

Relatório de Gestão – Março/2023

O início do mês de março foi marcado pela ameaça da estabilidade do sistema financeiro global devido aos problemas enfrentados por alguns bancos nos Estados Unidos e Europa. Desta forma, os bancos centrais dessas regiões foram obrigados a agir de forma rápida e contundente para mitigar os riscos sobre uma possível crise bancária de maiores proporções.

A quebra do Signature Bank dois dias após o Silicon Valley Bank ter falido abalou a confiança da população e gerou uma forte corrida aos bancos regionais americanos. A expressiva retirada de recursos atingiu também a liquidez do First Republic Bank, sendo socorrido com uma injeção financeira por parte dos grandes bancos do país, que inclusive foram o destino dos recursos sacados das pequenas e médias instituições financeiras americanas.

Assim, o FED teve que se dividir entre evitar uma possível crise sistêmica no setor bancário e rever sua estratégia de combate à inflação. O forte tom *hawkish* utilizado em fevereiro foi amenizado durante março após o início da turbulência. Após elevar a taxa de juros em 0,25% e atingir a faixa entre 4,75% e 5% a.a., o comunicado do FOMC ressaltou que:

"O sistema bancário dos EUA é sólido e resiliente. Acontecimentos recentes devem resultar em condições de crédito mais restritivas para famílias e empresas e pesar na atividade econômica, nas contratações e na inflação. A extensão desses efeitos é incerta. O Comitê permanece altamente atento aos riscos inflacionários".

Portanto, foi sinalizado que mesmo com a atividade econômica ainda se mostrando forte, as maiores restrições nas condições de crédito deverão gerar um efeito na atividade análogo a um aumento de juros.

A expectativa crescente criada ao longo do mês de que o ciclo de aperto monetário possa estar próximo do fim e os dados divulgados de inflação menores do que o esperado, fizeram com que o S&P e a Nasdaq fechassem em alta no período, mesmo que o contraponto a este cenário seja uma maior probabilidade de recessão na economia americana.

Na Europa, a crise bancária dos EUA acabou acentuando as dificuldades do Credit Suisse, considerado uma das maiores instituições financeiras do mundo e que já vinha apresentando problemas recentemente. A solução encontrada para o problema enfrentado pelo Credit foi a sua venda para o UBS. A fusão dos dois maiores bancos da Suíça veio após um acordo mediado pelo governo do país para conter a crise de confiança e assim garantir a estabilidade financeira da região.

Christine Lagarde, presidente do BCE, também afirmou que o sistema bancário europeu é sólido e dispõe de ferramentas para prover liquidez caso necessário, além de voltar a sinalizar que o foco continua sendo em trazer a inflação para a meta estipulada.

A inflação na Zona do Euro recuou de 8,5% ano a ano em fevereiro para 6,9% ano a ano em março ao manter a dinâmica observada no mês anterior. Os preços de energia mais baixos foram os principais responsáveis pela queda, embora o núcleo da inflação, que exclui este efeito, ainda tenha apresentado leve alta, o que deverá manter a necessidade de se seguir com o aperto monetário na região.

Na China, a atividade industrial de março veio um pouco mais fraca do que em fevereiro. O índice de gerentes de compras (PMI) da indústria, medido pelo setor privado, recuou para o nível neutro de 50,0 após a expansão verificada de 51,6 anteriormente. Mas a atividade de serviços mostrou forte recuperação com o PMI de Compras composto atingindo 57,0, sendo o maior valor dos últimos anos e confirmando as expectativas de crescimento do consumo da população chinesa pós-abertura.

Internamente, o destaque do mês foi a divulgação pelo Ministro da Fazenda, do novo arcabouço fiscal a ser adotado pelo país. A apresentação da nova regra durante a segunda quinzena de março foi importante para aumentar a visibilidade sobre a trajetória da dívida pública e reduzir o “risco de cauda” anteriormente existente, advindo da probabilidade de um cenário de completo descontrole fiscal que pudesse ser adotado ao longo dos próximos anos.

A nova regra cria um limite para o crescimento real de despesas em 70% do crescimento real das receitas, desde que a meta de resultado primário estipulada para o ano anterior seja atingida. Se isso não ocorrer, o crescimento real das despesas será limitado a 50% do crescimento real das receitas. Ao mesmo tempo, também foram criados limites inferior e superior para o crescimento real das despesas (0,6% e 2,5%, respectivamente). Aqui reside o principal risco da proposta, advindo da possibilidade de aumentos de despesas mesmo em períodos em que a receita estiver em queda, o que tende a dificultar que nossa relação dívida/PIB se estabilize no futuro próximo. Além disso, poderão ocorrer períodos de crescimento de receitas extraordinárias, o que impulsionará os gastos para cima. Mas todos nós sabemos da dificuldade de se cortar gastos públicos quando estas receitas minguarem.

