

## Relatório de Gestão – Outubro/2021

### Fundos Multimercados – Trading

Trading				
FUNDO	% OUT/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-1,15	0,86	2,25	343,90
VS. CDI	-	28,36	66,96	113,58
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,51	3,17	3,56	322,87
Trading	-0,58	-0,08	-0,23	67,45
Long/Short	0,01	0,20	0,27	2,98
Stock Picking (best ideas)	-0,94	-0,39	1,28	44,54
Custos	-0,16	-2,04	-2,64	-93,95
<b>Total</b>	<b>-1,15</b>	<b>0,86</b>	<b>2,25</b>	<b>343,90</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% OUT/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-2,68	-0,08	2,49	99,46
VS. CDI	-	-2,81	74,09	143,00
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,51	3,16	3,59	73,75
Trading	-1,16	-0,18	-0,46	27,08
Long/Short	0,02	0,40	0,54	2,33
Stock Picking (best ideas)	-1,86	-0,78	2,45	30,54
Custos	-0,17	-2,68	-3,63	-34,24
<b>Total</b>	<b>-2,68</b>	<b>-0,08</b>	<b>2,49</b>	<b>99,46</b>

início: 30/12/2014

Durante o mês de outubro/21, o Rio Arbitragem FIM obteve uma perda de -1,15%, resultando em uma valorização acumulada de +2,25% ao longo dos últimos 12 meses (67% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -2,68% no período, equivalendo a um retorno de +2,49% (74% do CDI) em sua janela móvel de 12 meses.

No período em análise, o desbalanceamento entre a oferta e demanda nas cadeias de suprimentos globais continuaram a se espalhar, gerando alta nos preços em diversos setores da economia. A proximidade do inverno no hemisfério norte também contribuiu para o aumento da necessidade de energia, agravando o atual cenário de crise energética enfrentado pelo mundo.

Este ambiente de maiores e mais persistentes pressões inflacionárias estão levando os principais bancos centrais mundiais a movimentos de retirada dos estímulos financeiros. Nos Estados Unidos, o Fed acabou de sinalizar o início do

processo de redução mensal nas compras de ativos (tapering) da ordem de US\$ 15 bilhões, o que já era amplamente esperado pelo mercado.

Por outro lado, o tom mais *dovish* adotado pelo Fed em relação aos efeitos temporários das pressões inflacionárias quando se observa um prazo mais longo, aliado aos sólidos resultados das empresas que já divulgaram seus números do terceiro trimestre até o momento, animaram os investidores e levaram os índices locais a apresentarem mais um ótimo desempenho no mês (S&P = +6,9% e Nasdaq = +7,9%).

Internamente, os riscos macroeconômicos no Brasil foram determinantes para o pessimismo visto no mercado durante outubro, onde outra vez descolamos do bom humor observado no exterior. O fraco comportamento no mês foi em grande parte causado pelo caminho mais populista adotado pelo executivo/ legislativo há pouco mais de um ano das eleições.

A pressão do governo por maiores transferências de renda para a população vulnerável, através do Auxílio Brasil no valor de R\$ 400,00 e a PEC dos Precatórios que prevê a postergação do pagamento de dívidas já vencidas, colocaram em risco o atual regime fiscal do país e foram responsáveis pela saída de importantes membros da equipe econômica.

Para viabilizar no orçamento de 2022 os gastos com precatórios e o aumento significativo do Bolsa Família (Auxílio Brasil), o governo optou por alterar a metodologia de cálculo do teto de gastos, abrindo assim mais espaço contábil para a utilização destas despesas. Apesar do aumento parecer pequeno, na ordem de 3% de todo o orçamento (0,5% do PIB), a alteração desta importante âncora desagradou o mercado. Entretanto, outras possibilidades pensadas, como a criação de despesas por fora do teto antigo e sem limites definidos trouxeram ainda mais riscos aos investidores ao longo do mês, gerando bastante tensão com relação à estabilidade futura do país.

Apesar da vacinação estar avançando em ritmo bastante satisfatório, permitindo a reabertura e retomada econômica, os temores com as questões fiscais mencionadas acima levaram o índice Bovespa a desvalorizar-se em 6,7% durante outubro, a quarta queda mensal consecutiva. Em 2021, o Ibovespa acumula perda de 13,04%. O dólar encerrou o mês com valorização de 3,67% e acumula alta de 8,82% no ano.

Esse cenário elevou a expectativa dos juros futuros. Desta forma o Banco Central decidiu aumentar a taxa Selic em 1,5 pontos percentuais, para 7,75% e sinalizar outro ajuste de mesma magnitude para a próxima reunião do Copom de dezembro. A previsão do final do ciclo de aperto monetário já projeta a Selic na faixa de 11% em 2022.

Como gestor, nosso desafio constante é de calibrar o potencial de retorno das operações com os riscos embutidos. Por isso, gostaríamos de expor algumas razões pelas quais acreditamos que o mercado acionário se encontra atraente para o médio prazo, apesar do risco fiscal dominar o humor do momento.

