



# CARTA ESTRATÉGICAS

março 2026



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



# Apneia com nervosismo

Texto de Gustavo Franco

Creio que não existe fórmula mais segura e eficaz de fazer a inflação acordar do que “intensificar a fiscalização” sobre a prática de preços ditos “abusivos” e especialmente “aumentos injustificados” de preços, ou “sem justa causa”. A inflação deve ser vista como uma espécie de bactéria que já dominou essa substância chamada “controle de preços”, que, inclusive, já se tornou seu alimento. Se a bactéria pressentir a substância, ela vai pular em cima, devorar os fiscais e ficar maior.

Foi no Estado Novo que virou crime (contra a economia popular) “transgredir as tabelas oficiais de preços”. Mas no Código de Defesa do Consumidor (artigo 39, X) fica “vedado ao fornecedor de produtos e serviços elevar sem justa causa o preço de produto ou serviços”. Pois é. Autoridades nervosas, e especialmente funcionários carentes de autoridades nervosas, podem fazer grandes trapalhadas com esse tipo de legislação meio fora de esquadro.

“

**A inflação deve ser vista como uma espécie de bactéria que já dominou essa substância chamada “controle de preços”**

O Brasil tem leis que pegam e que não pegam, como se sabe. E tem também leis que ficam

dormindo e a gente esquece que elas existem, por bom motivo.

As notícias que vieram do ministério da Justiça sobre essas fiscalizações são preocupantes. As notícias sobre a guerra são alarmantes, o petróleo subiu, mas é preciso controlar a ansiedade: quando a polícia vai para a rua para controlar preços, vai sobrar para o Banco Central consertar as coisas depois, com a taxa de juros.

Tudo considerado, o Copom, em sua reunião do dia 18, finalmente deu início ao ciclo de afrouxamento monetário. Não deu tempo para as expectativas piorarem muito. Até o início da guerra, a expectativa era de uma queda maior, mas o corte de 0,25% acabou transmitindo serenidade. A conjuntura ficou mais difícil, em formatos e em intensidade ainda difíceis de antecipar, mas há certa “gordura” na Selic, conforme a expressão do presidente do Banco Central, Gabriel Galipolo, de modo que podemos continuar navegando na mesma direção, ainda que com menos ímpeto.

O grande evento do mês foi, sem lugar à dúvida, o ataque ao Irã e o início de uma guerra meio difícil de explicar. A superioridade militar americana, combinada à de Israel, talvez sugerisse um desfecho rápido e contundente, especialmente à luz das tensões internas no Irã. Mas a reação iraniana foi surpreendente. A despeito dos

ataques direcionados às lideranças, o regime se estabilizou. A capacidade de resposta militar iraniana também surpreendeu, seja pela mobilização de drones e mísseis, ou pela ousadia de bombardear países vizinhos e fechar o Estreito de Ormuz.



**As notícias sobre a guerra são alarmantes, o petróleo subiu, mas é preciso controlar a ansiedade**

O Irã não é como a Venezuela, como deveria ser óbvio. É muito maior e mais complexo. Seu território é do tamanho da Europa Ocidental e sua política talvez tão complicada quanto.

Os próximos passos do conflito não são claros. Pode se tornar duradouro e arrastado, como na Ucrânia; pode escalar de maneiras difíceis de prever; ou terminar a qualquer momento ao sabor de uma idiosincrasia midiática do presidente americano.

O mercado *spot* de petróleo reagiu, elevando os preços para cima de USD 100,00, mas não houve tempo para que a disrupção ocasionada pela guerra chegasse por inteiro aos consumidores nos EUA como no Brasil. Não há clareza sobre quando a conta vai chegar, e por isso mesmo as medidas de reação consistem essencialmente em ganhar tempo.

O Brasil tem bastante experiência acumulada com choques do petróleo. Eles sempre são diferentes do anterior; os erros é que se repetem.

Há certo otimismo no cenário mais aceito, pelo qual Ormuz se normaliza lentamente. Também há otimismo em se imaginar que o Brasil aprendeu a lidar com choques do petróleo, sobretudo depois de passar à condição de produtor e exportador.

O presidente Lula se antecipou aos problemas, ou foi precipitado, de toda forma parecendo hipersensível à conjuntura, como costuma acontecer no limiar de eleições. O presidente parece olhar mais para os caminhoneiros que para o Oriente Médio. A MP 1.320 de 12 de março “Autoriza a concessão de subvenção econômica à comercialização de óleo diesel de uso rodoviário no território nacional”.

Novamente a Petrobrás foi instada a prender a respiração e abster-se de ajustar preços, ao menos temporariamente, segundo as falas das autoridades. Muita ênfase foi dada ao “temporariamente”, inclusive, de forma explícita, através do uso dos impostos para evitar os repasses. Não é insensato utilizar impostos regulatórios (de natureza extrafiscal, como se diz) para acomodar crises por tempo limitado, afinal este era o propósito da CIDE (Contribuições de Intervenção no Domínio Econômico), e outras da espécie previstas no artigo 149 da Constituição, e utilizadas no passado.



**Novamente a Petrobrás foi instada a prender a respiração e abster-se de ajustar preços, ao menos temporariamente, segundo as falas das autoridades**

Desta vez, contudo, optou-se pela redução de impostos convencionais (PIS/Cofins), inclusive estaduais, e mesmo subvenções, somados a impostos sobre as exportações de petróleo e derivados, para sustentar essa apneia diante da crise. Mas, como é bem sabido, o efeito dessas medidas é pequeno e temporário, e a implementação muito complexa. Cada um dos estados precisa estar de acordo e as finanças desses entes não andam nada bem. As contas federais também não, é verdade, mas os estados têm menos alternativas diante de seus apertos.



