RIO BRAVO

CARTA ESTRATÉGIAS

Junho 2026

riobravo.com.br

O plebiscito

Texto de Gustavo Franco

O principal adversário do presidente que concorre a seu quarto mandato é a fadiga. Há diversos livros bons sobre os dramas de líderes longevos. Para ficar nos latino-americanos, vale destacar “O Outono do Patriarca” (de Gabriel Garcia Márquez) e o “Recurso do Método” (de Alejo Carpentier). São clássicos e não há como escapar dos enredos ali descritos. A idade vem para todos, líderes e regimes. É inexorável o envelhecimento da pessoa e do projeto: o “primeiro magistrado” (é como Carpentier designa o presidente) sente-se só e não há outro propósito senão o de deixar-se ficar.

> A eleição que se aproxima com irritante lentidão vai se tornando um plebiscito sobre um presidente longevo.

A longevidade do líder tem muito a ver com a inexistência de herdeiros e com a tibieza dos projetos alternativos, tanto da oposição quanto da situação. Mas não é um acidente. Tampouco um esquecimento da autoridade: o que pode ser mais ameaçador que um substituto especialmente preparado pelo titular, pronto para começar sua missão antes do tempo?

Muitos líderes são longevos porque não preparam sucessores, nem seus partidos, para existir sem eles.

A eleição que se aproxima com irritante lentidão vai se tornando um plebiscito sobre um presidente longevo. Sublinhe-se, não há nem herdeiro, nem programa. A página inteira de jornal tomada por programas sociais e bondades eleitorais com impecável curadoria marqueteira, cada programa com seu material publicitário, não é um programa de governo, ou uma ideia de país. É, na verdade, um poderoso combo eleitoral de altíssima octanagem.

Na visão dos economistas, da maior parte deles, na verdade, ressalvadas as exceções de sempre, o pacote eleitoral bem demonstra a continuidade da inconsistência entre as políticas fiscal e monetária, cuja expressão mais flagrante é a taxa de juros, que o governo acha que não lhe pertence, e que não consegue fazer cair.

> O Brasil parece procurar estabelecer a máxima de Lampedusa só que ao contrário: é preciso manter as coisas como estão, inclusive com este mesmo Presidente, para que tudo possa, afinal, mudar.

Claro que os juros não podem cair se a política fiscal só fica pior.

O que podem fazer os dirigentes do Banco Central do Brasil se lhes é dada uma meta de inflação que não funciona com o resultado fiscal que o Palácio entrega?

> Parecem próximos de se esgotar os primeiros meses de harmonia entre o Palácio do Planalto e o seu indicado para a presidência do Banco Central

Mas o presidente da República não está pensando em herdeiros, ou na continuidade do seu projeto. O único herdeiro da inconsistência é o impasse. Na verdade, não se concebe que a presente inconsistência possa se manter por muito mais tempo, sem provocar uma mudança de rumos.

O Brasil parece procurar estabelecer a máxima de Lampedusa (tudo tem que mudar para que tudo fique como está) só que ao contrário: é preciso manter as coisas como estão, inclusive com este mesmo Presidente, para que tudo possa, afinal, mudar.

Pois é.

Enquanto não muda, o Banco Central do Brasil precisa articular a espera, um enorme desafio de comunicação. Na verdade, quando se estuda a disciplina "comunicação para bancos centrais" não há notícia de protocolos para a defesa de uma política fiscal inconsistente com a meta, para não dizer coisa pior.

Parecem próximos de se esgotar os primeiros meses de harmonia entre o Palácio do Planalto e o seu indicado para a presidência do Banco Central. O Palácio emite sinais de desconforto com os comunicados da Autoridade Monetária, o que pode trazer o Doutor Sidônio para o comitê de redação dos comunicados do COPOM. Para evitar isso, ao que tudo indica, o presidente Galípolo explicou que o Banco Central do Brasil não deve se exceder em explicações.

