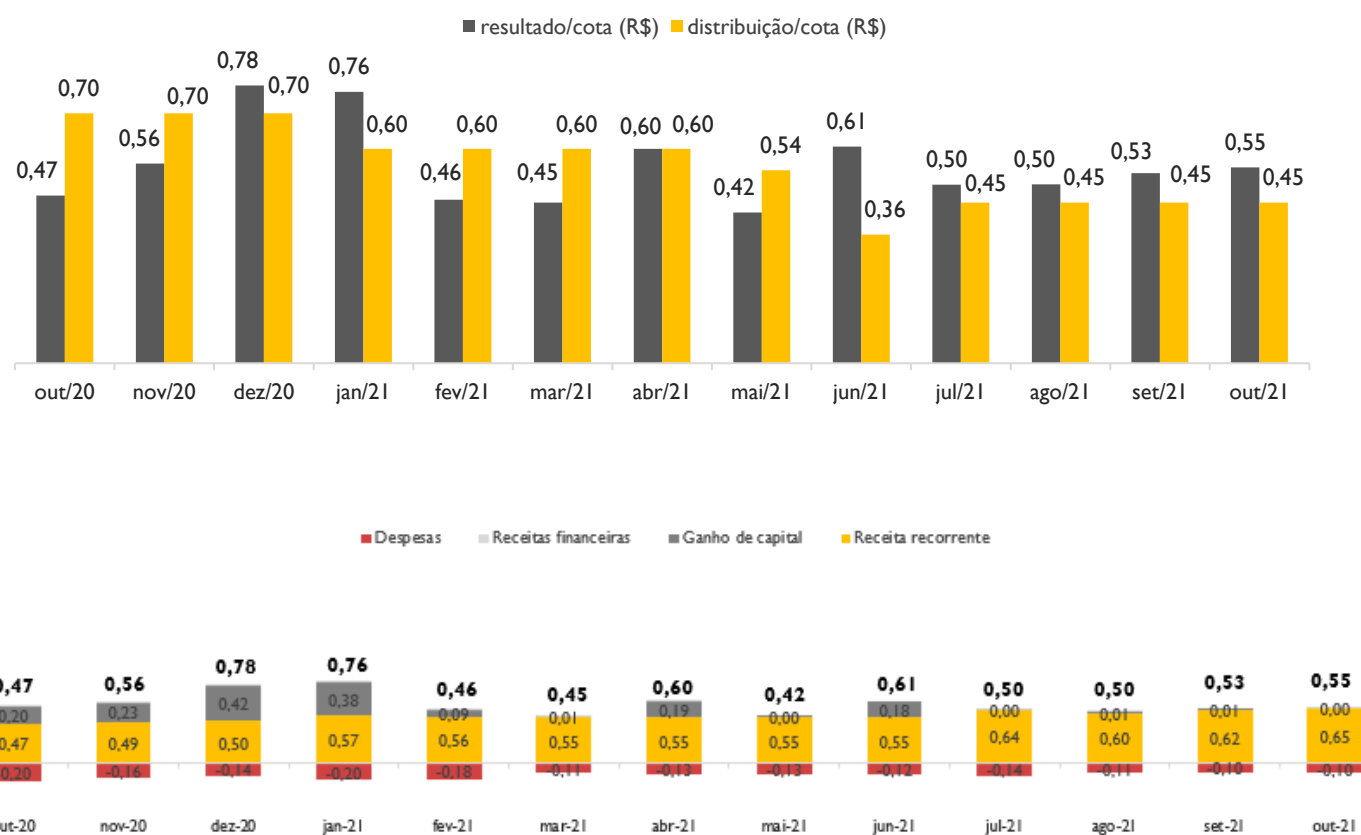
ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2021	0,60	0,60	0,60	0,60	0,54	0,36	0,45	0,45	0,45	0,45	-	-
2020	0,85	0,85	0,85	0,85	1,00	2,21	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Δ^3	-29,4%	-29,4%	-29,4%	-29,4%	-46,0%	-83,7%	-35,7%	-35,7%	-35,7%	-35,7%	-	-

³Variação comparativa entre meses de 2020 e 2021.

A distribuição do Fundo é mensal, com pagamentos no 8º dia útil do mês subsequente ao resultado de referência. Farão jus aos rendimentos os detentores da cota no dia da divulgação da distribuição de rendimentos, primeiro dia 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 fiscal podem ficar retidos 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 a seu critério linearizar a distribuição de proventos, buscando previsibilidade de pagamentos aos investidores.

