

## Relatório de Gestão – Setembro/2022

Durante o mês de setembro, houve uma forte aversão aos ativos de risco devido à continuidade dos apertos monetários realizados pelos bancos centrais nos EUA e Europa. Os mercados globais tiveram a pior performance desde o início da pandemia, em março de 2020. As políticas fiscais restritivas, com aumentos de juros para controlar a inflação, aumentaram o receio por parte dos investidores da economia global entrar em recessão.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve confirmou a expectativa do mercado e aumentou novamente as taxas de juros em 0,75%. A quinta alta seguida levou os juros básicos para a faixa de 3% a 3,25%. O S&P 500 apresentou forte perda ao longo do mês, com desempenho negativo de 9,3%.

O PCE, que é principal indicador de inflação monitorado pelo banco central americano, subiu acima das expectativas em agosto ao mesmo tempo em que a atividade econômica do país continuou aquecida. Com isso, a postura adotada pelo Fed ao longo dos últimos meses deverá ser seguida, mantendo-se os juros em patamar acima do nível neutro pelo tempo que for necessário e objetivando trazer a inflação para a meta estipulada. Por outro lado, a inflação acumulada nos últimos 12 meses nos EUA apresentou leve recuo recente, gerando em paralelo uma esperança de que os futuros aumentos de juros possam vir em ritmo menor do que o estimado até o momento.

Na Zona do Euro, a situação é ainda mais complexa devido a guerra e a consequente crise energética. A inflação na zona do euro aumentou em 1,2% no mês levando a taxa de variação anual para dois dígitos (10% em 12 meses). A pressão inflacionária se mostra persistente, onde os preços dos combustíveis, alimentos e energia continuam atingindo picos de preços. Desta forma, o BCE será forçado a continuar com o ciclo acelerado de aumento de juros, mesmo que o mercado já esteja prevendo uma chance de mais de 70% de haver uma recessão econômica na região.

No Reino Unido, o novo pacote fiscal via aumento de gastos e redução de impostos anunciado pelo novo governo, também trouxe instabilidade para a economia global. A moeda local atingiu sua menor cotação frente ao dólar em quase 40 anos. O banco central inglês acabou tendo que intervir no mercado ao voltar a comprar títulos públicos de longo prazo, visando reequilibrar a estabilidade financeira do sistema e evitar uma crise de maiores proporções.

Na China, a atividade industrial apresentou uma leve expansão no período, de acordo com dados oficiais do governo. Entretanto, ainda existe grande incerteza sobre o tamanho dos estímulos a serem adotados pelo governo e qual será o impacto real destas medidas no crescimento do país asiático para este ano, principalmente no que diz respeito ao momento conturbado vivido pelo segmento imobiliário local.

No Brasil, o Banco Central optou pela manutenção da taxa Selic no patamar de 13,75%, animando o mercado local. Assim, o Ibovespa valorizou-se em 0,47% no mês, tendo um bom desempenho em comparação às bolsas globais. A Ata do Copom manteve o tom fiscalista e destacou que a redução da inflação de serviços e o foco em atingir a meta estipulada para 2024 serão determinantes para que não ocorram novos aumentos de juros.

Importante ressaltar que a prévia da inflação de setembro medida pelo IPCA-15 veio abaixo das expectativas, ampliando o sentimento do mercado de que o ciclo de alta dos juros internos já tenha terminado e que a Selic poderá começar a ser reduzida a partir de maio ou junho de 2023, ainda que de forma bem lenta.

Em relação às eleições, o resultado do primeiro turno acabou sendo visto como positivo para os ativos de risco. Com a disputa pela presidência da República indo para o segundo turno, os candidatos devem buscar diminuir a rejeição, apresentando desta forma discursos mais cautelosos, equilibrados e alinhados ao centro. Além disso, é possível que os candidatos busquem maior transparência em seus planos de governo e também em nomes para os principais cargos, especialmente no caso do ministério da economia.

