

Relatório de Gestão – Julho/2022

No período em análise, continuamos a vivenciar um período desafiador para controlar a persistente inflação global acumulada nos últimos semestres sem gerar uma grande desaceleração na atividade econômica mundial mais à frente.

Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho continua forte, com baixas taxas de desemprego e elevação de salários, embora simultaneamente tenha ocorrido a contração do PIB americano pelo segundo trimestre seguido. O mês de julho acabou sendo positivo para os ativos de risco com o início da divulgação dos resultados das empresas americanas e com o mercado acreditando que o FED passe a não precisar mais aumentar os juros de forma tão agressiva.

Até o final do período em análise, mais da metade das empresas que compõem o S&P 500 já haviam divulgado seus resultados do segundo trimestre de 2022. Cerca de 75% da amostra superou as expectativas de receita e lucro. Em relação ao mesmo tri de 2021, os lucros aumentaram em média quase 5%.

O FED anunciou recentemente a elevação de 0,75% em sua taxa básica de juros, levando-a para a faixa entre 2,25% e 2,5% a.a.. No discurso do presidente Jerome Powell, houve uma sinalização de que as próximas altas devem ocorrer em ritmo inferior ao atual, dado que as últimas elevações já deverão resultar em números de inflação mais razoáveis ao longo dos próximos 12 meses. Ao mesmo tempo, ainda indicou como baixa a probabilidade de uma recessão iminente na economia local. Essa postura momentânea do FED, onde espera-se a convergência inflacionária no médio prazo sem a ocorrência de um cenário recessivo, acabou animando os mercados e levando os principais índices a obterem expressivas altas no mês. O S&P apresentou alta de 9,1%, o Dow Jones de 6,7% e o Nasdaq avançou 12,35%.

A zona do euro também vive o dilema de ter que subir os juros em meio a guerra da Ucrânia e a uma provável recessão econômica. O Banco Central Europeu (BCE) iniciou seu processo de elevação dos juros em 0,5%, o primeiro aumento em 11 anos, para tentar conter a inflação ao consumidor que em julho atingiu cerca de 9% ao ano. Em retaliação às sanções impostas, a Rússia reduziu as exportações de gás para a Europa através do gasoduto Nord Stream. A estatal russa Gazprom tem operado com apenas 20% da capacidade do duto, aumentando o risco de falta energética na região. Com isso, os países da União Europeia foram forçados a chegar a um acordo de redução do consumo de gás em 15% desde já, visando ter estoques suficientes desta matéria-prima para o período de inverno que se aproxima.

A China voltou a reportar um PMI em julho abaixo da faixa de expansão. O indicador que mede a atividade industrial do país, fechou o mês em 49, frustrando a expectativa do mercado após a alta de junho. Com a redução dos lockdowns e a adoção de estímulos por parte do governo chinês, espera-se um maior crescimento desta economia ao longo do 2º

semestre do ano, embora existam preocupações relevantes a serem monitoradas sobre a saúde de seu sistema habitacional.

No Brasil, mesmo com o aumento dos riscos de uma recessão global durante os últimos meses, o que vem reduzindo os preços das commodities de uma forma geral, a melhora do humor externo também levou a bolsa local a obter valorização no período. O Ibovespa subiu 4,7% enquanto o dólar acabou fechando em baixa de 1,2%.

Internamente, faltando apenas dois meses para as eleições, o governo prosseguiu criando artifícios para estimular a economia e reduzir as pressões inflacionárias no curto prazo, mas que acabam por aumentar a previsão de inflação para frente. A expectativa do IPCA em 2023 foi novamente revisada para cima e já se encontra em torno de 5,30%, o que levará o Bacen a não conseguir entregar a meta de inflação pelo terceiro ano consecutivo. Entre as recentes medidas anunciadas, destacam-se a aprovação do Auxílio Brasil no valor de R\$ 600 para famílias vulneráveis, outros auxílios para caminhoneiros e taxistas, além do corte de impostos federais sobre combustíveis e gás de cozinha. Desta forma, apesar do sentimento de melhora da economia no curto prazo, ampliam-se mais uma vez as preocupações com a responsabilidade fiscal do país para o médio prazo.