CRÉDITO PRIVADO

Os fatores estruturais e as novas oportunidades de crédito

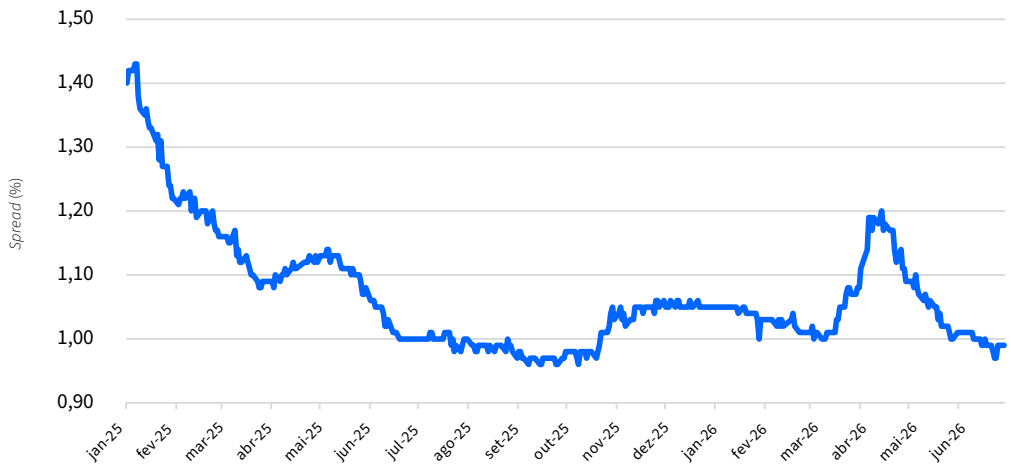
Texto de Evandro Buccini

Em junho/26, o risco geopolítico deixou de ser o principal direcionador dos mercados, à medida que os investidores passaram a concentrar suas atenções em fatores mais estruturais, especialmente a perspectiva de inflação mais persistente e de uma política monetária mais restritiva nos Estados Unidos. Mesmo com a forte queda de 20,5% no preço do petróleo tipo Brent, o alívio sobre os ativos de risco foi limitado, resultando em uma correção moderada nos mercados acionários globais, concentrada principalmente em empresas ligadas ao tema de inteligência artificial, além do fortalecimento do dólar americano.

Nesse contexto, o S&P 500 recuou 1,30% no mês, enquanto o Ibovespa registrou queda de 1,01%. No mercado de câmbio, o dólar se valorizou 2,50% frente ao real, encerrando junho cotado a R$ 5,16. Na renda fixa, observou-se abertura relevante da curva de juros: a taxa prefixada de cinco anos avançou 26 pontos-base, para 14,34%, enquanto a NTN-B de mesmo prazo registrou alta de 46 pontos-base, encerrando o período em 8,41%.

No mercado de crédito privado, as debêntures não incentivadas mantiveram a trajetória de recuperação observada nos meses anteriores, com *spreads* praticamente estáveis. A mediana do mercado encerrou o mês em DI + 0,99% (Fonte: Credit Guide). O segmento também foi favorecido pela retomada dos fluxos, com os fundos de crédito não isentos registrando captação líquida de R$ 7,2 bilhões no período.

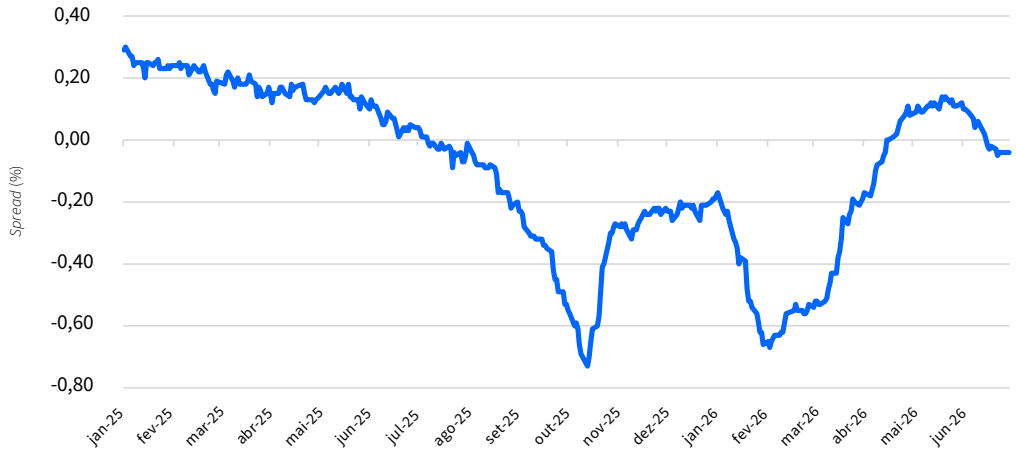
Debêntures não Incentivadas - Mediana *spread* de crédito



Fonte: Credit Guide

Já o mercado de debêntures incentivadas apresentou recuperação mais consistente, com fechamento da mediana dos *spreads* em 16 pontos-base no mês, atingindo NTN-B - 0,16% (Fonte: Credit Guide). Apesar da melhora no desempenho dos ativos, os fluxos para a classe permaneceram pressionados, com os fundos de infraestrutura registrando resgate líquido de R$ 10,8 bilhões em junho.

