

Relatório de Gestão – Julho/2021

Rio Ações FIA

Ações				
FUNDO	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-6,22	6,29	16,98	940,55
IBOVESPA	-3,94	2,34	15,99	173,83
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,05	0,08	41,73
Large Caps	-1,92	7,88	17,71	309,42
Mid Caps	-2,85	0,69	0,77	717,33
Small Caps	-1,28	0,54	1,86	97,47
Custos	-0,18	-2,87	-3,44	-225,40
Total	-6,22	6,29	16,98	940,55

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

O Rio Ações FIA obteve uma desvalorização de -6,22% durante o mês de julho/2021. Já o Ibovespa apresentou uma queda de -3,94%. Ao longo dos últimos 12 meses, o fundo acumula rentabilidade de +16,98% enquanto seu benchmark valoriza-se em +15,99%.

No cenário internacional, o Banco Central Americano (Fed) novamente manteve sua postura de não alterar a política monetária, ao dar continuidade ao programa de compras e manter suas taxas de juros próximas de zero. Apesar de reconhecer que a atividade econômica e o mercado de trabalho vêm progredindo, o Federal Reserve observou que ainda não justificam uma mudança de rumo no curto prazo, embora tenha sinalizado que começará a ser discutida uma possível redução no ritmo de compra de ativos durante as próximas reuniões. O principal balizador para o início deste processo virá do ritmo de recuperação do emprego americano no 2º semestre de 2021.

No mercado, persiste a discussão sobre a característica temporária da inflação americana. A alta deste indicador está relacionada à combinação da elevação dos preços das commodities, problemas nas cadeias produtivas e forte recuperação da demanda por bens industriais, que foi suportada pelos diversos pacotes de estímulos aprovados pelo governo dos EUA. O FED acredita que ocorrerá uma acomodação destes efeitos ao longo dos próximos meses, reduzindo gradativamente as taxas de inflação acumuladas. Desta forma, o esperado discurso de Powell em Jackson Hole gera cada vez mais expectativas nos investidores.

Os principais índices das bolsas americanas obtiveram mais um mês positivo, refletindo também os bons resultados corporativos divulgados no mês (2º tri/ 2021) e que seguem superando as expectativas do mercado. O S&P 500 encerrou julho com uma valorização acumulada de 2,27%. O índice das 500 maiores empresas de capital aberto dos Estados Unidos apresentou o sexto mês consecutivo de ganhos. Já o Dow Jones obteve alta de 1,37% enquanto o Nasdaq subiu 1,16% no mês.

A recente aceleração dos casos de Covid-19 no mundo por conta da variante Delta, além das pressões regulatórias do governo chinês com impacto em suas empresas de tecnologia, educação e do setor industrial, são eventos que adicionaram novas preocupações ao mercado e que devem ser monitorados ao longo do mês de agosto. Com o progresso da vacinação nos países de 1º mundo e sua boa eficácia contra o surgimento de novas cepas, atribuímos por

hora baixa probabilidade de uma maior desaceleração no crescimento mundial esperado advindo do atual processo de reabertura econômica.

No Brasil, o aumento do risco fiscal voltou a abalar a confiança dos investidores. Com isso, o índice Bovespa encerrou o mês com uma queda próxima de 4%, se descolando das bolsas americanas. Da mesma forma, o dólar terminou se valorizando em 4,76% frente à nossa moeda.

Como mencionado em nossa última carta, a decepção com a reforma tributária e o possível incremento de gastos fora do limite orçamentário foram fatores determinantes para o péssimo desempenho de nossos indicadores. A necessidade do governo de aumentar significativamente os valores do bolsa família em 2022, ano eleitoral, em uma clara resposta à baixa popularidade atual do presidente, resultou num movimento de grande desconfiança por parte dos investidores. Isto porque existe pouquíssimo espaço fiscal para a elevação de gastos sociais num orçamento já bastante limitado.

Durante a última semana de julho, este movimento interno de aversão ao risco foi catapultado pelo crescimento dos valores que o governo terá que desembolsar no próximo exercício com o pagamento de precatórios, acima do orçamento inicialmente. Assim, praticamente foi retirado do executivo qualquer espaço para a utilização de novos programas sociais em 2022 sem que ocorra em paralelo um rompimento na previsão de nosso teto de gastos. A solução menos traumática a ser adotada deverá contar com o financiamento de parcela destes precatórios por um período de 10 anos, de forma a preservar tanto o novo programa social quanto o teto fiscal.

O risco hídrico também vem trazendo mais preocupação, com a redução dos níveis dos reservatórios das hidrelétricas nas regiões Sudeste e Centro-Oeste para apenas 26% ao final de julho. Embora ainda com baixa probabilidade de ocorrência, o racionamento de energia devido ao esgotamento da capacidade do sistema de geração de energia deverá ser cada vez mais monitorado pelo mercado até que se inicie o período de chuvas no país, previsto para o fim do ano. A necessária utilização das usinas termelétricas, que possuem custo superior ao das hidrelétricas, vem pressionando ainda mais os índices inflacionários, que avançam em ritmo acelerado. Portanto, o Banco Central tem sido obrigado a manter o ritmo de aperto em sua política monetária, com o objetivo de ancorar a inflação ao final do exercício de 2022. Deveremos encerrar o ano corrente com juros nominais na faixa de 7,25% a 7,5% a.a..

