

Relatório de Gestão – Fevereiro/2023

O mês de fevereiro foi marcado pelo retorno da aversão ao risco nos mercados globais.

Nos Estados Unidos, uma série de indicadores vieram mais fortes do que o esperado fazendo com que a expectativa pelo fim do ciclo de aperto monetário voltasse a ser questionada. Os dados divulgados mostraram que o mercado de trabalho segue muito pujante, com a inflação ainda se mostrando alta e resiliente. Com isso, houve uma pressão nas curvas de juros futuros que afetaram os ativos de risco no mundo, com a perspectiva de que o banco central americano terá que manter uma política restritiva por um período maior.

O PCE, principal indicador de inflação monitorado pelo FED, subiu acima do esperado no geral e, quando se analisa somente o núcleo do índice, também houve aumento. Além disso, o PMI de 50,2, voltou a estar em nível expansionista após 8 meses, demonstrando que a economia continua aquecida no país.

O forte tom hawkish utilizado na divulgação da última ata, sinalizando que mais altas de juros serão necessárias para se atingir a meta de 2% a.a., elevaram as expectativas para que os juros terminais atinjam 5,5% através de mais três aumentos de 0,25% nas próximas reuniões de março, maio e junho. Desta forma, cresce novamente a probabilidade de que a maior economia do planeta enfrente uma recessão em breve, principalmente caso os dados econômicos a serem divulgados durante os próximos meses ainda sinalizem a necessidade de mais aumentos sobre a taxa terminal esperada. O próprio FED vem indicando acreditar que a economia terá de desacelerar para que ocorra a convergência da inflação.

Assim, os principais índices de bolsa no país terminaram o mês em queda, com o Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq recuando 4,20%, 2,51% e 1,11%, respectivamente. Esta mudança de rumo passou a afetar novamente a dinâmica de fluxo de capital pelo mundo. Com os juros mais elevados e por mais tempo nos EUA, ocorre uma redução da atratividade por investimentos em países emergentes. No Brasil, por exemplo, após um forte começo de ano, com R\$ 12 bi de entrada de capital externo, em fevereiro o cenário se inverteu, com a retirada de mais de R\$ 1,6 bi da bolsa brasileira.

Na Zona do Euro, a inflação também voltou a preocupar ao apresentar queda menor do que o esperado no mês em análise. A inflação dos preços ao consumidor na região caiu para 8,5% em fevereiro, devido especialmente aos preços mais baixos de energia, mas ainda bem distante da meta perseguida de 2% anual. Contudo, o principal fator que chamou a atenção foi o aumento do núcleo da inflação. O indicador que exclui os preços de alimentos e energia subiu de 5,3% para 5,6% no período.

Com a persistente e disseminada inflação, o Banco Central Europeu já indicou que fará um novo ajuste de 0,5% na taxa de juros para março, mantendo o desafiador cenário europeu

com inflação persistente, juros em elevação e impacto no crescimento, além da guerra da Ucrânia que segue indefinida após completar 12 meses.

Na China, a mudança de estratégia do governo local em relação ao controle da Covid com a sua reabertura econômica continuou a mostrar resultados durante fevereiro. O índice de gerentes de compras (PMI) da indústria subiu para 52,6 no mês passado, contra 50,1 em janeiro de acordo com os dados oficiais, e a medição feita pelo setor privado também apontou expansão da atividade ao sair de 49,2 para 51,6. Já o PMI de serviços avançou de 52,9 para 55,0, enquanto o PMI composto, que engloba serviços e indústria, apresentou crescimento de 51,1 para 54,2, no mesmo período.

Estes dados, que demonstram a retomada da economia da maior nação importadora de commodities, fez com que o preço das matérias-primas voltasse a subir, principalmente no caso das metálicas. São esperados novos estímulos por parte do governo local para o setor de siderurgia e construção civil, principais responsáveis pela demanda de minério de ferro e aço, respectivamente.

A rápida recuperação chinesa, 2ª maior economia do mundo, poderá amenizar a queda esperada na demanda global advinda da desaceleração americana e europeia, além de beneficiar diretamente o Brasil através da exportação de produtos básicos, em especial minério e alimentos.

Internamente, as principais questões seguem sobre as indefinições fiscais e políticas. As diversas declarações do presidente Lula e integrantes do PT atacando a governança do Banco Central, a privatização da Eletrobrás e a política de preços dos combustíveis/dividendos da Petrobrás adicionaram ainda mais desconforto ao mercado.

