

Relatório de Gestão – Março/2022

No mês de março, os mercados globais continuaram a ser impactados pela guerra na Ucrânia, e, conseqüentemente, pelos riscos de maiores pressões inflacionárias e políticas monetárias mais apertadas.

O confronto já ocorre há mais de um mês ainda sem perspectiva de uma resolução. Em resposta, os países ocidentais seguem impondo fortes sanções à Rússia com o objetivo de isolá-la economicamente. Como este país é um dos principais produtores e exportadores de produtos essenciais (gás, petróleo, fertilizantes) da região, estas sanções vêm gerando ainda maiores rupturas nas cadeias de suprimentos globais, que já estavam pressionadas com as dificuldades relacionadas à pandemia. A consequência econômica deste conflito tem sido a expressiva alta das commodities, levando o mundo a um cenário desafiador de controle da inflação e desaceleração do crescimento dos países.

Assim, o Fed anunciou recentemente o primeiro aumento de juros desde 2018, no patamar de 0,25%. A crescente preocupação com o controle da maior inflação dos últimos 40 anos nos Estados Unidos foi reforçada pelas fortes declarações dos membros do banco central americano, levando o mercado a precificar um ciclo de controle monetário cada vez mais agressivo ao longo das próximas reuniões e durante os anos de 2022 e 2023. Esta preocupação com o aperto monetário levou a inversão da curva de juros nos EUA. Ao longo de março, a curva do Tesouro de 10 anos e o rendimento do Tesouro de 2 anos dos EUA chegaram a inverter. Este evento demonstra, historicamente, a possibilidade de uma futura recessão na maior economia do planeta.

Na China, o aumento de casos de COVID no período resultou na decretação de novos *lockdowns* em importantes regiões do país. Com isso, os índices industriais recentemente divulgados vieram abaixo do esperado, mas o Governo local tem ressaltado que irá adotar medidas visando incentivar a economia, com o objetivo de garantir o crescimento esperado do país para este ano.

Apesar de tantas incertezas e preocupações, os principais índices de ações nos EUA obtiveram a primeira valorização em 2022, com o S&P 500 subindo +3,6% e a Nasdaq apresentando ganhos de +3,4% no mês.

No Brasil, a expectativa de inflação ainda bem acima da meta para este ano levou o Bacen a elevar a taxa SELIC pela nona vez consecutiva, de 10,75% para 11,75%. As posteriores declarações de seu presidente, Roberto Campos Neto, sinalizaram que deverá ocorrer apenas mais uma alta de 1% nos juros na próxima reunião, com a Selic atingindo o patamar de 12,75% a.a. ao final do ciclo de ajuste monetário. Este movimento do Bacen trouxe uma melhor previsibilidade do cenário inflacionário interno para 2022 e 2023, alimentando ainda mais o forte fluxo estrangeiro de recursos externos que vem ingressando no país durante o 1º trimestre deste ano.

Como já destacamos em cartas anteriores, o Brasil tem atraído a atenção dos investidores estrangeiros por uma série de fatores, que têm colocado o país como um dos principais destinos de alocações de capital no mundo, a saber:

- . a rotação setorial alimentada mundialmente pela perspectiva de incremento das taxas de juros globais, com os investimentos em ações migrando de empresas de *growth* para outras de *value*;
- . a grande exposição da bolsa brasileira em setores com essas características, especialmente os casos de *commodities*, bancos e *utilities*, mais protegidos em cenários com inflação elevada, tornando o Brasil mais atrativo que outros mercados emergentes;
- . o baixo risco de uma democracia como a nossa e que possui recursos naturais em abundância em termos comparativos;
- . o fato de estarmos no estágio final do ciclo de aperto monetário, enquanto países de 1º mundo encontram-se na fase inicial deste processo, o que tem tornado o Brasil extremamente atrativo em termos de juros reais;
- . e principalmente, os *valuations* atuais extremamente atraentes do mercado acionário brasileiro, que continuam a negociar em múltiplos de mercado super assimétricos tanto em relação aos seus patamares históricos quanto descontados na comparação com as empresas do 1º mundo.