Distribuição de dividendos 12 meses (R\$)



	mês	YTD	12 meses
Rendimentos distribuídos	R\$ 709.092	R\$ 8.035.273	R\$ 10.241.337
Dividend yield ⁴	0,6%	3,7%	4,4%

⁴Dividend Yield calculado com base na data de fechamento de cada um dos períodos.

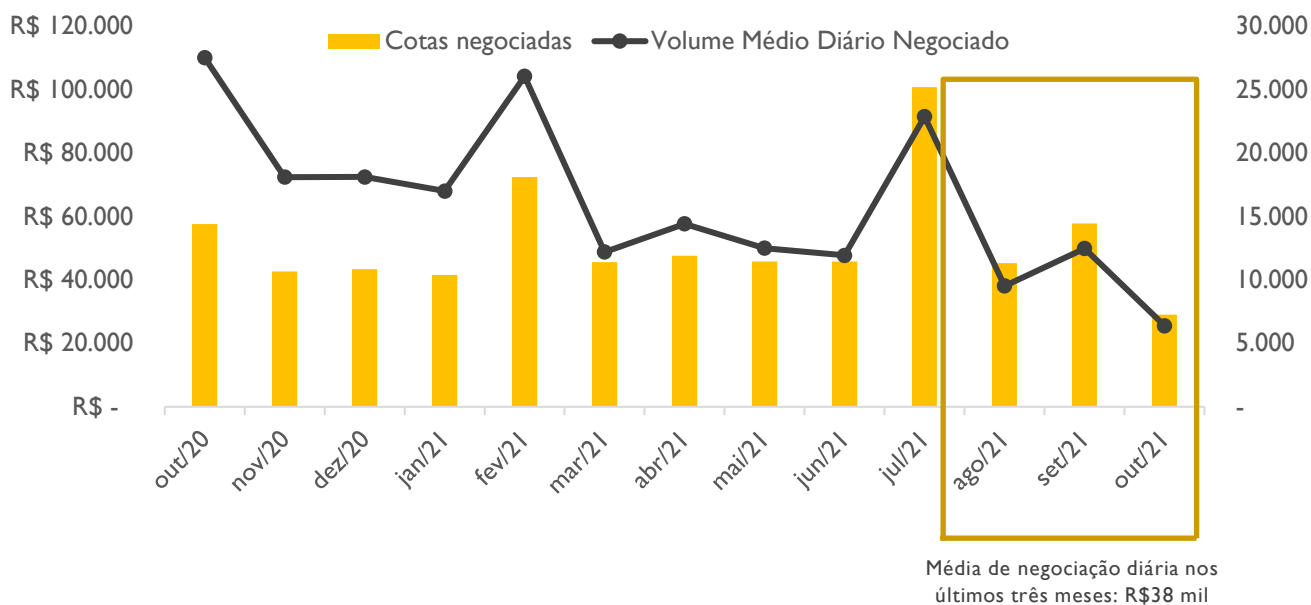
CXRI NA B3

	mês	YTD	12 meses
Volume Negociado	R\$ 510.215	R\$ 11.803.848	R\$ 14.699.177
Volume Médio Diário Negociado	R\$ 25.511	R\$ 57.300	R\$ 59.753
Giro (% de cotas negociadas)	0,46%	8,43%	9,79%
Presença em Pregões	100%	100%	100%