Debêntures Incentivadas - Mediana *spread* de crédito



Fonte: Credit Guide

Apesar disso, avaliamos que o nível atual de *spreads* já reabre oportunidades atrativas no segmento incentivado, o que pode sustentar uma recuperação gradual de rentabilidade e captação ao longo dos próximos meses.

CP30

Em junho, o **Rio Bravo CP Essencial** registrou rendimento de 1,31%, equivalente a 117,06% do CDI no período. O desempenho do mês teve como principais destaques positivos: os ativos estruturados (com as alocações em FIDC e CRI); a carteira de debêntures; e os ativos bancários, com contribuições bem equilibradas.

No segmento de debêntures, os setores de Diversificado, Locação de Automóveis e Saúde foram os principais contribuintes positivos, com destaque para os papéis de Cosan, Localiza e Rede D'or. Não tivemos contribuições negativas no segmento de debêntures no mês.

Entre os ativos estruturados, o desempenho foi impulsionado pelo book de FIDCs, com resultados positivos dos fundos FIDC Inlira Stefanini Consórcio e FIDC Bulla, além do CRI Corpore. No book de Letras Financeiras, os melhores retornos vieram dos papéis de Itaú e Safra.

A carteira atual possui um carrego esperado de CDI +2,10% a.a., distribuída entre 39 emissores e 10 setores, com exposição a debêntures, FIDCs, CRIs e ativos bancários. Para os próximos meses, seguiremos com uma postura mais seletiva, com preferência por ativos bancários em relação às debêntures high grade, além de ampliar gradualmente a alocação em FIDCs, buscando preservar o equilíbrio da relação risco-retorno do fundo.

Infra CDI

Em junho/26, o fundo **Rio Bravo Infra CDI Incentivado** registrou rendimento de 0,85%,

equivalente a 75,94% do CDI no período. O desempenho no mês foi impactado pelo desempenho da carteira de debêntures incentivadas abaixo do CDI e por ganhos na posição de hedge de DAP futuro, devido à alta das taxas de juros reais.

O setor que se sobressaiu no universo das debêntures incentivadas foi o de Telecomunicações, com ênfase na Vero. Por outro lado, os segmentos de Telecomunicações e Siderurgia foram os destaques negativos do período, com as debêntures de Tecpar e CSN.

A carteira atual apresenta um carrego esperado de CDI +1,70% a.a., distribuído entre 42 ativos e 15 setores, com alocação em debêntures incentivadas e FIDCs.

Ao longo do mês, o *spread* de crédito das debêntures incentivadas terminou próximo da estabilidade, com a mediana do *spread* positiva +11bps em relação à NTN-B.

Acreditamos que o atual nível de preços já reabre oportunidades em ativos isentos, podendo sustentar recuperação gradual de rentabilidade e captação nos fundos incentivados ao longo dos próximos meses.

