

Relatório de Gestão – Fevereiro/2024

Em fevereiro, verificamos a mesma dinâmica na economia mundial ocorrida em janeiro. A postergação do início do processo de afrouxamento monetário americano e a expectativa cada vez mais positiva sobre o potencial da inteligência artificial, foram fatores que mantiveram o cenário mais desafiador para os países emergentes, uma vez que o fluxo de capital tem sido direcionado para o mercado dos EUA.

Os dados divulgados ao longo do mês mostram que a economia americana continua aquecida. O PCE, principal indicador de inflação monitorado pelo Fed, ficou dentro das previsões, ao subir 0,3% em janeiro e 2,4% na comparação anual. Ainda bastante relevante foi o núcleo da inflação também ter ficado dentro do consenso, ao subir 2,8% a.a.. Já a renda pessoal subiu 1% em relação a dezembro, superando expectativas e demonstrando a força e a resiliência do mercado de trabalho no país.

Em sua ata, o Fed reforçou o discurso de que é preciso mais confiança na tendência de queda da inflação e que os recentes dados da economia ainda pedem paciência e cuidado antes que o ciclo de queda dos juros possa ser iniciado. As apostas do mercado passaram a prever que a primeira queda só deverá ocorrer na reunião de junho e a expectativa está agora entre 3 e 4 cortes de 25 pontos ao longo do ano.

Mesmo com o cenário de uma taxa de juros terminal mais alta e com menor velocidade de queda para 2024 em relação ao previsto até pouco tempo atrás, as bolsas americanas voltaram a atingir novos recordes, impulsionadas principalmente pelas grandes empresas de tecnologia. Neste mês, a Nvidia foi a grande responsável pela quarta alta mensal consecutiva das bolsas. No acumulado de fevereiro, o S&P 500 valorizou-se em 5,17%, o Nasdaq saltou 6,12% e o Dow Jones subiu 2,22%.

Na Zona do Euro, a situação tem se mostrado mais desafiadora. Com a economia a beira de entrar em recessão, existe uma maior pressão sobre as autoridades monetárias para que o início do ciclo de afrouxamento monetário aconteça de forma mais rápida.

Entretanto, o CPI da zona do euro reduziu as chances de um corte de juros já em abril. O núcleo do índice recuou de 3,3% a.a. em janeiro para 3,1% a.a. em fevereiro, o menor nível em 23 meses, mesmo assim acima do esperado. Mas o que mais causou preocupação foi que a inflação de serviços diminuiu apenas marginalmente, de 4% para 3,9% a.a.. Com a taxa de desemprego da região voltando aos patamares mínimos históricos de 6,4%, reacende-se novamente os riscos inflacionários. Esses dados vêm corroborando com o discurso do BCE de que eles precisam de mais tempo para análise de novos dados de queda da inflação, onde provavelmente o início do processo de corte nos juros só deverá ocorrer na reunião de junho.

A China continua a enfrentar sua desafiadora situação econômica. A meta do crescimento econômico foi novamente estabelecida em 5% pelo governo local para o ano de 2024. O

país segue enfrentando diversas dificuldades internas com deflação, redução nas vendas de residências e no consumo. Além disso, em 2023 o investimento estrangeiro no país atingiu seu menor nível de crescimento em mais de 20 anos, com uma queda de 81,7% em relação a 2022. O PMI industrial oficial recuou no mês de 49,2 para 49,1, frustrando a previsão de estabilidade e demonstrando novamente a dificuldade na retomada da indústria manufatureira, que ainda se encontra em contração.

O Banco Popular da China anunciou uma redução na taxa de juros de empréstimos de 5 anos, de 4,20% para 3,95%, utilizada como referência para hipotecas e que teve o claro objetivo de apoiar o setor imobiliário. Também foram aprovados pelo governo local, empréstimos de cerca de 17 bilhões de dólares para financiar projetos no setor, que responde por aproximadamente 25% do PIB chinês e é fundamental para aumentar a confiança dos consumidores do país. As famílias chinesas utilizam o investimento em imóveis como poupança de longo prazo.