## As eleições estão prestes a dominar o noticiário

A conversa com os estados mantém o governo no noticiário, diligente e bem-intencionado, procurando minorar as consequências da crise, inclusive com as ameaças dirigidas aos aumentos abusivos de preços. Jogar para a torcida não é irrelevante, mesmo na ausência de eleições, desde que as autoridades se mantenham céticas com relação às suas próprias medidas populistas.

Desmontar bombas é essencial, ainda que, às vezes, insuficiente. A aprovação do governo está estagnada ou pior, e as eleições se aproximam. Dezoito ministros deixaram seus cargos em março para concorrer. É mais uma evidência de que há certa dose de parlamentarismo no presidencialismo brasileiro. O Brasil tem 31 ministérios e seis outros órgãos com esse status. Dezoito renúncias equivalem praticamente a um gabinete que cai.

Os ministros que saíram foram quase sempre substituídos por seus secretários executivos, nomes geralmente desconhecidos. Inclusive no caso do Ministério da Fazenda, para o qual foi nomeado o advogado Dario Durigan, cuja indicação foi recebida com naturalidade e serena indiferença.

As eleições estão prestes a dominar o noticiário, mas não ainda. Claro que o presidente Lula não pensa em outra coisa. Espera-se, todavia, que isso não vá comprometer o planejamento das respostas do Brasil ao conflito no Oriente Médio.



# Entre a cruz e a espada

Texto de José Alfaix

Eleições, mais um choque do petróleo, CPIs bastante desgastantes e desaprovação persistente. São muitas as preocupações do governo, e, como não é possível solucioná-las simultaneamente, os palacianos escolhem o plano de ação de acordo com suas prioridades de curto prazo. No caso atual, limitar os impactos da guerra no Oriente Médio aos consumidores e torcer para a situação clarear. Assim sendo, quais são as alternativas à disposição do governo?

Choques de oferta de natureza física não apresentam muitas saídas. Afinal, a causa é o fechamento de um estreito responsável por 20% da oferta global de petróleo. Em condições normais, o preço futuro do petróleo é superior ao corrente, já que carregar petróleo tem custos logísticos embutidos: estoque, financiamento e seguros.

Quando essa relação inverte, e o preço à vista do petróleo supera o futuro, como agora, quer dizer que os investidores atribuem mais valor à entrega imediata que à entrega futura, e esse prêmio é o preço atribuído à certeza de ter petróleo em mãos. Simplificando: não há muito o que fazer, o que sobra ao governo brasileiro é suavizar o repasse de preços ao consumidor através de subsídios e renúncias fiscais.

Subsídios, no entanto, são custos. Fiscais e políticos. O governo encontra-se no seguinte dilema: zerar a defasagem no preço da gasolina

e enfrentar o repasse aos consumidores, ou postergar ainda mais o ajuste de preços, antecipar subvenções, cumprir as exigentes demandas dos caminhoneiros, tudo isso sob o risco de encarar uma crise de desabastecimento interno.

Não que fosse fácil resolver o impasse do reajuste do preço do petróleo em condições normais, mas é ainda mais complexo em ano de eleições. Essa confluência de eventos propicia que os discursos governistas, independentemente do partido, sejam postos em xeque: depois de criticar a gestão anterior diversas vezes pela isenção do ICMS nos preços de combustíveis, o governo atual se vê exatamente na mesma posição ao convocar o Confaz para discutir o mesmo assunto, quatro anos depois.

A parte boa do dilema é que, caso não reeleito, o governo não precisará arcar com o custo fiscal de suas escolhas. Torçamos para que eles não liguem o tudo-ou-nada.



# Evolução do mercado de FIDC

Texto de Evandro Buccini

O mercado de FIDCs no Brasil teve seu marco inicial com a Instrução CVM<sup>1</sup> 356, em dezembro de 2001, e por muitos anos esse instrumento foi usado quase exclusivamente para nicho de emissores que tinham pouco ou nenhum acesso ao crédito bancário tradicional. Hoje a realidade é completamente diferente. Depois de um longo amadurecimento da indústria, período em que os reguladores estabeleceram diretrizes relacionadas ao funcionamento dos fundos, há muito mais emissores e com características bem diversas, e a base de investidores é bem mais ampla.

A aceleração mais forte ocorreu nos últimos anos. Segundo a CVM, as emissões de FIDCs somaram R\$ 40,5 bilhões em 2022 e R\$ 74,4 bilhões em 2023, um salto de 84,4% em apenas um ano. Até o terceiro trimestre de 2025, atingiram R\$ 97,9 bilhões, 8,6% acima do acumulado equivalente do ano anterior.

Pelo lado do estoque, a ANBIMA registrou, em janeiro de 2025, que havia quase 3 mil FIDCs em funcionamento e que, desde 2020, o número de fundos havia crescido mais de 130%, enquanto o patrimônio líquido avançou mais de 200%. O patrimônio líquido dos FIDCs chegou a R\$ 589,3 bilhões em 2024, superou R\$ 767 bilhões em junho de 2025 e passou de R\$ 800 bilhões em agosto de 2025.

Pela ótica do investidor, a classe ganhou tração em 2025. Os FIDCs captaram R\$ 57,6 bilhões líquidos e o número de contas de investidores em FIDCs passou de 172,2 mil em janeiro para 331,4 mil em dezembro de 2025, alta de 92,5%, sendo números que comprovam a demanda crescente dos investidores pelo produto.

