

Relatório de Gestão – Abril/2022

Em abril, a economia mundial continuou a ser impactada pelos mesmos fatores que seguem preocupando o mundo ao longo dos últimos meses: o conflito geopolítico ainda sem perspectiva de uma resolução, os *lockdowns* na China devido ao aumento de casos de Covid e a escalada das pressões inflacionárias globais.

O risco de uma piora no conflito entre Rússia e Ucrânia aumentou com a interrupção do diálogo entre as partes e o aumento da ajuda do ocidente à Ucrânia. Em contrapartida, a Rússia ameaça com o corte de fornecimento de gás natural para os países que se recusarem a pagar a matéria-prima em rublos, além de cogitar a utilização de armas nucleares no confronto.

A China segue com sua política de covid zero no país, adotada desde o início da pandemia. Para conter a nova disseminação de casos do vírus, a cidade de Xangai já está há mais de um mês em regime de confinamento e é crescente o receio da implementação de bloqueios também em Pequim.

Nos Estados Unidos, a inflação atingiu em março 8,5% no acumulado de 12 meses, refletindo os aumentos de energia, alimentos e também dos salários, devido à escassez atual de mão de obra qualificada.

Para tentar controlar a maior inflação das últimas décadas, o Banco Central americano elevou a taxa básica de juros em mais 0,5% já no início do mês em vigor (maio). Com a taxa de juros americanos de 10 anos atingindo o patamar de 3% a.a., o mercado vem precificando a possibilidade de um ciclo de controle monetário cada vez mais agressivo ao longo das próximas reuniões do FED, aumentando assim as chances de ocorrer uma recessão econômica global.

Todos estes fatores contribuíram para marcar o mês de abril como um dos piores dos últimos anos em relação à performance dos mercados, com o S&P caindo 8,8%, o Dow Jones 4,9% e a Nasdaq em seu pior desempenho desde outubro de 2008, apresentando queda de 13,2%. Os ativos no Brasil também foram afetados por esta piora na conjuntura durante abril. O Ibovespa registrou desvalorização de 10,1% em reais e de 13,9% em dólares no período.

Além do cenário externo, nossa bolsa de valores também foi impactada pelos números de inflação interna. O IPCA de março (+1,62%), divulgado durante o mês de abril, mais uma vez se situou acima das previsões. Com isso, o Bacen foi obrigado a novamente revisar o final do ciclo de alta de nossas taxas de juros. Se antes a expectativa era do ciclo ser encerrado no patamar de 12,75% a.a., agora já se estima a necessidade da subida da Selic até a faixa entre 13,25% e 13,75% a.a. durante as 2 próximas reuniões do Bacen.

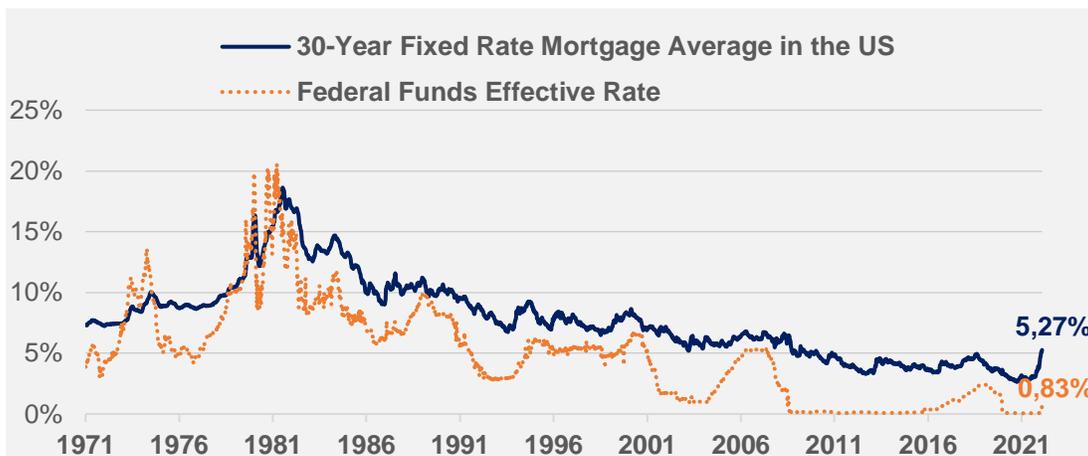
O risco fiscal interno também vem se acentuando com a aproximação das eleições e as pesquisas mostrando uma redução na diferença entre os principais candidatos à presidência. Nesta linha, o governo acaba sendo incentivado a adotar medidas cada vez mais populistas, o que volta a comprometer a manutenção do teto de gastos em vigor, já alterado ao final do ano passado.

Conforme comentado na carta de março, a Bovespa vinha sendo beneficiada pela entrada de fluxo estrangeiro durante o 1º trimestre do ano por diversos fatores, tais como: a rotação setorial mundial de empresas de *growth* para outras de *value* vis a vis a grande exposição da bolsa brasileira em setores com essas características, especialmente os casos de commodities, bancos e *utilities*. Estes, mais protegidos em cenários com inflação elevada, tornava o Brasil mais atrativo que outros mercados emergentes. Além disso, os *valuations* atuais das companhias que integram a bolsa brasileira, mesmo após a correção positiva ocorrida nestes 3 meses, seguem extremamente atraentes, negociando em múltiplos de mercado com grande assimetria de retorno tanto em relação às suas médias históricas quanto descontadas na comparação com as empresas do 1º mundo.

