

Relatório de Gestão – Outubro/2022

Em outubro, os mercados globais obtiveram um mês positivo. Nos Estados Unidos, o S&P 500 valorizou-se em 8%, reduzindo para -18,8% o resultado negativo acumulado no ano do principal índice de ações americano. Após as fortes perdas observadas principalmente em setembro, a melhora da bolsa ocorreu ao início da divulgação dos resultados das empresas americanas, com os lucros vindo, em média, acima do esperado. Além disso, os investidores passaram a acreditar que o FED possa começar a desacelerar o ritmo do ciclo de alta de suas taxas de juros a partir de dezembro. O receio de uma desaceleração econômica mais acentuada deverá ganhar peso ao longo das próximas reuniões.

Já no início de novembro, o Federal Reserve confirmou a expectativa do mercado e aumentou novamente as taxas de juros em 0,75%. A sexta alta seguida levou os juros básicos para a faixa de 3,75% a 4,00%. O tom ainda forte adotado pelo presidente Jerome Powell fez com que as apostas para uma nova alta em dezembro estejam divididas entre 0,5% e 0,75%, mas sinalizou principalmente que a taxa terminal de juros deverá atingir um nível acima das expectativas até então. Um mercado de trabalho bastante resiliente tenderá a criar ainda mais dificuldades do que era esperado para que o FED consiga trazer a inflação para a meta, sua prioridade atual.

Na zona do euro, o Banco Central Europeu (BCE) também elevou suas taxas de juros em 75 pontos-base, o terceiro aumento seguido tendo como objetivo combater a inflação recorde e persistente. O comitê de política monetária alertou que a inflação permanece muito alta e que continuará acima da meta ainda por um longo período. A Europa segue numa trajetória complicadíssima, com inflação descontrolada, possibilidade eminente de recessão, juros em alta e risco crescente nas economias da região que possuem elevados níveis de dívida/PIB. Tudo isso em meio a uma guerra e a uma crise de energia próxima de seu período de inverno.

No Reino Unido, o pacote fiscal com aumento de gastos e redução de impostos, que trouxe instabilidade para a economia global, foi revogado e levou à queda da primeira-ministra Liz Truss. Rishi Sunak assumiu em seu lugar com a promessa de estabilidade e união. Assim, reduziu-se o risco de uma gravíssima crise fiscal no país. O Banco da Inglaterra (BoE) também foi obrigado a elevar os juros em 0,75%. Essa foi a oitava alta consecutiva e a maior elevação em mais de 30 anos, com a taxa atingindo a marca de 3% a.a.. O BoE calcula que a inflação deva atingir o pico de aproximadamente 11% durante o quarto trimestre deste ano.

Já na China, o congresso do Partido Chinês reelegeu Xi Jinping como secretário-geral do Partido Comunista Chinês para seu terceiro mandato. Ele ocupa o cargo desde 2013 e ficará por pelo menos mais cinco anos. Houve uma reação negativa nos mercados pela concentração ainda maior do poder decisório em Jinping. O líder supremo é conhecido por ter uma postura mais intervencionista na economia e gerou nos investidores receios de que o país adote políticas cada vez mais restritivas à grandes corporações locais e mundiais.

Movimentos geopolíticos opostos aos interesses americanos também deverão se intensificar no médio/longo prazo.

Por outro lado, têm surgido rumores sobre a possibilidade de o país flexibilizar sua política de Covid zero. Mesmo sem confirmação pelas autoridades, a recente informação de que o governo local estuda acabar com um sistema que penaliza companhias aéreas por casos de covid-19, demonstra que a China busca meios de reduzir o impacto de sua política em relação à doença, visando assim reacelerar o crescimento econômico do país a partir de 2023.

Internamente, o destaque do mês foram as eleições para a presidência do país. Após dois turnos eleitorais, Lula foi eleito por uma pequena margem de votos. As atenções agora se voltam para o processo de transição de governos. Apesar de manifestações públicas contrárias ao resultado, os diversos poderes do Estado, inclusive o Executivo, reconheceram a vitória do candidato de oposição, reduzindo desta forma qualquer tipo de risco institucional à democracia.

