

Relatório de Gestão – Junho/2022

O fechamento do 1º semestre de 2022 foi marcado pelo cenário desafiador da economia global, confirmando a expectativa pessimista observada em maio. Os indícios de enfraquecimento das principais economias do mundo, ao mesmo tempo em que a inflação ainda se mostra elevada, persistente e disseminada por diversos setores, resultaram em grande perda de valor para os ativos de risco.

Nos Estados Unidos, o forte discurso do FED em junho, mostrando que a prioridade será o controle da inflação através do aumento das taxas de juros, elevou e antecipou a probabilidade de uma desaceleração no país. Após um primeiro trimestre de queda do PIB (em função de menores exportações e forte importação), alguns indicadores antecedentes (como índices de confiança, PMI e New Orders), reforçaram a visão de uma provável recessão já no segundo trimestre deste ano. Embora estejamos vivendo um movimento de rápida piora na atividade, alguns dados continuam fortes. Assim, ainda esperamos uma piora adicional da economia. A alta utilização da capacidade instalada e do nível do emprego, por exemplo, precisam ceder para que o FED consiga baixar a inflação para níveis satisfatórios.

Os *treasuries* americanos de 10 anos recuaram para menos de 3% com os investidores fugindo do risco e buscando proteção nos títulos de longo prazo. O S&P 500 apresentou queda de -8,4% no mês, acumulando o pior semestre do índice em mais de 50 anos (queda superior a 20%) e configurando um *bear market*. Já a Nasdaq apresentou a maior desvalorização da sua história com perdas de aproximadamente 30% no período. Na Europa, a bolsa alemã DAX caiu 11,1% somente em junho.

Como reflexo, assistimos a uma queda das commodities (petróleo, algodão, trigo, e minério de ferro, entre outras), além do fortalecimento do dólar. O cobre, visto como *leading indicator* da atividade global, caiu 25% de suas máximas. Nas commodities agrícolas, destaque para a queda do trigo, produto exportado pela Ucrânia, que mesmo com a guerra voltou para patamares mais próximos do preço do início do ano corrente.

Esta correção de valor relativo em todos os tipos de matéria-prima, ao mesmo tempo em que indica uma provável recessão no curto prazo, cria expectativas de que uma das fontes de pressão inflacionária possa estar começando a ceder. Apesar de ainda permanecem em preços acima de suas médias históricas, resultado dos gargalos logísticos desde a pandemia, as recentes realizações de preços parecem sinalizar que as medidas anunciadas pelo FED visando desaquecer a economia já estão criando expectativas favoráveis para a redução da demanda. Assim, o Banco Central Americano vem recentemente tentando calibrar elevações de juros que reduzam a inflação de seus níveis recordes atuais ao mesmo tempo em que consigam levar a economia americana a uma desaceleração sem causar grandes estragos do ponto de vista macroeconômico.

Já a China trouxe boas notícias no geral para os mercados, com sua atividade industrial voltando para a faixa de expansão e o índice em junho se aproximando de 52 pontos. As

medidas anunciadas pelo governo local de relaxamento nos *lockdowns* para conter a covid, o pacote de estímulos econômicos e a possível retirada de tarifas sobre produtos chineses melhoraram o sentimento dos investidores e aumentaram as expectativas de um crescimento mais robusto no país a partir do segundo semestre/22.



No Brasil, além do complicado cenário de inflação e provável recessão mundial, ainda existe o risco fiscal. Como já mencionado em outras cartas, com a aproximação das eleições o governo passa a ter cada vez mais interesse em criar programas sociais de cunho eleitoral com o objetivo de aumentar sua baixa aprovação atual.

O governo federal vem se aproveitando de uma maior arrecadação tributária gerada pela valorização das commodities e pela própria inflação para aumentar gastos e reduzir receitas sem contrapartidas, ainda correndo o risco de se tornarem permanentes a partir de 2023. A recente PEC a ser aprovada pelo Congresso, que declara estado de emergência até o final do ano, gerará um custo adicional de aproximadamente R\$ 42 bilhões em benefícios sociais. O estado de emergência foi a forma encontrada pelo executivo para evitar o descumprimento da lei eleitoral e mais um rompimento do teto de gastos.

Além disso, a antecipação de benefícios como o décimo terceiro salário e a liberação de parte do FGTS ajudou nossa atividade econômica no primeiro semestre, com destaque para a criação de postos de trabalho e a recuperação do setor de serviços. A taxa de desemprego no país foi reduzida para menos de 10%, embora a renda média dos trabalhadores tenha sofrido perda real de 7,2% durante os últimos 12 meses.