Os dados divulgados do setor de serviços seguem indicando sua forte recuperação na fase pós pandemia, o que pode ser comprovado pela reação de nosso mercado de trabalho. A taxa de desemprego caiu recentemente para 9,3%, sendo a menor em sete anos.

Por fim, já durante a 1ª semana de agosto, o Bacen elevou a taxa Selic em mais 0,50%, para 13,75% ao ano. Em seu comunicado, o Copom deixou mais claro a possibilidade do ciclo de alta de juros estar próximo de ser encerrado, o que foi bem visto pelos ativos de risco no período. Com o Brasil em final de ciclo e dada a possibilidade de os EUA não terem que elevar em demasia suas taxas de juros, abre-se espaço para forte valorização de nossa bolsa de valores ao longo dos próximos semestres, extremamente depreciada na comparação com outros mercados mundiais e emergentes sob a ótica do fundamento econômico e da relação retorno/ risco.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% JUL/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	6,33	-16,79	-33,84	588,42
IBOVESPA	4,69	-1,58	-15,30	131,93
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JUL/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,03	0,06	42,31
Large Caps	2,10	0,81	-8,53	220,67
Mid Caps	3,32	-14,13	-19,64	512,92
Small Caps	1,09	-2,32	-4,02	55,63
Custos	-0,19	-1,17	-1,70	-243,12
Total	6,33	-16,79	-33,84	588,42

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

Durante o mês de julho, o Rio Ações FIA valorizou-se em 6,33% enquanto seu benchmark apresentou alta de 4,69%. Em 12 meses, o fundo apresenta desvalorização acumulada de -33,84% em comparação a uma queda de -15,30% do índice de bolsa.

As maiores contribuições positivas vieram das posições em Petrobras ON/PN (+2,76%), Gerdau/ Met. Gerdau PN (+0,64%), Grupo Mateus ON (+0,60%) e Viveo ON (+0,54%). As contribuições negativas ponderadas por seus respectivos pesos em nossa carteira ficaram por conta do desempenho de Vale ON (-1,19%), Oi ON (-0,27%) e Suzano ON (-0,16%).

Aumentamos a exposição de Petrobras em carteira, reduzindo simultaneamente o peso de outras posições em empresas cíclicas descontadas (Vale, Gerdau e Suzano).

Acreditamos que Petrobras possui uma melhor assimetria de retorno em relação a essas companhias sob a ótica do fundamento econômico. O balanço da empresa divulgado no fim do mês apresentou números de Ebitda e Lucro Líquido bem superiores ao estimado pelo mercado. Além disso, o dividendo também surpreendeu positivamente (*yield* de 20,9% em relação ao valor de mercado da empresa), assunto bastante comentado pelo mercado dada a recente intenção do governo em utilizar o máximo possível do excedente de caixa da companhia para o subsídio dos recentes gastos públicos concedidos via auxílios à população, melhorando desta forma seus números fiscais.

Em meio a um ambiente caracterizado por expectativas de recessão no mundo, podendo impactar negativamente o preço de commodities, este enorme dividendo de Petrobras, que somente ficará ex em meados de agosto, parece oferecer uma maior proteção à empresa no curtíssimo prazo. Ao mesmo tempo, os resultados recentemente divulgados de Suzano e Vale mostraram custos de produção acima do projetado no acumulado do 1º semestre, corroborando nossa tese de uma melhor relação risco/retorno para Petrobras atualmente.

Também aumentamos marginalmente nossa posição no setor de bancos via Itaú e Banco do Brasil, uma vez que seus resultados trimestrais deverão ser muito positivos vis à vis seus preços relativos em bolsa e múltiplos atuais. Financiamos estes incrementos por meio da redução de ativos com boa performance recente, como foram os casos de JBS e BrasilAgro.

