

Relatório de Gestão – Abril/2023

Durante o mês de abril, os mercados globais apresentaram pequenas altas. O principal fato foi a quebra de mais um banco nos Estados Unidos. Mesmo após ter recebido uma injeção de recursos, o First Republic Bank se tornou insolvente ao final do mês.

Após a rápida intervenção dos agentes reguladores americanos, o JP Morgan venceu o leilão e adquiriu o First Republic, gerando alívio para os investidores. Mas o episódio reacendeu as preocupações com a saúde do sistema bancário, após o mês de março ter sido marcado pela ameaça da estabilidade do sistema financeiro americano com o consequente aumento das restrições nas condições de crédito.

Durante sua última reunião, ocorrida já no início de maio, o Banco Central dos EUA subiu os juros básicos em mais 0,25%, levando a taxa para a faixa de 5,00/5,25%. Embora o comunicado tenha sinalizado que o ciclo de aumentos já possa ter sido encerrado, Jerome Powell enfatizou em seu discurso que cortar juros no curto prazo não seria adequado.

Com isso, aumentaram as apostas de que um novo ciclo de flexibilização monetária comece apenas no início do próximo ano e, ao mesmo tempo, cresceu novamente a preocupação com a possibilidade de o país enfrentar um período de recessão mais intenso.

Na Europa, a atividade econômica do bloco continuou a se expandir. O PMI composto, que engloba os setores industrial e de serviços, subiu de 53,7 em março para 54,1 em abril, atingindo o maior nível em 11 meses.

Já a inflação na região apresentou leve alta, indo para 7% na comparação anual após 6,9% ano a ano observados em março. A boa notícia para a região foi que o núcleo desacelerou para 5,6%. O BCE também aumentou a taxa de juros em 0,25% no início de maio e sinalizou que deverá manter o aperto em mais doses de 0,25% para trazer a inflação para a meta estipulada.

Na China, o PMI industrial caiu de 50,0 em março para 49,5 em abril, indicando que a atividade retornou ao território de contração. Mas o PIB cresceu 4,5% no primeiro trimestre de 2023 em relação ao mesmo trimestre de 2022, já se aproximando da meta de crescimento do PIB de 5% definida pelo governo para este ano. Segundo projeções do FMI, apenas a China deverá ser responsável por mais de 1/3 do crescimento global em 2023, com a demanda interna sendo o grande motor de crescimento do país através dos segmentos de consumo e serviços.

Internamente, o governo brasileiro apresentou a proposta oficial do novo arcabouço que irá substituir o teto de gastos, em linha com o que já havia sido anunciado em março. Como já mencionamos na última carta, sua apresentação é fundamental para aumentar a visibilidade sobre a trajetória da dívida pública, mitigando assim a probabilidade de um cenário de completo descontrole fiscal caso não tivéssemos nenhuma metodologia de adequação prevista para os próximos anos.

A nova regra cria limites para o crescimento real das despesas através de um determinado percentual do crescimento real das receitas, desde que a meta de resultado primário estipulada para o ano anterior seja atingida. Se isso não ocorrer, as despesas crescerão em níveis ainda mais restritivos, desde que limitadas a um percentual mínimo de 0,6% real ao ano.

Vários pontos chamaram a atenção para os riscos de que esse modelo fiscal consiga efetivamente estabilizar a relação dívida/PIB no médio prazo, dado que se baseia na expansão de gastos que dependem da expansão de receitas, sem preocupações maiores com cortes de despesas. Lembramos mais uma vez que somos um país que gasta muito e gasta mal, com o Estado tendo adquirido um tamanho muito acima do necessário ao longo do tempo, gerando uma economia com baixa produtividade.

Como exemplo, a regra de limitação do crescimento das despesas será calculada baseada na inflação do ano anterior, considerando o período realizado de janeiro a junho e o estimado no Projeto de Lei Orçamentária Anual para o período de julho a dezembro. Assim, o uso de receitas projetadas no orçamento do ano anterior pode vir a inflar os gastos subsequentes caso estas se mostrem superestimadas no tempo. Certamente isso já ocorrerá para o período 2023/2024.

