

Relatório de Gestão – Setembro/2021

Rio Ações FIA

Ações				
FUNDO	% SET/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-9,80	-6,21	16,48	818,19
IBOVESPA	-6,57	-6,75	17,31	149,50
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% SET/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,07	0,09	41,87
Large Caps	-4,33	3,08	19,52	262,43
Mid Caps	-3,28	-5,02	3,96	661,51
Small Caps	-2,04	-1,12	-0,58	81,24
Custos	-0,15	-3,23	-6,50	-228,85
Total	-9,80	-6,21	16,48	818,19

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

O Rio Ações FIA obteve uma desvalorização de -9,80% durante o mês de setembro/2021. Já o Ibovespa apresentou uma queda de -6,57%. Ao longo dos últimos 12 meses, o fundo acumula rentabilidade de +16,48% enquanto seu benchmark valoriza-se em +17,31%.

No período em análise, temos acompanhado um cenário mais desafiador para os investidores em todo o mundo, em função do aumento das preocupações com a redução do crescimento econômico global junto a um ambiente de maiores e mais persistentes pressões inflacionárias do que anteriormente previstas. Estes fatores estão diretamente relacionados ao desbalanceamento entre demanda e oferta existente atualmente em grande parte da cadeia produtiva mundial, o que tem prejudicado a recuperação de diversos setores da indústria no período pós-pandemia e, ao mesmo tempo, gerado fortes valorizações em diversas etapas do processo, como são os casos da energia, do petróleo e do gás.

Nos Estados Unidos, o banco central americano (Fed) apontou que as condições necessárias para o início do processo de *tapering* já estão muito próximas de serem atingidas, indicando ao mercado que a redução do volume de compras de ativos deve ser iniciada em novembro. Com isso, aumentaram as apostas entre os agentes financeiros de que a taxa de juros americana possa começar a subir já em 2022, embora a maior probabilidade ainda seja a partir de 2023. Esse panorama de diminuição de estímulos, inflação e possível queda no crescimento levou a uma redução do apetite por ativos de risco, impactando no desempenho das bolsas americanas. No período, após meses atingindo máximas históricas, o S&P 500 apresentou queda de 4,76% e as ações de tecnologia do Nasdaq recuaram 5,31%.

Na China, os mercados continuaram pressionados pelas medidas de aperto regulatório por parte do governo. Além de regras mais rígidas sobre as empresas de tecnologia e educação e sobre os setores industriais ligados a questões ambientais, surgiram novas preocupações em torno da crise da dívida da imobiliária Evergrande. As dificuldades da segunda maior incorporadora do país em honrar suas obrigações financeiras de US\$ 300 bilhões geraram grande temor de um efeito de contágio por todo o mercado, dada a relevância do segmento de construção civil no PIB chinês. Como consequência, o minério de ferro apresentou forte desvalorização no período. Acreditamos que por ora, as iniciativas adotadas pelo governo local visando manter a liquidez do setor parecem ter reduzido o risco de um maior contágio na economia.

No Brasil, o mês de setembro foi marcado pelas manifestações no feriado de 07 de setembro. Após o evento, visto como bastante negativo pelo mercado, a carta divulgada pelo presidente poucos dias mais tarde afastou a possibilidade de uma ruptura institucional e reduziu a tensão entre os poderes. Com isso, as atenções do mercado retornaram para a questão fiscal no país. O governo continua buscando alternativas para aumentar os gastos com uma possível extensão do auxílio emergencial e com o programa permanente de ajuda denominado Auxílio Brasil, além de ainda não haver uma definição de qual modelo será adotado para o pagamento dos precatórios a partir de 2022. Este ambiente de antecipação na corrida eleitoral do próximo ano com o governo enfraquecido em termos de popularidade vem aumentando ainda mais os receios quanto à manutenção do teto de gastos de nosso atual regime fiscal, gerando novas pressões sobre o câmbio. O dólar teve alta de 5,34%, encerrando o mês cotado a R\$ 5,44.

A crise hídrica segue mantendo os custos de produção e da energia elétrica muito elevados, pressionando ainda mais a inflação e reduzindo as perspectivas de crescimento econômico. A alta nos preços tem sido verificada em diversas frentes, além da eletricidade. Os principais impactos inflacionários têm ocorrido em alimentos e combustíveis. O IPCA em setembro acumulou alta de mais de 10% para o somatório dos últimos 12 meses. O Banco Central elevou a taxa Selic pela quinta vez neste ano em 1p.p. para 6,25%. As projeções de crescimento do PIB para o próximo exercício foram novamente revisadas para baixo e já estão em torno de apenas 1%. Este preocupante cenário fez o Ibovespa ter a terceira queda mensal consecutiva, terminando o mês com perda acumulada de 6,6%.

Do lado positivo no país, a recuperação do emprego vem surpreendendo positivamente, reflexo do processo de vacinação em andamento e da reabertura da economia, principalmente com relação ao setor de serviços, o mais prejudicado pela pandemia. A arrecadação federal também apresenta bons números e nosso endividamento bruto como proporção do PIB se mostra bem aquém das projeções realizadas ao final do ano passado.

