

Relatório de Gestão – Março/2024

O primeiro trimestre de 2024 foi marcado pela mudança nas estimativas em relação à política monetária dos Estados Unidos. A postura mais cautelosa adotada pelo Banco Central americano gerou no período forte correção na performance dos ativos de risco globais, especialmente no caso de países emergentes e do Brasil. As expectativas no início do ano eram de que o FED começaria a cortar juros na reunião de março e que 2024 terminaria com a taxa na faixa entre 3,5%/ 3,75% a.a., após sete quedas.

Entretanto, seus membros optaram por manter a taxa dos fundos federais na faixa-alvo de 5,25 a 5,5% a.a. até o momento atual, passando a indicar que só devem ocorrer três quedas ao longo do restante do ano. Além disso, o FED destacou que não precisa ter pressa na flexibilização monetária e que um corte de juros prematuro poderia gerar um repique da inflação. Ao mesmo tempo, sinalizou que não pode esperar demais e acabar gerando riscos futuros à atividade econômica do país.

Curiosamente os índices de bolsa dos EUA bateram recordes sucessivos de alta no período, função do ótimo desempenho de sua economia e impulsionada em grande parte pelo otimismo com o potencial de evolução recente da inteligência artificial. Assim, o momento bastante positivo vivido por grandes corporações americanas listadas acabou tendo muito mais relevância na performance de suas bolsas de valores do que a frustração com o adiamento do ciclo de afrouxamento monetário. No trimestre, o S&P apresentou alta de 10,1%, o Nasdaq valorizou-se em 9,1% e o Dow Jones, em 5,6%. A liquidez mundial acabou sendo drenada para os ativos americanos tanto de renda fixa quanto de renda variável, fortalecendo o dólar globalmente.

Em relação aos recentes dados divulgados, o PCE, principal índice de inflação monitorado, desacelerou para 0,3% em fevereiro, ficando levemente abaixo da previsão. Já o núcleo subiu 0,3%, em linha com as expectativas e demonstrando que a inflação vem desacelerando, embora de forma lenta. Já o PMI industrial surpreendeu ao subir de 47,8 para 50,3, entrando em faixa de expansão após ter ficado em território de contração por 18 meses. Este último dado reforça a tese de uma economia americana ainda bem aquecida e corrobora com o discurso mais cauteloso da autoridade monetária dos EUA.

Na Zona do Euro, a situação segue uma dinâmica mais desafiadora. A economia ainda fraca tem gerado aumento de pressão para que o início do ciclo de afrouxamento monetário aconteça de forma mais rápida.

Enquanto o núcleo do CPI, que exclui alimentos e energia, se mostrou comportado ao cair de 3,3% a.a. para 3,1% a.a. recentemente, os índices de atividade das indústrias na região novamente indicaram queda. O PMI industrial da zona do euro caiu para 46,1 em março e na Alemanha, atingiu o menor nível em cinco meses ao registrar 41,9, reforçando a dificuldade que a região tem enfrentado para voltar a expandir sua atividade manufatureira.

O Banco Central europeu adotou discurso semelhante ao do FED ao admitir que não poderá esperar demais para agir em relação ao ajuste da política monetária, mas que as decisões continuarão dependendo da evolução dos dados e serão tomadas a cada reunião.

Já a China, ainda enfrenta grandes desafios na economia com o aumento na taxa de desemprego e vive uma crise no setor imobiliário. As vendas de novas residências apresentaram forte recuo de 32% a.a. nos dois primeiros meses de 2024. Mas a divulgação em março dos índices de atividade econômica na faixa de expansão e acima das previsões, indicaram que os recentes estímulos realizados pelo governo podem estar começando a ajudar na recuperação local.

O índice de compras industrial subiu de 49,1 em fevereiro para 50,8 em março, marcando o primeiro mês de expansão, após quase um semestre de queda na manufatura chinesa. Outro dado positivo foi o aumento de mais de 10% no lucro industrial no primeiro bimestre deste ano, quando comparado ao mesmo período de 2023.

Em um novo aceno para as indústrias, o governo chinês anunciou que irá acelerar o apoio para projetos de inovação tecnológica e para o desenvolvimento de um setor mais moderno. O país também pretende expandir a cooperação com outras nações ao retirar restrições antes existentes sobre projetos financiados por empresas estrangeiras. O objetivo é voltar a atrair o capital externo, dado que no curto prazo tem ocorrido forte redução do investimento estrangeiro direto no país.