IMOBILIÁRIO

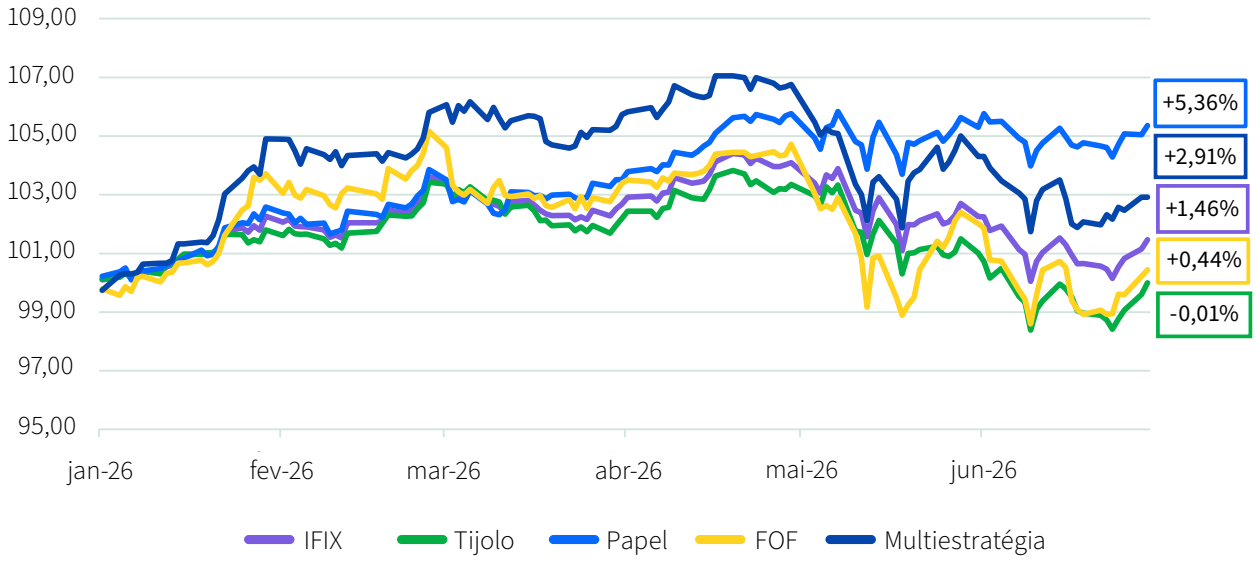
Performance dos FIIs em 2026: retrospectiva e perspectivas

Texto de Anita Scal e Isabella Almeida

O início de 2026 foi marcado pela expectativa do mercado de que a inflação continuaria apresentando sinais de desaceleração e de que a Selic encerraria o ano em 12,25% a.a.. Até o início de março, a inflação vinha apresentando melhora em sua composição e a curva de juros real havia sinalizado um leve recuo, favorecendo a perspectiva para a apreciação dos ativos de risco, incluindo os fundos imobiliários (FIIs). Entretanto, o prolongamento do conflito no Oriente Médio e seus impactos sobre a inflação global provocaram uma rápida deterioração nos números: a expectativa inflacionária brasileira para 2026 acelerou e as projeções de cortes para a Selic para este período caíram, de forma que o mercado atualmente precifica uma Selic de 14,0% a.a. no final deste ano.

Como consequência dessa deterioração de cenário, nos últimos dois meses houve forte abertura da curva de juros real (NTN-Bs) e queda dos ativos de risco de forma generalizada. Ainda assim, os fundos imobiliários encerraram o semestre com retorno positivo de 1,46%, mas este sendo sustentado pelos fundos de papel, que avançaram 5,36%. Os fundos de tijolo registraram leve queda de 0,01%, impactados negativamente pelo segmento corporativo, setor tradicionalmente mais sensível ao juro real de longo prazo.

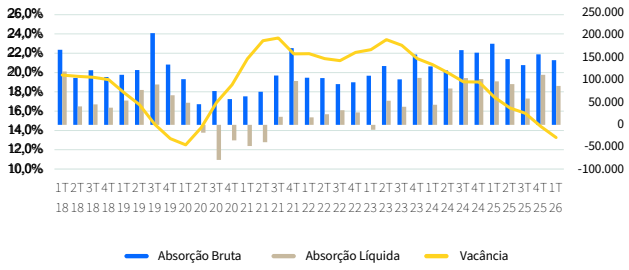
Performance por Setor do IFIX - 2026[1]



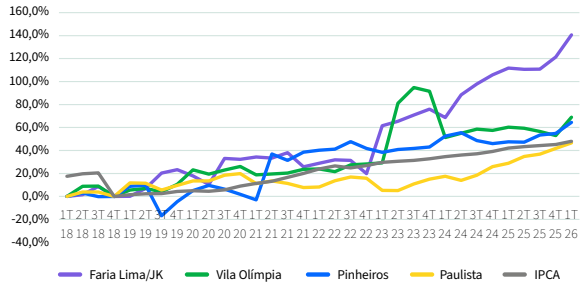
[1]*Fonte: Rio Bravo e Economática*

Quando se observa a performance dos ativos imobiliários no mercado real, os números demonstram um cenário benéfico aos proprietários de imóveis. Os indicadores operacionais dos principais segmentos têm apresentado, trimestre após trimestre, um avanço positivo, caracterizado pelo aumento no nível de ocupação dos imóveis, pelo crescimento dos aluguéis e pela demanda resiliente por ativos de qualidade. Os empreendimentos corporativos A-AAA em São Paulo registraram no 1T26 o menor nível de vacância dos últimos 12 anos, o que gera maior poder de barganha na renegociação de valores de locação. Analogamente, o segmento logístico também tem reportado aumento na ocupação, mesmo com um novo estoque relevante entregue nos últimos anos. A vacância de galpões A-AAA no Brasil atingiu a sua mínima histórica no 1T26, de 6,7%.