Também é importante notar que o avanço dos FIDCs faz parte de um movimento mais amplo do mercado de capitais brasileiro, em específico para a classe de ativos estruturados. Segundo a ANBIMA<sup>2</sup>, os fundos estruturados — FIDCs, FIPs, FIs e Fiagros — representavam 9,6% da indústria de fundos em 2018 e ultrapassaram em 2024 a marca de 20% do patrimônio líquido total.

Olhando para frente, acreditamos que a indústria de FIDCs deve continuar crescendo, com um cenário de juros alto por um período prolongado, a seletividade do crédito bancário deve continuar restrita, impondo condições mais rígidas na concessão. O arcabouço regulatório deve continuar se aperfeiçoando, visando ganhar escala para atrair novos participantes, mas também aprimorando a governança e os controles de risco.

## Comentário mensal

O mês de março de 2026 foi marcado pela escalada do conflito entre Irã e Estados Unidos e pelo aumento das expectativas de inflação global, impulsionado principalmente pela alta nos preços

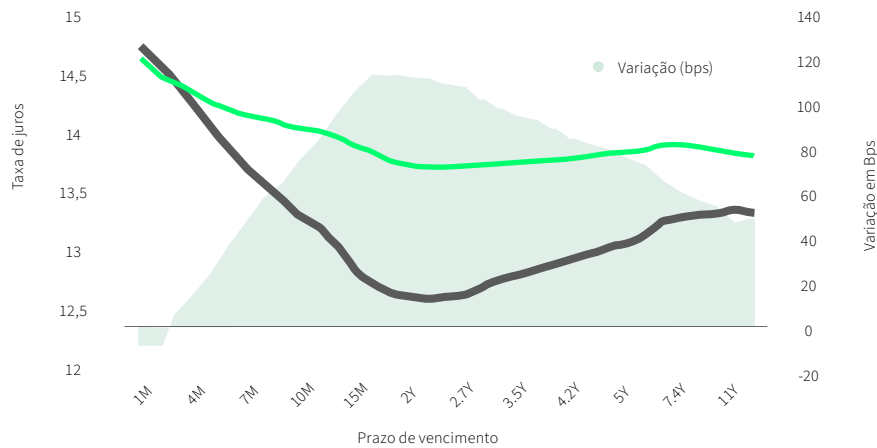
1 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). CVM edita norma com ajustes pontuais no Anexo II da Resolução 175 sobre FIDC. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2026/cvm-edita-norma-com-ajustes-pontuais-no-anexo-ii-da-resolucao-175-sobre-fidc>

2 ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). A contribuição do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico. São Paulo: ANBIMA, 2025. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/8E/B4/5C/C7/F26C7910C05C4A79B82BA2A8/A%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20do%20mercado%20de%20capitais%20para%20o%20desenvolvimento%20econ%C3%B4mico>

do petróleo e da energia diante da perspectiva de um confronto prolongado e o fechamento do Estreito de Ormuz. Essa mudança no cenário macroeconômico internacional resultou em elevação das taxas de juros mundo afora e, no

Brasil, levou a uma revisão nas projeções de cortes na taxa básica ao longo de 2026, com o mercado passando a precificar um ciclo menor e mais gradual. O Banco Central iniciou em março um ciclo de corte da Selic com uma postura mais

**BMF - Pré x DI (%) - Curva de juros**

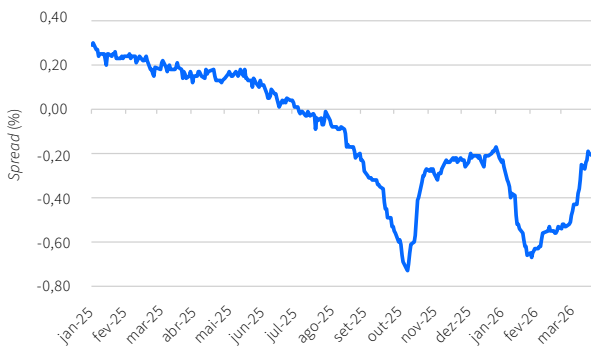


Fonte: B3

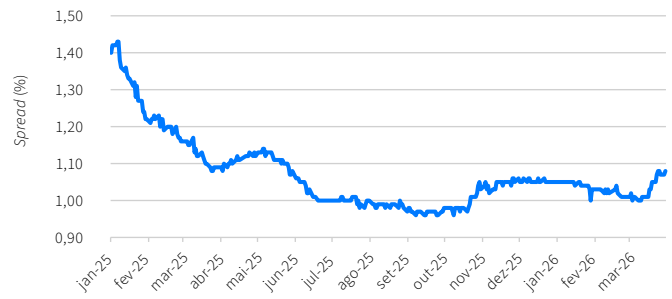
cautelosa, 25bps, trazendo a taxa para 14,75%. Nesse contexto de aversão a risco pelo ambiente externo, reestruturação da dívida de alguns emissores e reprecificação na curva de juros, o mercado de crédito privado está atravessando um período de maior cautela. As debêntures

incentivadas tiveram abertura do *spread* de crédito no mercado secundário de 33bps durante o mês, fechando com a mediana do *spread* negativo-20bps. Já as debêntures não incentivadas tiveram abertura de 7bps no mês, fechando com a mediana do *spread* em DI + 1,08%.