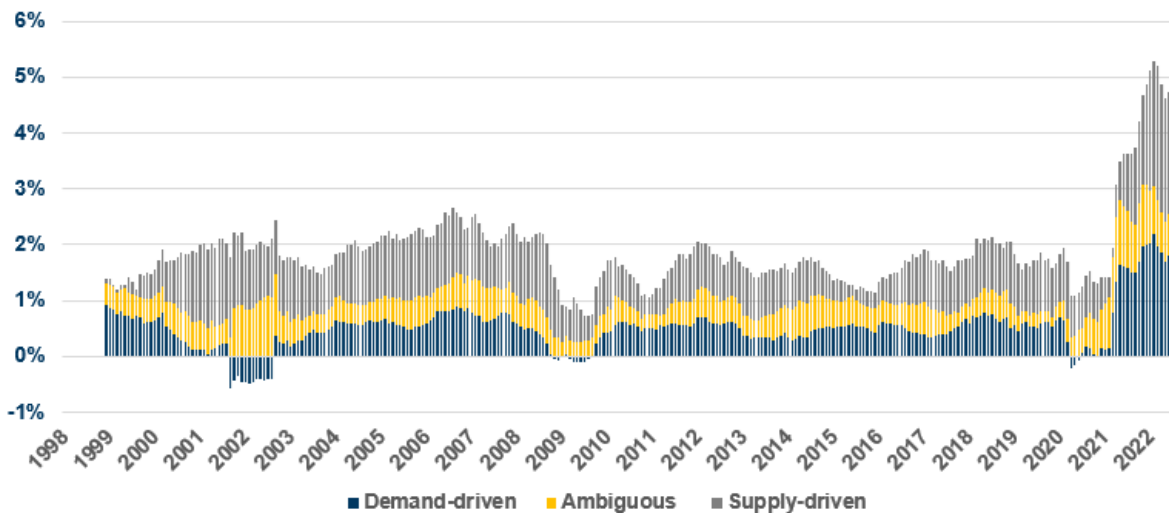
Já no legislativo, o grande número de eleitos que estão alinhados ao atual governo diminuiu o risco de uma possível contestação dos resultados das urnas e de uma ruptura institucional, o que trouxe ânimo para os mercados. Além disso, torna o jogo mais equilibrado, evitando que o candidato de oposição, a frente das pesquisas de voto, tenha uma espécie de “carta branca” para governar caso seja efetivamente eleito.

## **Cenário**

Um desfecho favorável esperado para as eleições sugere boa assimetria de retorno para os preços dos ativos brasileiros. O grande desconto do Brasil frente aos países emergentes já começa a atrair a atenção dos investidores globais. Poderemos ter um período favorável ao descolamento de nossos ativos, dado nosso estágio terminal esperado para a alta de juros comparativamente às economias do 1º mundo. Além disso, o Brasil segue dando sinais de ser um país com instituições fortes, recursos naturais abundantes e com grande potencial de produção de energia renovável.

Externamente falando, estudo feito pelo Fed de São Francisco sobre a inflação americana traz alguma luz ao desafio do controle da alta de preços nos EUA. Neste estudo, o FED dividiu os 100 componentes do PCE entre componentes de oferta, demanda ou ambíguo (onde não há clareza quanto a natureza no comportamento dos preços). Assim, se consegue ver o quanto do PCE atual é composto por inflação de demanda (preço sobe por aumento na demanda) e o quanto é por inflação de oferta (preço sobe por redução da oferta). Os números mostram que ambos os componentes seguem pressionando o índice de maneira relevante:

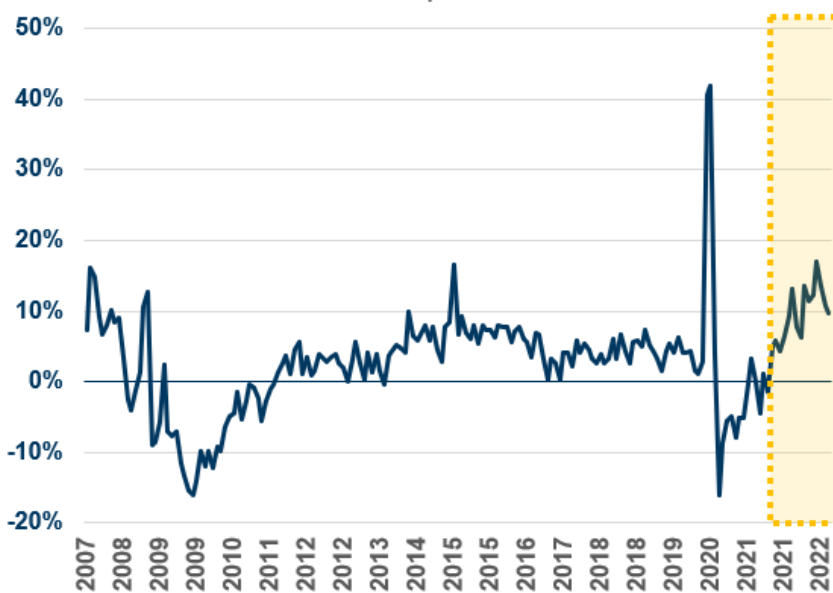
Inflação EUA (PCE), "Supply-driven" ou "Demand-driven"?



