

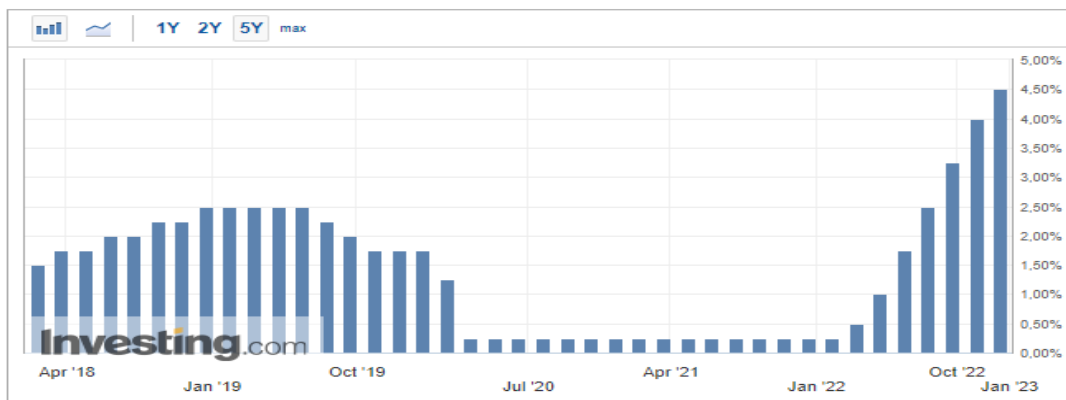
Relatório de Gestão – Dezembro/2022

Durante o último mês de 2022, manteve-se o desafiador cenário para as economias globais observado ao longo do ano. A guerra na Ucrânia junto à uma inflação persistente e disseminada no mundo obrigou os Bancos Centrais globais a adotarem uma postura agressiva em suas políticas monetárias. O rápido ciclo de elevação dos juros resultou numa probabilidade maior do planeta enfrentar uma recessão, com a atividade econômica esfriando em resposta aos impactos das medidas restritivas.

No período em análise, o Federal Reserve anunciou a sétima elevação consecutiva da taxa básica de juros americana, levando a mesma ao intervalo entre 4,25% e 4,50%, o maior patamar em 15 anos. Após quatro ajustes de 0,75 pontos percentuais, o aumento recente de 0,5% deixou os mercados mais otimistas. A redução na intensidade do ciclo sinalizou uma maior cautela na tomada de decisões sobre as próximas altas, visando avaliar melhor os reflexos na economia, uma vez que existe uma defasagem temporal para que os impactos dos incrementos tenham êxito.

Em uma breve retrospectiva, podemos observar como o ano de 2022 foi bastante fora dos padrões para a maior economia do planeta. O efeito causado pelos estímulos monetários no período pós-pandemia com a retomada das atividades, em conjunto com as tensões geopolíticas advindas da Eurásia, levou os Estados Unidos à sua maior inflação em mais de 40 anos. Desta forma, o FED iniciou em março de 2022 o seu ciclo de aperto monetário, realizando a primeira alta de juros no país desde 2018.

Taxas de juros do Fed »



O mercado de trabalho americano ainda se mostra bastante aquecido e houve aumento do salário médio dos trabalhadores na faixa de 5% em 2022, mantendo um importante vetor de pressão sobre a inflação. A expectativa é de que a taxa básica de juros continuará a subir até atingir uma faixa entre 5,00% a.a. e 5,25% a.a. até o final do primeiro trimestre de 2023, permanecendo neste patamar por vários meses à frente.