**Debênture Incentivadas - Mediana *spread* de crédito**



**Debênture não incentivadas - Mediana *spread* de crédito**



Fonte: Credit Guide

O mercado de emissões primárias de debêntures segue aberto, e alguns destaques são emissores conhecidos, tais como: Aegea, BRK Ambiental,

Comgás, Isa Energia, Enel, Engie, NTS, Socicam, Vamos e ViaQuatro. Entretanto, nas últimas emissões, houve redução na demanda pelos

fundos e investidores pessoa física, o que obrigou os bancos coordenadores das ofertas a manter grande parte das emissões na carteira própria.

### Rio Bravo Infra CDI

Em março, o Rio Bravo Crédito Privado registrou rendimento de 1,08%, equivalente a 93,70% do CDI no período. No book de debêntures, os destaques positivos foram dos papéis da Vamos e da Smartfit, enquanto CSN mereceu destaque negativo. No *book* de FIDCs, houve resultados positivos dos fundos FIDC Multiplike e FIDC Inlira Stefannini Consórcio. No *book* de Letra Financeira, Santander e Itaú se sobressaíram.

### Rio Bravo CP Essencial

Em março, o Rio Bravo CP Essencial registrou rendimento de 1,18%, equivalente a 97,04% do CDI no período. O desempenho do mês teve como principais destaques positivos os ativos bancários e estruturados, enquanto a carteira de debêntures apresentou retorno abaixo do *benchmark*.

No segmento de debêntures, os setores de Locação de Automóveis e Saúde foram os principais contribuintes, com destaque para os papéis de Vamos, Localiza e Rede Dor. Em contrapartida, o setor Siderúrgico, especialmente por meio das debêntures da CSN, apresentou contribuição negativa no mês.

Entre os ativos estruturados, o desempenho foi impulsionado pelo book de FIDCs, com resultados positivos dos fundos FIDC Inlira Stefannini Consórcio e FIDC SIGA, além dos CRIs Corpore e Minas Brisa. No *book* de Letras Financeiras, os melhores retornos vieram dos papéis de Santander e Bradesco.

A carteira atual possui carregamento esperado de CDI +2,00% a.a., distribuída entre 40 emissores e 11 setores, com exposição a debêntures, FIDCs, CRIs e ativos bancários. Ao longo do mês, alocamos no CRI Minas Brisa e reduzimos a posição de Sabesp nas debentures. 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.

### Rio Bravo Infra CDI

Em março de 2026, o fundo Rio Bravo Infra CDI Incentivado registrou rendimento de 0,45%, equivalente a 37,31% do CDI no período. O desempenho no mês foi impactado pela abertura de *spread* de crédito na carteira de debêntures incentivadas e por ganhos da posição de *hedge* de DAP futuro, devido à abertura das taxas de juros reais.

O setor de destaque positivo no universo das debêntures incentivadas foi o de Geração de Energia Renovável e Rodovias. Por outro lado, os setores de Saneamento e Transmissão amargaram desempenho negativo no período. Nos ativos estruturados, FIDC SIGA e o CRI Laken se destacaram.

A carteira atual apresenta um carregamento esperado de CDI +1,30% a.a., distribuído entre 51 emissores e 19 setores, com alocação em debêntures incentivadas, FIDCs e CRIs.

Ao longo do mês, o mercado de debêntures incentivadas teve abertura de *spread* de crédito

de +33bps, fechando com a mediana do *spread* negativo -20bps.

Acreditamos que o nível ainda elevado dos juros reais no Brasil, aliado ao benefício da isenção de imposto de renda, sustenta a atratividade das debêntures de infraestrutura. Nesse contexto, a classe de ativos segue como alternativa relevante de investimento para 2026.



# O momento dos FIIs: fundamentos, mercado e perspectivas de valor

Texto de Anita Scal e Rafael Corsini

O início de 2026 marca um novo patamar para a indústria de fundos imobiliários, que ultrapassou a marca de três milhões de investidores e R\$ 200 bilhões em posição em custódia de FIIs listados na B3<sup>1</sup>, evidenciando a consolidação dos FIIs e sua crescente penetração junto ao investidor pessoa física. Esse avanço estrutural se reflete diretamente no aumento da liquidez do mercado, com o volume médio negociado por fundo do IFIX<sup>1</sup>

atingindo R\$ 3,6 milhões em março, o que representa um crescimento anual composto de 28% desde 2013 e 12% desde 2021. Entendemos que o mercado está em um ciclo virtuoso, impulsionado pela ampliação da base de investidores e pelo amadurecimento da indústria, criando condições mais favoráveis para o desenvolvimento e a valorização da classe no médio e longo prazo.

Média de Volume Negociado/FII (R\$ MM/dia)



Fonte: Economatica e B3

## Performance e Retrospecto

O IFIX acumula retorno de 25,4% nos últimos 12 meses<sup>2</sup>, desempenho impulsionado, sobretudo, pela valorização dos fundos imobiliários de tijolo, que avançaram 24,5% no período. Nesse contexto, o **RBFM11**, fundo

multiestratégia imobiliário da **Rio Bravo**, apresentou performance patrimonial de 28,8% na mesma janela, com mais de 15 p.p. desse resultado decorrente das alocações em FIIs de tijolo, segmento no qual seguimos identificando