Desta forma, o Ibovespa apresentou valorização de +6,1% em março (aproximadamente 16% em dólares) e o real valorizou-se em 8% frente a moeda norte americana. No acumulado do primeiro trimestre do ano, os ativos brasileiros mostraram forte recuperação de valor. Com uma alta de 15,47% do Ibovespa e queda de 16,91% do dólar (ganho de quase 40% da bolsa em moeda forte), o Brasil descolou em muito do mercado internacional. Nos EUA, por exemplo, o S&P apresentou perda de 5,13% no trimestre e o MSCI Emerging Markets desvalorizou-se em 7,5%.

Externamente, ainda que a guerra entre Ucrânia e Rússia possa ter fim no curto prazo, não enxergamos quedas significativas no valor das commodities após o fim do conflito, dado que a oferta de diversos bens já estará naturalmente comprometida por um período considerável. O desequilíbrio gerado em muitas das cadeias logísticas continuará a pressionar a inflação global ao longo de 2022, em função da dificuldade de se equilibrar a produção e o fornecimento de insumos, impactando fortemente os preços de energia e alimentos no mundo.

Do ponto de vista interno, apesar de ainda vivenciarmos uma alta de preços persistente, as expectativas caminham para o início de uma reversão a partir do 2º semestre deste ano, muito influenciada pela forte valorização do real. Desta forma, o Bacen passou a sinalizar o encerramento da alta dos juros em maio. Mesmo que este não seja o consenso do mercado e ainda que isso possa depender da dinâmica dos núcleos de inflação que serão divulgados, esta indicação de fim de ciclo trouxe alento para as empresas do setor de consumo/ varejo e tecnologia, entre outros. Estes segmentos foram fortemente impactados negativamente desde meados de 2021, quando o mercado tinha a visão de que o Bacen

estava atrás da curva e precisaria aumentar os juros por mais tempo e mais rápido do que o esperado. Com a queda recente do dólar e uma maior probabilidade de que a inflação possa caminhar para a meta em 2023/24, os investidores voltaram a enxergar nos setores ligados à economia interna um grande potencial de retorno, dada a elevada assimetria positiva existente em seus múltiplos de mercado para um período de 2 a 3 anos a frente.

Por fim, até o momento o mercado não demonstra grande *stress* com relação às eleições deste ano, mesmo que as pesquisas apontem o candidato mais à esquerda como favorito. Pode-se argumentar que ainda estamos fora do momento mais intenso deste processo, que deve ocorrer a partir do 2º semestre, e que por isso o mercado ainda não mostrou a volatilidade típica de cenários pré-eleitorais. Porém, entendemos que as eleições podem ser menos voláteis do que muitos imaginam, pois ambos os candidatos já são bastante conhecidos. Ao analisarmos o *price action* dos ativos, não enxergamos grande preferência dos agentes por um ou outro candidato.

Em nossa opinião, o grande risco existente atualmente para nossa bolsa de valores continua advindo de uma inflação cada vez mais persistente no mundo, obrigando os bancos centrais globais, em especial o Fed, a aumentar de forma bastante acelerada suas taxas de juros e ao mesmo tempo enxugar mais rapidamente que o esperado a grande quantidade de liquidez que foi colocada nos mercados desde 2020, com o surgimento da pandemia. Neste cenário, o fluxo de recursos que tem favorecido o Brasil recentemente ficaria comprometido.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