Também foi aprovado recentemente o projeto que reduz as alíquotas do ICMS sobre os combustíveis para um teto de 17% até o fim do ano, o que deverá no curto prazo reduzir a pressão inflacionária, embora aumente suas previsões para 2023. Desta forma, mirando as metas de inflação de 2023 e 2024, as apostas do mercado são de um novo aumento de 0,5% na taxa Selic para 13,75% na próxima reunião do COPOM em agosto.

Todos esses efeitos combinados, internos e externos, levaram o Ibovespa a apresentar forte queda em junho (-11,5%) e voltar a negociar abaixo do patamar de 100.000 pontos. Já o dólar fechou o mês com alta superior a 10% em relação ao real, em R\$ 5,24/US\$, apresentando o maior aumento mensal desde o início da pandemia, em março de 2020. Nossos ativos de bolsa seguem sem reagir mesmo com os menores níveis de *valuations* dos últimos anos.

Apesar das commodities terem devolvido os exageros de preço praticados no pós-covid, o cenário esperado para a China no restante de 2022 deve garantir sua manutenção em patamares muito atrativos para a nossa balança comercial. Mas enquanto o Congresso não mostrar sinais claros de controle fiscal fica a incerteza de quando os juros irão parar de subir e a inflação de fato irá ceder. Este jogo entre política monetária contracionista e fiscal expansionista sempre demanda mais juros do que precisaríamos. Por outro lado, como estamos perto do final do ciclo eleitoral, acreditamos que o Congresso cesse em breve o aumento atual de gastos, independentemente de quem vencer as próximas eleições para presidente.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% JUN/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-16,20	-21,74	-41,19	547,42
IBOVESPA	-11,50	-5,99	-21,58	121,54
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JUN/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,03	0,06	42,28
Large Caps	-6,16	-0,84	-10,73	207,06
Mid Caps	-7,79	-16,74	-23,23	491,40
Small Caps	-2,09	-3,17	-5,61	48,60
Custos	-0,16	-1,02	-1,68	-241,91
Total	-16,20	-21,74	-41,19	547,42

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

Durante o mês de junho, o Rio Ações FIA desvalorizou-se em -16,2% enquanto seu benchmark apresentou queda de -11,50%. Em 12 meses, o fundo apresenta desvalorização acumulada de -41,2% em comparação a uma queda de -21,6% do índice de bolsa.

As maiores contribuições negativas ponderadas por seus respectivos pesos em nossa carteira ficaram por conta do desempenho de Inter Units/ ON/ BDR (-2,51%), Gerdau PN/ Gerdau Metalúrgica PN (-1,73%), Vale ON (-1,58%) e Itausa PN (-0,83%). Abaixo, segue nossa divisão setorial ao final do 1º semestre:

Setor	Rio	
	Ações	IBOV
Consumo	14,1%	11,0%
Tecnologia	10,8%	2,4%
Mineração	13,7%	16,5%
Healthcare	6,9%	5,4%
Financeiro	9,9%	22,2%
Óleo e Gás	11,4%	16,3%
Siderurgia	6,5%	1,9%
Utilities	7,6%	9,7%
Construção civil	5,0%	0,5%
Frigoríficos	3,9%	3,6%
Agronegócio	2,2%	0,2%
Papel e Celulose	3,5%	2,9%
Telefonia	1,7%	1,6%
Ambiental	1,7%	
Aviação		0,3%
Petroquímica		0,5%
Concessão		1,9%
Educação		0,4%
Bens de Capital		2,6%
Caixa	1,1%	
Total	98,9%	100,0%

Nosso portfólio de ações segue balanceado entre empresas de valor e de crescimento e continua sofrendo perdas em relação ao Ibovespa. No acumulado do ano até maio, os destaques da carteira eram advindos dos segmentos de commodities, beneficiados pelo cenário de guerra e inflação. Entretanto, conforme já mencionado, em junho todos os ativos sofreram fortes perdas, tanto aqueles correlacionados com a economia externa, quanto a parcela da carteira investida na economia interna.

Esta última segue sofrendo grandes correções em seus *valuations*, sobretudo as que possuíam grande expectativa de crescimento, muito afetadas pela elevação local e externa dos juros. Seguimos estimando um enorme potencial de retorno para esta parte da carteira nos próximos anos e acreditamos que o ponto de inflexão se dará a partir do momento em que a inflação no país comece a mostrar sinais convincentes de queda.