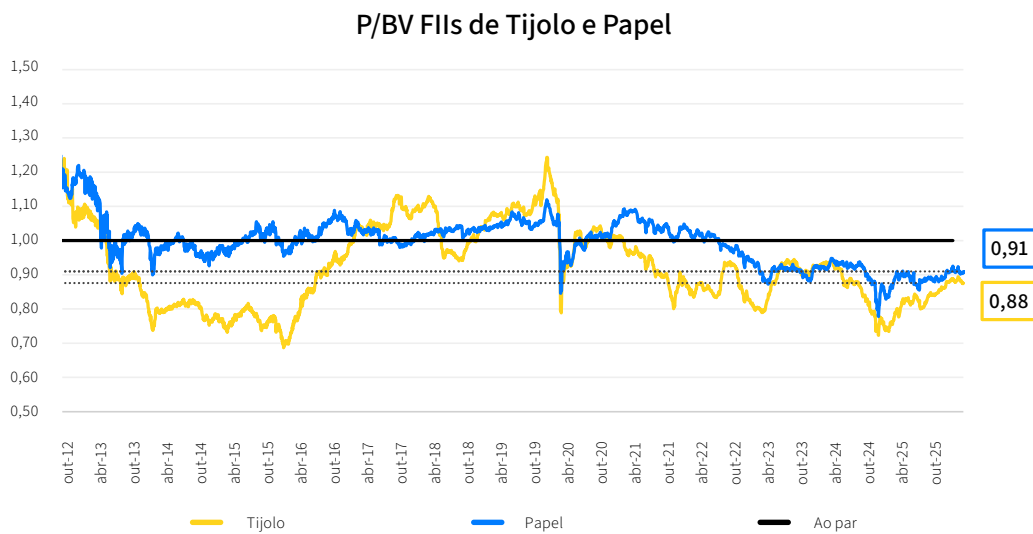
1 Fonte: Boletim de FIIs da B3- fevereiro 2026

2 Data base: 27/02/2026

potencial relevante de extração de valor. Esse desempenho resulta, em grande medida, da maior exposição do fundo a esse segmento em relação ao IFIX: atualmente, em torno de 58% da carteira está alocada em FIIs de tijolo e 27% em FIIs de crédito, enquanto o IFIX possui mais de 35% de exposição a fundos de CRI.

A performance mais favorável observada nos fundos de tijolo durante esse período pode ser parcialmente explicada por um movimento de correção de preços após a acentuada depreciação das cotações dos FIIs registrada no fim de 2024 e início de 2025. Ao analisarmos o histórico da relação entre Preço e Valor Patrimonial das cotas desses fundos, observamos que os níveis de

desconto atingidos no início de 2025 superaram aqueles registrados durante a pandemia, sendo ocasionados por uma deterioração das perspectivas macroeconômicas. Em contrapartida, o mercado imobiliário seguiu apontando indicadores consistentes, como queda na taxa de vacância e aumento de aluguel em alguns setores, cenário muito diferente do observado na pandemia. Como consequência, a diferença entre o *dividend yield* dos fundos imobiliários e o cupom da NTN B 2035 (principal referência de ativo “livre de risco” e *benchmark* para os fundos imobiliários) atingiu valor superior a 4,50%, nível historicamente elevado e pouco compatível com o momento operacional positivo dos FIIs.



Fonte: Quantum Axis e Rio Bravo

Ao longo de 2025, houve correção rápida dessa distorção de preços, sobretudo no segundo semestre do ano, diante das expectativas de cortes de juros em 2026. O mercado observou duas dinâmicas distintas de performance entre os segmentos nos últimos 12 meses<sup>3</sup>. Conforme

já apresentado, os FIIs de Tijolo apresentaram uma valorização expressiva de **mais de 24%**, enquanto os FIIs de Crédito registraram alta de **22,5%**, movimento consistente com suas características estruturais. Esses fundos tendem a se beneficiar, sob a ótica de geração de

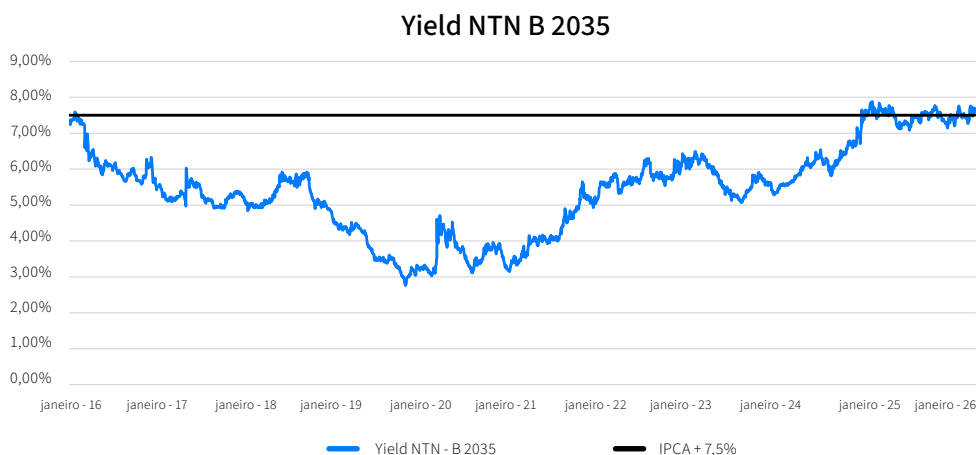
rendimentos, de ambientes de juros e inflação elevados, uma vez que seus ativos de crédito são majoritariamente indexados à inflação (IPCA+) ou pós-fixados (CDI+). Como resultado, suas cotas apresentaram menor depreciação ao longo do período de deterioração do cenário

## Momento de Mercado

Os rendimentos das NTN B 2035 vêm se mantendo, de forma persistente, em patamares próximos a IPCA + 7,5% há mais de um ano. Esse nível elevado de remuneração do ativo considerado livre de risco exerce

macroeconômico. Dessa forma, em momentos em que a curva de juros reais de longo prazo permanece em patamares elevados, como o observado atualmente, os fundos de crédito são capazes de sustentar prêmios mais elevados em relação aos fundos de tijolo.

pressão relevante sobre a precificação dos fundos imobiliários no mercado secundário, contribuindo de maneira significativa para os descontos ainda observados nas cotas.