Com o novo governo sinalizando uma maior participação do investimento público como forma de indução do crescimento, aumentam-se as chances de intervenções nas empresas estatais, além da perda do controle de gastos e conseqüentemente, de um crescimento acelerado no nível de endividamento do país para o médio prazo.

Esse conturbado cenário interno levou a uma expressiva queda do Ibovespa no mês, com o índice caindo 7,5% em reais e 9,8% em dólar, também bastante influenciado pela alteração do fluxo de capital global após a mudança de postura do FED, com os juros americanos mais elevados retirando parte da atratividade de países emergentes.

A falta de definição de uma nova métrica para substituir o teto de gastos ao mesmo tempo em que o governo defende o aumento de desembolsos na área social tem levado nossas taxas de juros futuros a serem semanalmente revisadas para cima, função do aumento da percepção de risco em nossas contas públicas.

Estes fatores levam a revisões negativas nas estimativas de lucro das empresas para os próximos anos, iniciando assim um processo de redução no enorme desconto existente até alguns meses atrás entre os múltiplos da bolsa brasileira e seus pares emergentes. O

Ibovespa, que recentemente negociava com múltiplos de Preço/Lucro 2023 na faixa de 6,8 vezes, já negocia na faixa de 7,4 vezes, mesmo com o índice apresentando queda no ano. Apesar de ainda distante de sua média histórica e com forte potencial de valorização na comparação aos outros mercados (emergentes e de 1º mundo), mostra como os fundamentos macroeconômicos seguem contaminando o ambiente empresarial do país.

O governo tem pressa em estimular o crescimento da economia, combatida diante do endividamento crescente das famílias e das pequenas e médias empresas. Assim, se espera que ainda em março seja divulgado o novo arcabouço fiscal a ser implementado pelo executivo, única forma de demonstrar aos investidores um compromisso formal com o objetivo de estabilizar nossa relação dívida/PIB para o médio/ longo prazo, atualmente em trajetória ascendente.

Caso o mecanismo a ser adotado seja considerado factível e passe uma real credibilidade para o mercado com relação à sua execução, teremos chances de assistir a um movimento de queda em nossas taxas de juros futuros, bastante impactadas negativamente até o momento, como já citamos acima. Neste caso, poderemos ter boas correções no *valuation* de nossos ativos de bolsa, assim como na relação dólar/ real, o que também abriria espaço para que o Bacen tenha condição de sinalizar uma perspectiva mais favorável para a convergência da inflação ao longo dos próximos semestres.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% FEV/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-10,95	-5,85	-20,54	562,91
IBOVESPA	-7,49	-4,38	-7,26	135,91
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% FEV/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,01	0,06	42,59
Large Caps	-2,50	-2,44	-3,15	229,16
Mid Caps	-6,86	-2,82	-11,82	501,98
Small Caps	-1,44	-0,26	-3,71	41,41
Custos	-0,15	-0,34	-1,91	-252,24
Total	-10,95	-5,85	-20,54	562,91

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

Em fevereiro, o Rio Ações FIA apresentou uma desvalorização de -10,95%, enquanto seu benchmark apresentou uma queda de -7,49%. Mais uma vez sofremos com o impacto causado pelas declarações do Executivo ao longo do mês, que geraram estresse em nossa curva de juros e conseqüentemente uma maior queda nas ações ligadas à economia interna, que representam em torno de 2/3 do patrimônio do fundo.

As principais contribuições negativas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Inter BDR (-1,32%), Vale ON (-1,28%), Grupo Mateus ON (-0,85%), Gerdau/ Metalúrgica Gerdau PN (-0,85%) e Rede Dor ON (-0,82%).

Principal alteração na carteira ao longo do mês:

Reduzimos levemente no período o peso do setor de siderurgia em carteira e, ao mesmo tempo, aumentamos o peso do setor de petróleo. Após notícias de reabertura da China, a valorização do minério ocorreu de forma bem rápida, o que não aconteceu com o segmento de petróleo. Assim, devido à forte correção positiva de preços apresentada pelas empresas do setor de commodities metálicas, achamos prudente reduzir um pouco a participação de Metalúrgica Gerdau PN no portfólio. Já o petróleo apresentava naquele momento uma melhor relação retorno/ risco para os próximos meses, o que poderia gerar assimetrias positivas para suas companhias listadas em bolsa, todas com múltiplos atrativos sob a ótica de um maior preço para o óleo no mercado internacional. Corroborando para esta análise, a Rússia anunciou durante o período um corte em sua produção como forma de retaliação às sanções estipuladas pelo Ocidente. A Opep sinalizou em seguida que não iria aumentar a produção da commodity com o objetivo de compensar os cortes anunciados pelo governo de Putin. Assim, realizamos um primeiro aumento no percentual de Petrobrás PN em nosso fundo de ações.