Portanto, as metas de resultado primário também estipuladas para o período 2024/2026 (0%, 0,5% e 1% do PIB), com flutuações de 0,25% para mais e menos, também parecem por enquanto otimistas. Segundo cálculos de agentes do mercado, apenas um forte crescimento médio da economia acima de 2% ao ano além de um pesado aumento da já elevada carga tributária nacional, seriam capazes de estabilizar nosso endividamento ao final do atual ciclo presidencial. Ainda faltam muitos detalhes da proposta a serem explicitados e o grande questionamento agora reside em como e se o governo conseguirá incrementar as receitas de acordo com suas expectativas, algo em torno de 100 a 150 bilhões de reais (tributação de apostas *on line* e comércio eletrônico, além da retirada de benefícios fiscais a nível federal, entre outros).

O Banco Central optou novamente pela manutenção da taxa Selic em 13,75% em sua reunião de março e continuou a ressaltar que o foco está na ancoragem das expectativas

inflacionárias, que foi embasado por um comunicado estritamente técnico divulgado pelo Copom.

Para abril, a expectativa recai sobre o detalhamento final do arcabouço e de sua probabilidade de aprovação pelo Congresso. Ajustes fiscais feitos exclusivamente pelo lado das receitas geram maior chance de aumento de impostos, num país que já gasta demais e gasta mal. Esperamos mudanças positivas no texto durante as próximas semanas, que possam gerar uma trajetória mais eficiente para a estabilização de nossa dívida pública no médio prazo. Se a proposta resultante do equilíbrio de forças entre Executivo e Legislativo for considerada como mais realista e factível, crescem as chances do Banco Central reagir de forma positiva às medidas, podendo sinalizar o início do processo de corte na Selic ao longo do 2º semestre do ano. Neste caso, deverá ocorrer boa correção no *valuation* de nossos ativos em bolsa, principalmente aqueles com maior exposição à economia interna, como temos comentado ao longo de várias cartas.

O Ibovespa apresentou mais um mês de perdas, com queda de 2,91%. Já o Real se fortaleceu contra o dólar, que recuou 3% e fechou março em R\$ 5,07. Vale ressaltar que com mais esta queda nas ações brasileiras ocorrida no período, o Ibovespa voltou a negociar com múltiplos de Preço/Lucro 2023 na faixa de 7 vezes, abaixo do fechamento de fevereiro e bem distante de sua média histórica.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% MAR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-6,21	-11,69	-30,69	521,78
IBOVESPA	-2,91	-7,16	-16,19	129,05
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,01	0,05	42,62
Large Caps	-1,58	-3,93	-6,56	218,67
Mid Caps	-4,51	-7,07	-18,36	472,06
Small Caps	0,08	-0,19	-4,10	41,91
Custos	-0,19	-0,52	-1,72	-253,49
Total	-6,21	-11,69	-30,69	521,78

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

Em março, o Rio Ações FIA apresentou uma desvalorização de -6,21%, enquanto seu benchmark apresentou uma queda de -2,91%.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Aliansce Shopping Centers ON (+0,47%), Totvs ON

(+0,23%), Log CP ON (+0,16%) e Bemobi ON (+0,15%). As principais contribuições negativas vieram das performances de Hapvida ON (-0,81%), Vale ON (-0,69%), Petrobras PN (-0,65%), Petro Recôncavo ON (-0,59%) e Rede D'or ON (-0,56%).

Vários setores de nosso portfólio, também presentes no Ibovespa, foram bastante penalizados em março devido à possibilidade de retirada de benefícios tributários federais atualmente existentes, como forma de arrecadação de recursos pelo governo para viabilizar o crescimento de receitas e assim atingir as metas previstas no arcabouço. Os mais impactados foram consumo e varejo, com várias isenções que serão questionadas. O potencial de valorização destas empresas ainda é tão elevado por fundamento econômico que por hora não fizemos modificações no portfólio com base nestas notícias.