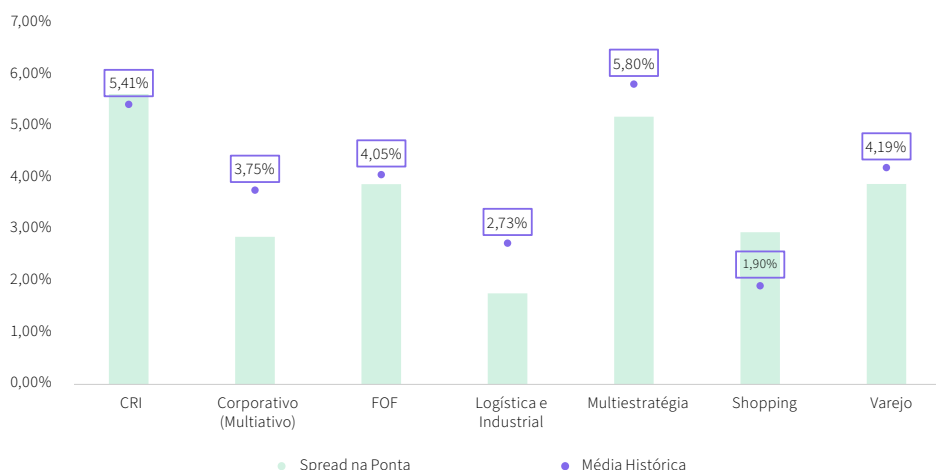


Fonte: Tesouro Direto, Data Base: 31/03/2026

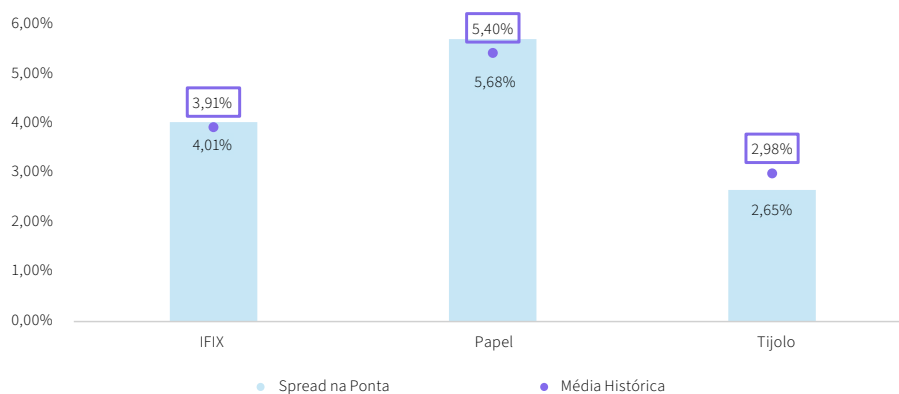
Diante dos patamares elevados de remuneração do chamado “ativo livre de risco”, os *spreads* observados no mercado de FIs permanecem comprimidos quando comparados às médias históricas, mesmo em um contexto operacional bastante favorável para a classe. O Yield médio do IFIX é atrativo, em torno de 11,6% a.a., e evidencia a resiliência

operacional e a previsibilidade de geração de caixa dos fundos imobiliários, em especial nos principais segmentos de tijolo, que seguem apresentando fundamentos sólidos e evolução consistente em setores como Corporativo, Logístico e Shopping. Esse cenário cria uma base favorável para a reprecificação dos ativos à medida que o custo de capital diminui.

### Spreads Atuais vs Médias Históricas - Segmentos



### Spreads Atuais vs Médias Históricas - IFIX



Fonte: Economatica, Tesouro Direto, Data Base: 31/03/2026

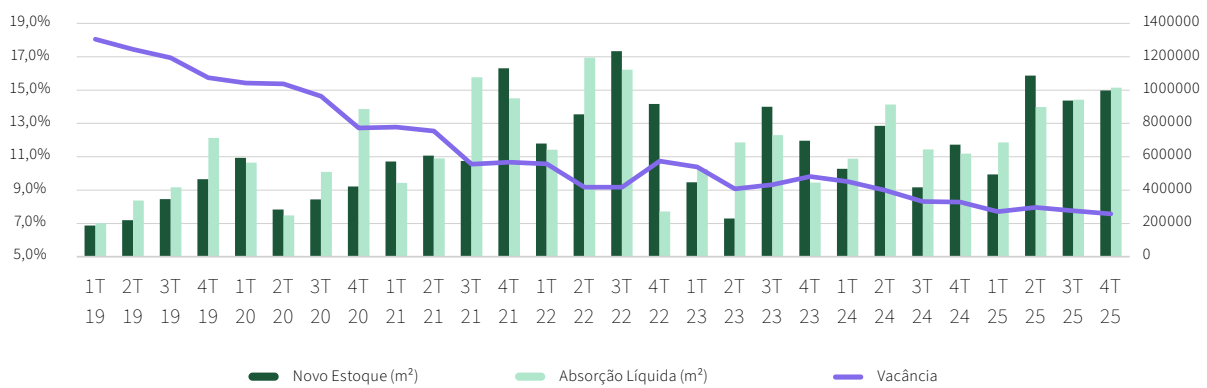
Ao agregarmos os principais indicadores do mercado imobiliário do fechamento do 4T2025 (extraídos da Buildings), com foco nos segmentos Logístico e Corporativo, observamos um conjunto de fundamentos que sustenta uma visão construtiva para os fundos de tijolo. No segmento Logístico, a redução consistente da vacância ao longo dos trimestres, aliada a níveis historicamente baixos, reforça um ambiente de maior poder de barganha para os proprietários, em nosso caso, os FIIs. Esse cenário tem se refletido em ganhos reais de aluguel, com os preços de galpões A-AAA acumulando valorização de