Além disso, o fato de a proposta não penalizar o governo em caso do não cumprimento das metas estipuladas gera grande preocupação quanto à estabilização da dívida pública, dado que temos um governo com viés claramente expansionista.

Muitas questões ainda precisam ser mais bem endereçadas, principalmente de onde virão as receitas necessárias, algo em torno de 100 a 150 bilhões de reais, para que o arcabouço fiscal seja efetivo. Uma das principais fontes de arrecadação pretendida pelo ministro da Fazenda é a exclusão do ICMS da base de cálculo do IRPJ e CSLL, que caso seja aprovado pelo judiciário, poderá gerar uma arrecadação estimada em torno de R\$ 30 bilhões, embora o Governo trabalhe com números próximos de R\$ 80 bilhões.

Existe boa chance do Congresso aprovar as novas regras ainda neste primeiro semestre. Após vários comentários recentes dos presidentes das duas casas legislativas, reforçando a necessidade da manutenção de diversas agendas liberais que foram criadas durante os últimos anos, acreditamos que possam ser introduzidas algumas melhorias na proposta fiscal elaborada pelo executivo, de forma a gerar um ambiente mais propício para o equilíbrio de nossas contas públicas no longo prazo.

Desta forma, o legislativo poderá funcionar como contraponto ao viés expansionista e estatizante do atual executivo, como ocorreu recentemente na votação que alteraria pontos importantes do marco do saneamento, aprovado durante a gestão federal anterior e com derrota do governo atual. Esse cenário, se concretizado, será muito bem visto pelos mercados.

O Banco Central optou mais uma vez pela manutenção da taxa Selic em 13,75% em sua reunião no início de maio e novamente embasou a decisão através de um comunicado estritamente técnico. A expectativa de melhora da trajetória fiscal, juntamente com a inflação mostrando sinais de desaceleração, aumentaram a probabilidade do Banco Central iniciar um ciclo de queda da Selic a partir do segundo semestre deste ano.

O acumulado de 12 meses para o IPCA-15 em abril recuou para 4,16%. Já o Ibovespa registrou alta de 2,5% e o dólar fechou o mês com queda de 1,6% frente ao real, abaixo dos R\$ 5,00.

Com o Ibovespa negociando com múltiplos de Preço/Lucro 2023 na faixa de 6,8 vezes, bem distante de sua média histórica (11 vezes), uma probabilidade crescente de queda de juros e um cenário aparentemente mais equilibrado entre os poderes, entendemos haver grande espaço para correção positiva no *valuation* de nossos ativos em bolsa, especialmente naqueles com maior exposição à economia interna.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% ABR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	0,80	-10,99	-19,11	526,73
IBOVESPA	2,50	-4,83	-3,19	134,78
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% ABR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,02	0,06	42,64
Large Caps	0,81	-3,21	-2,74	223,73
Mid Caps	0,22	-6,87	-10,76	473,42
Small Caps	-0,08	-0,27	-3,72	41,40
Custos	-0,16	-0,66	-1,95	-254,46
Total	0,80	-10,99	-19,11	526,73

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

Em abril, o Rio Ações FIA apresentou uma valorização de +0,80%, enquanto seu benchmark apresentou uma alta de +2,50%.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Petrobras ON/PN (+0,84%), BTG Pactual Unit (+0,73%), Itaú/ Itaúsa PN (+0,45%), Cyrela ON (+0,38%) e Aliansce Shopping Centers ON (+0,33%). As principais contribuições negativas vieram das performances de Vale ON (-1,27%), Sabesp ON (-0,44%), Totvs ON (-0,39%), Renner ON (-0,17%) e Grupo Mateus ON (-0,17%).