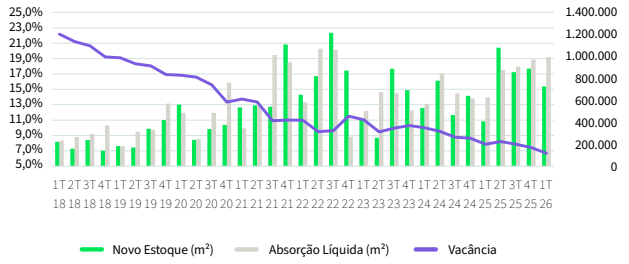
Imóveis Corporativos A-AAA em São Paulo[2]



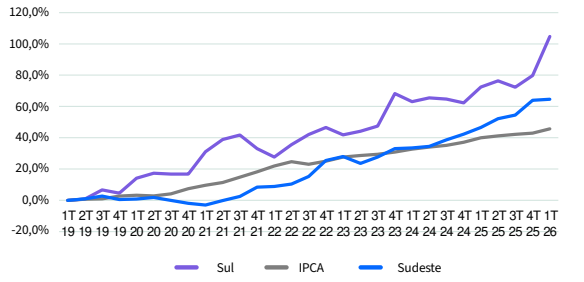
Variação preço pedido aluguel - Imóveis Corporativos A-AAA[2]



Galpões Logísticos A-AAA no Brasil[2]



Variação preço pedido de aluguel - Galpões Logísticos A-AAA[2]



[2]*Fonte: Rio Bravo e Buildings*

Esse fortalecimento dos fundamentos imobiliários tem impactado o resultado dos FIIs. De acordo com levantamento realizado com 12 fundos de lajes corporativas e 11 fundos de logística, a vacância média dos fundos de lajes caiu para 4,9p.p. nos últimos dois anos, atingindo uma média de 8,9% no 1T26, enquanto a dos fundos de logística recuou para 1,6p.p., atingindo uma média de 2,4% no 1T26. Além do aumento da ocupação, muitos desses fundos também indicaram melhora no resultado advindo de renegociações no valor de locação e do término de períodos de carência e desconto em alguns contratos de locação.

O crescimento do resultado recorrente dos FIIs de

tijolo tem gerado uma elevação de seus *dividend yields,* que atualmente alcançam, em média, 10,8% a.a.. Mesmo diante da elevação do cupom dos títulos públicos indexados ao IPCA, o prêmio de risco oferecido pelos FIIs de tijolo em relação a esses títulos se mantém em patamar elevado: 2,75%. Esse nível de prêmio sinaliza que o mercado continua exigindo um retorno significativamente superior ao observado em períodos de maior estabilidade macroeconômica, quando o *spread* chegou a aproximadamente 0,60%.

Além disso, os FIIs de tijolo seguem negociando com um desconto médio de aproximadamente 13,5% em relação aos seus valores patrimoniais. O desconto varia por setor e aponta para um potencial de valorização relevante. Os fundos de lajes corporativas ilustram bem esse cenário: o desconto médio em relação ao VP alcança 34,7%. Em diversos casos, isso significa que as cotas são negociadas por valores inferiores ao custo de reposição dos imóveis que compõem seus portfólios.

	P/BV		Dividend Yield	
	jun-26	Média 10Y	jun-26	Média 10Y
IFIX	0,87	0,95	12,0%	9,4%
Tijolo	0,86	0,94	10,8%	8,4%
Papel	0,89	0,98	13,4%	10,9%