Internamente, o Ibovespa teve em março novamente uma performance negativa, relacionada tanto aos fatores externos como internos. Conforme falado anteriormente, externamente podemos citar a postergação da queda dos juros nos EUA, além da maior atratividade de curto prazo das empresas ligadas à inteligência artificial. Já internamente, a questão fiscal e a possibilidade de interferência política em empresas como Petrobras, Vale e Eletrobrás, também contribuíram para impactar ainda mais negativamente nossos ativos de risco.

No mês, a bolsa brasileira fechou em queda de -0,7%. No acumulado do ano, apresenta desvalorização de -4,5% em Reais e de -7,4% em Dólar. A retirada de capital internacional nos três primeiros meses de 2024 já está em torno de R\$ 24 bilhões, configurando praticamente a metade do valor financeiro que havia entrado na B3 ao longo de todo o ano passado.

O Bacen continuou com o ciclo de afrouxamento monetário ao promover o sexto corte consecutivo de 50 pontos base na taxa de juros, levando a Selic de 13,75% a.a. para 10,75% a.a. durante este período. Ao mesmo tempo, alterou seu *forward guidance* ao prever apenas mais uma queda da mesma magnitude para a reunião de maio.

Esta mudança foi justificada na ata do comitê pelo aumento das incertezas na economia doméstica e pela elevação da renda, que gera pressões inflacionárias sobre serviços.

Também foi citada a resiliência da inflação global, que faz com que as autoridades monetárias mundiais adotem uma postura mais cautelosa. A gordura anteriormente existente no diferencial de juros reais entre Brasil e EUA já apresenta diminuição significativa, o que começa a gerar reflexos negativos na relação dólar/ real e dificulta a partir de agora uma postura mais agressiva por parte do Bacen na redução de nossas taxas.

Além disso, a queda de popularidade do executivo, que insiste em uma política expansionista de gastos, com novas críticas à política monetária atual e sinaliza a possibilidade de maiores intervenções sobre companhias públicas, tem gerado cada vez mais preocupações com o equilíbrio fiscal do país ao longo dos próximos anos.

Vale destacar no período a questão relativa aos dividendos extraordinários da Petrobrás. Em decisão do conselho de administração, a companhia optou por não distribuir estes proventos, o que gerou desconforto por parte do mercado, que enxergou na decisão uma provável mudança de rumos na estratégia da companhia, com riscos crescentes de maiores investimentos e taxas de retorno questionáveis para o futuro. Fora este ponto, a possibilidade de troca no comando da empresa, com a saída de Prates da presidência da estatal, visto pelos investidores como um bom executivo, amplifica essa tese.

A consequência direta é o aumento do prêmio de risco sobre os ativos locais, pois estas decisões contaminam o ambiente macro e sinalizam chances de interferências cada vez maiores do Estado na economia. É importante lembrar que ao final deste exercício teremos a mudança do presidente do Banco Central, que vem fazendo um trabalho fortemente fiscalista diante de um executivo expansionista.

Esperamos que toda essa discussão seja minimamente resolvida no curto prazo e que não passe para o terreno da realidade. Motivos para acreditar nisso não faltam, dado que a União é a maior acionista da Petrobras e este dividendo extraordinário ajudaria o Tesouro Nacional a se aproximar da meta fiscal de 2024, reduzindo também a probabilidade de cortes de gastos à frente ou até mesmo de uma alteração na própria meta. Se forem pagos integralmente, a parcela do Governo nestes proventos equivale a um valor próximo de R\$ 12 bilhões.

Vivemos um momento único comparativamente a outros emergentes, tanto do ponto de vista de ativos extremamente descontados em bolsa com grande qualidade até vantagens climáticas que somente o Brasil possui. Temos abordado detalhadamente estas questões em todas as nossas cartas durante os últimos 12 meses. Portanto, soluções minimamente positivas do ponto de vista fiscal e político poderão gerar um momento bastante favorável para o país no médio prazo, principalmente a partir do momento em que os cortes de juros nos EUA forem efetivamente iniciados.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% MAR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-0,04	-3,52	33,37	725,95
IBOVESPA	-0,71	-4,53	25,85	188,01
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% MAR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,02	0,09	43,16
Large Caps	-1,37	-2,71	14,85	309,71
Mid Caps	1,43	-0,18	21,47	603,70
Small Caps	0,07	-0,14	-0,41	38,96
Custos	-0,17	-0,50	-2,62	-269,58
Total	-0,04	-3,52	33,37	725,95

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

Em março, o Rio Ações FIA apresentou leve desvalorização de -0,04%, enquanto seu *benchmark* obteve queda de -0,71%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta ganho de 33,37% contra 25,85% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Lojas Renner (+0,61%), Grupo Mateus ON (+0,50%), Sabesp ON (+0,34%), 3R Petroleum ON (+0,30%) e PRIO ON (+0,30%). As contribuições negativas no mês vieram das performances de Petrobrás ON (-0,75%), Vale ON (-0,58%), JBS ON (-0,33%) e Eletrobrás ON (-0,26%).