57,1% desde 2020, significativamente acima da inflação medida pelo IPCA no mesmo período (39,2%), movimento impulsionado em parte pela expansão estrutural do e-commerce. Como materialização dessa dinâmica, destacamos o TRBL11, fundo logístico da casa, que recentemente concluiu a locação integral do galpão de Contagem para a Shopee, uma gigante do e-commerce.

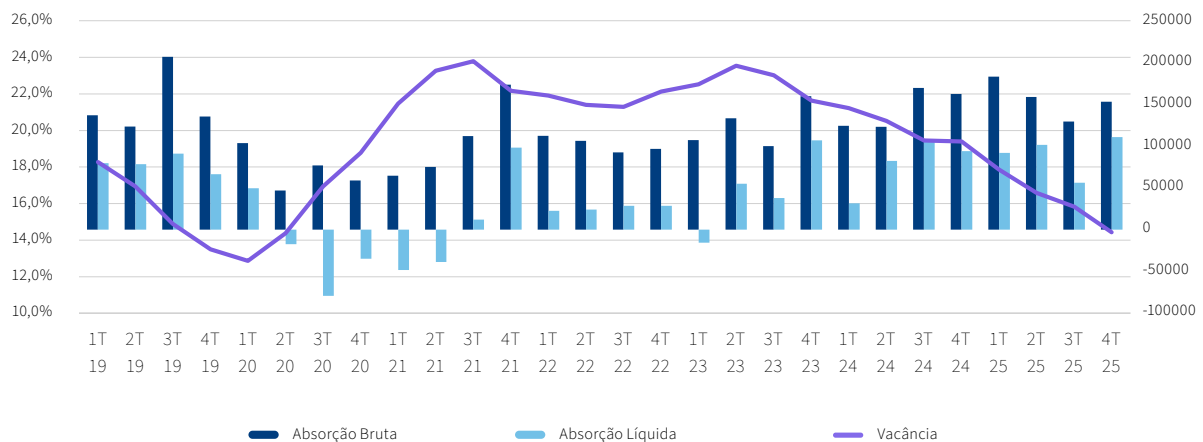
No segmento Corporativo, os sinais de recuperação também são evidentes e reforçam a atratividade do setor sob a ótica de médio e longo prazo. A absorção líquida de espaços

segue consistente, com destaque para regiões primárias da cidade de São Paulo, como Faria Lima, Vila Olímpia e Paulista, refletindo um movimento de retomada da demanda por escritórios de alta qualidade. Nesse contexto, o fundo corporativo da casa, o RCRB11, exemplifica a robustez do segmento e da gestão ao manter níveis de vacância estruturalmente baixos. Ademais, os preços pedidos de imóveis

corporativos A AAA em São Paulo apresentaram valorização de 56,5% desde 2020, superior ao IPCA, em parte influenciados pelo movimento de retorno ao trabalho presencial por algumas empresas. Esses fatores, combinados aos descontos ainda observados nas cotas no mercado secundário, reforçam o potencial de reprecificação dos fundos de tijolo, sobretudo à medida que os juros reais se reduzam.

Galpões Logísticos A-AAA no Brasil<sup>1</sup>

Imóveis Corporativos A-AAA em São Paulo



Fonte: Buildings

## Perspectivas

Em suma, entendemos que o mercado de fundos imobiliários atravessa um momento marcado por assimetrias positivas relevantes,

sobretudo no segmento de tijolo, que tende a apresentar maior potencial de valorização em cenários de melhoria estrutural do ambiente

macroeconômico quando comparado aos fundos de crédito. Esse potencial é reforçado não apenas pela possibilidade de reprecificação das cotas no mercado secundário, mas também pela manutenção de fundamentos operacionais sólidos, observados de forma consistente ao longo dos principais segmentos da classe. A combinação entre esse ambiente operacional favorável e a atual distorção na curva de juros reais sustenta uma visão construtiva de alocação em FIs. Nesse contexto, avaliamos que a normalização do custo de capital pode destravar um movimento relevante de reprecificação, especialmente em fundos com portfólios bem localizados, contratos de qualidade, estruturas de capital saudáveis e gestão ativa qualificada. Sob a ótica de um investidor focado na construção de patrimônio no médio e longo prazo, permanecemos convictos na atratividade da tese.

Importante reforçar, contudo, que os fundos de CRI desempenham papel essencial na composição de uma carteira balanceada, em especial para investidores que buscam geração de renda recorrente e real. Esses fundos oferecem proteção relevante contra inflação e, no caso dos pós fixados, contra oscilações da taxa Selic, complementando a estratégia de alocação ao longo do ciclo macro.

Na sequência, apresentamos uma análise da sensibilidade do IFIX e de seus principais segmentos a movimentos de fechamento e abertura da curva de juros nos prazos de 5 e 10 anos. A evidência reforça a tese de que movimentos mais estruturais de fechamento da curva historicamente se traduzem em retornos positivos relevantes para a classe, com destaque para os fundos de tijolo.

