

## Relatório de Gestão – Agosto/2023

Agosto foi um mês difícil para os ativos de risco. Os juros longos americanos atingindo máximas em mais de 16 anos e a dúvida sobre a capacidade da China em conseguir reaquecer sua economia foram os principais motivos que impactaram os mercados globais.

Nos Estados Unidos, o governo vem enfrentando um crescente déficit fiscal em suas contas públicas, que deve encerrar o ano em torno de US\$ 1,5 trilhão. A constante necessidade da emissão de títulos para financiar seus gastos em um momento em que o teto da dívida alcançou seu maior valor histórico (acima de US\$ 31 trilhões), tem gerado dúvidas sobre a capacidade de pagamento do endividamento americano no longuíssimo prazo. Vale lembrar que durante os últimos 15 anos o teto da dívida dos EUA praticamente triplicou de valor.

Como exemplo, os *treasuries yields* de 10 anos subiram para 4,35% a.a. e atingiram os maiores níveis desde 2007, função da elevação do risco global. Com mais capital sendo atraído para a renda fixa americana, o DXY, índice que mede a força do dólar em relação a outras moedas do 1º mundo, apresentou alta de 101,8 para 103,6 no período.

Já durante o Simpósio de Jackson Hole, o presidente do FED manteve o compromisso de trazer a inflação para a meta estipulada de 2% a.a., destacando que a inflação continua alta e que poderiam ser necessários novos aumentos nas taxas de juros, a depender dos dados econômicos dos próximos meses.

Por outro lado, os dados divulgados até o fim de agosto reforçam as apostas de que o Fed não irá realizar novo aumento na taxa de juros na reunião de setembro próximo. O PIB do segundo trimestre e o salário médio cresceram abaixo das previsões, além de ter ocorrido uma menor criação de empregos no setor privado, demonstrando os efeitos da atual política restritiva de juros.

No mês, Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq desvalorizaram-se em 2,3%, 1,7% e 2,1%, respectivamente, e o dólar valorizou-se em 4,6% frente ao Real.

Na Zona do Euro, a inflação anual desacelerou de 5,5% em junho para 5,3% em julho, permanecendo estável na comparação anual. O mercado de trabalho continuou aquecido, com a taxa de desemprego mantendo-se em 6,4%, menor nível da série histórica.

Os índices de gerentes de compras da indústria e de serviços em agosto novamente vieram sinalizando forte contração da atividade econômica na região, ampliando o risco de recessão durante o 3º trimestre. O PMI composto recuou para 47,0 pontos, sendo o menor nível em 33 meses. Com isso, ampliou-se a probabilidade de uma pausa ou encerramento do ciclo de elevação dos juros na região, após o Banco Central Europeu ter realizado um aumento em nível recorde de 425 pontos base em um espaço de 12 meses.

Na China, o governo local prometeu continuar implementando medidas para reaquecer a demanda doméstica, principalmente no setor imobiliário, que enfrenta uma grave crise financeira, onde grandes empresas apresentam dificuldades para honrar seus compromissos.

Entre as ações, estão a redução da entrada mínima exigida dos compradores de imóveis, além dos juros sobre as hipotecas existentes. Também está em foco a ajuda ao setor industrial e às empresas do varejo. O lucro das indústrias chinesas caiu mais de 15% no primeiro semestre em comparação com o mesmo período de 2022. Outra frente de preocupação tem sido a redução do nível de atividade dos serviços, que vinha sendo o grande impulsionador da economia local pós reabertura. O PMI de serviços da China caiu recentemente para 51,8 e atingiu o nível mais baixo em oito meses.

Internamente, o período em análise interrompeu a boa sequência de 4 meses de ganhos para os ativos de risco. O Ibovespa apresentou queda de -5,1% em reais e de -8,8% em dólares. Houve retirada significativa de mais R\$ 13 bilhões por parte dos estrangeiros, embora o saldo de capital externo no ano ainda esteja positivo em cerca de R\$ 11 bilhões.

As boas notícias no mês vieram da aprovação do arcabouço fiscal no Congresso, da divulgação do PIB do 2º tri, que surpreendeu positivamente ao registrar um crescimento de 0,9%, 3 vezes maior que as expectativas, além da aprovação pelo Senado do projeto do voto de desempate no Carf. Mas a principal notícia veio do Bacen, com o Copom iniciando o tão aguardado ciclo de afrouxamento monetário, com um corte de 0,5% na taxa Selic e a sinalização de que este ritmo deverá ser mantido pelas próximas reuniões.

Entretanto, os desafios fiscais internos somados às preocupações externas advindas da abertura das taxas de juros americanas foram determinantes para o fraco desempenho de nosso mercado em agosto.

O Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2024 enviado ao Congresso manteve a meta de déficit primário zero do arcabouço fiscal. Este objetivo terá que ser atingido com o aumento de receitas que o governo espera conseguir através: i) da aceleração do julgamento de processos pelo Carf; ii) da tributação de fundos exclusivos e de fundos offshore; iii) da arrecadação de impostos federais sobre benefícios fiscais advindos da não cobrança de ICMS pelos Estados; iv) e do fim da dedutibilidade dos Juros sobre Capital Próprio sobre a base de IR/CS. A maior parte dessas medidas tende a afetar consideravelmente a lucratividade de diversas das principais empresas brasileiras listadas em Bolsa.

O objetivo de alcançar um déficit zero no orçamento através apenas do aumento de receitas sem corte de despesas gerou bastante ceticismo por parte do mercado, que estima um déficit em torno 0,8% do PIB para 2024. Este cenário se intensificou após a divulgação do déficit do Governo relativo ao mês de julho ter vindo pior que as expectativas, ampliando ainda mais as dúvidas sobre a capacidade do governo em cumprir a meta fiscal estipulada.

Uma arrecadação extra em 2024 de algo em torno de R\$ 168 bilhões para fechar as contas é considerado praticamente inviável por parte dos investidores. Pela dificuldade de aprovação no Congresso de várias das medidas que citamos anteriormente, além de possíveis riscos judiciais envolvidos, acredita-se numa arrecadação máxima próxima da metade do estimado pelo executivo.

Se por um lado isso é ruim do ponto de vista fiscal, quando olhamos para a geração de caixa das empresas brasileiras, o não atingimento desses valores pela forma atualmente proposta acaba gerando um impacto bem menos negativo sobre o Ibovespa. Provavelmente a equipe econômica terá que procurar por novas alternativas para ampliar a arrecadação. Já surgem comentários sobre uma nova rodada de repatriação de capitais e pagamentos de mais dividendos por parte da Petrobrás para o Tesouro Nacional.

Outra possibilidade viria do aumento cada vez mais intenso da pressão de parte das lideranças do Congresso por uma reforma administrativa, como forma de equilibrar as contas públicas via redução de gastos. Acreditamos que o mercado precifica como nula essa possibilidade no momento e qualquer tipo de ajuste nesse sentido, seja de menor ou maior impacto, seria visto de maneira extremamente positiva pelos mercados.

Mesmo diante de todos os percalços atuais, seguimos construtivos com os ativos locais. A correção da bolsa brasileira em dólar durante agosto (-8,8%) pareceu de certa forma exagerada. O estresse interno com as questões fiscais atuais acabou sendo exacerbado pela piora no sentimento global.

Temos um crescimento que segue surpreendendo e estamos entrando em um período de cortes de juros com impactos significativos para nossa economia, com empresas listadas de grande qualidade e enorme capacidade de consolidação em seus segmentos de atuação.

Todos esses fatores se somam ao *valuation* do mercado brasileiro de ações, que segue negociando em um múltiplo de Preço/Lucro próximo de 7,8x, ainda bastante descontado em relação à sua média histórica de 11x e também na comparação com as principais bolsas mundiais.

### Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

| Ações                     |              |             |              |               |
|---------------------------|--------------|-------------|--------------|---------------|
| FUNDO                     | % AGO/23     | % ANO       | % 12 MESES   | % ACUMULADO   |
| RIO AÇÕES FIA             | -5,89        | 5,72        | -1,85        | 644,40        |
| IBOVESPA                  | -5,09        | 5,47        | 5,68         | 160,21        |
| ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE |              |             |              |               |
|                           | % AGO/23     | % ANO       | % 12 MESES   | % ACUMULADO   |
| Caixa                     | 0,00         | 0,03        | 0,05         | 42,75         |
| Large Caps                | -0,68        | 1,97        | 1,73         | 260,21        |
| Mid Caps                  | -3,77        | 6,10        | 1,73         | 564,76        |
| Small Caps                | -1,26        | -0,95       | -3,35        | 36,59         |
| Custos                    | -0,18        | -1,43       | -2,01        | -259,90       |
| <b>Total</b>              | <b>-5,89</b> | <b>5,72</b> | <b>-1,85</b> | <b>644,40</b> |

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

Em agosto, o Rio Ações FIA apresentou uma desvalorização de -5,89%, enquanto seu benchmark apresentou queda de -5,09%.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Petrobrás PN (+0,62%), Inter BDR (+0,53%) e Grupo Éxito BDR (+0,28%). Já as maiores contribuições negativas vieram das performances de Grupo Mateus (-0,82%), Rede D'Or (-0,76%), Metalúrgica Gerdau PN (-0,66%), Petz ON (-0,58%), Lojas Renner ON (-0,55%) e Bemobi ON (-0,51%).

A entrada de Almacenes Éxito em carteira ocorreu em virtude da operação de cisão realizada pelo Grupo Pão de Açúcar, que comentamos na carta anterior. Não realizamos alterações relevantes em nossas participações acionárias durante o mês.

