

## Relatório de Gestão – Janeiro/2023

O primeiro mês de 2023 foi de alta para os mercados globais. As principais economias ocidentais voltaram a mostrar desaceleração e menores pressões inflacionárias, gerando uma maior probabilidade de que os ciclos de apertos monetários estejam mais próximos do fim. Além disso, a reabertura da China impulsionou o valor das commodities metálicas, beneficiando os países exportadores de matérias-primas.

Nos Estados Unidos, os principais índices fecharam o mês com ganhos de 6,2% (S&P) e 10,7% (Nasdaq). Os resultados já divulgados pelas empresas americanas relativos ao último tri/2022 têm vindo, em média, acima das expectativas do mercado, o que também contribuiu para a valorização dos ativos durante janeiro.

Já no início de fevereiro, o FED anunciou a oitava alta consecutiva da taxa básica de juros americana, elevando a mesma ao intervalo entre 4,50% e 4,75%. O aumento de 0,25% já era amplamente esperado, mas a menção feita pelo presidente do FED de que “o processo desinflacionário parece ter começado”, confirmou as expectativas do provável término do ciclo de alta dos juros ainda neste primeiro semestre.

Com as preocupações sobre o controle do processo inflacionário sendo reduzidas, o foco passa a ser nas perspectivas de crescimento da maior economia mundial. Qual será o ritmo da desaceleração econômica, se o país enfrentará uma recessão ou não e quando os juros poderão começar o seu processo de redução deverão ser os principais questionamentos dos investidores ao longo dos próximos meses.

Neste cenário macroeconômico, com as projeções de lucros das empresas americanas ainda otimistas e as ações negociando a valuations acima de suas médias históricas, acreditamos que o fluxo de capital poderá migrar em parte para os mercados emergentes.

Na Zona do Euro, a economia da região se mostrou mais resiliente do que o esperado, com o PMI industrial subindo para 48,8 em janeiro. Mesmo ainda abaixo de 50, o que demonstra contração, o índice atingiu o seu maior nível dos últimos meses. O inverno menos rigoroso ajudou na queda do preço de energia (em especial do gás natural) e certa normalização das cadeias de suprimentos levaram as indústrias a melhorar seu desempenho no período.

O Banco Central Europeu reforçou sua postura de trazer a inflação para a meta estipulada de 2% a.a. e optou por mais uma alta de 0,5% em sua última reunião. A Europa sinaliza ser a região ainda num processo mais intermediário de elevação de juros, diferentemente dos EUA, mais próximo do fim. O aumento da probabilidade de uma nova escalada nas tensões entre Rússia e Ucrânia também voltaram a preocupar os investidores.

Na China, a mudança de estratégia do governo local em relação ao controle da Covid parece já mostrar resultados iniciais na economia do país durante janeiro. O PMI industrial oficial divulgado pelo governo sinalizou expansão ao alcançar 50,1 pontos, enquanto o índice de serviços avançou de 48 em dezembro para quase 53 no mês, sinalizando o

aquecimento da atividade pós abertura. O crescimento da economia da China deverá ser suportado principalmente pela demanda interna. A retomada do consumo tende a ser significativa após a população ter poupado boa parte de seus rendimentos durante as fortes restrições de mobilidade impostas desde o início da pandemia.

Além da reabertura da economia, o governo local tem reduzido o controle sobre as empresas privadas, especialmente no caso das tecnológicas. Esses fatores em conjunto estão elevando as previsões de crescimento do PIB para 2023 e desta forma impactando positivamente a previsão para o consumo mundial de commodities.

No Brasil, as principais questões seguem sobre as indefinições fiscais e políticas. As diversas declarações do presidente Lula sobre a possibilidade de alteração das metas de inflação e o questionamento sobre a independência do Banco Central trouxeram novos desconfortos ao mercado. Com o novo governo sinalizando uma maior participação do investimento público como forma de indução do crescimento, aumentam-se as chances de perda do controle de gastos e conseqüentemente de um crescimento acelerado no nível de endividamento do país para o médio prazo.

Já no início de fevereiro, o Bacen manteve a taxa Selic inalterada em 13,75%, destacando em seu comunicado que as incertezas fiscais atuais seguem deteriorando as expectativas inflacionárias para os próximos anos, que cada vez mais se afastam de suas metas anuais. A falta de definição de um novo arcabouço fiscal para substituir o teto de gastos ao mesmo tempo em que o governo defende o aumento de desembolsos na área social geram um cenário ainda mais desafiador. Isto tem levado as taxas de juros a caminharem no sentido contrário às pressões do governo para sua redução. O resultado é uma chance cada vez menor de cortes significativos para a Selic atual durante o 2º semestre de 2022.