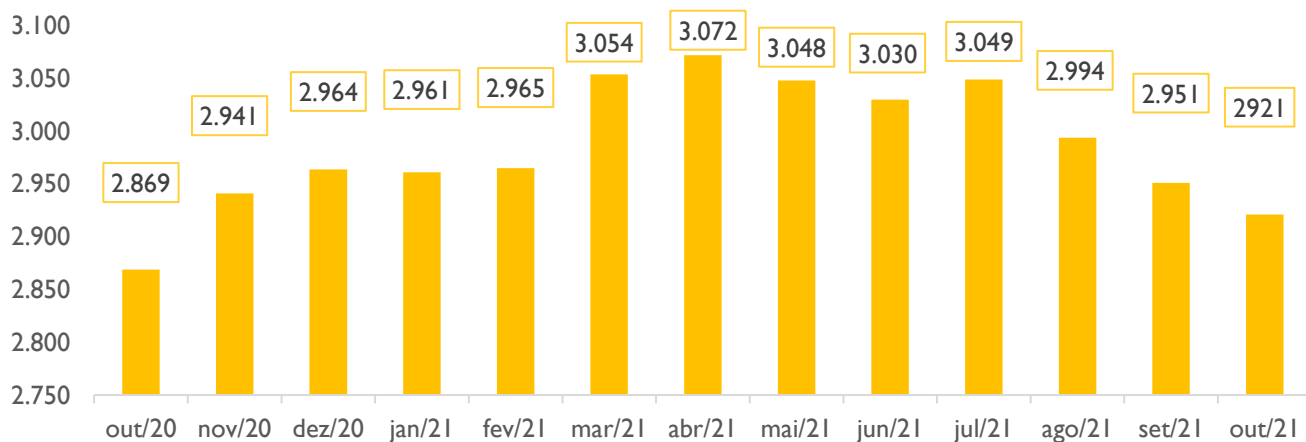
	out/21	dez/20	out/20
Valor da Cota ⁵	R\$ 70,98	R\$ 136,85	R\$ 149,00
Quantidade de Cotas	1.575.760	1.575.760	1.575.760
Valor de Mercado	R\$ 111.847.445	R\$ 215.642.756	R\$ 234.788.240

⁵Valor da cota considerado é o valor da cota de fechamento do último dia do mês referenciado.

Em termos de liquidez, o número de cotas negociadas no mês de outubro teve um decréscimo de 49% em relação ao mesmo período do ano anterior e o volume médio diário negociado no mês teve um decréscimo de 77% frente ao mesmo mês de 2020.



