

Relatório de Gestão – Agosto 2020

Rio Ações FIA

Ações				
FUNDO	% AGO/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-3,38	0,03	18,52	742,72
IBOVESPA	-3,44	-14,07	-1,25	123,40
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% AGO/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,12	0,23	41,10
Large Caps	-1,39	-7,09	-4,42	128,31
Mid Caps	-4,02	8,84	23,69	670,28
Small Caps	0,07	0,35	3,62	81,18
Custos	1,95	-2,19	-4,60	-178,15
Total	-3,38	0,03	18,52	742,72

início: 26/10/2010 (fundo) 31/12/2006 (clube)

O Rio Ações FIA obteve uma desvalorização de -3,38% durante o mês de agosto/2020 em comparação a uma queda de -3,44% do Ibovespa. Ao longo dos últimos 12 meses, o fundo acumula ganhos de +18,52% contra uma perda de -1,25% de seu benchmark.

No período em análise, a continuidade do movimento de recuperação nas principais economias do mundo foi mantida, O S&P 500 apresentou alta de 7,01%, seu maior avanço para agosto desde 1986. O ganho de 35,6% do índice observado a partir de abril marcou o seu maior rali de cinco meses desde o final da década de 30. Na zona do euro, ativos locais voltaram a registrar desempenhos positivos, com o Stoxx 600 valorizando-se em 2,86%. O resultado também confirma o processo de recuperação das ações no continente, que obtiveram ganhos em quatro dos últimos cinco meses.

Externamente, o mercado assistiu ao arrefecimento das tensões entre China e Estados Unidos. Representantes dos dois países se reuniram virtualmente para a realização do acompanhamento do acordo comercial assinado em janeiro. Ambos os lados se mostraram relativamente satisfeitos e dispostos a cooperar, sinalizando o interesse mútuo na sua preservação.

Além da continuidade do processo de estímulos fiscais e econômicos adotado por diversas economias do mundo, o principal destaque no mês foi advindo da mudança de abordagem do FED na forma de conduzir sua política monetária. O Banco Central Americano confirmou expectativas ao sinalizar uma postura ainda mais acomodatória, anunciando que irá utilizar como meta uma taxa média de inflação. A autoridade monetária permitirá que a inflação fique ligeiramente acima de 2,0% a.a. por algum tempo, compensando o longo período em que ficou abaixo deste patamar, sinalizando assim que as taxas de juros americanas deverão permanecer próximas de zero por um intervalo considerável.

Do lado negativo, temos os dados recentes mostrando que a pandemia de COVID-19 ainda está longe de terminar. A proximidade do outono no hemisfério norte pode gerar uma aceleração no número de casos da doença e, conseqüentemente, aumentar o risco de uma segunda onda de contágio na região, com impacto relevante na economia global.

No Brasil, o Ibovespa não conseguiu se beneficiar do humor verificado externamente, registrando boa queda em agosto (-3,44%) e encerrando a sequência de quatro meses de altas consecutivas (abr/jul). As preocupações políticas e fiscais retornaram à pauta, principalmente em relação à manutenção do teto de gastos ao longo dos próximos anos. O mercado foi influenciado pelas discussões relativas ao desafio de se conciliar a necessidade de redução no rombo fiscal do país com a demanda por maiores gastos públicos para investimentos e projetos sociais. O Governo declarou a intenção de ampliar o programa Bolsa Família, tornando-o mais abrangente. Sem espaço para novas despesas, que seguem em trajetória crescente, aumenta-se o risco de rompimento do teto já em 2021, além do fato de que nossas receitas tendem a continuar fragilizadas, em função dos danos econômicos causados pela pandemia.

A grande questão é que o Renda Brasil, que deve substituir o Bolsa Família, ficou de fora da proposta do Orçamento para 2021 entregue ao Congresso, em meio ao impasse sobre como formatá-lo com maior abrangência sem eliminar outras assistências sociais consideradas ineficientes que compensem este maior impacto financeiro. A melhora recente nos índices de popularidade do presidente torna esta questão ainda mais complicada, que não aceita reduções em outros programas destinados diretamente à população.

O Rio Ações FIA apresentou rentabilidade próxima de seu benchmark em agosto. Em função dos riscos internos mencionados anteriormente, optamos no período por um maior conservadorismo em nossa estratégia de gestão. Sendo assim, aumentamos a alocação em companhias com exposição em moeda forte, como são os casos das exportadoras, além do setor de *utilities*, que possui melhor previsibilidade de resultados. Somados, estes dois grupos de ações representam quase metade do portfólio atual.