É fundamental que o executivo e o novo congresso recentemente empossado consigam aprovar até o início do segundo semestre tanto um novo desenho para a estrutura fiscal do país quanto a tão esperada reforma tributária, como forma de redução de riscos para nossa moeda e curva de juros.

Interessante lembrar que este cenário tem mantido o investidor local bastante cauteloso com a bolsa brasileira, enquanto por outro lado, os investidores estrangeiros seguem mais otimistas com o Brasil. Em janeiro, houve mais de R\$ 12 bi de entrada de capital externo na Bovespa. Na verdade, o país surfou no período uma melhora nas expectativas globais, conforme detalhamos anteriormente, onde o fluxo financeiro migrou para ativos de maior risco no mundo. Apesar da valorização de 7,54% do Ibovespa em dólar durante janeiro, ainda ficamos atrás do índice global de mercados emergentes, que se valorizou em 7,85% no mês.

Temos espaço para nos beneficiarmos bem acima da média dos emergentes numa realocação futura para ativos mais arriscados, dado que a bolsa brasileira negocia com múltiplos de Preço/Lucro 2023 na faixa de 6,8 vezes, bem abaixo de sua média histórica (11,5 vezes). Além disso, os múltiplos de P/L 2023 para os mercados emergentes situam-

se na faixa de 12 vezes, enquanto no caso da bolsa americana estejam na faixa de 19 vezes. O *valuation* atrativo do Ibovespa chama ainda mais atenção pelo grande peso existente em empresas exportadoras de matérias primas ligadas à expectativa de um maior crescimento chinês. Fora isso, temos um sistema democrático em funcionamento, recursos naturais abundantes e uma matriz energética entre as mais limpas do mundo.

Mais uma vez, não podemos desperdiçar a oportunidade favorável que começa novamente a se abrir para o Brasil, caso estejamos realmente caminhando para um cenário externo de desinflação com menores chances de recessões severas nas principais economias do 1º mundo. Resta aos nossos governantes a responsabilidade de colocar a economia no caminho da sustentabilidade fiscal, o que permitirá num segundo momento o crescimento estrutural de nossa atividade com inflação controlada. Discursos populistas só vão contribuir para que ocorra nesse momento uma aversão desnecessária ao fluxo de investimentos que têm entrado em nosso país.

### Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% JAN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	5,73	5,73	-14,71	644,44
IBOVESPA	3,37	3,37	0,18	155,01
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JAN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,01	0,05	42,56
Large Caps	0,21	0,21	0,18	247,79
Mid Caps	4,44	4,44	-10,37	553,04
Small Caps	1,26	1,26	-2,72	52,15
Custos	-0,18	-0,18	-1,85	-251,11
<b>Total</b>	<b>5,73</b>	<b>5,73</b>	<b>-14,71</b>	<b>644,44</b>

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

Em janeiro, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +5,73%, enquanto seu *benchmark* apresentou alta de +3,37%. Em 12 meses, o fundo desvalorizou-se em -14,71%, na comparação com uma valorização de 0,18% do Ibovespa.

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 (commodities, bancos e utilities).

As maiores contribuições positivas no mês ponderadas por seus respectivos pesos em carteira vieram das posições em Banco Inter BDR (+1,23%), Metalúrgica Gerdau PN (+0,79%), Vale ON (+0,72%), Bemobi ON (+0,49%), Totvs ON (+0,49%) e Grupo Mateus

ON (+0,46%). As principais contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de BTG units (-0,33%), MRV ON (-0,21%) e JBS ON (-0,21%).

### **Principais alterações na carteira ao longo do mês:**

- Liquidação da posição de MRVE3 e reinvestimento em CYRE3 e LREN3:

Optamos pela liquidação de nossa posição residual em MRVE3 após a divulgação de mais um fraco resultado de vendas ao longo do 4º tri/22. Apesar de um maior volume de lançamentos, as vendas relativas ao 4º trimestre permaneceram bem fracas, onde a empresa segue apresentando queima de caixa de forma recorrente durante os últimos balanços. Esta queima tem ocorrido em diversos segmentos de atuação, em especial na baixa renda e em sua subsidiária nos EUA, também impactada pela alta de juros promovida pelo FED em 2022. Com um endividamento crescente e já próximo de 2/3 de seu patrimônio líquido, optamos por liquidar esta posição esperando um melhor momento de retorno.