Na parte econômica, o Banco Central optou novamente pela manutenção da taxa Selic no patamar de 13,75% a.a. e confirmou o discurso de que manterá a Selic em patamar restritivo por tempo suficiente para garantir a convergência da inflação à trajetória de metas estipuladas. O Ibovespa apresentou boa performance no mês e valorizou-se em 5,5%. No acumulado do ano, o índice apresenta alta de 10,7% em reais e de 19,1% em dólares.

Decisões extremamente relevantes a serem adotadas pelo novo governo serão fundamentais para a dinâmica da economia e dos ativos de risco ao longo dos próximos meses. Entre estas, destacamos um período de transição bem articulado com os demais poderes (executivo e legislativo em especial), a definição das equipes ministeriais, os ajustes a serem feitos no orçamento de 2023 visando atender promessas de campanha, como é caso do Bolsa Família, a possibilidade de definição de uma âncora fiscal que substitua o teto de gastos e, por fim, a probabilidade de aprovação de reformas estruturais ainda no curto prazo, necessárias a um melhor equilíbrio de nossas contas públicas.

Acreditamos até o momento num governo Lula mais próximo do centro e também de seu 1º mandato, aliando ao longo dos próximos 4 anos, compromissos sociais em conjunto com responsabilidades fiscais e ambientais. Se o dever de casa for feito de maneira correta, o Brasil tem grandes chances de ser destaque entre emergentes durante o período citado. Somos um país com recursos naturais abundantes e fontes de energia renováveis, possuímos instituições fortes e democráticas e do ponto de vista econômico, temos empresas privadas com grande qualidade e capacidade administrativa. Quando colocamos tudo isso no preço de nossos ativos, enxergamos uma bolsa de valores bastante descontada por valor de mercado em relação ao resto do mundo (vide cartas anteriores) e com elevada assimetria de retorno para o médio prazo. É desta maneira que temos nos posicionado até o momento nos fundos sob nossa gestão.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% OUT/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	3,55	-5,16	-9,98	684,57
IBOVESPA	5,45	10,70	9,93	160,87

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,05	0,06	42,45
Large Caps	1,44	4,95	0,37	255,00
Mid Caps	1,54	-7,73	-8,02	565,92
Small Caps	0,73	-0,76	-0,46	68,50
Custos	-0,17	-1,67	-1,93	-247,30
Total	3,55	-5,16	-9,98	684,57

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

Durante o mês de outubro, o Rio Ações FIA apresentou valorização de 3,55%, enquanto seu *benchmark* apresentou alta de 5,45%. Em 12 meses, o fundo apresenta desvalorização acumulada de -9,98% em comparação a uma alta de +9,93% do índice de bolsa.

As maiores contribuições positivas ponderadas por seus respectivos pesos em carteira vieram das posições em Itaú PN/Itaúsa PN (+0,82%), BTG Units (+0,70%), Sabesp ON (+0,70%) e Grupo Mateus ON (+0,47%). As contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de Vale ON (-0,88%), Petz ON (-0,41%) e Inter BDR (-0,41%). Abaixo, segue nossa alocação setorial ao final do período:

Setor	Rio Ações	IBOV
Consumo	19,5%	12,8%
Tecnologia	15,1%	2,7%
Mineração	9,2%	14,7%
Healthcare	7,8%	6,1%
Financeiro	9,1%	23,2%
Óleo e Gás	8,3%	14,8%
Siderurgia	5,8%	1,8%
Utilities	9,9%	10,7%
Construção civil	6,9%	0,5%
Frigoríficos	2,2%	2,2%
Ambiental	2,9%	
Papel e Celulose	2,8%	2,4%
Telefonia		1,3%
Agronegócio		0,4%
Aviação		0,3%
Petroquímica		0,4%
Concessão		2,0%
Educação		0,5%
Bens de Capital		3,2%
Caixa	0,5%	
Total	99,6%	100,0%

Principais alterações realizadas na carteira ao longo do mês:

- Redução do peso de Petrobrás PN de *over* para *under*;
- Liquidação da posição em Banco do Brasil ON;
- Novo investimento em Suzano ON;

Reduzimos o peso de PETR4 em carteira, que vinha apresentando excelente performance acumulada ao longo no ano corrente e que se encontrava *overweight* no fundo. A decisão foi tomada em função do aumento do risco político existente na empresa, com a maior probabilidade de vitória do candidato de oposição ao Governo Federal, o que acabou ocorrendo. Apesar de estarmos confiantes na administração do país caminhando mais para o centro, sempre existem chances de mudanças na política de gestão de uma estatal, que no caso de Petrobrás era considerada excelente pelo mercado.