NÚMERO DE COTISTAS

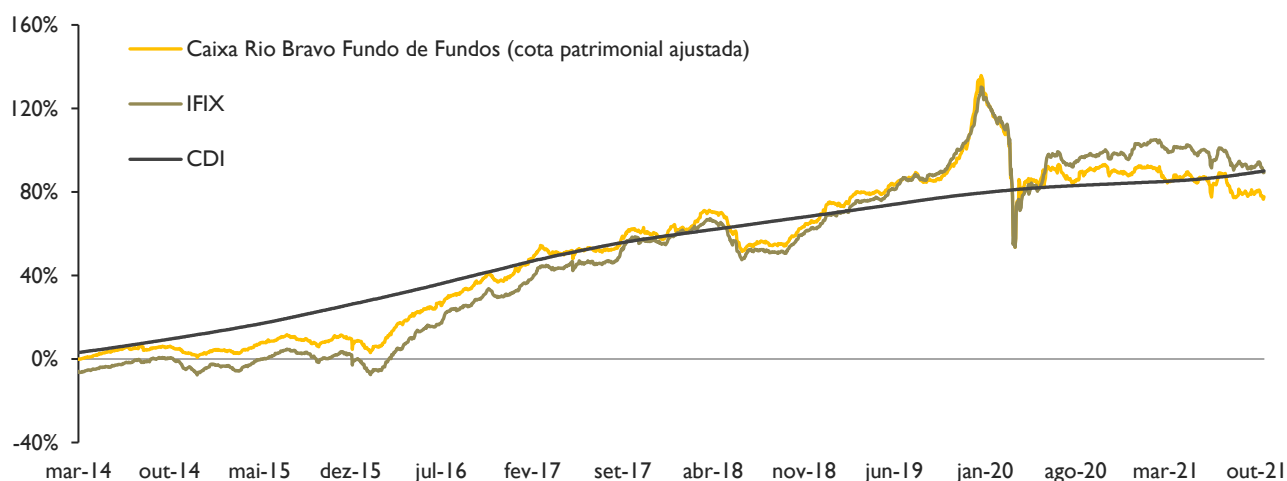


DESEMPENHO DO FUNDO

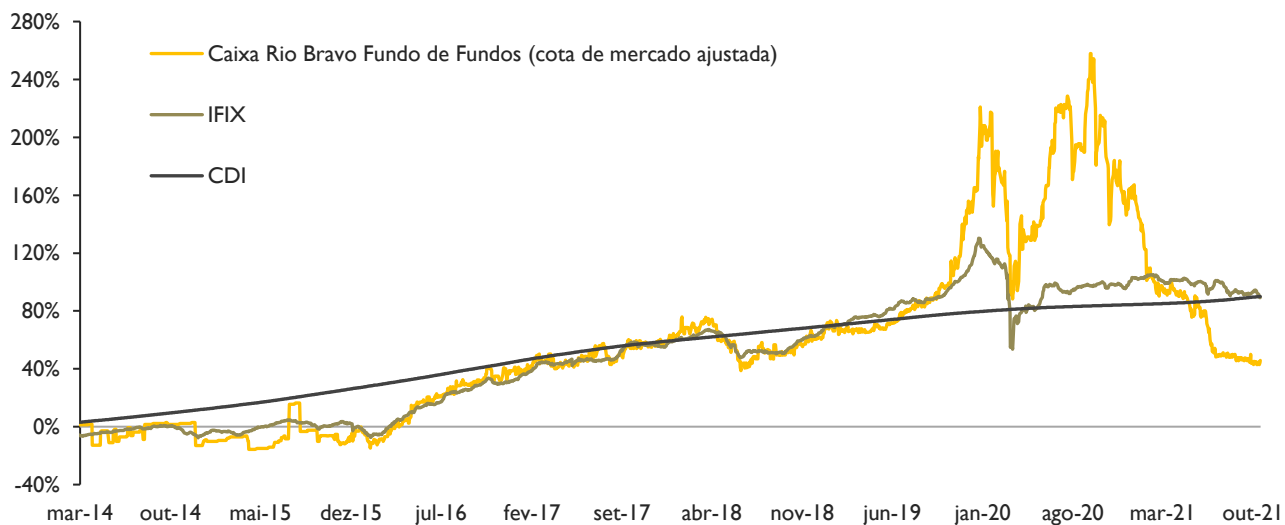
Desempenho da cota ⁶	mês	ano	12 meses	desde o início
IFIX	-1,5%	-16,3%	-3,3%	89,4%
CDI	0,5%	5,9%	3,4%	90,1%
Cota de mercado	-0,8%	-44,7%	-49,1%	45,8%
Cota patrimonial	-1,9%	-22,1%	-5,4%	77,7%

⁶ Rentabilidade calculada considerando a cota ajustada por proventos.