No Brasil, o Ibovespa apresentou leve alta (+0,99%) após a expressiva queda de janeiro, porém bem abaixo do desempenho obtido pelas bolsas americanas. A divulgação recente de diversos resultados trimestrais extremamente positivos no setor de tecnologia e IA na economia dos EUA, tem levado a um novo aumento do fluxo de capital externo para suas bolsas de valores. Como consequência, os investidores estrangeiros retiraram R\$ 9,5 bilhões da B3 em fevereiro.

Alguns indicadores econômicos divulgados vieram positivos, principalmente o resultado da arrecadação fiscal de janeiro, com saldo de R\$ 280 bilhões. Impulsionada também pela tributação dos fundos exclusivos, atingiu no mês o melhor resultado de sua série histórica.

Já o IPCA-15 apresentou alta de 0,78% em fevereiro, após ter subido 0,32% em janeiro, devido principalmente à aceleração da inflação de serviços. Porém, no acumulado de 12 meses, a alta do índice foi de 4,49%, inferior às previsões do mercado.

Mesmo com todo o desafio e desconfiança em relação ao equilíbrio fiscal do país, o Bacen acredita que o governo consiga entregar um déficit menor do que 0,8%, número projetado pelo mercado. O órgão vem trabalhando com uma estimativa de crescimento do PIB de 1,7% para o ano e segue monitorando de perto os núcleos de inflação de serviços e a variação dos salários. Já o Ministério da Fazenda trabalha com um PIB potencial de pelo menos 2%, dado que existe em sua visão uma ociosidade na estrutura produtiva que pode gerar crescimento sem causar maiores pressões inflacionárias.

Resumidamente, o mês de fevereiro foi praticamente uma continuação do cenário apresentado durante janeiro, onde os investidores permaneceram reduzindo a probabilidade de início do ciclo de cortes nos juros americanos ocorrer ainda durante o 1º trimestre do ano (agora revisto para junho).

Como mencionamos em nossa última carta, apesar deste primeiro bimestre ter sido mais desafiador para nossos ativos de risco, especialmente no caso da bolsa de valores, a direção dos juros no 1º mundo parece definida. A questão segue muito mais ligada a um ajuste na velocidade e no *timing* para o início do processo de queda no exterior do que a uma mudança de cenário.

Desta forma, nossa avaliação para o mercado acionário brasileiro permanece inalterada. A redução das taxas nos EUA será extremamente favorável para os ativos de risco, especialmente no caso dos emergentes. Neste contexto, o Brasil segue como destaque, com companhias listadas em bolsa com grande qualidade de gestão e preços bastante atrativos.

Além do grande desconto de múltiplos existente tanto na comparação com os países em desenvolvimento quanto em relação às principais economias do mundo (vide cartas anteriores), ainda apresentamos uma série de outras vantagens.

Vivemos um processo democrático em constante consolidação, sem riscos geopolíticos, com produção de energia limpa, uma crescente exportação de *commodities* agrícolas, metálicas e de petróleo bruto, o que nos garante um ótimo resultado esperado para a balança comercial ao longo dos próximos anos. A questão fiscal segue como nosso maior risco de médio/ longo prazo, principalmente diante de uma política atual expansionista adotada pelo Estado. De qualquer forma, parece já bastante escrutinada e precificada na comparação com o *valuation* de nossos ativos.

Desta forma, acreditamos em boa correção positiva para nossa bolsa de valores ao longo do ano de 2024, com destaque para os setores diretamente correlacionados com a queda de juros interna, em andamento, assim como em função da melhora econômica esperada.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% FEV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	1,67	-3,48	26,65	726,26
IBOVESPA	0,99	-3,85	23,60	190,06
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,01	0,08	43,10
Large Caps	0,15	-1,39	13,78	321,07
Mid Caps	1,53	-1,56	15,39	591,92
Small Caps	0,15	-0,21	-0,16	38,35
Custos	-0,17	-0,34	-2,43	-268,17
Total	1,67	-3,48	26,65	726,26

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

Em fevereiro, o Rio Ações FIA apresentou valorização de 1,67%, enquanto seu *benchmark* obteve retorno positivo de 0,99%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta ganho de 26,65% contra 23,60% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Inter BDR (+0,95%), Grupo Mateus ON (+0,82%), Itaúsa PN (+0,49%), Cyrela ON (+0,41%) e Eletrobrás ON (+0,34%). As contribuições negativas no mês vieram das performances de Hapvida ON (-0,39%), Mercado Livre BDR (-0,24%), Petrobrás ON (-0,23%) e JBS ON (-0,19%).