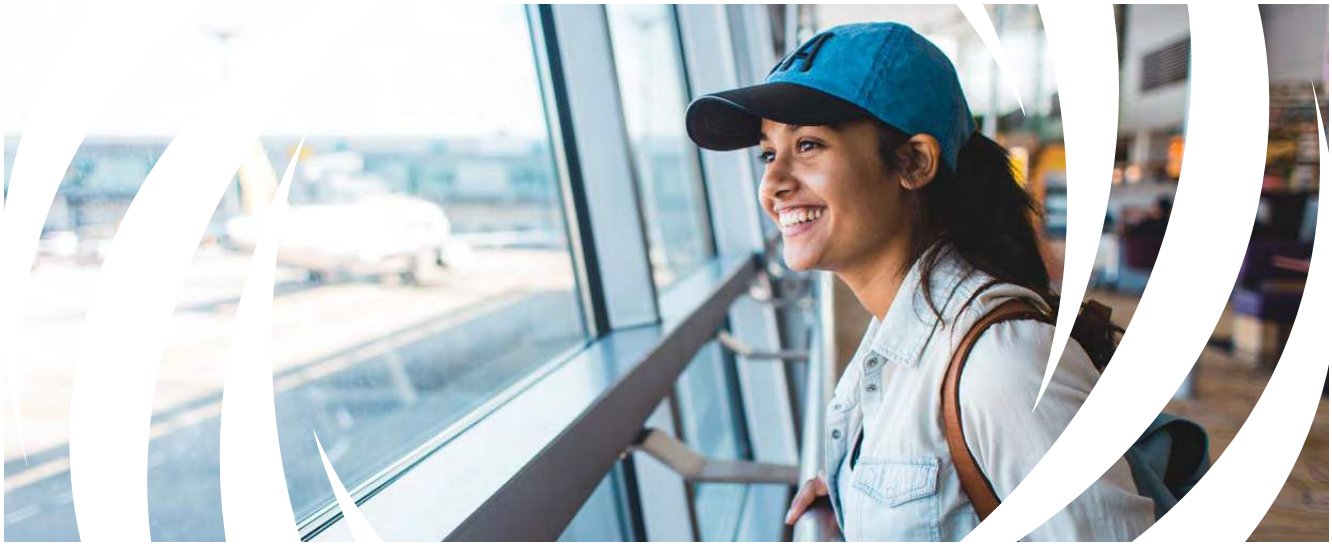
Os fundamentos do mercado imobiliário têm se mostrado resilientes e apresentaram uma evolução em 2026. Apesar desse cenário positivo, o ambiente macroeconômico desafiador continua pressionando as cotações dos FIIs no mercado secundário, que seguem negociando com desconto frente ao valor real de seus ativos. Esse contexto cria uma oportunidade de alocação atrativa para investidores com horizonte de médio e longo prazo.