Ao mesmo tempo, citávamos como grande risco para a reversão deste cenário a manutenção de perspectivas de inflação global cada vez mais persistentes, obrigando os bancos centrais mundiais a aumentar de forma muito acelerada suas taxas de juros, o que tenderia a inverter o fluxo de recursos que favoreceu o Brasil entre janeiro/22 e março/22. Parece ter sido isso exatamente o ocorrido durante abril, gerando forte correção relativa nos preços dos ativos locais.

Entretanto, acreditamos que os bancos centrais do 1º mundo, em especial o FED, serão bem prudentes em realizar uma transição ao longo dos próximos anos de forma a controlar a inflação sem jogar a economia global em um período de recessão. Apesar do nervosismo recente dos mercados, este ainda parece ser o cenário de maior probabilidade de ocorrência, onde o FED adotaria uma postura de subida de juros e redução da liquidez do sistema de forma bem gradual ao longo dos próximos anos, preservando desta forma um certo nível de crescimento econômico mundial. Neste caso, o Brasil tenderia a atrair novamente o interesse do capital estrangeiro, por todos os motivos já elencados anteriormente.

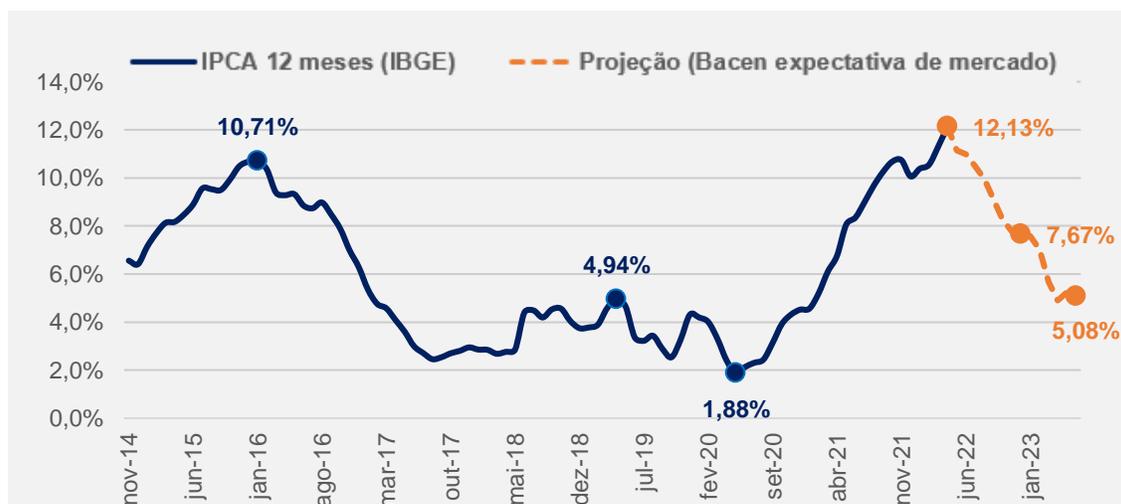
Reforçando a tese de uma elevação equilibrada dos juros, vale ressaltar a alta expressiva ocorrida com as taxas de hipotecas de 30 anos nos EUA em 2022, que já subiram 2% apesar de uma pequena e inicial elevação de 0,25% realizada pelo FED durante o mês de abril. Essa escalada inédita e fora das proporções históricas nos mostra que a alta de juros já está se disseminando pela economia via outros mecanismos, inclusive através da correção de preços no mercado acionário americano. Como resultado, deveremos ter uma queda nos níveis de confiança e consumo americano nos próximos meses, impactando positivamente os números de inflação em um segundo momento.



Fonte: FRED, Rio Gestão

Vale lembrar que a alta de preços atual não é função apenas do lado da demanda, mas principalmente do lado da oferta. À medida que a China volte a reduzir a utilização recente de *lockdowns* e caso o conflito armado na Europa apresente uma solução final, as cadeias globais de produção e logística continuarão a evoluir para a sua normalidade. Mesmo que dentro de uma visão de médio prazo, teremos uma força na queda da inflação global que será independente da alta de juros.

Do ponto de vista interno, mesmo após as recentes revisões altistas do Bacen, continuamos num estágio final do ciclo de aperto monetário enquanto países de 1º mundo seguem na fase inicial deste processo, o que dentro desta perspectiva de aumento gradual de juros no mundo continuaria a favorecer o Brasil em termos de juros reais e entrada de recursos externos. Assim, esperamos uma melhora nos dados de inflação a partir do 2º semestre, o que traria fortes benefícios para diversos setores da economia, como são os casos de consumo/varejo e construção civil.



Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% ABR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-11,59	-6,34	-25,70	674,80
IBOVESPA	-10,10	2,91	-9,27	142,53
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% ABR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,02	0,08	42,22
Large Caps	-3,49	3,74	-1,61	244,92
Mid Caps	-7,18	-8,84	-19,58	556,75
Small Caps	-0,76	-0,55	-2,67	70,25
Custos	-0,16	-0,71	-1,92	-239,34
Total	-11,59	-6,34	-25,70	674,80

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

Durante o mês de abril, o Rio Ações FIA desvalorizou-se em -11,59% enquanto seu *benchmark* apresentou queda de -10,10%. Em 12 meses, o fundo apresenta desvalorização acumulada de -25,70% em comparação a uma queda de -9,27% do índice de bolsa.

As contribuições positivas para o Rio Ações e seus respectivos ganhos ponderados durante o período em análise vieram das ações de Neoenergia ON (+0,49%) e BrasilAgro ON (+0,29%). As maiores contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de Inter Unit (-2,40%), Vale ON (-1,43%), Americanas ON (-0,85%) e Hapvida ON (-0,82%).

No acumulado do ano, os destaques da carteira continuam advindo dos segmentos beneficiados pelo cenário de guerra e inflação. Nas *commodities*, nossas posições em Vale ON, Gerdau Met. PN, Brasil Agro ON e principalmente Petrobras PN apresentaram forte comportamento. Já no setor financeiro, Itaubanco PN e Banco do Brasil ON tiveram ótima performance no período, assim como Sabesp ON e Neoenergia ON em *utilities*.

Por outro lado, toda a parcela de nosso portfólio correlacionada com a economia interna ficou bastante prejudicada e sofreu forte desvalorização no quadrimestre, em especial as companhias que possuem grande expectativa de crescimento, excessivamente penalizadas em bolsa pela elevação recente das taxas de juros.

Dada a qualidade de gestão das mesmas e o grande desconto atual em relação aos seus valores intrínsecos, acreditamos que o potencial de retorno desta parte da carteira é elevadíssimo para o médio prazo, principalmente a partir do momento em que a inflação no país comece a dar sinais convincentes de queda.

Continuamos adotando no fundo um portfólio balanceado entre estes dois grandes grupos de empresas comentados acima, sempre visando um equilíbrio que gere grandes assimetrias de ganho no tempo de uma forma bem diversificada.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% ABR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-1,78	0,23	0,57	349,35
VS. CDI	-	7,02	8,05	108,60
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,74	3,31	7,19	343,88
Trading	-0,29	0,58	0,89	71,29
Long/Short	0,02	0,07	0,14	3,54
Stock Picking (best ideas)	-2,10	-3,05	-5,46	29,17
Custos	-0,15	-0,68	-2,19	-98,54
Total	-1,78	0,23	0,57	349,35

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% ABR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-4,02	-2,30	-4,22	96,69
VS. CDI	-	-	-	124,74
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,75	3,30	7,03	83,16
Trading	-0,50	1,15	1,74	30,55
Long/Short	0,03	0,12	0,26	2,78
Stock Picking (best ideas)	-4,14	-6,14	-10,75	16,66
Custos	-0,17	-0,73	-2,49	-36,47
Total	-4,02	-2,30	-4,22	96,69

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve perda de -1,78%, resultando em uma valorização acumulada de +0,57% ao longo dos últimos 12 meses (8% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -4,02% no período, equivalendo a um retorno negativo de -4,22% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, o movimento de curto prazo de aversão a risco aliado ao fato da bolsa americana já estar muito bem precificada, principalmente na comparação com outros mercados, nos levaram a aumentar a venda de S&P nos fundos multimercados.

No fundo Rio Absoluto, por exemplo, a venda de S&P futuro saiu de 6,5% no início do mês para 9% ao final de abril. Esta proteção contribuiu com um ganho de 0,82% para o portfólio, mas não foi suficiente para compensar as perdas de 4,14% da nossa estratégia **Stock Picking**, posicionada principalmente em empresas com atuação no Brasil e que sofreram bastante com o fluxo de saída da Bovespa em abril. Diminuímos as exposições do fundo

ao longo do período para adequar os parâmetros de risco a este cenário de maior volatilidade.

Destaques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM (Abril/22)

Trading (-0,29%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,41%);

Destaques negativos: Book de opções de PETR4, VALE3 e ITUB4 (-0,27%) e compra de Ibovespa futuro em dólar (-0,41%);

Long x Short (+0,02%)

Destaque positivo: compra de VALE3 X venda de BRAP4 (+0,02%);

Stock Picking (-2,10%)

Destaques negativos: compra de BIDI3/4 e 11 (-1,41%) e compra de SMALL11 (-0,19%);

2) Rio Absoluto FIM (Abril/22)

Trading (-0,50%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,82%);

Destaques negativos: Book de opções de PETR4, VALE3 e ITUB4 (-0,52%) e compra de Ibovespa futuro em dólar (-0,78%);

Long x Short (+0,03%)

Destaque positivo: compra de VALE3 X venda de BRAP4 (+0,04%);

Stock Picking (-4,14%)

Destaques negativos: compra de BIDI3/4 e 11 (-2,81%) e compra de SMALL11 (-0,34%);

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.