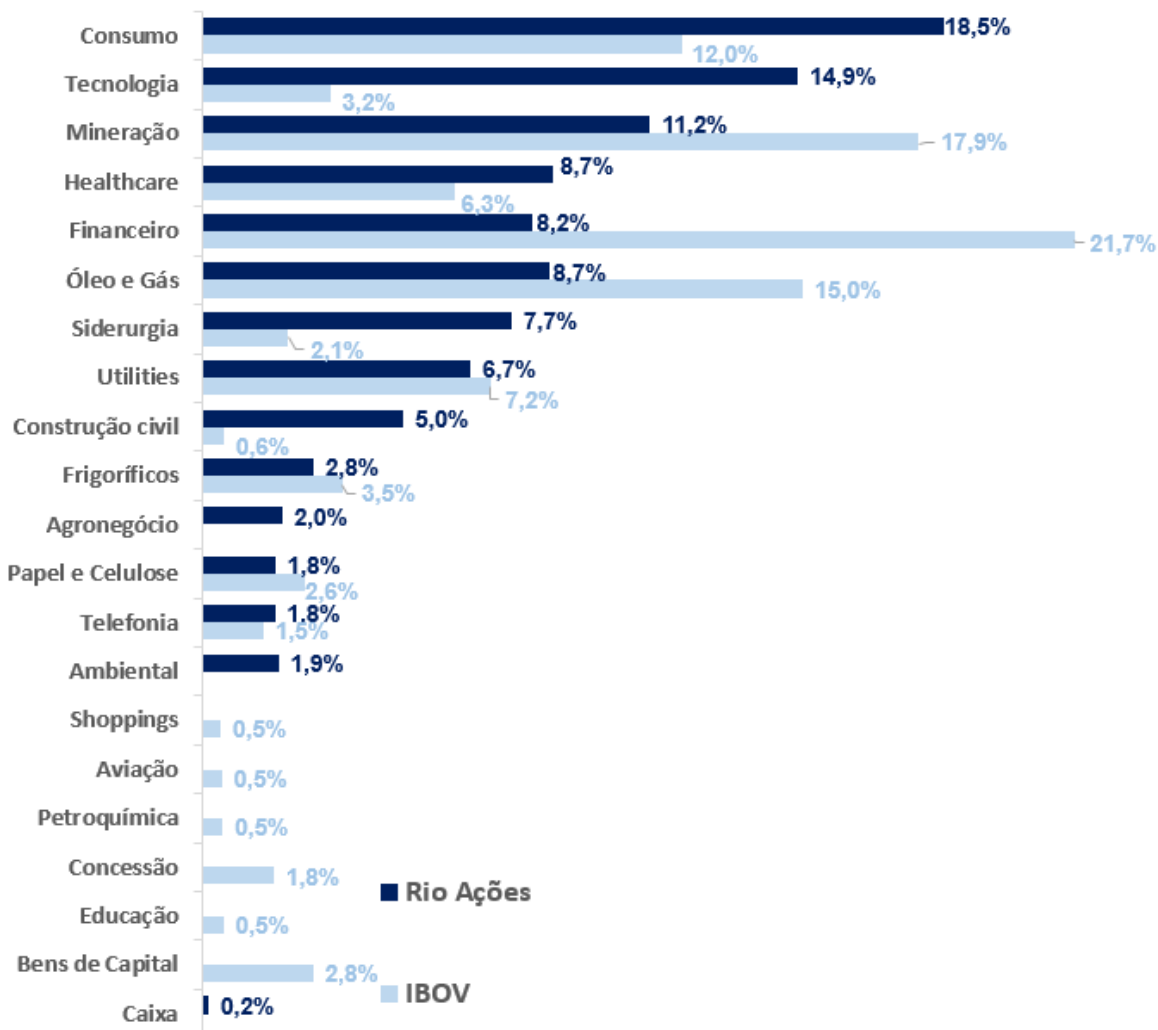
Ações				
FUNDO	% MAR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	5,04	5,93	-10,78	776,34
IBOVESPA	6,06	14,48	4,12	169,78
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% MAR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,01	0,09	42,19
Large Caps	2,40	7,43	3,29	275,47
Mid Caps	2,29	-1,23	-9,36	619,70
Small Caps	0,54	0,26	-1,89	76,93
Custos	-0,20	-0,54	-2,91	-237,95
Total	5,04	5,93	-10,78	776,34

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

Durante o mês de março, o Rio Ações FIA valorizou-se em 5,04% enquanto seu benchmark apresentou alta de +6,06%. Em 12 meses, o fundo apresenta desvalorização acumulada de -10,78% em comparação a uma alta de +4,12% do índice de bolsa.