Retorno - Cota patrimonial

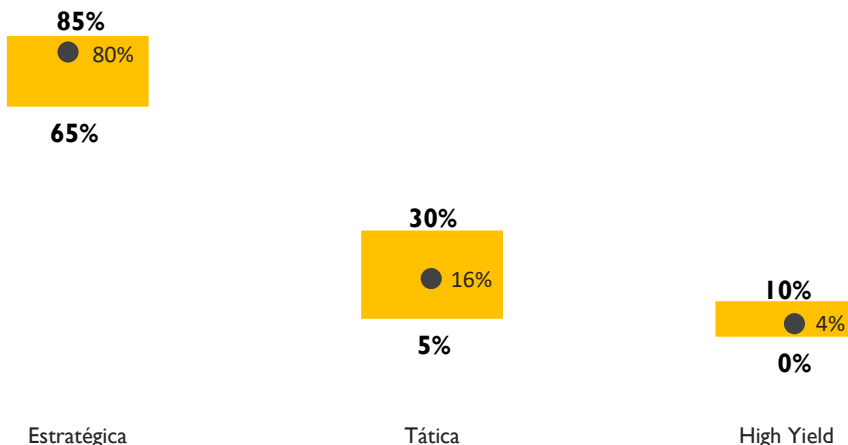


Retorno - Cota mercado

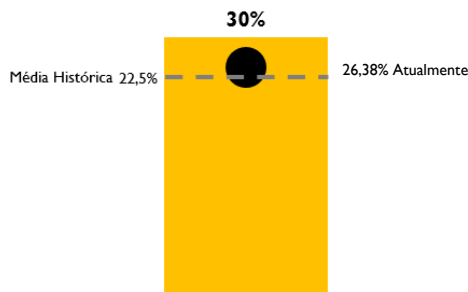


DIVERSIFICAÇÃO POR ESTRATÉGIA⁷

Target de Alocação por Estratégia



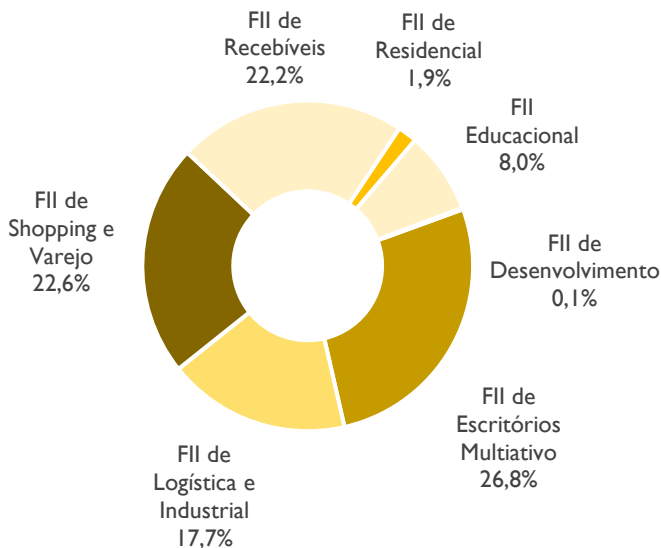
Limite de alocação de recursos de fundos alocados ou geridos pela Rio Bravo



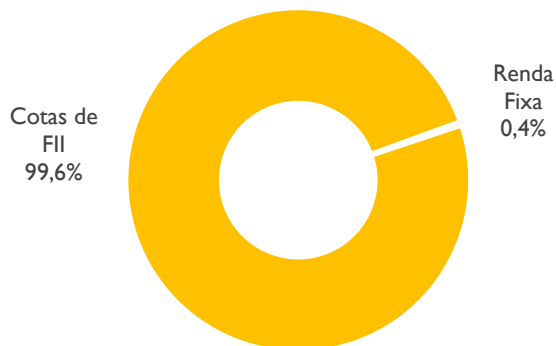
⁷ As alocações estratégicas são mais focadas em renda recorrente e tem um maior tempo de maturação do investimento na carteira. As alocações táticas são focadas em ganho de capital e aproveitar distorções nos preços em um horizonte de tempo mais curto. As estratégias High Yield têm uma maior relação de risco e retorno dentro do portfólio.