Em função do fraco momento econômico vivenciado pela China, principalmente em seu segmento imobiliário, optamos por reduzir nossa posição em Vale, agora *underweight* na comparação com o Ibovespa. A recente e rápida queda do minério de ferro no ano corrente demonstra a fragilidade do setor. Para o médio prazo, ainda somos compradores da tese, com *dividend yields* anuais na faixa de 10%, produção crescente, além do descomissionamento de barragens antigas, o que reduz o risco da empresa vis a vis suas concorrentes mundiais.

Temos procurado concentrar nosso fundo de ações em um menor número de empresas, optando por aumentar as posições relativas nas empresas que apresentem uma melhor relação retorno/ risco para o período 2024/2025, principalmente diante do cenário esperado de melhora econômica interna. Durante os últimos 12 meses, reduzimos o total de ativos do fundo de 24 para 18 companhias.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% MAR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,23	-2,12	15,01	433,21
<i>VS. CDI</i>	<i>-27,10</i>	<i>-80,96</i>	<i>120,44</i>	<i>100,21</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,84	2,60	13,23	459,47
Trading	-0,70	-2,62	-2,57	60,18
Long/Short	0,06	0,08	0,02	3,41
Stock Picking (best ideas)	-0,26	-1,69	6,89	29,74
Custos	-0,16	-0,49	-2,57	-119,58
Total	-0,23	-2,12	15,01	433,21

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% MAR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-1,05	-6,21	19,15	125,72
<i>VS. CDI</i>	<i>-125,96</i>	<i>-236,90</i>	<i>153,61</i>	<i>101,34</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,84	2,54	13,88	132,63
Trading	-1,46	-5,20	-6,04	20,12
Long/Short	0,12	0,15	0,04	2,71
Stock Picking (best ideas)	-0,39	-3,21	14,27	16,28
Custos	-0,17	-0,49	-3,01	-46,02
Total	-1,05	-6,21	19,15	125,72

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou perda de -0,23% e valorização acumulada de +15,01% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -1,05% em março e retorno positivo de +19,15% em sua janela móvel anual.

Não mudamos nosso posicionamento na estratégia **Trading** e continuamos com a posição comprada de bolsa Brasil em dólar, de acordo com a expectativa de um cenário favorável para os ativos brasileiros, excessivamente descontados em relação aos emergentes e ao 1º mundo. Também seguimos vendidos em S&P futuro, devido aos seus múltiplos de mercado estarem relativamente elevados, mesmo levando-se em conta o poder de

transformação que poderá ocorrer no mundo ao longo dos próximos anos advindo da evolução da IA.

Na estratégia **Stock Picking**, seguimos sem mudanças relevantes durante todo o 1º trimestre do ano, através de nosso posicionamento em empresas brasileiras correlacionadas ao índice de Small Caps (SMLL). Continuamos mantendo o foco em companhias com atuação na economia local e que se beneficiam do processo já iniciado de queda nas taxas de juros do país.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,70%);

Destques negativos: venda de S&P futuro (-0,42%) e compra de VALE3 (-0,10%);

- Long x Short (+0,06%);

Destaque positivo: (compras de RRRP3 + RECV3) X venda de BOVA11 (+0,05%);

- Stock Picking (-0,26%);

Destques positivos: compras de SMAL11 (+0,11%) e GMAT3 (+0,06%);

Destques negativos: compras de MGLU3 (-0,10%) e ZAMP3 (-0,10%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-1,46%);

Destques negativos: venda de S&P futuro (-0,87%) e compra de VALE3 (-0,22%);

- Long x Short (+0,12%);

Destaque positivo: (compras de RRRP3 + RECV3) X venda de BOVA11 (+0,09%);

- Stock Picking (-0,39%);

Destques positivos: compras de SMAL11 (+0,22%) e GMAT3 (+0,12%);

Destques negativos: compras de MGLU3 (-0,20%), e ZAMP3 (-0,19%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