Ao longo do período optamos por liquidar nossa participação de Hapvida e Viveo em carteira. Estes ativos vêm apresentando uma performance bem abaixo do que esperávamos para o setor de saúde como um todo. Enquanto Viveo vem sofrendo com a baixa liquidez de suas ações, Hapvida voltou a apresentar forte desvalorização em 2024, mesmo com o mercado aguardando resultados trimestrais mais fortes, principalmente advindo de uma melhora gradativa em sua sinistralidade.

Notícias recentemente divulgadas referentes a investigações abertas pelo Ministério Público contra Hapvida e a favor de seus clientes tem pesado sobre o seu desempenho em bolsa. Além da possibilidade desses eventos/processos de relevância financeira influenciarem seu resultado, outras questões podem também atrapalhar a melhora estimada para o curto prazo, especialmente o significativo crescimento dos casos de dengue no país durante o verão. Assim, em função do cenário bastante poluído com notícias negativas para as 2 empresas (Viveo também vem sendo impactada por questões relativas ao recolhimento de impostos), optamos por liquidar estas posições no curto prazo, aguardando um melhor momento para voltarmos a analisar estas opções de investimento.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% FEV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,27	-1,90	14,21	434,41
VS. CDI	33,30	-107,12	112,15	101,52
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,82	1,78	13,15	454,97
Trading	-0,93	-1,93	-2,16	63,94
Long/Short	-0,04	0,01	-0,08	3,07
Stock Picking (best ideas)	0,57	-1,43	5,84	31,14
Custos	-0,16	-0,33	-2,54	-118,71
Total	0,27	-1,90	14,21	434,41

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% FEV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-0,18	-5,22	17,20	128,11
VS. CDI	-22,32	-293,93	135,70	104,83
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,82	1,74	13,50	130,71
Trading	-1,92	-3,82	-5,01	23,44
Long/Short	-0,07	0,04	-0,15	2,43
Stock Picking (best ideas)	1,15	-2,85	11,74	17,17
Custos	-0,16	-0,33	-2,89	-45,63
Total	-0,18	-5,22	17,20	128,11

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou ganho de 0,27% e valorização acumulada de +14,21% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -0,18% em fevereiro e retorno positivo de +17,20% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, continuamos com a posição comprada em bolsa Brasil em dólar, de acordo com a expectativa de um cenário favorável para os ativos brasileiros no médio prazo. Também seguimos vendidos em S&P futuro, devido aos seus múltiplos de mercado estarem relativamente elevados, principalmente na comparação com os mercados emergentes. Entretanto, em função dos fortes resultados trimestrais apresentados recentemente em diversas empresas americanas, especialmente no setor de tecnologia avançada (IA), optamos por reduzir levemente no período o tamanho dessa estratégia no portfólio. Ao

mesmo tempo, não parece muito provável que esse movimento tenha espaço para seguir indefinidamente, razão de estarmos mantendo esta venda em carteira.

Na estratégia **Stock Picking**, seguimos posicionados em empresas brasileiras correlacionadas ao índice de Small Caps (SMLL), que basicamente possuem atuação na economia interna e se beneficiam do processo já iniciado de queda nas taxas de juros do país.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,93%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,84%).

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

Destaque negativo: compra de SOMA3 X venda de BOVA11 (-0,04%);

- Stock Picking (+0,57%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,80%), GMAT3 (+0,12%) e ELET3 (+0,05%);

Destques negativos: compras de SOMA3 (-0,10%), ZAMP3 (-0,08%) e HAPV3 (-0,08%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-1,92%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-1,70%).

- Long x Short (-0,07%);

Destaque negativo: compra de SOMA3 X venda de BOVA11 (-0,08%);

- Stock Picking (+1,15%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+1,60%), GMAT3 (+0,23%) e ELET3 (+0,09%);

Destques negativos: compras de SOMA3 (-0,20%), ZAMP3 (-0,17%) e HAPV3 (-0,17%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