Apesar do recente aumento dos riscos e incertezas no cenário interno, o que tem levado nosso mercado acionário a se descolar cada vez mais da forte valorização ocorrida com os ativos do 1º mundo, permanecemos construtivos com o potencial de valorização da bolsa brasileira para um horizonte de retorno um pouco mais longo. Acreditamos que os resultados das principais empresas listadas a serem divulgados para o 2º trimestre do ano serão bem positivos e que isso também será uma tendência para o restante do ano de 2021. O crescimento estimado para os lucros de nossas companhias será uma função direta da aceleração no ritmo de vacinação da população local e da consequente retomada econômica esperada para o período.

Além disso, quando analisamos o comportamento do Ibovespa sob a ótica do fundamento dos ativos que o integram, entendemos que boa parte destes riscos pontuados já se encontram de certa forma relativamente precificados. Como comparação, a média dos últimos 5 anos da relação Preço/Lucro projetado para nossa bolsa situa-se na faixa de 12 vezes, enquanto atualmente este múltiplo encontra-se no patamar de 9 vezes para o final de 2021. Assim, caso ocorra em algum momento o crescimento de um candidato da 3ª via em futuras pesquisas eleitorais para 2022, com uma plataforma de governo reformista e claramente comprometida com a redução do tamanho do Estado, a assimetria de retorno para o mercado de ações local parece ser extremamente relevante.

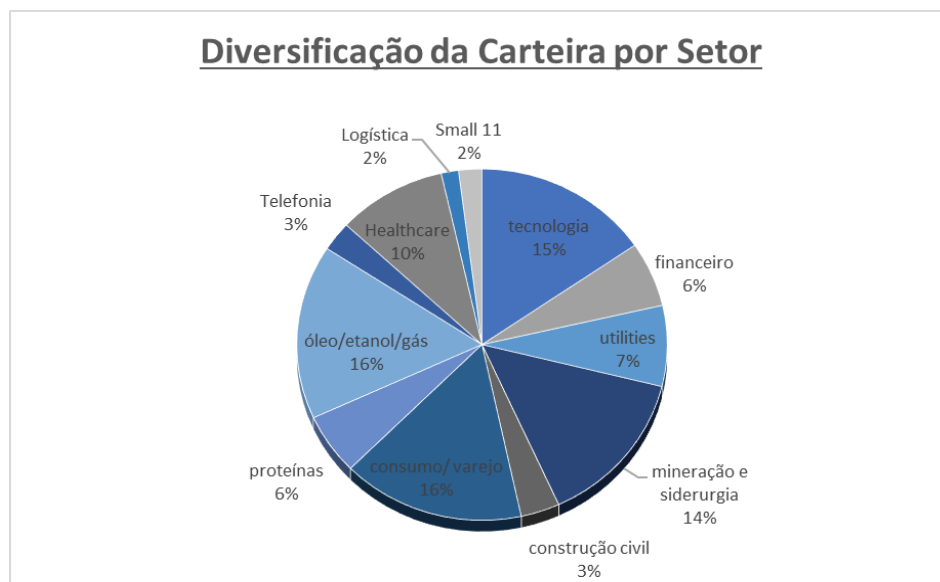
Com relação ao Rio Ações FIA, possuímos atualmente três principais linhas de pensamento que norteiam a nossa seleção de empresas. São elas, a manutenção dos juros mundiais em patamares baixos, a reabertura da economia interna e o processo de consolidação que já ocorre em diversos setores listados na B3. Desta forma, mantemos nosso otimismo com empresas dos segmentos de commodities, tecnologia, consumo/varejo e saúde, entre outros. Seguimos

adotando um portfólio bastante diversificado e balanceado setorialmente, buscando sempre teses de investimento que proporcionem grandes assimetrias de retorno no médio prazo.

Durante o mês de julho, aumentamos nossa exposição a empresas do setor de óleo/etanol/gás. O percentual alocado em Petrobras foi duplicado e as ações da Cosan foram adicionadas à carteira. Acreditamos que a Petrobras se encontra em um excelente momento do ponto de vista de fundamento econômico. Extremamente descontada em bolsa por questões políticas, vem apresentando excelentes resultados operacionais advindos da recuperação do preço do petróleo no mercado internacional, além de um baixo custo de extração proveniente de suas operações na região do pré-sal, que já respondem por mais de 70% da produção nacional da commodity.

Esse crescimento de lucratividade ao longo dos últimos trimestres tem propiciado forte redução de sua dívida bruta, juntamente com o programa em vigor de alienação de ativos não estratégicos para a companhia. Esta elevada geração de caixa da Petrobrás já começa a propiciar o pagamento de um excelente montante de dividendos para seus acionistas. Estima-se para o ano de 2022 um potencial de retorno advindo destes proventos superior a 15%, extremamente relevante mesmo quando comparamos este valor com nossa atual taxa de juros, em trajetória ascendente. Caso a companhia maximize o retorno de seus sócios (governo e minoritários), alinhando seus interesses em uma clara política de distribuição robusta de caixa ao longo dos próximos anos, a Petrobrás passa a deter grande assimetria de retorno no mercado. Nesta conjuntura, ocorrerá uma clara redução do risco político atualmente existente, advindo da possibilidade da utilização da empresa para o financiamento de programas sociais. Em outras palavras, passaria a fazer muito mais sentido para o governo o uso de sua própria parcela de robustos dividendos como política de criação de benefícios à população.

As principais contribuições positivas para o fundo e seus respectivos ganhos ponderados durante julho vieram das ações de JBS ON (+0,34%), BR Distribuidora ON (+0,24%) e Metalúrgica Gerdau PN (+0,14%). As contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de VIA ON (-1,07%), Inter PN e *Units* (-0,88%), Bemobi ON (-0,74%) e OIBR ON (-0,65%).



Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.