Principais alterações na carteira ao longo do mês:

- Troca de parte da posição de Petro Recôncavo ON por Petro Rio ON

O investimento nas empresas brasileiras do setor de O&G tem se tornado mais arriscado nas últimas semanas por diversos motivos. Contudo, algumas empresas foram mais afetadas que outras. A Petro Recôncavo apresentou uma maior queda relativa em suas cotações já que houve quebra de expectativa em relação à assinatura de seu contrato para operação do Polo Bahia Terra, pertencente a Petrobras, que suspendeu todos os seus processos de desinvestimentos pelo período de 90 dias, agora em fase de reavaliação. Além disso, a divulgação pela companhia da necessidade de maiores custos operacionais e investimentos para a continuidade e expansão de seus negócios também pesou sobre suas ações. Por outro lado, a Petro Rio obteve desvalorização por conta da taxaço do governo sobre exportações de óleo cru pelo período de 4 meses.

Dado que o governo deve manter essa taxaço como temporária, entendemos que a assimetria de retorno para a Petro Rio está mais favorável quando comparada com a Petro Recôncavo, principalmente quando se considera o prêmio nos múltiplos de mercado de RECV3 sobre PRIO3, mesmo após a precificação de todos esses eventos. Dessa forma, optamos por realizar a troca de parte da posição entre estas *junior oils* em carteira.

- Redução da posição de Eletrobrás ON e aumento do peso no Grupo Mateus ON

Optamos por reduzir a posição de ELET3 em carteira devido ao insistente posicionamento do executivo em questionar a sua privatização, realizada durante 2022. Apesar da dificuldade do governo para obter êxito com essa estratégia, dada a aprovação do processo pelo Congresso Nacional e de cláusulas no estatuto da companhia que protegem os minoritários, o mau humor generalizado com esta questão tem contribuído para uma forte desvalorização das ações de ELET3 ao longo de 2023. Mesmo com todo o potencial de valorização de médio prazo advindo da redução de custos administrativos e da venda de

diversos ativos fora de seu *core business* de atuação, entre outros pontos, achamos prudente realizar esta redução no curto prazo.

Optamos por aumentar o peso das ações do Grupo Mateus em nossa carteira. A empresa do segmento de supermercados com foco de atuação e expansão no Norte e Nordeste, divulgou seu resultado relativo ao 4º tri/22, tendo apresentado um dos números mais favoráveis entre todos os ativos que fazem parte do Rio Ações Fia. Com forte geração de caixa e melhora em seu ciclo operacional no período, nossa tese de investimento em GMAT3 segue fortalecida, mesmo levando-se em conta o momento macroeconômico interno de grande dificuldade, com juros elevados e baixo crescimento esperado para o país.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% MAR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,87	-0,73	0,79	363,99
VS. CDI	-73,92	-22,57	5,99	97,38
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% MAR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,16	3,26	12,58	398,58
Trading	-0,42	-0,95	-0,29	71,68
Long/Short	-0,07	-0,03	-0,06	3,20
Stock Picking (best ideas)	-1,32	-2,45	-9,29	-1,70
Custos	-0,20	-0,56	-2,15	-107,77
Total	-0,87	-0,73	0,79	363,99

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% MAR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-2,75	-4,13	-8,62	89,51
VS. CDI	-234,41	-126,92	-65,09	90,02
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% MAR/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,13	3,24	11,97	106,52
Trading	-0,87	-1,89	-0,36	31,18
Long/Short	-0,15	-0,06	-0,11	2,51
Stock Picking (best ideas)	-2,68	-4,89	-18,10	-10,36
Custos	-0,18	-0,52	-2,01	-40,35
Total	-2,75	-4,13	-8,62	89,51

início: 30/12/2014



Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve uma perda de -0,87%, resultando em uma valorização acumulada de +0,79% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou desvalorização de -2,75% no período, equivalendo a um retorno negativo de -8,62% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, praticamente temos mantido a mesma posição há vários 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 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. Desta forma, o mercado americano de ações continua apresentando 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** segue apresentando retornos aquém do esperado, devido ao desempenho de vários de nossos investimentos com perfil de atuação no mercado interno. Continuamos enxergando um enorme 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 (-0,42%)

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,37%);

- Long x Short (-0,07%)

Destaque negativo: compra de RRRP3 X venda de BOVA11 (-0,06%);

- Stock Picking (-1,32%)

Destques negativos: compra de INBR32 (-0,63%) e TRAD3 (-0,34%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,87%)

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,70%);

- Long x Short (-0,15%)

Destaque negativo: compra de RRRP3 X venda de BOVA11 (-0,11%);

- Stock Picking (-2,68%)

Destques negativos: compra de INBR32 (-1,26%) e TRAD3 (-0,70%);

**Atenciosamente,
Equipe Rio Gestão de Recursos**