

## Relatório de Gestão – Fevereiro/2022

Ao final do segundo mês de 2022, a invasão da Ucrânia pela Rússia dominou as atenções do mercado, aumentando a incerteza sobre o cenário econômico mundial. A ordem do início dos ataques no leste da Ucrânia e a tomada de Chernobyl feita pelo presidente russo, Vladimir Putin, geraram duras respostas do ocidente. Diversas sanções foram anunciadas com o objetivo de isolar a Rússia economicamente.

O principal impacto econômico do conflito tem sido observado na expressiva alta das commodities. A guerra traz ainda maiores rupturas nas cadeias de suprimentos globais, que já estavam pressionadas com as dificuldades relacionadas à pandemia. O aumento da inflação advindo da alta das principais matérias primas como petróleo, fertilizantes, soja, trigo, minério de ferro, alumínio e gás natural, além de uma forte desaceleração no crescimento das economias globais podem levar a um cenário de estagflação mundial.

Nos Estados Unidos, a inflação de 7,5% acumulada nos últimos doze meses, a maior em 40 anos, levou o Comitê de Política Monetária norte-americano (FOMC) a garantir o compromisso de controlar a inflação, devendo iniciar o ciclo de aumento de juros já em março. Portanto, aumentou-se a probabilidade de um aperto monetário mais rápido e intenso, através de um maior número de elevações de juros ao longo deste e do próximo ano.

Como mencionamos em nossa carta passada, o incremento destas taxas afeta de forma mais negativa as empresas de crescimento, como por exemplo as de tecnologia, que possuem projeções de lucro voltadas para o médio/ longo prazo, aumentando assim a tendência dos investidores globais em reduzir suas posições em ativos com características de crescimento e optar pelo investimento em ativos de valor. A Nasdaq sofreu uma desvalorização de 3,4% durante fevereiro, enquanto o S&P recuou 3,1%.

Internamente, a expectativa de inflação ainda bem acima da meta para 2022 continuou gerando uma postura mais dura por parte do Bacen, que elevou a taxa Selic em 1,5% para 10,75% no início do mês. Na ata, indicou que os ritmos dos aumentos subsequentes deveriam ser de menor intensidade, mas a tensão geopolítica recente trouxe mais incerteza e novos vetores inflacionários para o mercado, que passou a ver o ciclo terminal de aumento dos juros acima de 12,25% a.a., ponto de inflexão anteriormente esperado.

Paralelamente ao cenário macro, o Brasil continuou a receber forte fluxo estrangeiro de recursos. A rotação que vem ocorrendo dentro da enorme liquidez mundial atual, passando a buscar empresas mais tradicionais, especialmente aquelas ligadas ao segmento de commodities, seguiu beneficiando as ações de 1ª linha da bolsa brasileira, que possui peso relevante neste tipo de companhia. Ativos como Vale e Petrobras, bastante descontadas do ponto de vista de fundamento econômico em relação aos seus pares internacionais, apresentaram boa performance no período. O 2º mês do ano registrou a entrada de R\$ 30bi

de capital estrangeiro na B3, com o total de recursos em 2022 já se aproximando de R\$ 70bi. Assim como observado em janeiro, apesar da queda das bolsas americanas, o Ibovespa terminou o mês valorizando-se em 0,9%, com o real apresentando ganhos de 4,2% frente ao dólar.

Interessante notar que quando observamos o índice de Small Caps (SMLL), o comportamento é bem diferente. Por ter baixa correlação com empresas que atuam no setor de commodities e com peso extremamente relevante em companhias de 2ª linha ligadas à economia interna, o SMLL apresentou desvalorização de 5,19% em fevereiro. As empresas expostas ao mercado local têm sofrido com o aumento da inflação e a consequente perda do poder de compra da população. O IPCA-15 acumula alta de 10,76% em 12 meses e o percentual de famílias com dívidas em atraso atingiu o maior nível desde março de 2010.

Para tentar incentivar o consumo e gerar crescimento de longo prazo na indústria local, o governo reduziu em 25% o Imposto sobre Produtos Industrializados. A redução anunciada foi linear em 25% (exceto fumo) e de 18,5% para automóveis.

Por outro lado, nossa economia também apresenta alguns dados bem interessantes, bastante relacionados com a valorização das commodities, casos da balança comercial e da arrecadação de tributos tanto em nível federal, quanto estadual e municipal.

Voltando à questão do conflito militar Rússia/Ucrânia, estamos geograficamente longe do problema e possuímos diversas riquezas naturais, desde o segmento mineral e agropecuário até a exploração de petróleo, além de relevante percentual de geração de energia obtida através de mecanismos renováveis, o que pode nos colocar como um porto seguro para investimentos na comparação com os demais mercados emergentes. Ao mesmo tempo, a maior inflação mundial agora esperada deve resultar no atraso do processo de encerramento de alta em nossas taxas de juros, diminuindo a velocidade de recuperação de nossa economia em um período pós-pandemia. Estamos monitorando o conflito e poderemos fazer alterações em nossos portfólios a qualquer momento se julgarmos necessário.

## Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% FEV/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-3,16	0,85	-11,99	734,31
IBOVESPA	0,89	7,94	1,44	154,36
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,01	0,09	42,13
Large Caps	1,83	5,01	3,36	255,43
Mid Caps	-4,48	-3,53	-10,40	600,63
Small Caps	-0,35	-0,29	-1,32	72,39
Custos	-0,16	-0,34	-3,72	-236,27
<b>Total</b>	<b>-3,16</b>	<b>0,85</b>	<b>-11,99</b>	<b>734,31</b>

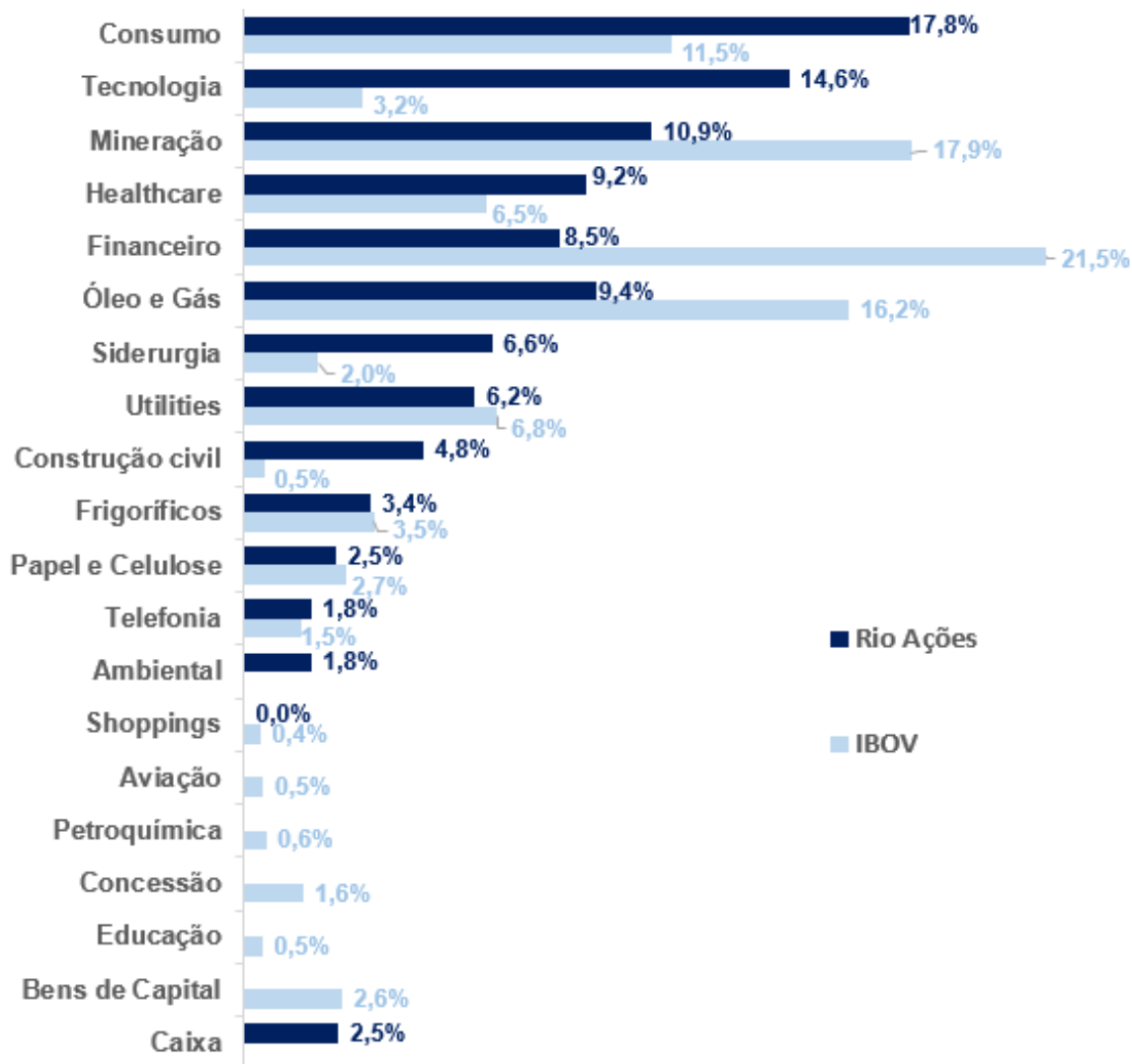
início: 26/10/2010 (fundo) 31/12/2006 (clube)

Durante fevereiro, o Rio Ações FIA desvalorizou-se em -3,16% enquanto seu benchmark apresentou alta de +0,89%. Em 12 meses, o fundo apresenta uma queda acumulada de -11,99% em comparação a uma alta de +1,44% do índice de bolsa.

