

## Relatório de Gestão – Junho/2023

Durante junho, a atividade econômica global continuou a desafiar o equilíbrio entre o combate da ainda persistente inflação e uma desaceleração, que pode levar as grandes economias mundiais à recessão.

Nos Estados Unidos, após dez altas consecutivas, o Fed manteve a taxa de juros na faixa de 5% a 5,25%, ganhando assim mais tempo para avaliar os efeitos do ciclo recente de aumentos na economia real, principalmente nos setores mais sensíveis ao crédito.

Uma série de dados econômicos divulgados pelo governo americano vieram mais fortes do que o esperado. Os números de confiança do consumidor, as vendas de novas moradias, o relatório do mercado de trabalho e a revisão do PIB do primeiro trimestre para 2% postergaram novamente as preocupações com uma eventual recessão no curto prazo.

Os dados de maio sobre a inflação nos EUA também vieram positivos, com números abaixo das previsões, aumentando assim a probabilidade de que o Banco Central eleve as taxas de juros somente mais uma vez na reunião de julho, em 0,25%, levando a taxa terminal para 5,5%.

Entretanto, dada a força econômica americana, um cenário ainda bastante provável seria de duas altas de 0,25% durante as próximas reuniões do FED, com a manutenção da taxa final em 5,75% até pelo menos o começo do ano de 2024, quando as chances para o início de um período de cortes devem ganhar relevância.

Outro fator que gerou otimismo foram os bons resultados apresentados pelos principais bancos dos EUA no teste de estresse anual realizado, fato que ganhou muita importância após a crise recentemente enfrentada pelos bancos regionais no país.

Assim, o ambiente global se mostrou favorável para a tomada de risco, com os índices de ações americanos obtendo altas expressivas. Em junho, o Dow Jones apresentou ganho de 4,56%, o S&P 500, de 6,47%, e o Nasdaq valorizou-se em 6,59%.

No primeiro semestre de 2023, o grande destaque foi o índice de tecnologia Nasdaq Composite, que terminou o período com 31,73% de alta, sustentado pelo crescente otimismo em torno da inteligência artificial e, desta forma, impulsionando uma série de empresas focadas nesta nova tecnologia. Este foi o melhor semestre do índice desde a bolha “ponto.com” ocorrida em 1999.

Na Zona do Euro, o cenário econômico continuou com a mesma dinâmica verificada já há alguns meses, com a queda da atividade e inflação ainda elevada. Enquanto a atividade industrial novamente perdeu força, atingindo o menor nível em 37 meses com o PMI caindo de 44,8 em maio para 43,4 em junho, o núcleo da inflação subiu levemente de 5,3% a.a. para 5,4% a.a.. Além disso, o mercado de trabalho continua mostrando força na região com a taxa de desemprego em 6,5%, mantendo a mínima histórica registrada no mês anterior.

Desta forma, o BCE salientou que continuará a ser tão persistente quanto a inflação, devendo manter o ciclo de aumentos de juros durante as próximas reuniões, para trazê-la de volta à meta oficial de 2% ao ano.

Na China, os dados macroeconômicos divulgados novamente vieram abaixo das previsões. A atividade no setor industrial chinês sinalizou em junho o terceiro mês consecutivo de contração, com o PMI oficial registrando 49,0, o que voltou a afetar os preços das commodities. Os setores de serviços e construção também apresentaram novamente desaceleração no crescimento.

Os estímulos anunciados pelo governo até agora não causaram grande impacto. E começam a gerar um receio de que o país já não tenha tantas ferramentas disponíveis, como suposto, para injetar e aquecer sua economia. A relação dívida/PIB da China já se encontra em níveis recordes e várias empresas do setor imobiliário vêm enfrentando dificuldades em honrar suas dívidas.

Já internamente, o mês de junho também foi bastante positivo para os ativos de risco. O Ibovespa registrou significativa alta de 9% no mês, enquanto o dólar apresentou queda de 5,6% no período.