A liquidação da posição de BBAS3 seguiu o mesmo raciocínio, neste caso uma posição muito menor em carteira. Após uma gestão atual muito bem vista pelos investidores e de uma ótima performance recente em suas ações, concluímos que a relação retorno/ risco já não era mais tão atrativa como há 12 meses atrás e optamos pelo desinvestimento.

Já dentro do setor de *commodities*, vimos um resultado trimestral positivo para a Suzano, com volume de vendas e preço da celulose bem elevados, o que conferiu à companhia um crescimento de receita bastante positivo. Além disso, sua gestão de custos resultou num EBITDA de 8,6 bi de reais, 10% acima das expectativas de mercado. A Suzano também anunciou recentemente a compra de ativos de *tissue* da Kimberly-Clark na América Latina (marcas Neve e Kleenex), elevando sua capacidade de produção no segmento em 76%. Este movimento está em linha com sua estratégia de diversificação em receitas mais inelásticas e de maior valor agregado na comparação ao preço da celulose. Por fim, acreditamos que o preço da *commodity* ainda permaneça no patamar atual para o médio prazo, o que deve proporcionar mais trimestres positivos para a empresa ao longo de 2023.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% OUT/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,77	5,05	5,47	370,93
<i>VS. CDI</i>	<i>75,25</i>	<i>50,35</i>	<i>47,61</i>	<i>106,23</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% OUT/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,06	9,90	11,29	373,42
Trading	0,09	1,82	1,98	76,84
Long/Short	-0,01	0,01	0,06	3,27
Stock Picking (best ideas)	-0,22	-4,91	-5,75	20,82
Custos	-0,16	-1,77	-2,11	-103,41
Total	0,77	5,05	5,47	370,93

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% OUT/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	0,58	1,46	1,21	104,25
<i>VS. CDI</i>	<i>56,41</i>	<i>14,52</i>	<i>10,55</i>	<i>117,03</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% OUT/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,06	9,64	10,97	95,94
Trading	0,17	3,52	3,84	35,33
Long/Short	-0,02	0,02	0,11	2,57
Stock Picking (best ideas)	-0,47	-9,91	-11,52	9,07
Custos	-0,17	-1,82	-2,18	-38,66
Total	0,58	1,46	1,21	104,25

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de 0,77%, resultando em uma valorização acumulada de 5,47% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou ganho de 0,58% no período, apresentando retorno positivo de 1,21% em sua janela móvel anual.

Conforme já comentado em diversas cartas recentes, continuamos com posições estruturais há diversos meses e seguimos comprados na bolsa brasileira em dólar, de acordo com nossa expectativa de um cenário favorável para o descolamento dos ativos de risco brasileiros no período pós-eleições. 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.

Destaques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (+0,09%)

Destaque positivo: Compra de Ibovespa futuro em dólar (+0,33%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,32%);

- Long x Short (-0,01%)

Destaque positivo: compra de PRIO3 X BOVA11 (+0,04%);

Destaque negativo: compra de PETZ3 X venda de BOVA11 (-0,03%);

- Stock Picking (-0,22%)

Destaque positivo: compra de Smal11 (+0,10%).

Destaque negativo: compra de Inter BDR (-0,42%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (+0,17%)

Destaque positivo: Compra de Ibovespa futuro em dólar (+0,68%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,65%);

- Long x Short (-0,02%)

Destaque positivo: compra de PRIO3 X BOVA11 (+0,08%);

Destaque negativo: compra de PETZ3 X venda de BOVA11 (-0,05%);

- Stock Picking (-0,47%)

Destaque positivo: compra de Smal11 (+0,20%).

Destaque negativo: compra de Inter BDR (-0,84%);

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