Mantivemos o portfólio do fundo sem grandes alterações em relação ao último mês, pois o mesmo se encontra bem balanceado setorialmente e diversificado através de empresas de grande qualidade, que negociam com enorme desconto em bolsa. Essa carteira tenderá a se beneficiar substancialmente de um cenário favorável para os ativos de risco locais em um horizonte de retorno entre 1 e 2 anos.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% ABR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,86	0,12	4,14	367,96
<i>VS. CDI</i>	<i>93,13</i>	<i>2,74</i>	<i>30,96</i>	<i>97,31</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,89	4,14	13,09	402,72
Trading	0,11	-0,84	0,20	72,19
Long/Short	0,04	0,02	-0,03	3,41
Stock Picking (best ideas)	-0,02	-2,48	-6,89	-1,80
Custos	-0,17	-0,73	-2,23	-108,56
Total	0,86	0,12	4,14	367,96

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% ABR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	1,01	-3,16	-2,68	91,42
<i>VS. CDI</i>	<i>110,09</i>	<i>-75,18</i>	<i>-19,99</i>	<i>90,28</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,91	4,11	12,75	108,24
Trading	0,23	-1,67	0,54	31,61
Long/Short	0,09	0,03	-0,04	2,69
Stock Picking (best ideas)	-0,06	-4,95	-13,80	-10,47
Custos	-0,16	-0,67	-2,13	-40,65
Total	1,01	-3,16	-2,68	91,42

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de +0,86%, resultando em uma valorização acumulada de +4,14% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de +1,01% em abril, equivalendo a um retorno negativo de -2,68% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, seguimos com nossa compra de Ibovespa em dólar, de acordo com a expectativa de um cenário favorável para os ativos de risco brasileiros no médio prazo, principalmente sob a ótica do investidor externo (forte desconto do P/L do Ibovespa comparativamente aos demais mercados, sejam emergentes ou de 1º mundo). Permanecemos com venda de S&P como hedge de uma carteira bem mais posicionada em empresas brasileiras, que seguem possuindo um potencial de valorização bem superior aos demais ativos mundiais.

No caso do S&P e contrariamente ao Ibovespa, seus múltiplos de mercado permanecem negociando com prêmio na comparação com sua média histórica. Portanto, as bolsas americanas apresentam uma menor assimetria de retorno para os próximos anos. Com juros próximos das máximas provavelmente até o início de 2023 e com chances ainda relativamente grandes da ocorrência de uma maior desaceleração econômica, as ações dos EUA parecem relativamente sobrevalorizadas.

Já na estratégia **Stock Picking**, caso tenhamos uma sinalização mais positiva com relação à nossa ancoragem fiscal, o efeito será muito benéfico para a redução das taxas de juros internas mais longas. A consequência será a imediata valorização das empresas com atuação local, foco principal dessa parte da carteira de nossos fundos multimercados.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- **Trading (+0,11%);**

Destaque positivo: compra de Ibovespa em dólar (+0,22%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,12%);

- **Long x Short (+0,04%);**

Destaque positivo: compra de RRRP3 X venda de BOVA11 (+0,04%);

- **Stock Picking (-0,02%);**

Destaque positivo: compra de SMALL11 (+0,07%) e PRIO3 (+0,06%);

Destques negativos: compra de PGMN3 (-0,05%), GMAT3 (-0,03%) e LREN3 (-0,03%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (+0,23%)

Destaque positivo: compra de Ibovespa em dólar (+0,46%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,25%);

- Long x Short (+0,09%);

Destaque positivo: compra de RRRP3 X venda de BOVA11 (+0,07%);

- Stock Picking (-0,06%);

Destaque positivo: compra de SMALL11 (+0,13%) e PRIO3 (+0,12%);

Destaques negativos: compra de PGMN3 (-0,10%), GMAT3 (-0,07%) e LREN3 (-0,06%);

Atenciosamente,
Equipe Rio Gestão de Recursos