CARTEIRA DO FUNDO

Alocação por setor de FII

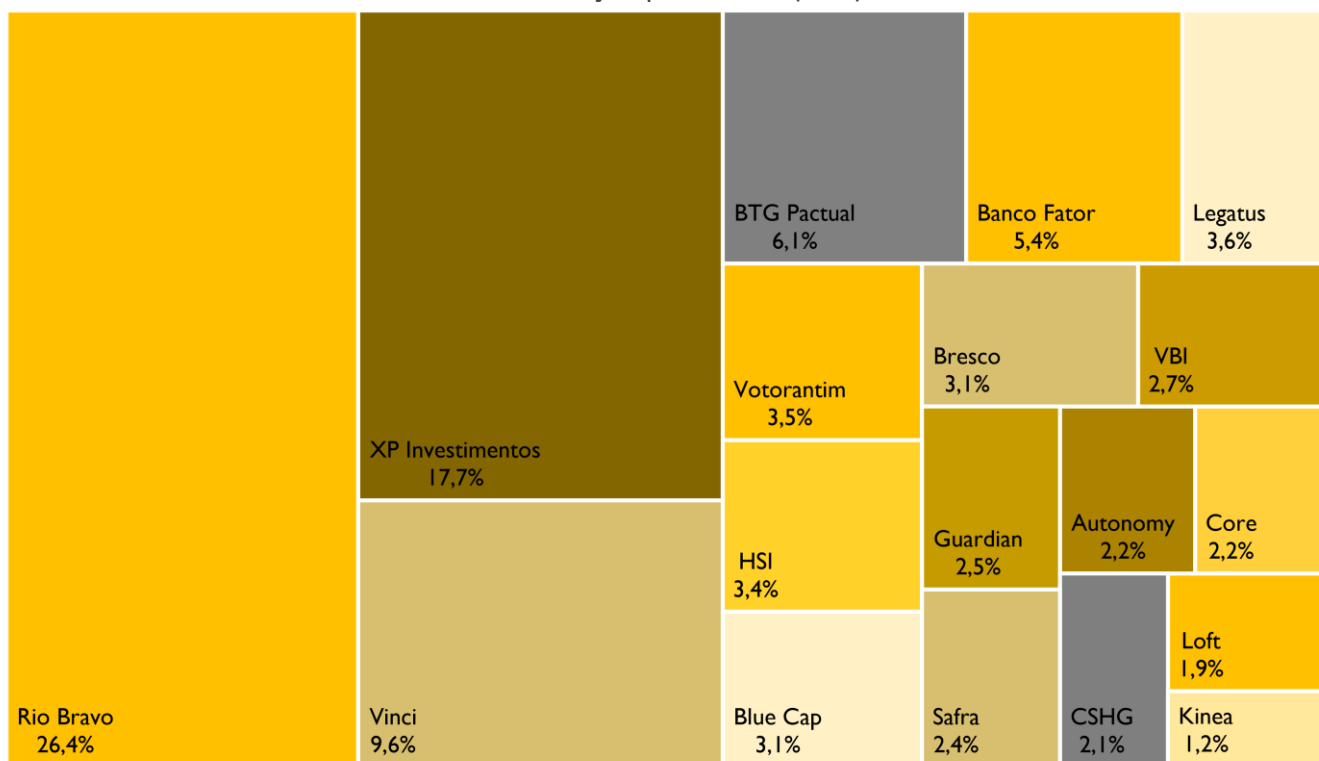


Alocação por classe de ativo

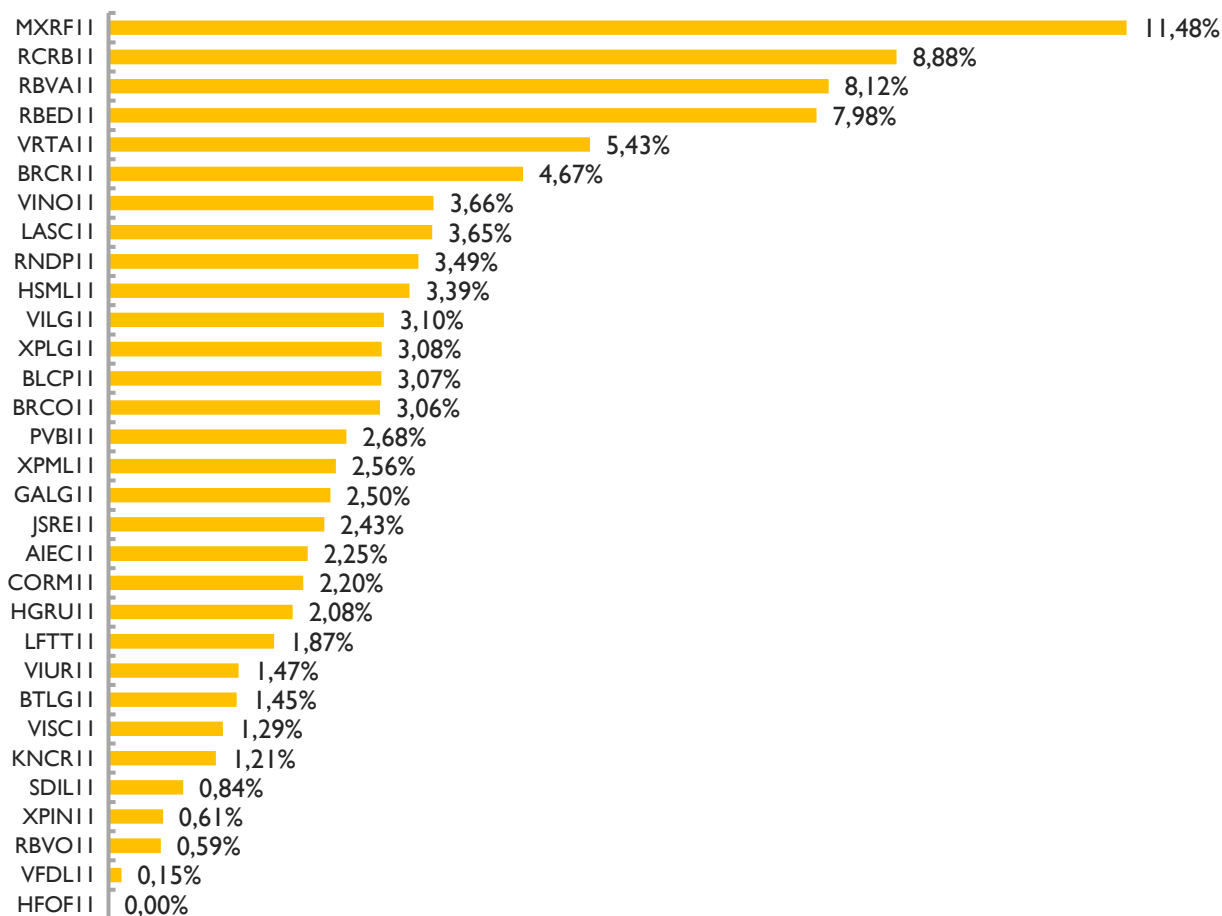


CARTEIRA DO FUNDO

Alocação por Gestor (%PL)