As principais contribuições positivas para o Rio Ações e seus respectivos ganhos ponderados durante o mês em análise vieram das ações de Gerdau PN/ Metalúrgica Gerdau PN (+1,57%), VALE ON (+1,47%), Bemobi ON (+0,71%), Sabesp ON (+0,51%) e Itau PN (+0,50%). As maiores contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de Rede Dor ON (-0,34%), Petrobras PN (-0,29%) e Grupo Mateus ON (-0,27%).

Alocação setorial



Permanecemos com uma carteira diversificada em diferentes setores e investidos em empresas que possuem grande vantagem competitiva em suas áreas de atuação. Continuamos adotando um portfólio balanceado entre ativos com exposição tanto ao mercado externo, basicamente em commodities, assim como em diversos outros segmentos correlacionados ao ambiente interno.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% MAR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	1,25	2,05	3,20	357,49
VS. CDI	134,58	84,13	49,69	112,35
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,93	2,55	6,62	340,47
Trading	-0,07	0,89	1,35	72,67
Long/Short	0,02	0,05	0,14	3,46
Stock Picking (best ideas)	0,56	-0,92	-2,57	38,72
Custos	-0,19	-0,52	-2,34	-97,84
Total	1,25	2,05	3,20	357,49

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% MAR/22	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	1,65	1,79	1,31	104,92
VS. CDI	177,79	73,51	20,26	137,98
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,92	2,53	6,52	81,62
Trading	-0,17	1,69	2,58	31,64
Long/Short	0,04	0,09	0,25	2,71
Stock Picking (best ideas)	1,07	-1,96	-5,19	25,08
Custos	-0,21	-0,56	-2,85	-36,13
Total	1,65	1,79	1,31	104,92

início: 30/12/2014

Durante o mês em análise, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de 1,25%, resultando em uma valorização acumulada de +3,20% ao longo dos últimos 12 meses (49% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de 1,65% no período, equivalendo a um retorno de 1,31% (20% do CDI) em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, seguimos capturando o movimento de valorização da bolsa brasileira em dólar em relação ao S&P, através de uma posição comprada em Ibovespa futuro, vendida em dólar futuro e vendida em S&P futuro. No caso do Rio Absoluto, nosso produto com maior volatilidade, esta posição contribuiu com um ganho total de +2,36% no somatório dos 3 primeiros meses do ano.

Já na estratégia **Stock Picking**, as maiores perdas em ações para o fundo em questão durante o trimestre vieram do investimento em Banco Inter (-1,14%) e Natura (-0,20%). Os maiores ganhos foram gerados pelas posições de Burger King (+0,38%), Log Commercial Properties (+0,14%) e Via (+0,08%).

Além disso, nossa posição comprada no ETF SMAL11 se beneficiou deste movimento de valorização das empresas locais pertencentes à 2ª linha de liquidez, ocorrida durante a 2ª quinzena de março. Este índice é concentrado em ativos correlacionados com a economia interna e conforme comentado anteriormente, passaram a se valorizar após as recentes sinalizações do fim do ciclo de aumento da Selic. Esta posição contribuiu com +0,30% de ganho apenas para o mês de março no Rio Absoluto FIM.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM (Março/22)

Trading (-0,07%)

Destaque positivo: compra de Ibovespa futuro em dólar x venda de S&P futuro (+0,23%);

Destaque negativo: Book de opções de PETR4 e VALE3 (-0,37%);

Long x Short (+0,02%)

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

Stock Picking (+0,56%)

Destques positivos: compra de BIDI3/4 e 11(+0,40%) e compra de SMALL11 (+0,15%);

Destques negativos: compra de NTCO3 (-0,07%) e LREN3 (-0,04%);

2) Rio Absoluto FIM (Março/22)

Trading (-0,17%)

Destaque positivo: compra de Ibovespa futuro em dólar x venda de S&P futuro (+0,45%);

Destaque negativo: Book de opções de PETR4 e VALE3 (-0,74%);

Long x Short (+0,04%)



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

Stock Picking (+1,07%)

Destaques positivos: compra de BIDI3/4 e 11(+0,76%) e compra de SMALL11 (+0,30%);

Destaques negativos: compra de NTCO3 (-0,14%) e LREN3 (-0,09%);

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.