O aperto monetário e a retirada de liquidez das economias reduziram a atratividade dos ativos de risco mundiais. As bolsas dos EUA registraram seu pior desempenho desde o estouro da crise do subprime em 2008. O S&P 500 desvalorizou-se em 19,44% e a Nasdaq, onde se concentram as empresas mais sensíveis ao crescimento da economia e às taxas de juros, sofreu uma forte queda de 33,10% no acumulado do ano.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu também optou por desacelerar o ritmo de alta da taxa para 0,5% em sua reunião de dezembro, mas deixou claro que os juros vão continuar a subir de forma significativa, sinalizando que as próximas altas ainda serão de 0,5%. As expectativas de inflação para a região em 2023 estão em torno de 6%, confirmando a necessidade de manutenção do ciclo de aperto. Apesar de esperar um forte declínio da atividade econômica no curto prazo, o principal objetivo será trazer a inflação para a meta estipulada de 2% a.a.. O índice Stoxx 600, composto por empresas das principais economias do continente, sofreu queda de 12,9% em 2022, tendo o seu pior desempenho desde 2018.

Na China, o governo decidiu continuar a reabrir a economia ao relaxar ainda mais a política de covid zero adotada desde o início da pandemia. A queda do crescimento econômico e a onda de protestos populares contra as restrições de mobilidade levaram o governo a tomar estas medidas. Porém, o relaxamento das restrições fez com que os casos de Covid aumentassem de forma exponencial, também afetando a economia. O PMI industrial caiu de 49,4 em novembro para 49,0 em dezembro. O resultado abaixo de 50, pelo quinto mês consecutivo, indica que a atividade segue contraindo no país asiático.

Essa mudança de postura em favor da reabertura do país ainda deve gerar bastante volatilidade no mercado chinês no curto prazo, pois poderá ser necessária a adoção de medidas contracionistas caso a contaminação da população siga crescendo, como forma de evitar algo pior na área de saúde do país. Lembramos que a China tem um baixo número de leitos per capita em relação a outros países. Para o 2º semestre, provavelmente o crescimento econômico prevalecerá, até pelo fato de estarmos em outro momento da doença, com a existência de vacinas mais que comprovadas cientificamente. Portanto, uma nova aceleração da vacinação local tenderá a reduzir as chances de que esta situação se propague por muito tempo.

No Brasil, após longas discussões no Congresso, a PEC da transição foi aprovada no valor de R\$ 168 bilhões com validade de apenas 1 ano, além da sinalização de que um novo arcabouço fiscal será proposto ainda no primeiro semestre de 2023, com o objetivo de substituir o teto de gastos. Apesar de inferior à proposta original de 4 anos, o alívio gerado nos mercados foi apenas momentâneo, pois o novo governo seguiu sinalizando o compromisso de uma maior participação do investimento público como forma de indução do crescimento. Portanto, os ativos de risco continuaram a ser negativamente impactados pela probabilidade crescente do descontrole de gastos e de seu efeito sobre o aumento do endividamento do país no médio prazo. A consequência tende a ser sempre a mesma: juros elevados, maior inflação e menor crescimento.

Também gerou desconforto o anúncio já em janeiro/23 da medida provisória que manteve a desoneração dos impostos federais sobre a gasolina e etanol por mais dois meses e até o fim do ano para os demais combustíveis, após o ministro da fazenda ter solicitado o seu encerramento em 31.12.2022, conforme previsto. Essa medida além de mostrar a força da ala política do governo e enfraquecer o ministro da Fazenda, representa uma renúncia de receitas da ordem de R\$ 25 bilhões/ano, o que complica ainda mais a busca pelo equilíbrio fiscal através do aumento da arrecadação.

Até o momento, o governo vem fazendo uma escolha política de atuação com relação aos nomes definidos para o 1º escalão, visando ampliar sua base de apoio no congresso. Entretanto, sinais trocados foram dados em várias frentes, desde a possibilidade de mudança na Lei das Estatais, do controle de preços dos combustíveis, do papel do BNDES no financiamento da economia, de questionamentos às reformas ocorridas, até a mudança do papel de agências reguladoras, com impacto negativo em setores que necessitam de investimento privado. Dentro de todo esse turbilhão de notícias muitas vezes desencontradas, o mercado tem se perguntado qual será o caminho que o 3º terceiro mandato de Lula irá seguir: mais parecido com seu 1º mandato ou mais na linha do governo Dilma?