Fonte: Federal Reserve Bank of San Francisco

O gráfico deixa claro que a inflação de demanda, que é afetada diretamente pela alta de juros, segue muito acima do desejado. Para acomodar essa inflação de demanda entendemos que o poder de compra da população, como riqueza, crédito e salário, devem ser impactados. Se por um lado a riqueza da população americana já foi afetada no ano, via queda do mercado acionário e perda no investimento em *bonds*, há sinais de que tanto o crédito quanto os salários ainda seguem em níveis bem elevados.

Crescimento dos empréstimos bancários



Fonte: St. Louis Fed.

Crescimento salarial



Fonte: Federal Reserve Bank of Atlanta

É importante que o efeito defasado da alta de juros comece a acomodar o crédito e os salários em níveis menores ao longo dos próximos meses. Enquanto isso não ocorrer, dificilmente o FED terá sucesso em diminuir a inflação de demanda com maior velocidade.

### Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% SET/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-0,10	-8,41	-19,10	657,68
IBOVESPA	0,47	4,97	-2,54	147,38
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% SET/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,04	0,06	42,43
Large Caps	-0,40	3,63	-3,31	244,05
Mid Caps	0,34	-9,14	-11,94	554,23
Small Caps	0,13	-1,43	-2,08	62,97
Custos	-0,18	-1,52	-1,83	-246,01
<b>Total</b>	<b>-0,10</b>	<b>-8,41</b>	<b>-19,10</b>	<b>657,68</b>

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

Durante o mês de setembro, o Rio Ações FIA apresentou leve desvalorização de -0,10%, enquanto seu *benchmark* apresentou alta de 0,47%. Em 12 meses, o fundo apresenta

desvalorização acumulada de -19,10% em comparação a uma queda de -2,54% do índice de bolsa.

As maiores contribuições positivas ponderadas por seus respectivos pesos em carteira vieram das posições em Vale ON (+1,21%), Cyrela ON (+0,68%), BR Malls ON (+0,48%) e Itaúsa PN (+0,45%). As contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de Petrobras PN (-1,31%), Inter BDR (-0,79%), JBS ON (-0,40%) e Sul América ON (-0,34%).

Setor	Rio Ações	IBOV
Consumo	19,5%	12,6%
Tecnologia	14,7%	2,4%
Mineração	11,4%	16,6%
Healthcare	7,5%	5,8%
Financeiro	9,5%	23,1%
Óleo e Gás	12,1%	15,1%
Siderurgia	6,1%	1,8%
Utilities	7,2%	10,1%
Construção civil	6,8%	0,5%
Frigoríficos	2,3%	2,4%
Ambiental	2,6%	
Papel e Celulose		2,2%
Telefonia		1,3%
Agronegócio		0,4%
Aviação		0,3%
Petroquímica		0,3%
Concessão		1,8%
Educação		0,5%
Bens de Capital		2,7%
Caixa	0,5%	
<b>Total</b>	<b>99,5%</b>	<b>100,0%</b>

#### Principais alterações realizadas na carteira ao longo do mês de setembro:

##### - Redução da posição de Itaúsa PN e aumento das posições em Banco Pactual Unit e Americanas ON;

Começamos um movimento bem gradativo de migração entre empresas que atuam no mercado interno, da categoria Valor para a categoria Crescimento. Com o fim do ciclo de aperto monetário por parte do Bacen e um provável processo de conversão da inflação brasileira para a meta ao longo dos anos de 2023 e 2024, parece factível iniciarmos essa mudança dado que as empresas de crescimento foram extremamente penalizadas em seus *valuations*, exatamente no período em que os juros internos subiram de 2% para 13,75%. Assim, apesar do grande desconto também existir em nossas companhias com características de valor, parece fazer sentido o início dessa migração dado o potencial de valorização e reprecificação de ativos de crescimento em um cenário de redução esperada

dos juros ao longo dos próximos exercícios. Banco Pactual e Lojas Americanas já integram nossas carteiras e possuem grande assimetria de ganhos futuros diante deste cenário futuro.

