

## Relatório de Gestão – Julho 2021

### Fundos Multimercados – Trading

Trading				
FUNDO	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,37	2,26	2,79	350,05
VS. CDI	-	137,71	113,88	117,72
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,40	1,72	2,35	316,49
Trading	-0,16	0,13	-0,20	68,39
Long/Short	0,00	0,14	0,18	2,71
Stock Picking (best ideas)	-0,43	1,79	2,79	54,14
Custos	-0,18	-1,53	-2,33	-91,68
<b>Total</b>	<b>-0,37</b>	<b>2,26</b>	<b>2,79</b>	<b>350,05</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-0,98	3,74	4,73	107,09
VS. CDI	-	228,30	193,22	159,20
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,40	1,73	2,35	70,90
Trading	-0,31	0,28	-0,37	27,98
Long/Short	0,00	0,28	0,36	2,10
Stock Picking (best ideas)	-0,88	3,59	5,51	39,26
Custos	-0,19	-2,13	-3,12	-33,14
<b>Total</b>	<b>-0,98</b>	<b>3,74</b>	<b>4,73</b>	<b>107,09</b>

início: 30/12/2014

Durante o mês de julho/21, o Rio Arbitragem FIM obteve uma perda de -0,37%, resultando em uma valorização acumulada de +2,79% ao longo dos últimos 12 meses (114% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -0,98% no período, equivalendo a um retorno de +4,73% (193% do CDI) em sua janela móvel de 12 meses.

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.

Diante do exposto, permanecemos com exposição líquida comprada em bolsa no portfólio de nossos fundos multimercados. Mantivemos as três principais linhas de pensamento que norteiam 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. Seguimos posicionados em ações dos segmentos de tecnologia, consumo/varejo e saúde, entre outros. A maior alteração recente em carteira foi o aumento na exposição de Petrobras ao final do mês, reduzindo proporcionalmente o peso relativo dos demais ativos.

Apesar do fraco comportamento das estratégias **Trading e Stock Picking** durante julho, resultado da queda do mercado local de ações e da valorização do dólar, ainda assim alguns de nossos investimentos conseguiram apresentar performance positiva no período. Estes foram os casos de BR Distribuidora e do Grupo SOMA.

O Grupo Soma foi criado em 2010 através da fusão entre a Animale e a Farm (duas marcas líderes no segmento de moda feminina no Brasil). O Soma tem como conceito ser uma plataforma aceleradora de marcas, sendo hoje a varejista líder de vestuário no segmento de luxo acessível. Em abril, a empresa chegou a um acordo para a aquisição da Hering por R\$ 5,1 bilhões. A Hering e o Grupo SOMA avaliam que a operação será transformacional no que tange à consolidação de uma plataforma de marcas no varejo de moda, ampliando o seu mercado endereçável total e assim abrindo uma nova avenida de crescimento, dado o portfólio altamente complementar dos negócios. Acreditamos no potencial de evolução do SOMA com oportunidades relevantes de geração de valor através da captura de sinergias operacionais entre as partes e através da operação da FARM internacional nos EUA. O setor de vestuário também foi um dos que mais sofreu impacto com as restrições impostas pela pandemia, devendo apresentar boa recuperação com a reabertura da economia.

Em relação à BR Distribuidora, ocorreu ao final de junho a venda no mercado da participação de 37,5% que a Petrobras ainda detinha na empresa. Com isso, a BR passa a ser uma companhia sem controlador definido, com as ações pulverizadas no mercado e, desta forma, tornando-se mais ágil na tomada de decisões e competitiva do ponto de vista empresarial. A companhia pretende futuramente também ter foco de atuação no setor de energia, e não somente na distribuição de combustíveis. Acreditamos que a BRDT possa entrar em um novo estágio bastante positivo para o médio prazo e com bom potencial para corte de custos no curto prazo.

## DESTAQUES POR ESTRATÉGIA

### 1) Rio Arbitragem FIM

#### **Trading (-0,16%)**

- Destaque positivo: compra de BPAC11 (+0,02%);
- Destaques negativos: Compra de PETR4 (-0,07%), venda de S&P futuro (-0,03%) e venda de dólar futuro (-0,06%);

#### **Long x Short (0,00%)**

- Destaque positivo: compra de LAME ON e venda de LAME PN (+0,02%);

#### **Stock Picking (-0,43%)**

- Destaques positivos: compra de BRDT3 (+0,08%) e compra de SOMA3 (+0,06%);
- Destaques negativos: compra de BMOB3 (-0,17%), BIDI ON, PN e Units (-0,17%), LOGG3 (-0,06%), VVAR3 (-0,06%) e OIBR3 (-0,06%);

### 2) Rio Absoluto FIM

#### **Trading (-0,31%)**

- Destaque positivo: compra de BPAC11 (+0,04%);
- Destaques negativos: Compra de PETR4 (-0,14%), venda de S&P futuro (-0,06%) e venda de dólar futuro (-0,11%);

#### **Long x Short (+0,00%)**

- Destaque positivo: compra de LAME ON e venda de LAME PN (+0,03%);

#### **Stock Picking (-0,88%)**

- Destaques positivos: compra de BRDT3 (+0,16%) e compra de SOMA3 (+0,12%);
- Destaques negativos: compra de BMOB3 (-0,35%), BIDI ON, PN e Units (-0,35%), LOGG3 (-0,12%), VVAR3 (-0,12%) e OIBR3 (-0,11%);

**Atenciosamente,**  
**Equipe Rio Gestão de Recursos**