Recentemente, o presidente Lula convocou uma reunião emergencial com seus ministros com o objetivo de alinhar discursos, evitando desta forma a continuidade de declarações polêmicas individualizadas que só tem gerado incertezas no setor produtivo. Aguardaremos os próximos meses nos quais o mercado terá uma resposta mais concreta sobre temas cruciais ao bom desempenho do executivo durante os próximos anos. Entre eles estão o andamento da reforma tributária e a nova metodologia de controle/ ajuste fiscal a ser implementada, além da possibilidade de redução do déficit esperado para 2023 através do cancelamento de desonerações de receita existentes e da revisão de gastos desnecessários.

A janela de oportunidade mundial começa novamente a se abrir para o Brasil, com a retomada da atividade chinesa em andamento e um possível pouso mais suave para as economias do 1º mundo. O país segue possuindo grande destaque do ponto de vista do meio ambiente, com recursos naturais abundantes e geração de energia limpa, além de instituições democráticas que funcionam. Não podemos mais uma vez perder essa onda favorável de investimentos que está se iniciando por erros de gestão econômica que resultem na perda do controle de nosso endividamento.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% DEZ/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-4,39	-14,89	-14,89	604,10
IBOVESPA	-2,45	4,69	4,69	146,70
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% DEZ/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,06	0,06	42,52
Large Caps	-1,38	3,91	3,91	246,33
Mid Caps	-1,80	-13,06	-13,06	521,81
Small Caps	-1,03	-3,81	-3,81	43,28
Custos	-0,18	-1,98	-1,98	-249,83
Total	-4,39	-14,89	-14,89	604,10

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

Durante dezembro, o Rio Ações FIA apresentou desvalorização de -4,39%, enquanto seu *benchmark* apresentou queda de -2,45%. No ano, o fundo desvalorizou-se em -14,89%, na comparação com uma valorização de 4,69% do índice de bolsa. Conforme comentamos acima, os ativos de risco no mês seguiram pressionados pelas sinalizações negativas dadas até então pelo novo governo, o que já havia ocorrido durante novembro.

As expectativas de queda dos juros internos que deveriam ocorrer ao longo de 2023 vem sendo gradativamente reduzidas pelo aumento do risco fiscal. Se antes esperava-se uma taxa de juros próxima de 10% para o encerramento do exercício, agora as estimativas já caminharam para 12,25%. Portanto, o impacto gerado nas ações de empresas que atuam no mercado local é enorme, que reduzem automaticamente suas expectativas de receita e lucro. Como exemplo, citamos mais uma vez o SMLL, índice de *small caps*, em grande parte composto por companhias com essas características, que apresentou perda de -15,06% em 2022. Já o Ibovespa, com peso relevante nas exportadoras e nos setores de energia e financeiro, que possuem em média proteção contra inflação, conseguiu encerrar o ano de forma positiva.

Do ponto de vista microeconômico, continuamos enxergando forte potencial de valorização tanto em empresas de valor quanto de crescimento. Atualmente seguimos alocados em torno de 2/3 do patrimônio do fundo em ações com características mais próximas do índice SMLL e 1/3 em empresas mais correlacionadas com a 1ª linha da bolsa, o que explica em grande parte nosso descolamento no ano em relação ao Ibovespa.

As maiores contribuições positivas no mês ponderadas por seus respectivos pesos em carteira vieram das posições em Vale ON/Bradespar PN (+0,56%), Grupo Mateus ON (+0,21%) e Petro Recôncavo ON (+0,18%). As principais contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de Petrobrás PN (-1,19%), Banco Inter BDR (-0,52%), Totvs ON (-0,40%), e Metalúrgica Gerdau PN (-0,40%).

Com múltiplos de mercado extremamente descontados mesmo diante da elevada taxa de juros atual, principalmente quando comparamos nossa bolsa de valores com as bolsas do 1º mundo e com a maioria dos emergentes, chegamos à conclusão de que existe um excepcional potencial de valorização para nosso mercado de ações. Este é formado por empresas com grande qualidade de gestão e vencedoras no longo prazo em seus setores de atuação. Desta forma, apesar do cenário de curto prazo exigir cautela do ponto de vista macro interno, dependendo de um pequeno acerto na condução da política econômica do país por parte do novo executivo, poderemos ver uma bela valorização de nossos ativos de risco ao longo dos próximos anos.