No patamar de preços atuais a relação de Preço/Lucro da bolsa está em torno de 7,5 vezes, mesmo nível de desconto que no período pré-impeachment de Dilma, o que não nos parece razoável. Naquele período entre 2015/2016, as empresas possuíam grande alavancagem financeira. Além disso, vivíamos um período de baixa significativa no preço das *commodities* e já existia um forte descontrole fiscal.

Hoje a realidade brasileira tem características distintas. Diferentemente do período 2015/2016, nossas empresas estão atualmente com baixíssima alavancagem e em muitos casos capitalizadas. Do ponto de vista do cenário externo, vivemos uma fase favorável e ainda de grande liquidez, que deve manter as *commodities* em patamares elevados por um relativo período. Além disso, estamos em um momento de aumento de arrecadação em todas as esferas (União, Estados e Municípios), mesmo que boa parte desta melhora seja advinda da própria inflação atual.

Existem outras duas razões, ainda com menores probabilidades de ocorrência, que tendem a sinalizar forte recuperação dos preços de nossos ativos se olharmos um pouco mais adiante. Uma delas está relacionada às chances de redução nas expectativas da inflação mundial a partir do 2º semestre de 2022, à medida que os gargalos logísticos trazidos pela

pandemia se dissipem em todo o planeta. Também não está precificada qualquer chance de uma terceira via competitiva ganhar relevância até as eleições presidenciais do próximo ano.

Diante disso, entendemos que os preços atuais dos ativos locais estão longe de refletir de forma adequada os bons fundamentos tanto operacionais quanto financeiros das empresas onde investimos, sem levar em conta também qualquer probabilidade de melhora no ambiente macro interno a partir de agora.

Muitas dessas companhias já negociam atualmente com taxas de retorno bem acima de seus custos de capital. A Petrobras, por exemplo, deve pagar dividendos da ordem de 20% para 2022, com resultados recentes considerados históricos, mesmo diante de todo o risco político existente. Várias empresas do setor de commodities, como Gerdau, na siderurgia e JBS em alimentos, também se encontram em patamares únicos de geração de caixa e aumento de lucratividade. Empresas capitalizadas como Rede Dor e Notredame Intermédica estão consolidando o setor de saúde, assim como Pactual e Inter vem ganhando enorme escala e gerando forte disrupção no segmento de finanças brasileiro. Várias companhias no varejo parecem já estar extremamente descontadas em seus múltiplos de mercado, mesmo diante do cenário atual de aumento de juros, casos de Americanas e Via Varejo. No setor elétrico, Neoenergia projeta uma TIR anual para seus acionistas da ordem de 12% a 13% a.a..

Portanto, a qualidade de vários ativos listados em bolsa é hoje em dia muito elevada na comparação com o fraco desempenho esperado para nosso PIB, gerando um cenário bastante construtivo para o carregamento de médio prazo de um portfólio de ações bem diversificado e com grande assimetria de retorno. Oportunidades como esta que estamos vivenciando não acontecem constantemente.

Quanto aos nossos fundos multimercados, grande parte das perdas no mês foram advindas novamente das fortes quedas nas ações de Inter e Bemobi, que estão dentro da estratégia **Stock Picking**. Conforme explicado em nossa carta de setembro, consideramos o *sell-off* ocorrido nesses ativos bastante exagerado. Não enxergamos nenhuma grande mudança fundamentalista em nossas teses de investimento que justifiquem este comportamento recente, a não ser os motivos de ordem macro e fiscal que levaram à queda da bolsa já debatidos acima. Desta forma, mantemos nossas teses construtivas para ambas as empresas.

Seguimos com posição comprada na bolsa brasileira, tanto via índice quanto através de uma seleção de ações de *large* e *mid caps*. Possuímos também uma posição vendida em dólar contra real. Entendemos que o momento é oportuno por conta do carregamento mais favorável a esta venda.

## DESTAQUES POR ESTRATÉGIA

### 1) Rio Arbitragem FIM

#### **Trading (-0,58%)**

- Destaques negativos: compra de PETR4 + opções (-0,23%) e compra de IBOV futuro (-0,19%);

#### **Long x Short (+0,01%)**

- Destaque positivo: compra de PETR4 x venda de PETR3 (+0,02%);

#### **Stock Picking (-0,94%)**

- Destaques negativos: compra de Banco Inter ON, PN e Units (-0,51%), compra de Bemobi ON (-0,21%) e compra de LOG ON (-0,05%);

## 2) Rio Absoluto FIM

### **Trading (-1,16%)**

- Destaques negativos: compra de PETR4 + opções (-0,46%) e compra de IBOV futuro (-0,38%);

### **Long x Short (+0,02%)**

- Destaque positivo: compra de PETR4 x venda de PETR3 (+0,03%);

### **Stock Picking (-1,86%)**

- Destaques negativos: compra de Banco Inter ON, PN e Units (-1,01%), compra de Bemobi ON (-0,41%) e compra de LOG ON (-0,09%);

Atenciosamente,  
Equipe Rio Gestão de Recursos