**- Aumento de posição em BRMalls ON e Grupo Mateus ON, através da redução do financeiro em Neoenergia ON e Sabesp ON;**

Acreditamos que vários ativos de setores ligados à economia interna poderão ter forte valorização durante os próximos 12 meses, dentro da mesma tese de final do ciclo de alta de juros comentada no parágrafo anterior. Destacam-se atualmente o *valuation* extremamente descontado de BRML3, principalmente quando comparamos este ativo com outros shoppings locais. Além disso, a mesma também está em fase de fusão com a Aliansce, potencializando ainda mais a assimetria para a companhia em função das diversas sinergias que podem beneficiar a nova empresa no médio prazo. GMAT3 também apresenta boas perspectivas para 2023 por atuar basicamente no Nordeste, atendendo uma população pertencente às classes mais baixas da população e que se beneficia, em muito, de quedas de inflação e juros, conforme espera-se para o período 2023/24. Reduzimos posições em NEOE3 e SBSP3, ambas do setor de *utilities*, protegidas por contratos regulados e com correção inflacionária, o que lhes garantiu boa performance relativa em bolsa desde meados de 2021, quando o cenário de aumento de juros internos passou a ocorrer.

**- Redução da posição em Banco do Brasil ON e montagem de posição inicial em Eletrobrás ON;**

Apesar da boa performance no acumulado de 2022 e de possuir elevadíssima assimetria de retorno para os próximos anos, optamos por reduzir levemente o peso de BBAS3 em carteira, dada a grande probabilidade do candidato de oposição vencer as eleições presidenciais. Assim, chances de privatização do banco público tornam-se bastante reduzidas e dúvidas com relação a uma gestão menos eficiente e lucrativa e mais voltada ao social ganham relevância no mercado.

Em paralelo, a Eletrobrás, recentemente privatizada, reconduziu Wilson Ferreira como presidente, nome de destaque no setor elétrico nacional com passagens bem vitoriosas por empresas como CPFL e pela própria companhia. Enxergamos esses movimentos como positivos e entendemos que existem diversas melhorias a serem realizadas no médio prazo no que tange a sua eficiência econômica (geração de novas fontes de receitas e corte de custos/despesas). Alguns dos principais objetivos de curto prazo levantados pela nova gestão estão relacionados ao desligamento de 2 mil profissionais aptos para se aposentar, migração para o Novo Mercado, com expectativa de conclusão até o 1º semestre de 2023, e a condução de estudos para definição de seu novo planejamento estratégico. As conclusões deverão indicar o mix ideal de crescimento entre as diferentes fontes de energia, estrutura ideal de alavancagem e otimização do custo da dívida da empresa. Provavelmente participações minoritárias existentes serão alienadas, concentrando capital e esforços em suas novas metas de geração de valor.

## Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% SET/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,59	4,24	3,73	367,34
VS. CDI	55,05	47,65	34,22	106,59
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% SET/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,11	8,79	10,61	368,46
Trading	0,39	1,72	1,32	76,40
Long/Short	-0,02	0,02	0,07	3,32
Stock Picking (best ideas)	-0,73	-4,69	-6,18	21,85
Custos	-0,16	-1,60	-2,09	-102,68
<b>Total</b>	<b>0,59</b>	<b>4,24</b>	<b>3,73</b>	<b>367,34</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% SET/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	0,19	0,87	-1,54	103,08
VS. CDI	17,92	9,82	-	118,25
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% SET/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,11	8,57	10,18	93,78
Trading	0,76	3,35	2,49	34,98
Long/Short	-0,03	0,04	0,13	2,61
Stock Picking (best ideas)	-1,46	-9,44	-12,21	10,02
Custos	-0,18	-1,65	-2,14	-38,31
<b>Total</b>	<b>0,19</b>	<b>0,87</b>	<b>-1,54</b>	<b>103,08</b>

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de 0,59%, resultando em uma valorização acumulada de 3,73% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou ganho de 0,19% no período, ainda apresentando retorno negativo de -1,54% em sua janela móvel anual.

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 (+0,39%)

**Destaque positivo:** venda de S&P futuro (+0,47%);

**Destaque negativo:** Compra de Ibovespa futuro em dólar (-0,10%);

- Long x Short (-0,02%)

**Destaque negativo:** compra de CBAV3 X venda de BOVA11 e SMALL11 (-0,05%);

- Stock Picking (-0,73%)

**Destaque negativo:** compra de Inter BDR (-0,70%);

### 2) Rio Absoluto FIM

- Trading (+0,76%)

**Destaque positivo:** venda de S&P futuro (+0,94%);

**Destaque negativo:** Compra de Ibovespa futuro em dólar (-0,20%);

- Long x Short (-0,03%)

**Destaque negativo:** compra de CBAV3 X venda de BOVA11 e SMALL11 (-0,09%).

- Stock Picking (-1,46%)

**Destaque negativo:** compra de Inter BDR (-1,40%);

Atenciosamente,  
Equipe Rio Gestão de Recursos.