Conforme já bastante explicitado ao longo de nossas últimas cartas mensais, mesmo diante de um crescimento limitado para o PIB brasileiro em 2022, a qualidade de boa parte das empresas que compõem a bolsa de valores brasileira nos leva a estimar um crescimento de lucros consistente para elas ao longo dos próximos anos. Ainda continuamos estimando boa assimetria de retorno para nosso mercado acionário (queda limitada e elevado potencial de retorno de médio prazo), quando inserimos nesta equação o preço de nossos ativos já bastante depreciados diante de toda a realidade atual. Assim, seguimos com exposição comprada no Rio Ações FIA próxima de 99%, adotando um portfólio bastante diversificado e balanceado. Enxergamos ativos ainda bastante descontados nos segmentos de commodities, financeiro, *utilities* e até mesmo em consumo/varejo e construção civil, estes últimos mais impactados recentemente pela elevação da Selic.

Esperamos que ocorra até novembro a resolução de pontos bastante sensíveis ao ambiente interno, como são os casos da definição dos valores de precatórios a serem pagos/ parcelados a partir de 2022 e, conseqüentemente, do espaço que teremos no orçamento para o aumento do programa Auxílio Brasil, sem que ocorra em paralelo a ruptura do teto de gastos atualmente em vigor.

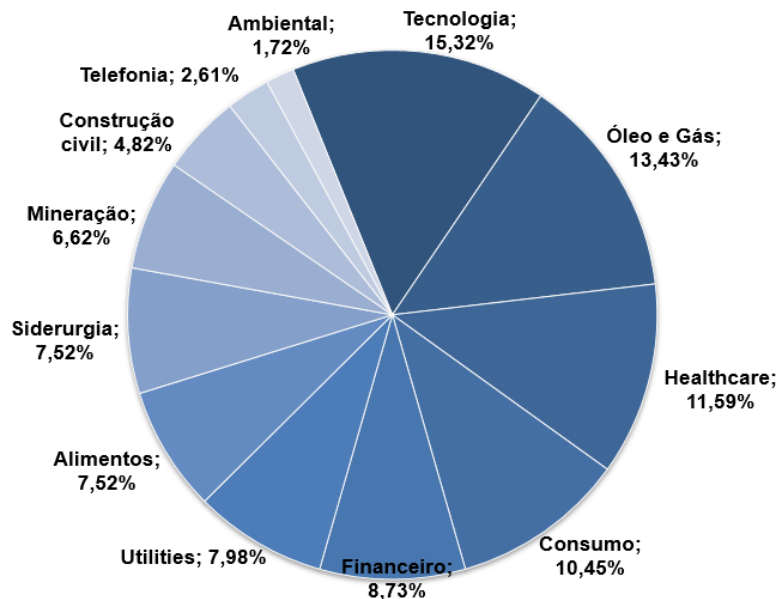
As principais contribuições positivas para o fundo e seus respectivos ganhos ponderados durante setembro vieram das ações de JBS ON (+0,81%), Marfrig ON (+0,61%) e Sabesp ON (+0,16%). As contribuições negativas, destaques do mês, ficaram por conta do desempenho de Inter PN/ Units (-2,85%), Bemobi ON (-1,91%) e Vale ON (-1,34%).

No caso do Inter, suas ações sofreram forte queda no período em função de boatos já desmentidos pela empresa de possíveis perdas em sua área de crédito. A divulgação da prévia operacional relativa ao 3º tri/21 no início de outubro (antecipada em função do boato) mostrou evolução robusta em seus indicadores de desempenho. A empresa segue apresentando bons números com relação à abertura de novas contas, crescimento de sua carteira de investidores, venda de seguros e aumento do GMV em seu *marketplace*, mantendo ao mesmo tempo um nível de satisfação bastante elevado (NPS de 84, o maior do Brasil no setor bancário).

Com relação às operações de crédito, objeto de desconfiança do mercado, a empresa possui números confortáveis de cobertura diante de seu mix de produtos na área, muitos deles com menor risco de inadimplência. Suas provisões para créditos duvidosos encontram-se atualmente no patamar de 2,9%, em linha com um portfólio de financiamentos onde 55% do total encontra-se investido nas áreas imobiliária e de empréstimos consignados, que historicamente apresentam menores perdas. Apenas 20% do total encontra-se direcionado para empréstimos a pequenas e médias empresas e 25% as operações de cartão de crédito, mais sensíveis a perdas em momentos como o atual de elevação nos juros. Acreditamos que a partir de 2022 a receita média por cliente iniciará um período de forte crescimento, em paralelo ao processo em andamento de grande expansão de sua base de clientes, o que tenderá a gerar significativo aumento em sua lucratividade ao longo dos próximos anos. Não enxergamos nenhuma mudança nesta tendência quando analisamos seus resultados recentemente divulgados e mantemos a tese construtiva para o Inter.

Outra ação que pesou no portfólio durante o mês foi Bemobi. Vemos o *sell-off* ocorrido como bastante exagerado, uma vez que a empresa é ao nosso ver a mais descontada no setor de tecnologia do Brasil, apresentando múltiplo EV/Ebitda 2021 de 6 vezes contra patamar de 20 a 25 vezes para o segmento. A Bemobi adquiriu recentemente duas companhias com o objetivo de acelerar sua evolução na área de microcrédito. Além de dobrar sua receita atual com essas aquisições, realizadas a valores de mercado bastante atraentes, as sinergias esperadas pelo processo de incorporação desses ativos deverão levar a uma contínua melhora de seus números operacionais no médio prazo.

Diversificação da carteira por setor



Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.