Em sua reunião, o Banco Central optou novamente em manter a taxa Selic no patamar de 13,75% ao ano. Mas na ata o COPOM indicou que poderá iniciar o processo de cortes de juros já na próxima reunião, em agosto. A prévia do IPCA-15 divulgada registrou deflação em relação ao mês anterior, reforçando a possibilidade de queda da Selic.

Também foram positivas as confirmações das expectativas em relação à reunião do Conselho Monetário Nacional. As metas já estabelecidas para 2024 e 2025 foram mantidas e a meta de inflação para o ano de 2026 também ficou definida em 3,0%. Além disso, o CMN anunciou que o horizonte de convergência da meta não será mais baseado no ano-calendário. A partir de 2025 será estabelecido um horizonte contínuo para a convergência da inflação às metas definidas.

Esta mudança irá favorecer ao Banco Central a adoção de uma política monetária de mais longo prazo. Ou seja, não será necessário sufocar a economia com juros extremamente elevados que reduzam significativamente os preços livres, com o objetivo de que a inflação média chegue ao centro da meta. Vale lembrar que em torno de 26% do IPCA correspondem a preços administrados, ou seja, serviços e produtos com reajustes definidos por contratos ou regulados pelo setor público, onde a alta de juros não gera efeito.

De forma bastante detalhada em nossa carta de maio, diversos fatores têm contribuído para a melhora das perspectivas econômicas do Brasil durante os últimos meses. São eles:

- (i) a aprovação pelo Congresso do texto-base referente ao arcabouço fiscal, mitigando assim riscos de descontrole de gastos e relativos à nossa dívida pública para o

médio prazo. Em agosto, a Câmara dos Deputados deverá finalizar o processo, revisando as considerações recentes feitas ao projeto pelo Senado;

- (ii) a atuação do Congresso Nacional como contraponto ao viés expansionista do atual governo, com a consequente redução dos ruídos políticos que vinham existindo durante o 1º trimestre do ano;
- (iii) o processo em andamento da convergência da inflação para o médio prazo, permitindo o início do ciclo de flexibilização monetária em breve;
- (iv) o cenário macroeconômico mundial favorecendo uma migração de recursos para os mercados emergentes, em especial o Brasil, onde os ativos de bolsa ainda estão sendo negociados com grande desconto relativo. Aqui ressaltamos que as economias emergentes começaram a aumentar os juros cerca de um ano antes do FED e em patamares superiores. Atualmente, com seus níveis de inflação já bem mais controlados, vêm sinalizando uma mudança para a política de flexibilização dos juros; e
- (v) o crescimento do PIB de 1,9% no primeiro trimestre deste ano acima das expectativas, o que aumenta a arrecadação do país e ajuda no controle de nosso déficit fiscal.

A conjuntura de todos estes fatores está em linha com as nossas expectativas e desta forma continuamos a verificar o processo de correção positiva no *valuation* de nossos ativos em bolsa, iniciado mais fortemente durante o mês de maio. Nosso mercado acionário, mesmo após a alta recente, ainda negocia em um múltiplo de P/L 2023 próximo a 8x, abaixo de sua média histórica de 11x e com grande desconto em relação às ações mundiais. Como comparação, atualmente o S&P 500 negocia acima de 19x, a média para os mercados globais situa-se em torno de 16x e a média para emergentes encontra-se em 11x.

Portanto, estamos praticamente repetindo toda a tese de investimento já detalhada durante a carta anterior, com o Brasil caminhando para ser destaque com relação ao fluxo entrante de recursos externos, diante do cenário mundial vislumbrado.