O setor financeiro continua possuindo o maior peso em nossa carteira (30,5%), seguido por mineração e siderurgia (16,9%), *utilities* (14,9%), alimentos (8,9%), consumo/varejo (8,1%), construção civil (6,8%), óleo/gás (4,5%), educação (2,9%), logística (2,3%) e telefonia (1,4%).

As maiores contribuições para o fundo e seus respectivos ganhos ponderados durante o mês vieram das ações de Marfrig ON (+0,50%), Gerdau PN (+0,48%), Banco Inter ON/ Units (+0,42%) e JBS ON (+0,40%). Os destaques negativos foram advindos do fraco desempenho apresentado por Cogna ON (-1,74%), Itaubanco PN (-0,93%) e Light ON (-0,79%).

Vale destacar o bom desempenho gerado por nossas ações do setor frigorífico no período (Marfrig e JBS), que vivem um ótimo momento no segmento de carne bovina, destaque de seus respectivos resultados trimestrais recentemente divulgados. O 2º tri/2020 foi atípico em função da dinâmica extremamente favorável do mercado americano, mas esperamos a continuidade de bons números durante o restante do exercício. A JBS é atualmente uma companhia que possui uma plataforma de produtos totalmente diversificada, estando presente em todas as proteínas e em várias regiões diferentes do mundo. Com a redução de sua alavancagem financeira e forte geração de caixa recente, em nossa opinião é o ativo do setor mais descontado em bolsa, tanto na comparação com empresas locais quanto internacionais. Sua exposição foi recentemente aumentada em carteira.

Apesar dos bancos de 1ª linha continuarem apresentando fraco desempenho em bolsa ao longo de 2020, estamos mantendo nossa alocação em Banco do Brasil ON, Bradesco PN e Itaubanco PN. Todas essas opções de investimento encontram-se subavaliadas dentro da ótica fundamentalista, onde os três casos citados vem sendo negociados com forte deságio em relação aos seus múltiplos históricos de mercado (P/L, P/ Book Value). Questões como as elevadas

provisões para devedores divulgadas ao longo dos dois últimos trimestres, riscos de aumento de taxaço sobre lucros por parte do Congresso e digitalização do setor têm influenciado fortemente o comportamento dos mesmos.

Entretanto, estes pontos parecem já estar excessivamente precificados nas ações de BBAS3, ITUB4 e BBDC4 durante o exercício atual. Não acreditamos que sejam aprovadas no Parlamento grandes mudanças na tributação e na rentabilidade do setor, o que poderia ter como consequência uma piora na estrutura de financiamentos privados do país. Isto seria extremamente negativo para o atual momento de recuperação vivenciado por nossa economia. O controle de créditos duvidosos também já se encontra marcado em seus respectivos balanços com bastante conservadorismo, garantindo desta forma a manutenção da solidez financeira do sistema bancário nacional.

O grande destaque de perda foi gerado por nossa posição em Cogna ON (-31,16% no mês), que recentemente realizou o IPO da sua subsidiária Vasta na bolsa americana (NASDAQ). A empresa apresentou no período mais um resultado trimestral bastante pressionado por elevadas provisões de liquidação duvidosa, além de redução no número de alunos do segmento presencial.

Avaliamos que a qualidade de sua gestão será capaz de implementar forte crescimento do ensino à distância de agora em diante, pois a Cogna já é dona de uma das principais plataformas para a utilização desse serviço no Brasil. A digitalização também será responsável por uma grande transformação no segmento de educação no país. Por sua escala atual e situação financeira adequada, se capacita como um dos players do mercado mais preparados para o crescimento e a consolidação do setor ao longo da próxima década. Seu *valuation* atual também apresenta forte desconto em relação ao seu valor justo, principalmente após o recente IPO de uma de suas subsidiárias no exterior.

A seleção de investimentos no mercado acionário torna-se um desafio ainda maior neste ambiente em que a gestão de risco no curto prazo depende fortemente do ambiente político interno e, consequentemente, da resolução de questões fiscais. Todavia, enxergamos ótimas oportunidades a frente. Com juros atuais na faixa de 2% ao ano, empresas com atuação em setores resilientes da economia, forte geração de caixa e que distribuam dividendos a seus acionistas da ordem de 5 a 8% a.a. devem apresentar bom comportamento em bolsa no médio prazo. Além disso, algumas companhias possuem modelos de negócio que continuarão a se beneficiar do ambiente de grande transformação tecnológica que temos vivenciado.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.