## Gestão do portfólio (Multimercados)

| Trading                    |              |             |              |               |
|----------------------------|--------------|-------------|--------------|---------------|
| FUNDO                      | % AGO/23     | % ANO       | % 12 MESES   | % ACUMULADO   |
| RIO ARBITRAGEM FIM         | -0,49        | 9,44        | 10,10        | 411,54        |
| VS. CDI                    | -43,39       | 106,47      | 74,56        | 103,01        |
| ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE  |              |             |              |               |
| Caixa                      | 1,18         | 8,99        | 13,35        | 425,37        |
| Trading                    | -0,63        | -1,37       | -1,05        | 69,71         |
| Long/Short                 | -0,08        | 0,09        | 0,08         | 3,76          |
| Stock Picking (best ideas) | -0,79        | 3,37        | 0,06         | 25,50         |
| Custos                     | -0,17        | -1,64       | -2,34        | -112,80       |
| <b>Total</b>               | <b>-0,49</b> | <b>9,44</b> | <b>10,10</b> | <b>411,54</b> |

início: 24/05/2006

| Trading                    |              |              |             |               |
|----------------------------|--------------|--------------|-------------|---------------|
| FUNDO                      | % AGO/23     | % ANO        | % 12 MESES  | % ACUMULADO   |
| RIO ABSOLUTO FIM           | -1,82        | 11,52        | 8,75        | 120,43        |
| VS. CDI                    | -159,66      | 129,93       | 64,60       | 109,21        |
| ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE  |              |              |             |               |
| Caixa                      | 1,15         | 8,99         | 13,00       | 117,89        |
| Trading                    | -1,20        | -2,71        | -1,92       | 29,55         |
| Long/Short                 | -0,14        | 0,18         | 0,16        | 2,99          |
| Stock Picking (best ideas) | -1,50        | 6,76         | -0,15       | 12,68         |
| Custos                     | -0,13        | -1,70        | -2,33       | -42,68        |
| <b>Total</b>               | <b>-1,82</b> | <b>11,52</b> | <b>8,75</b> | <b>120,43</b> |

início: 30/12/2014

No período em análise, nossos fundos multimercados obtiveram performance negativa em relação ao seu benchmark. O Rio Arbitragem FIM apresentou perda de -0,49% (valorização acumulada de +10,1% ao longo dos últimos 12 meses) e o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -1,82% em agosto (retorno positivo de +8,75% em sua janela móvel anual).

Seguimos com as mesmas posições estruturais em carteira. Na estratégia **Trading**, mantivemos a compra de bolsa Brasil em dólar, de acordo com a expectativa de um cenário favorável para os ativos de risco brasileiros no curto/ médio prazo (forte desconto do P/L do Ibovespa comparativamente aos demais mercados, sejam emergentes ou de 1º mundo, num momento em que o Brasil já inicia seu ciclo de flexibilização monetária).

Também continuamos mantendo a venda de S&P, função da probabilidade de mais um aumento nos juros americanos e a manutenção de uma taxa terminal nas máximas provavelmente até pelo menos o início de 2024, aumentando as chances de um processo de desaceleração gradual na economia dos EUA. Assim, os atuais níveis de múltiplos onde são negociadas suas ações (acima da média histórica), não parecem justificáveis.

Na estratégia **Stock Picking**, nossos principais investimentos permanecem correlacionados ao índice de *Small Caps* brasileiro, composto pelas empresas mais sensíveis ao processo já iniciado de queda nas taxas de juros do país (vide cartas anteriores).

#### **Destaque por Estratégia**

##### **1) Rio Arbitragem FIM**

- Trading (-0,63%);

**Destaque positivo:** venda de S&P futuro (+0,23%);

**Destaque negativo:** compra de Ibovespa em dólar (-0,71%);

- Long x Short (-0,08%);

**Destaque positivo:** compra de PETR4 X venda de PETR3 (+0,04%);

**Destaque negativo:** compra de SOMA3 X venda de BOVA11 (-0,06%);

- Stock Picking (-0,79%);

**Destques positivos:** compras de INBR32 (+0,42%) e ZAMP3 (+0,14%);

**Destques negativos:** compras de SMAL11 (-0,47%), SOMA3 (-0,16%), GMAT3 (-0,13%) e LREN3 (-0,11%);

##### **2) Rio Absoluto FIM**

- Trading (-1,20%);

**Destaque positivo:** venda de S&P futuro (+0,51%);

**Destaque negativo:** compra de Ibovespa em dólar (-1,42%);

- Long x Short (-0,14%);

**Destaque positivo:** compra de PETR4 X venda de PETR3 (+0,09%);

**Destaque negativo:** compra de SOMA3 X venda de BOVA11 (-0,12%);

- Stock Picking (-1,50%);

**Destques positivos:** compras de INBR32 (+0,87%) e ZAMP (+0,27%);

**Destques negativos:** compras de SMAL11 (-0,94%), SOMA3 (-0,31%), GMAT3 (-0,26%) e LREN3 (-0,21%);

#### **Equipe Rio Gestão de Recursos**