O maior risco para esse ambiente construtivo poderia vir externamente de uma profunda recessão, o que não parece ter grandes probabilidades de ocorrência no momento. Internamente, a expansão de gastos dependentes do crescimento de receitas advindas de uma política expansionista adotada pelo executivo atual segue gerando dúvidas sobre a estabilidade de nosso endividamento futuro. O governo precisará crescer suas receitas e a recente aprovação inicial da reforma tributária, já durante o início de julho, favorecerá bastante esse processo no médio/ longo prazo.

## Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	8,44	6,18	15,48	647,63
IBOVESPA	9,00	7,61	19,83	165,48
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,03	0,07	42,70
Large Caps	4,04	0,77	6,90	251,75
Mid Caps	4,75	5,64	10,84	561,55
Small Caps	-0,17	0,76	0,01	48,65
Custos	-0,19	-1,02	-2,33	-257,03
<b>Total</b>	<b>8,44</b>	<b>6,18</b>	<b>15,48</b>	<b>647,63</b>

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

Em junho, o Rio Ações FIA apresentou uma valorização de +8,44%, enquanto seu benchmark apresentou uma alta de +9,00%.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Petrobrás PN (+1,66%), Inter BDR (+0,98%), BTG Pactual Units (+0,88%), Itaú PN/ Itaúsa PN (+0,81%), Aliansce Shopping Centers ON (+0,80%), Grupo Mateus ON (+0,51%), Rede D'Or ON (+0,49%) e Cyrela ON (+0,34%). Já as contribuições negativas vieram das performances de Petz ON (-0,24%) e 3R Petroleum ON (-0,06%).

Nossa carteira permanece sem grandes alterações recentes e segue balanceada entre diversas ações bem descontadas do ponto de vista de *valuation*, sendo em torno de 1/3 do patrimônio alocado em companhias correlacionadas com a economia global (*commodities*) e 2/3 alocado em empresas com atuação no mercado interno.

A boa performance recente do fundo desde as mínimas do Ibovespa ocorrida ao final do mês de março, está bastante correlacionada com o percentual do portfólio alocado internamente. Diante da melhora gradual de nossos fundamentos desde então, pontuados anteriormente, as empresas locais se beneficiaram enormemente em termos de valorização acionária. A expectativa de queda na Selic para o curto/ médio prazo vai gerando revisões crescentes em seus lucros devido à recuperação esperada para a economia do país.

Assim, as projeções de P/L destes ativos, já fortemente descontados, seguem se reduzindo, abrindo espaço para novas valorizações de suas ações. Vale comentar que boa parte das companhias que selecionamos são consolidadoras em seus mercados de atuação, o que significa um crescimento em seus resultados futuros muito acima da média do país.

Desta forma, acreditamos que ainda podemos estar em um momento inicial de recuperação no valor de mercado destas companhias, ou seja, mesmo após boa correção no curto prazo, a assimetria de retorno para diversos ativos de renda variável no Brasil ainda é enorme.

Principal alteração na carteira em junho:

- Aumento de participação em RRRP3;

Aumentamos o peso alocado em uma das *juniors oil* que temos em carteira, no caso a 3R Petroleum. Entendemos que a 3R esteja bastante descontada em relação ao seu valor intrínseco. A 3R acaba de oficializar a compra do Polo Potiguar junto à Petrobrás, o que impactará sensivelmente seu crescimento futuro, sendo que suas ações pouco refletiram esta aquisição até o momento. Portanto, conforme a companhia apresente uma evolução consistente na produção de óleo em seus diversos campos de agora em diante, os investidores, ainda reticentes com essa tese de investimento, tenderão a corrigir rapidamente o valor das ações de 3R em bolsa, extremamente descontado no momento na comparação com suas reservas já provadas.

## Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	3,13	7,24	13,34	401,28
VS. CDI	291,71	111,47	98,49	103,24
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,13	6,54	13,71	413,92
Trading	-0,16	-0,92	0,23	71,82
Long/Short	-0,07	0,00	0,03	3,33
Stock Picking (best ideas)	2,46	2,83	1,76	23,01
Custos	-0,23	-1,21	-2,39	-110,81
<b>Total</b>	<b>3,13</b>	<b>7,24</b>	<b>13,34</b>	<b>401,28</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	5,36	8,99	15,11	115,44
VS. CDI	499,69	138,35	111,53	109,20
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,15	6,50	13,74	112,96
Trading	-0,32	-1,83	0,62	31,29
Long/Short	-0,15	-0,01	0,05	2,61
Stock Picking (best ideas)	4,98	5,55	3,12	10,29
Custos	-0,30	-1,22	-2,43	-41,72
<b>Total</b>	<b>5,36</b>	<b>8,99</b>	<b>15,11</b>	<b>115,44</b>

início: 30/12/2014

No período em análise, nossos fundos multimercados obtiveram novamente uns dos melhores desempenhos de suas séries históricas, com o Rio Arbitragem FIM apresentando ganho de +3,13% e uma valorização acumulada de +13,34% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de +5,36% em junho, levando a um retorno positivo de +15,11% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, seguimos com a mesma linha de raciocínio, já exaustivamente explicitada em diversas cartas passadas: a compra de bolsa Brasil em dólar, de acordo com a expectativa de um cenário favorável para os ativos de risco brasileiros no curto/ médio prazo, principalmente sob a ótica do fluxo de capital externo (forte desconto do P/L do Ibovespa comparativamente aos demais mercados, sejam emergentes ou de 1º mundo).

Também permanecemos com a venda de S&P como hedge de uma carteira bem mais posicionada em empresas brasileiras, que seguem possuindo um potencial de valorização muito superior aos demais ativos mundiais. Com juros nas máximas provavelmente até pelo menos o início de 2024 e com uma economia ainda em processo de desaceleração, as ações dos EUA continuam se mostrando relativamente sobrevalorizadas, principalmente sob a ótica de múltiplos de mercado.

Já na estratégia **Stock Picking**, nossa aposta segue na exposição ao índice de Small Caps, composto pelas empresas mais sensíveis à queda dos juros internos. O posicionamento via Small Caps e através da aquisição direta de companhias nacionais com características de crescimento, tem enorme correlação com o movimento esperado para a queda na taxa Selic, que provavelmente se iniciará a partir de agosto próximo. Nesse cenário, a estratégia em questão tenderá a ser a grande geradora de alfa para o fundo durante o 2º semestre do ano.

### **Destques por Estratégia**

#### **1) Rio Arbitragem FIM**

- Trading (-0,16%);

**Destaque positivo:** compra de Ibovespa em dólar (+0,50%);

**Destaque negativo:** venda de S&P futuro (-0,62%);

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

**Destaque positivo:** compra de PETR ON X venda de PETR PN (+0,03%);

**Destaque negativo:** compra de VALE ON x venda de BRAP PN (-0,05%);

- Stock Picking (+2,46%);

**Destaque positivo:** compra de INBR32 (+0,74%), SMAL11 (+0,70%), TRAD3 (+0,68%) e PGMN3 (+0,12%);

**Destaque negativo:** compra de SOMA3 (-0,03%) e BMOB3 (-0,02%);

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

- Trading (-0,32%);

**Destaque positivo:** compra de Ibovespa em dólar (+1,00%);

**Destaque negativo:** venda de S&P futuro (-1,22%);

- Long x Short (-0,15%);

**Destaque positivo:** compra de PETR ON X venda de PETR PN (+0,07%);

**Destaque negativo:** compra de VALE ON x venda de BRAP PN (-0,11%);

- Stock Picking (+4,98%);

**Destaque positivo:** compra de INBR32 (+1,48%), SMAL11 (+1,43%), TRAD3 (+1,36%) e PGMN3 (+0,25%);

**Destaque negativo:** compra de SOMA3 (-0,05%) e BMOB3 (-0,04%);

Atenciosamente,  
Equipe Rio Gestão de Recursos