Principal alteração na carteira ao longo do mês:

Redução de Petrobrás PN com o investimento em empresas juniores do setor de petróleo (PRIO3, RECV3 e RRRP3):

A decisão de reduzir a posição original de PETR4 foi tomada em função do aumento da percepção do risco de ingerência política na empresa. Maiores investimentos esperados em refinarias e um provável controle de preços de combustíveis tenderão a reduzir a excepcional geração de caixa da companhia, resultando em menores dividendos para seus acionistas em 2023. Devido ao bom momento atual vivenciado pelas commodities, em especial o caso do petróleo, decidimos transferir parte destes recursos para 3 empresas privadas juniores do setor, com excelentes perspectivas de crescimento de produção ao longo dos próximos anos (3R Petroleum, Petro Rio e Petro Recôncavo), de forma a nos mantermos expostos ao segmento de óleo e gás. Mesmo diante dessa possibilidade de mudança de gestão, Petrobrás ainda assim apresenta *upside* por já negociar com grande desconto relativo, razão de termos mantido metade da posição original em carteira.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% DEZ/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,45	4,26	4,26	367,42
VS. CDI	40,15	34,40	34,40	102,39
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% DEZ/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,12	12,12	12,12	383,36
Trading	0,14	1,65	1,65	76,10
Long/Short	0,02	0,02	0,02	3,33
Stock Picking (best ideas)	-0,62	-7,38	-7,39	9,77
Custos	-0,20	-2,15	-2,15	-105,13
Total	0,45	4,26	4,26	367,42

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% DEZ/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-0,07	-1,81	-1,81	97,66
VS. CDI	-6,43	-14,65	-14,65	104,84
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% DEZ/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,09	11,72	11,66	100,12
Trading	0,31	3,32	3,30	34,92
Long/Short	0,03	0,05	0,05	2,63
Stock Picking (best ideas)	-1,32	-14,75	-14,69	-0,68
Custos	-0,19	-2,15	-2,13	-39,32
Total	-0,07	-1,81	-1,81	97,66

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de +0,45%, resultando em uma valorização acumulada de 4,26% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou desvalorização de -0,07% no período, apresentando retorno negativo de -1,81% em sua janela móvel anual.

Continuamos com posições estruturais há mais de um semestre e na estratégia *Trading* seguimos comprados no Ibovespa em dólar, de acordo com nossa expectativa de um cenário mais favorável para os ativos de risco brasileiros ao longo de 2023, principalmente sob a ótica do investidor externo. Permanecemos com venda de S&P como *hedge* de uma carteira bem mais comprada em Brasil, que mesmo diante da piora do cenário fiscal de curto prazo, segue possuindo um potencial de valorização bem superior aos mercados de 1º mundo. No caso do S&P, seus múltiplos de mercado ainda se encontram em níveis muito acima dos múltiplos do Ibovespa e ainda com boa chance de revisão negativa nos lucros de suas companhias, principalmente se a desaceleração da economia dos EUA for um pouco mais intensa do que o esperado.

Já a estratégia *Stock Picking* sofreu bastante ao longo de 2022 por sua forte alocação em empresas com perfil de atuação no mercado interno, bastante penalizadas conforme já destacamos anteriormente. Por outro lado, possuem grandes assimetrias de retorno caso tenhamos uma condução da política econômica interna caminhando para um cenário menos ortodoxo.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (+0,14%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,34%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa em dólar (-0,16%);

- Long x Short (+0,02%)

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

- Stock Picking (-0,62%)

Destques negativos: compra de INBR32 (-0,39%), MGLU3 (-0,10%) e SMAL11 (-0,07%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (+0,31%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,75%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa em dólar (-0,32%);

- Long x Short (+0,03%)

Destaque positivo: compra de PETR4 X venda de PETR3 (+0,05%);

- Stock Picking (-1,32%)

Destques negativos: compra de INBR32 (-0,86%), MGLU3 (-0,20%) e SMAL11 (-0,13%);

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