### Retorno Durante Fechamento da Curva — IPCA 5Y

Início	Fim	Dias	Δ Yield (bps)	IFIX	CRI	Corporativo (Monoativo)	Corporativo (Multiativo)	Desenvolvimento	FOF	Híbrido	Logística e Industrial	Multiestratégia	Shopping	Varejo
<b>setembro-18</b>	<b>outubro-19</b>	<b>293</b>	<b>-361</b>	<b>30,8%</b>	<b>16,4%</b>	<b>32,7%</b>	<b>28,7%</b>	<b>31,0%</b>	<b>39,4%</b>	<b>32,1%</b>	<b>40,2%</b>	<b>24,8%</b>	<b>39,6%</b>	<b>42,6%</b>
março-20	julho-20	89	-175	15,4%	15,2%	11,1%	10,2%	31,7%	24,5%	7,1%	29,5%	16,6%	14,0%	12,3%
novembro-20	dezembro-20	29	-41	-0,4%	2,3%	-2,9%	0,0%	0,6%	-1,1%	0,1%	-1,9%	4,3%	1,0%	-6,8%
março-22	abril-22	23	-64	2,7%	2,5%	4,4%	3,7%	6,3%	2,3%	3,9%	1,6%	1,1%	7,0%	2,6%
julho-22	outubro-22	67	-70	7,5%	-0,2%	27,5%	17,7%	9,7%	15,5%	15,7%	13,1%	3,7%	17,4%	12,6%
<b>dezembro-22</b>	<b>agosto-23</b>	<b>167</b>	<b>-128</b>	<b>14,0%</b>	<b>8,3%</b>	<b>16,6%</b>	<b>21,8%</b>	<b>14,3%</b>	<b>30,1%</b>	<b>20,0%</b>	<b>17,3%</b>	<b>16,7%</b>	<b>26,7%</b>	<b>21,2%</b>
outubro-23	dezembro-23	46	-61	5,4%	4,5%	11,0%	7,7%	4,0%	9,0%	5,7%	3,9%	7,6%	7,2%	7,0%
junho-24	agosto-24	38	-31	2,4%	1,9%	0,7%	1,4%	-0,7%	1,9%	3,4%	5,0%	2,9%	2,0%	2,5%

### Média

Tipo de Ciclo	Nº Ciclos	Δ Yield Médio (bps)	Duração Média (d.u.)	IFIX	CRI	Corporativo (Monoativo)	Corporativo (Multiativo)	Desenvolvimento	FOF	Híbrido	Logística e Industrial	Multiestratégia	Shopping	Varejo
Fechamento 5Y	8	-116	94	9,7%	6,4%	12,6%	11,4%	12,1%	15,2%	11,0%	13,6%	9,7%	14,4%	11,8%
Abertura 5Y	8	135	106	-4,5%	2,0%	-5,8%	-8,8%	-0,4%	-8,6%	-5,4%	-4,5%	-1,3%	-5,9%	-4,4%
Fechamento 10Y	5	-59	54	6,0%	5,1%	8,5%	6,7%	9,2%	9,4%	6,8%	9,8%	6,9%	8,0%	6,0%
Abertura 10Y	5	128	139	-3,8%	2,9%	-5,3%	-9,1%	-0,4%	-9,3%	-4,9%	-4,7%	-0,5%	-4,4%	-2,9%

# Performance

	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
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
maio 25	0,55	1,15	3,23	4,26	1,14	1,45
abril 25	-	0,99	-	8,55	1,06	3,69
Ano	3,55	3,47	2,80	2,41	3,41	16,35
12 meses	-	14,82	-	40,06	14,79	43,91
24 meses	-	28,11	-	39,36	27,66	47,62
36 meses	-	41,47	-	80,86	43,80	88,08
Desde o início	13,79	424,47	16,27	485,89		
PL Atual (R\$ mil)	41.980.275,39	116.458.479,27	49.532.874,49	214.457.865,17		
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\$ 12,5 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)

## 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\$ 9,7 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 FIs, temos especializações verticais e conhecemos com profundidade cada um dos setores em que atuamos no ativo real.

(L)	(Y)	RCRB11
(L)	(Y)	RBVA11
(L)	(Y)	TRBL11
(L)	(Y)	RBRS11
(L)	(Y)	RBFM11
(L)	(Y)	SHPH11

Corporativo  
Varejo  
Logístico  
Residencial  
Multiestratégia  
Shopping Center



## Crédito

R\$ 1,2 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
(L)	(Y)	RBHY11
(A)	(K)	CRÉDITO PRIVADO
(A)	(K)	CRÉDITO PRIVADO ESSENCIAL
(F)	(K)	INLIRA STEFANINI CONSÓRCIO
(F)	(Y)	HEDGE FUND
(A)	(K)	INFRA CDI INCENTIVADO
(L)	(Y)	RBIF11

CRI High Grade  
CRI High Yield  
Crédito Privado D1  
Crédito Privado D30  
FIDC Consórcio  
Hedge Fund  
Incentivado Hedgado  
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
(A)	(K)	RIO BRAVO RADIX
(A)	(K)	RIO BRAVO PROTEÇÃO
(A)	(K)	RIO BRAVO SOLUÇÃO
(A)	(K)	RIO BRAVO TEMPLETON CLIMATE ANGE

ETF empresas de qualidade Brasil  
Ações *long only*  
Proteção de capital  
Soluções sob-medida  
Ações climático

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

# 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

## Vanessa Valente

Gerente Comercial

## 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

## Suze Souto

## Ouvidoria

0800 722 9910

ouvidoria@riobravo.com.br

## Avalie esse material



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](http://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.