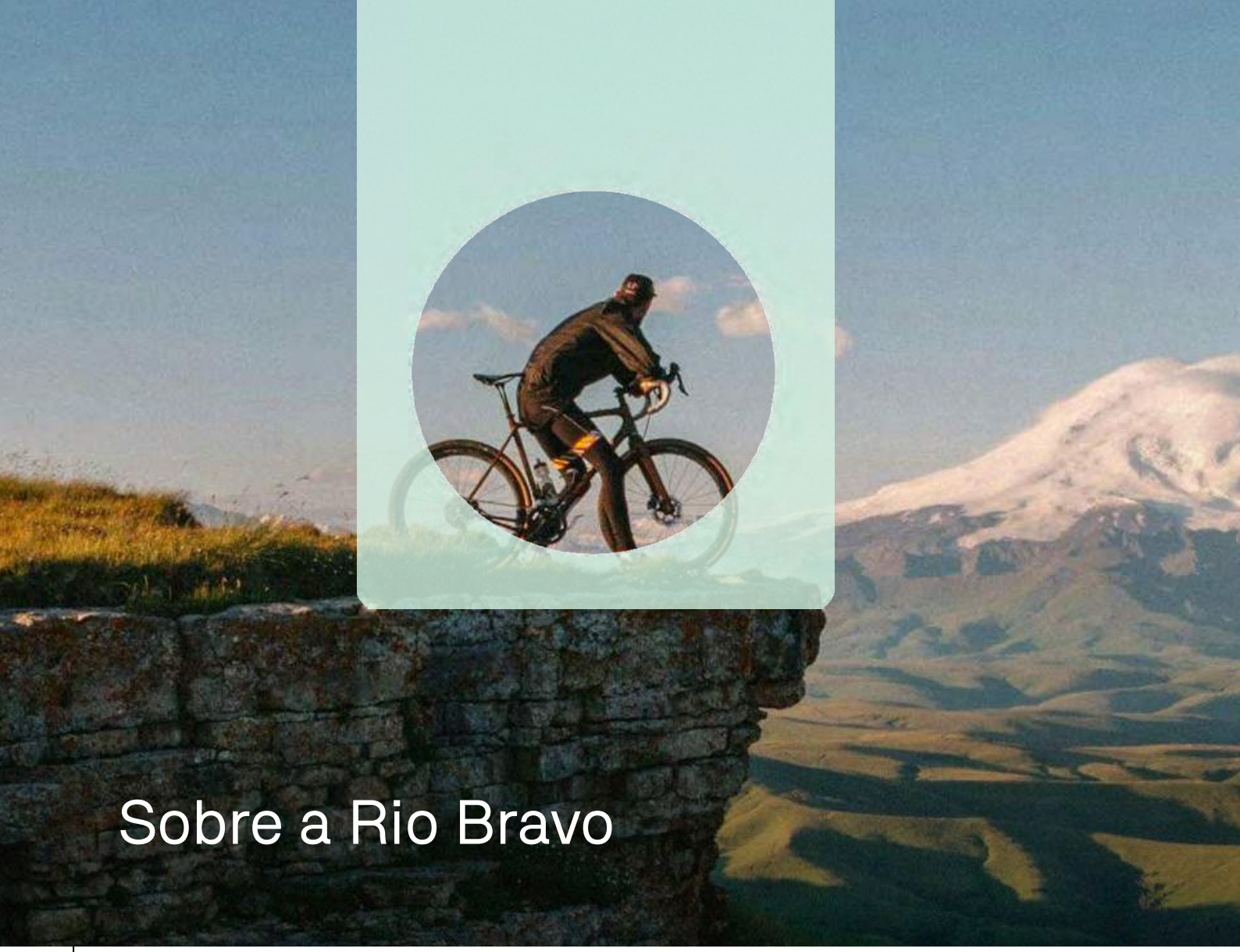
Em um cenário de juros elevados, torna-se ainda mais importante priorizar a qualidade dos ativos do fundo, a solidez de sua estrutura de capital e o *track record* da gestora. Fundos compostos por ativos de alta qualidade, localizados em regiões primárias, com baixos níveis de alavancagem e geridos por equipes qualificadas tendem a atravessar períodos de maior incerteza macroeconômica com maior resiliência. À medida que as perspectivas macroeconômicas evoluam favoravelmente, esses fundos tendem a combinar uma geração de renda recorrente com uma valorização das cotas, proporcionando retorno total atrativo aos investidores.

Performance de fundos abertos

	Crédito			Ações e Multestratégia	Índices	
	Rio Bravo Crédito Privado Essencial	Rio Bravo Crédito Privado	Rio Bravo Infra CDI Incentivado	Rio Bravo Radix FIF Ações	CDI	IBOV
junho 26	1,31	1,18	0,85	0,75	1,12	-1,01
maio 26	1,30	1,25	1,01	-7,96	1,07	-7,22
abril 26	1,03	1,03	-0,52	1,12	1,09	-0,08
março 26	1,18	1,13	0,45	-6,28	1,21	-0,70
fevereiro 26	1,00	0,99	0,28	4,36	1,00	4,09
janeiro 26	1,33	1,31	2,04	4,70	1,16	12,56
dezembro 25	1,28	1,27	1,12	-1,38	1,22	1,29
novembro 25	1,12	1,13	0,88	9,69	1,05	6,37
outubro 25	1,17	1,12	1,01	2,84	1,28	2,26
setembro 25	1,36	1,31	2,18	1,99	1,22	3,40
agosto 25	1,30	1,21	1,08	9,44	1,16	6,28
julho 25	1,41	1,42	1,18	-5,82	1,28	-4,17
junho 25	0,97	0,88	1,35	3,32	1,10	1,33
Ano	7,37	7,09	4,18	-3,97	6,85	6,76
12 meses	15,84	15,32	12,19	12,31	14,78	23,89
24 meses	-	29,27	-	44,90	28,75	38,39
Desde o início	17,98	439,43	17,83	449,36		
PL Atual (R$ milhões)	42,85	119,83	38,25	203,02		
Data de início	16/04/2025	14/08/2008	16/04/2025	08/10/2013		
Taxa de Administração (a.a.)	1,06%	0,39%	0,91%	2,00%		
Taxa de Performance (a.a.)	10,0% do que exceder 100% do CDI	Não há	10,0% do que exceder 100% do CDI	20% do que exceder 100% o Ibovespa		

Números em percentual, exceto quando informado diferente.