Alocação por Fundo (%PL)



INFORMAÇÕES SOBRE O FUNDO

PERFIL DE GESTÃO • Ativa

GESTOR • Caixa Econômica Federal

CO-GESTOR • Rio Bravo Investimentos

ADMINISTRADOR • Caixa Econômica Federal

CUSTODIANTE E ESCRITURADOR • Oliveira Trust

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO • 1,20% a.a. sobre o PL do fundo

TAXA DE PERFORMANCE • Não há

PÚBLICO – ALVO • Pessoas físicas e jurídicas de qualquer natureza

INÍCIO DO FUNDO • 12 de novembro de 2013

PRAZO DE DURAÇÃO • Indeterminado

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS • Mensal, no mínimo 95% da receita líquida do fundo

OBJETIVO DE RETORNO • Superar a variação do IFIX

OBJETIVO E POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O Fundo Caixa 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 composto por Caixa e Rio Bravo, o mercado secundário é monitorado constantemente em busca de oportunidades de investimento e desinvestimento.

SOBRE A GESTORA

A CAIXA atua na administração e gestão de ativos de terceiros desde 1998 através da Vice-Presidência Fundos de Investimento (VIART), sendo hoje a 4º maior asset manager do país segundo critérios Anbima, com aproximadamente R\$ 523 bilhões sob administração por meio de fundos de investimento e carteiras administradas. Deste total, em fundos de investimento imobiliários são aproximadamente R\$ 1,8 bilhão sob administração. A VIART possui o Rating de Qualidade de Gestão de Investimentos “Excelente” da Fitch Rating com perspectiva “Positiva” e, segundo a agência classificadora de risco, o rating “Excelente” da VIART considera, entre outros pontos, “o bem disciplinado processo de investimento, a estrutura organizacional bem segmentada e robusta e a equipe experiente e qualificada da gestora.

SOBRE A CO-GESTORA

A Rio Bravo é uma gestora pioneira no mercado de Fundos Imobiliários e uma das principais administradoras do Brasil atuando na estruturação, administração e gestão de Fundos Imobiliários. Com R\$ 12,7 bilhões sob gestão e com análises disciplinadas de longo prazo e fundamentalistas, agrega aos investidores confiança e valor sustentável. Possui portfólio com 26 Fundos de Investimento Imobiliário, entre administração fiduciária e gestão, tendo realizado mais de 40 operações como estruturação de fundos, realização de ofertas públicas e operações de incorporação de fundos nos últimos 10 anos. Possui uma equipe qualificada, com gestores e administradores com expertise de mais de 10 anos no mercado financeiro e de fundo imobiliário.

CONTATOS

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

|| 3509 6500

ri@riobravo.com.br

OUVIDORIA

|| 0800 722 9910

ouvidoria@riobravo.com.br

CAIXA ECÔNOMICA FEDERAL

|| 3572-4600

gefes02@caixa.gov.br



Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos, verifique a tributação aplicável. • Para avaliação do desempenho de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. • Este documento tem um caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimento. • Performance passada não é garantia de ganhos no futuro. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito. • A Caixa Econômica Federal e Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda. não se responsabilizam por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados neste documento. • Todo material aqui contido, incluindo os textos, gráficos, imagens e qualquer outro material de comunicação audiovisual são de propriedade única e exclusiva da Caixa Econômica Federal e Rio Bravo, bem como quaisquer informações, relatórios, produtos e serviços, que conjuntamente compõem valiosa propriedade intelectual. • O material aqui veiculado deve ser entendido como de uso pessoal. • Não é permitido qualquer tipo de transmissão, cópia ou adulteração sem o expresse e escrito consentimento da Caixa Econômica Federal e Rio Bravo, sob pena de se tratar clara infração aos direitos de propriedade, acarretando as devidas sanções legais. • As informações aqui contempladas não constituem qualquer tipo de oferta ou recomendação de investimento. • A Caixa Econômica Federal e Rio Bravo não são responsáveis por qualquer utilização não autorizada do material e das informações aqui dispostas.