Com parte deste financeiro, aumentamos nossa posição em Cyrela, que mais uma vez apresentou excelentes números trimestrais e bem acima das expectativas do mercado, tanto na velocidade de vendas quanto no volume de lançamentos. Com uma situação patrimonial bem adequada para o momento, desalavancada em termos de dívida e projetando um P/L em torno de 7 para 2023, ainda bastante descontado, optamos pelo seu aumento em carteira.

Também aproveitamos para elevar a posição de lojas Renner no portfólio, onde acreditamos que a mesma sairá vencedora em seu modelo de negócios durante os próximos anos, consolidando ainda mais sua participação de mercado. Num ambiente fragilizado com boa parte da população endividada e com altas taxas de juros, enxergamos a Renner também bem equilibrada do ponto de vista de balanço na comparação com suas grandes concorrentes no setor, algumas inclusive passando por momentos de bastante dificuldade financeira. Assim, poderão inclusive surgir boas oportunidades de aquisições por preços de mercado interessantes para a Renner, que segue com uma situação de caixa bem tranquila, o que alavancaria ainda mais sua capacidade de crescimento durante os próximos anos.

- Liquidação da posição de SUZB3 e reinvestimento nos setores de petróleo e mineração:

Com relação ao segmento de commodities, estamos menos otimistas com papel e celulose e mais otimistas com minério de ferro e petróleo/gás natural para 2023, muito por conta da maior correlação destes dois últimos exemplos com a reabertura da economia chinesa. Papel/celulose segue com um pior equilíbrio esperado entre demanda e oferta, função dos aumentos previstos para a sua capacidade instalada global, na comparação com minério e petróleo. Nesse sentido, liquidamos a posição de Suzano, utilizando este financeiro para o aumento do peso em empresas que já temos em carteira (Vale ON, 3R Petróleo ON, Prio ON e Petroreconcavo ON).

## Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% JAN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	2,05	2,05	5,45	377,02
VS. CDI	182,79	182,79	42,61	103,57
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JAN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,14	1,14	12,39	388,70
Trading	0,14	0,14	1,25	76,74
Long/Short	0,11	0,11	0,14	3,84
Stock Picking (best ideas)	0,85	0,85	-6,19	13,77
Custos	-0,19	-0,19	-2,14	-106,04
<b>Total</b>	<b>2,05</b>	<b>2,05</b>	<b>5,45</b>	<b>377,02</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JAN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	3,17	3,17	0,26	103,93
VS. CDI	282,27	282,27	2,05	109,03
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JAN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,16	1,16	12,10	102,41
Trading	0,27	0,27	2,59	35,46
Long/Short	0,22	0,22	0,29	3,06
Stock Picking (best ideas)	1,71	1,71	-12,57	2,70
Custos	-0,19	-0,19	-2,14	-39,70
<b>Total</b>	<b>3,17</b>	<b>3,17</b>	<b>0,26</b>	<b>103,93</b>

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de +2,05%, resultando em uma valorização acumulada de 5,45% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou valorização de +3,17% no período, apresentando retorno positivo de 0,26% em sua janela móvel anual.

Na estratégia *Trading*, seguimos comprados no Ibovespa em dólar, de acordo com nossa expectativa de um cenário bem assimétrico a favor dos 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 ativos de 1º mundo. No caso do S&P, conforme comentado anteriormente, seus múltiplos de mercado ainda se encontram em níveis muito acima dos múltiplos do Ibovespa, apresentando desta forma uma menor assimetria de retorno para o curto/ médio prazo, principalmente se ocorrerem revisões negativas em suas projeções de lucro atuais.

Já a estratégia *Stock Picking* apresentou bom retorno no mês, devido ao forte desempenho de alguns de nossos investimentos com perfil de atuação no mercado interno. Enxergamos 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 (+0,14%)

**Destaque positivo:** compra de Ibovespa em dólar (+0,45%);

**Destaque negativo:** venda de S&P futuro (-0,36%);

- Long x Short (+0,11%)

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

- Stock Picking (+0,85%)

**Destques positivos:** compra de INBR32 (+0,77%), MGLU3 (+0,23%) e VVEO3 (+0,06%);

**Destques negativos:** compra de AMER3 (-0,28%);

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

- Trading (+0,27%)

**Destaque positivo:** compra de Ibovespa em dólar (+0,88%);

**Destaque negativo:** venda de S&P futuro (-0,72%);

- Long x Short (+0,22%)

**Destaque positivo:** compra de PETR4 X venda de PETR3 (+0,10%);

- Stock Picking (+1,71%)

**Destques positivos:** compra de INBR32 (+1,54%), MGLU3 (+0,47%) e VVEO3 (+0,11%);

**Destques negativos:** compra de AMER3 (-0,57%);

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