Ainda ao longo de fevereiro e sob a ótica do estresse financeiro causado após o Executivo mostrar interesse em alterar as metas de inflação do país para os próximos anos, fizemos mais um pequeno ajuste ao diminuir em torno de 1% o percentual investido em empresas relacionadas ao mercado interno e, conseqüentemente, à elevação dos juros de médio/ longo prazo. Este financeiro também foi alocado em Petrobrás PN. Mesmo diante de todos os riscos políticos que existem com base na futura gestão da empresa (possibilidade de alteração na atual política de combustíveis e dividendos, entre outras), acreditamos que boa parte dos mesmos já se encontram refletidos em seus atuais múltiplos de mercado, extremamente descontados na comparação com outras companhias estrangeiras do setor. Lembramos que já havíamos diminuído bastante o peso da empresa ao final de 2022, quando a possibilidade de mudanças em sua administração passou a ser veiculada. Assim, este ajuste positivo no mês também teve como objetivo reduzir um pouco a participação *underweight* da ação no Rio Fia em relação ao Ibovespa, principalmente num momento de boa assimetria para o comportamento desta commodity.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% FEV/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-1,88	0,14	3,59	368,06
VS. CDI	-204,65	6,62	27,56	99,94
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,94	2,10	12,59	393,16
Trading	-0,65	-0,52	0,15	73,67
Long/Short	-0,06	0,05	0,04	3,55
Stock Picking (best ideas)	-1,95	-1,13	-7,02	4,48
Custos	-0,16	-0,36	-2,17	-106,81
Total	-1,88	0,14	3,59	368,06

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% FEV/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-4,44	-1,41	-3,33	94,88
VS. CDI	-483,68	-68,76	-25,63	97,69
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,94	2,12	12,18	104,32
Trading	-1,27	-1,04	0,44	32,87
Long/Short	-0,12	0,10	0,09	2,81
Stock Picking (best ideas)	-3,84	-2,25	-13,91	-5,13
Custos	-0,15	-0,34	-2,13	-39,99
Total	-4,44	-1,41	-3,33	94,88

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve uma perda de -1,88%, resultando em uma valorização acumulada de +3,59% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou desvalorização de -4,44% no período, equivalendo a um retorno negativo de -3,33% em sua janela móvel anual.

Na estratégia *Trading*, seguimos carregando a mesma posição há alguns bons meses: comprados no Ibovespa em dólar, de acordo com nossa expectativa de um cenário assimétrico a favor dos ativos de risco brasileiros para o médio prazo, principalmente sob a ótica do investidor externo (desconto do P/L do Ibovespa comparativamente aos demais mercados). 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 ativos de 1º mundo. No caso do S&P e contrariamente ao Ibovespa, seus múltiplos de mercado ainda se encontram acima de sua média histórica, mesmo após a forte queda observada em 2022. Desta forma, o mercado americano possui uma menor assimetria de retorno para o curto/ médio prazo, principalmente se ocorrerem revisões negativas em suas projeções de lucro advindas de uma desaceleração em sua economia mais forte que o esperado.

Já a estratégia *Stock Picking* apresentou outro fraco retorno no mês, devido ao desempenho de vários de nossos investimentos com perfil de atuação no mercado interno. Enxergamos ainda um grande potencial de valorização nestas empresas caso tenhamos uma sinalização positiva com relação à nossa ancoragem fiscal, o que reduziria as taxas de juros mais longas e abriria espaço para forte correção de preços de ativos já extremamente depreciados.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,64%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,22%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa em dólar (-0,74%);

- Long x Short (-0,06%)

Destaque negativo: compra de RRRP3 X venda de BOVA11 (-0,04%);

- Stock Picking (-1,95%)

Destques negativos: compra de INBR32 (-1,01%), SMAL11 (-0,41%) e PGMN3 (-0,15%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-1,27%)

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,44%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa em dólar (-1,47%);

- Long x Short (-0,12%)

Destaque negativo: compra de RRRP3 X venda de BOVA11 (-0,08%);

- Stock Picking (-3,84%)

Destques negativos: compra de INBR32 (-2,02%), SMAL11 (-0,82%) e PGMN3 (-0,30%);

**Atenciosamente,
Equipe Rio Gestão de Recursos**