Sobre a Rio Bravo

Somos uma gestora de investimentos independente focada em ativos reais com atuação em imóveis, crédito, ações e multiestratégia.

Fundada por Paulo Bilyk e Gustavo Franco, há 26 anos somos investidores fundamentalistas de longo prazo.

Gerimos R$ 13,2 bilhões de recursos no Brasil para investidores de todos os tamanhos, individuais e institucionais, domésticos e internacionais.

S&P Global Ratings
Classificação 'AMP-2' (Forte)

Data-base: maio/2026

ESTRATÉGIAS

- Imobiliário
- Crédito
- Ações e multiestratégia

SERVIÇOS

- Estruturação de crédito
- Serviços fiduciários
- Carteira administrada tokenizada

SOLUÇÕES

- Soluções de investimentos para clientes institucionais

Produtos e estratégia

Imobiliário

R$ **10,2** bi AuM

Somos pioneiros e uma das principais gestoras de investimentos imobiliários do Brasil. Atuamos desde a estruturação até a administração e a gestão ativa de FIIs, temos especializações verticais e conhecemos com profundidade cada um dos setores em que atuamos no ativo real.

L	Y	RCRB11	Corporativo
L	Y	RBVA11	Varejo
L	Y	TRBL11	Logístico
L	Y	RBRS11	Residencial
L	Y	RBFM11	Multiestratégia
L	Y	SHPH11	Shopping Center

Crédito

R$ **1,5** bi AuM

Atuamos com fundos que investem em crédito imobiliário, corporativo, de infraestrutura e FIDCs selecionados pelo nosso time de análise e aprovados por um comitê com os nossos diretores. Atuamos em infraestrutura com integração de análise ESG no processo de investimento. Temos uma equipe dedicada à originação de oportunidades que nos permite estruturas únicas e eficientes.

L	Y	RBHG11	CRI High Grade
L	Y	RBHY11	CRI High Yield
A	K	CRÉDITO PRIVADO	Crédito Privado D1
A	K	CRÉDITO PRIVADO ESSENCIAL	Crédito Privado D30
F	K	INLIRA STEFANINI CONSÓRCIO	FIDC Consórcio
F	Y	HEDGE FUND	Hedge Fund
A	K	INFRA CDI INCENTIVADO	Incentivado Hedgeado
L	Y	RBIF11	FI-Infra ESG

Ações e Multiestratégia

R$ **1,5** bi AuM

Atuamos em renda variável desde 2004 amparados em uma abordagem fundamentalista e de longo prazo, e nossa atuação em multiestratégia combina diferentes classes de ativos e táticas de alocação, buscando eficiência, resiliência e retorno ajustado ao risco. Essa atuação é conduzida por um time experiente e multidisciplinar, com governança robusta e processos formais que garantem controle, transparência e avaliação objetiva dos resultados.

L	K	QLBR11	ETF empresas de qualidade Brasil
A	K	RIO BRAVO RADIX	Ações *long only*
A	K	RIO BRAVO PROTEÇÃO	Proteção de capital
A	K	RIO BRAVO SOLUÇÃO	Soluções sob-medida
A	K	RIO BRAVO TEMPLETON CLIMATE CHANGE	Ações climático

L LISTADO
A ABERTO
F FECHADO
Y RENDA
K APRECIAÇÃO DE CAPITAL

Data-base: maio/2026
* Considera apenas os principais fundos de gestão da Rio Bravo.

RIO BRAVO

Paulo Bilyk
Chief Executive Officer
Chief Investment Officer

Gustavo Franco
Senior Advisor

Evandro Buccini
Diretor de Crédito

Anita Scal
Diretora de Investimentos Imobiliários

Vanessa Faleiros
Chief Operating Officer
Diretora Jurídico e Compliance

Comercial
comercial@riobravo.com.br

Maisa Oliveira
Gerente Comercial

Luiz Carpegiani
Gerente Comercial

Ligia Pereira
Analista Comercial

Relação com Investidor
ri@riobravo.com.br
11 3509-6500
riobravo.com.br/whatsapp

Isabela Perez
Gerente de RI, Mkt & Comunicação

Suze Souto
Coordenadora de RI

Ouvidoria
0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br

Avalie esse material

CLIQUE AQUI

ANBIMA

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 expressos 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 ADERANTE 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.