Abaixo, segue nossa divisão setorial ao final de julho:

Setor	Rio Ações	IBOV
Consumo	14,5%	11,6%
Tecnologia	10,2%	2,4%
Mineração	10,4%	14,7%
Healthcare	7,6%	5,6%
Financeiro	11,5%	22,0%
Óleo e Gás	17,2%	17,6%
Siderurgia	5,6%	2,0%
Utilities	7,0%	10,0%
Construção civil	5,2%	0,5%
Frigoríficos	3,0%	3,5%
Agronegócio	0,6%	0,2%
Papel e Celulose	2,5%	2,7%
Telefonia	1,4%	1,5%
Ambiental	2,4%	
Aviação		0,3%
Petroquímica		0,5%
Concessão		2,0%
Educação		0,4%
Bens de Capital		2,6%
Caixa	0,9%	
Total	99,1%	100,0%

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% JUL/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	2,05	0,68	0,29	351,34
<i>VS. CDI</i>	<i>197,88</i>	<i>10,37</i>	<i>3,03</i>	<i>104,93</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,05	6,44	9,21	357,91
Trading	0,55	1,01	1,07	73,21
Long/Short	0,05	0,04	0,15	3,40
Stock Picking (best ideas)	0,58	-5,59	-8,07	17,80
Custos	-0,17	-1,23	-2,07	-100,99
Total	2,05	0,68	0,29	351,34

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JUL/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	3,20	-4,05	-6,73	93,16
<i>VS. CDI</i>	<i>309,43</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>112,18</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,05	6,30	8,84	89,21
Trading	1,14	2,00	2,07	32,27
Long/Short	0,09	0,08	0,29	2,69
Stock Picking (best ideas)	1,11	-11,18	-15,81	6,52
Custos	-0,19	-1,26	-2,12	-37,53
Total	3,20	-4,05	-6,73	93,16

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de 2,05%, resultando em uma valorização acumulada de 0,29% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou ganho de 3,20% no período, embora ainda apresente retorno negativo de -6,73% em sua janela móvel anual.

Fizemos poucas alterações no portfólio dos multimercados ao longo de julho. A principal alteração foi a montagem de um *book* de opções com exposição direcional comprada em Petrobras. A tese de investimento é a mesma já descrita anteriormente ao comentarmos as alterações realizadas no Rio Ações: a Petrobras é atualmente uma das companhias com múltiplos de mercado mais baixos do mercado, seja no Brasil ou externamente, possuindo uma geração de caixa gigantesca. A recente postura do governo em incentivar o aumento do pagamento de elevados dividendos reduz consideravelmente o risco político inerente à

companhia em um ano eleitoral. Assim, montamos posição na empresa via opções em nossos multimercados, tendo sido essa a maior geradora de alfa ao fim do mês de julho. Com a divulgação de um balanço trimestral e de um pagamento de dividendos acima das expectativas do mercado, as ações de PETR3 e 4 obtiveram ótima valorização recente.

Conforme já escrito em cartas anteriores, continuamos vendidos no dólar contra o real, que deve se beneficiar de juros reais mais altos internamente e da provável queda da inflação durante os próximos 12 meses. Permanecemos com venda de S&P como *hedge* de uma carteira bem mais comprada em Brasil, que segue possuindo um potencial de valorização muito superior aos mercados de 1º mundo.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (+0,54%)

Destques positivos: book de opções de Petrobras (+0,70%) + compra de Ibovespa futuro em dólar (+0,14%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,39%);

- Long x Short (+0,05%)

Destaque positivo: compra de AMBP3 x venda de BOVA11 (+0,03%).

Destaque negativo: compra de CBAV3 x venda de BOVA11 (-0,01%);

- Stock Picking (+0,58%)

Destques positivos: compra de Inter BDR (+0,29%) e compra de BKBR3 (+0,08%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (+1,14%)

Destques positivos: book de opções de Petrobras (+1,39%) + compra de Ibovespa futuro em dólar (+0,31%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,76%);

- Long x Short (+0,09%)

Destaque positivo: compra de AMBP3 x venda de BOVA11 (+0,06%).

Destaque negativo: compra de CBAV3 x venda de BOVA11 (-0,02%);

- Stock Picking (+1,11%)

Destaques positivos: compra de Inter BDR (+0,54%) e compra de BKBR3 (+0,16%);

Atenciosamente,
Equipe Rio Gestão de Recursos.