Reduzimos levemente o número de empresas em carteira no período, onde havíamos diversificado bastante o portfólio em função do momento de grande turbulência. Agora já estamos numa fase inicial de concentração em ativos e teses que apresentaram as quedas mais desproporcionais em relação aos seus fundamentos. Portanto, no setor de construção civil, liquidamos em junho nossas pequenas posições de Trisul e Helbor, realocando este percentual através do aumento de nossa posição já existente em Cyrela. Da mesma forma, no segmento de consumo e serviços, aumentamos nossa exposição em Petz, em processo de consolidação de seu mercado de atuação para o médio prazo ao mesmo tempo em que optamos por desinvestir de nossa posição anterior em Via Varejo.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% JUN/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-2,21	-1,35	-2,08	342,28
<i>VS. CDI</i>	-	-	-	103,60
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	1,02	5,41	8,52	353,27
Trading	-0,27	0,47	0,40	70,80
Long/Short	-0,09	-0,01	0,11	3,20
Stock Picking (best ideas)	-2,68	-6,16	-9,06	15,23
Custos	-0,19	-1,05	-2,06	-100,22
Total	-2,21	-1,35	-2,08	342,28

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JUN/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-5,37	-7,03	-10,48	87,16
<i>VS. CDI</i>	-	-	-	107,39
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	1,01	5,33	8,20	87,25
Trading	-0,58	0,94	0,78	30,13
Long/Short	-0,19	-0,01	0,21	2,51
Stock Picking (best ideas)	-5,43	-12,21	-17,55	4,45
Custos	-0,18	-1,08	-2,12	-37,18
Total	-5,37	-7,03	-10,48	87,16

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve queda de -2,21%, resultando em uma desvalorização acumulada de -2,08% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou perda de -5,37% no período, equivalendo a um retorno negativo de -10,48% em sua janela móvel anual.

Fizemos algumas modificações no portfólio dos fundos multimercados ao longo do mês de junho. Incluímos em carteira algumas ações de commodities, como Gerdau, Vale e Petrobras, que tiveram correções acentuadas de preço recentemente. Dado nosso cenário de maior crescimento da China para o restante do ano, além de um mercado entre oferta e demanda bem apertado para estas matérias-primas no médio prazo, acreditamos que os preços destas ações atualmente apresentam elevada assimetria de retorno, com múltiplos extremamente descontados e grande possibilidade da distribuição de dividendos em níveis recordes já no curto prazo.

Além disso, adicionamos as ações de Banco do Brasil no portfólio, banco de 1ª linha que negocia atualmente em um múltiplo de P/L projetado de apenas 4 vezes. Mesmo sendo estatal e considerando que o vencedor das próximas eleições não adotará um cenário de ruptura econômica ou institucional, parece um ótimo carregamento para 2023. Estas alocações foram compensadas por reduções nas compras direcionais dos índices de bolsa (ibovespa

futuro mais SMAL11) de forma a não aumentar a exposição comprada de nossa carteira, pelo menos por enquanto.

Continuamos vendidos no dólar contra o real, que deve se beneficiar de juros reais mais altos internamente e da manutenção do preço das commodities em níveis atrativos. Permanecemos com venda de S&P como *hedge* da carteira comprada em Brasil.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM (Junho/22)

Trading (-0,27%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,35%);

Destaque negativo: Compra de Ibovespa futuro em dólar (-0,58%);

Long x Short (-0,09%)

Destaque positivo: compra de INTB3 X venda de BOVA11 (+0,02%);

Destaque negativo: compra de CBAV3 x venda de BOVA11 (-0,08%);

Stock Picking (-2,68%)

Destques negativos: compra de Inter 3,4,11 e BDR (-1,76%) e compra de SMAL11 (-0,39%);

2) Rio Absoluto FIM (Junho/22)

Trading (-0,54%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,70%);

Destaque negativo: Compra de Ibovespa futuro em dólar (-1,16%);

Long x Short (-0,19%)

Destaque positivo: compra de INTB3 X venda de BOVA11 (+0,03%);

Destaque negativo: compra de CBAV3 x venda de BOVA11 (-0,16%);

Stock Picking (-5,41%)

Destques negativos: compra de Inter 3,4,11 e BDR (-3,58%) e compra de SMAL11 (-0,78%);

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