Ao longo dos últimos meses as ações das empresas brasileiras atingiram níveis muito atraentes dado o fundamento que possuem. Quedas significativas no valor de mercado de empresas de setores como consumo/varejo, tecnologia e construção civil, entre outros, continuam criando excepcionais assimetrias de retorno para um horizonte um pouco mais a frente, mesmo diante de toda conjuntura econômica local e externa desfavorável para o curto prazo. Aproximadamente 2/3 de nossa carteira de ações encontra-se investida em companhias com atuação interna, especificamente em boa parte destes segmentos, o que explica o fato de não estarmos conseguindo acompanhar o Ibovespa em uma janela mais curta. Conforme já comentado, apenas alguns setores, especialmente os ligados às commodities (1/3 de nosso portfólio) apresentaram resultados consistentes no acumulado dos 2 primeiros meses do ano. Acreditamos que no médio/ longo prazo estas distorções serão corrigidas, gerando forte criação de valor para o fundo em questão.

As principais contribuições positivas para o Rio Ações e seus respectivos ganhos ponderados durante o mês em análise vieram das ações de RDOR3 (+0,75%), VALE3 (+0,67%), PETR4 (+0,53%) e BBAS3 (+0,22%). As maiores contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de BIDI4/ 11 (-1,88%), GGBR4/ GOAU4 (-0,92%) e OIBR3 (-0,59%).

### Alocação setorial



## Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% FEV/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
<b>RIO ARBITRAGEM FIM</b>	0,19	0,79	1,93	351,85
<i>VS. CDI</i>	24,66	52,93	34,01	111,93
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% FEV/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,84	1,61	5,85	336,26
Trading	0,46	0,96	1,38	73,00
Long/Short	0,03	0,03	0,13	3,37
Stock Picking (best ideas)	-0,99	-1,48	-3,14	36,21
Custos	-0,16	-0,33	-2,29	-96,99
<b>Total</b>	0,19	0,79	1,93	351,85

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% FEV/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
<b>RIO ABSOLUTO FIM</b>	-0,32	0,14	-0,39	101,60
<i>VS. CDI</i>	-42,60	9,28	-6,95	136,51
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% FEV/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,85	1,61	5,78	79,76
Trading	0,92	1,86	2,65	31,99
Long/Short	0,06	0,05	0,23	2,64
Stock Picking (best ideas)	-1,98	-3,03	-6,28	22,92
Custos	-0,17	-0,35	-2,77	-35,71
<b>Total</b>	-0,32	0,14	-0,39	101,60

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de 0,19%, resultando em uma valorização acumulada de +1,93% ao longo dos últimos 12 meses (34% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou perda de -0,32% no período, equivalendo a um retorno de -0,39% (-7% do CDI) em sua janela móvel anual.

Continuamos carregando na estratégia Trading a operação que mais gerou alfa para os fundos multimercados em 2022: a compra do Ibovespa futuro em dólar com a venda do S&P futuro. Baseamos nossa análise no atual valuation muito descontado do Ibovespa em moeda forte na comparação relativa aos demais mercados, principalmente ao mercado americano. Outro ponto interessante diz respeito ao nosso diferencial de juros reais, dado que já estamos mais para o final do ciclo de aperto monetário, enquanto o Fed encontra-se no início de seu processo de elevação de juros, o que vem favorecendo a valorização do

real frente ao dólar neste ano. Em função dos ganhos obtidos no período, já diminuimos em cerca de 40% a posição vendida em dólar existente dentro desta operação.

Já a estratégia Stock Picking seguiu apresentando fraco comportamento, devido à mais uma performance negativa gerada por algumas de nossas teses de investimento fora da 1ª linha de liquidez da bolsa.

## **Destques por Estratégia**

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

#### **Trading (+0,46%)**

Destques positivos: Book de opções de PETR4 e VALE3 (+0,24%), compra de Ibovespa futuro em dólar (+0,10%) e venda de S&P futuro (+0,13%);

#### **Long x Short (+0,03%)**

Destaque positivo: compra de VALE3 X venda de BRAP4 (+0,02%);

#### **Stock Picking (-0,99%)**

Destaque positivo: compra de NTCO3 (+0,03%);

Destques negativos: compra de BIDI3/4 e 11 (-0,82%) e compra de SMALL11 (-0,06%);

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

#### **Trading (+0,92%)**

Destques positivos: Book de opções de PETR4 e VALE3 (+0,47%), compra de Ibovespa futuro em dólar (+0,21%) e venda de S&P futuro (+0,25%);

#### **Long x Short (+0,06%)**

Destaque positivo: compra de VALE3 X venda de BRAP4 (+0,04%);

#### **Stock Picking (-1,98%)**

Destaque positivo: compra de NTCO3 (+0,06%);

Destques negativos: compra de BIDI3/4 e 11 (-1,62%) e compra de SMALL11 (-0,12%);