

## Relatório de Gestão – Agosto/2021

### Rio Ações FIA

Ações				
FUNDO	% AGO/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-2,18	3,97	20,79	917,91
IBOVESPA	-2,48	-0,20	19,54	167,04
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% AGO/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,06	0,08	41,80
Large Caps	-0,28	7,59	21,15	306,54
Mid Caps	-2,16	-1,61	2,92	694,86
Small Caps	0,44	1,00	2,48	102,05
Custos	-0,19	-3,07	-5,84	-227,34
<b>Total</b>	<b>-2,18</b>	<b>3,97</b>	<b>20,79</b>	<b>917,91</b>

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

O Rio Ações FIA obteve uma desvalorização de -2,18% durante o mês de agosto/2021. Já o Ibovespa apresentou uma queda de -2,48%. Ao longo dos últimos 12 meses, o fundo acumula rentabilidade de +20,79% enquanto seu benchmark valoriza-se em +19,54%.

No cenário internacional, o ambiente nos Estados Unidos e na Europa manteve-se favorável no período. A curva de contágio da variante Delta começa a mostrar sinais de queda nos EUA e nos países europeus continua a reabertura de suas economias sem maiores problemas.

O aguardado Simpósio de Jackson Hole não trouxe novidades para os mercados. A inflação americana permanece causando preocupações, mas ainda segue sendo em grande parte relacionada a questões temporárias advindas da combinação de fatores ligados tanto aos enormes estímulos financeiros injetados nas grandes economias, como pelo descasamento ainda existente entre demanda e oferta em diversos segmentos da indústria. Embora o Fed tenha a intenção de iniciar o tapering (redução do programa de compra de ativos) ao longo dos próximos meses, a manutenção de uma postura cautelosa vem predominando, com o processo devendo ser feito de forma bem gradativa e de acordo com a velocidade de recuperação do mercado de trabalho americano durante o 2º semestre/ 2021. Com isso, o S&P 500 encerrou agosto com uma valorização de 3%, apresentando o sétimo mês consecutivo de ganhos e já acumulando valorização de 20% no ano.

Na China, a contração do PMI de agosto acendeu um sinal de alerta nos investidores. O aumento das pressões regulatórias do governo chinês sobre suas empresas de tecnologia e educação, assim como em setores industriais ligados a questões ambientais, vem gerando preocupações quanto a uma possível desaceleração da segunda maior economia mundial. O indicador recuou de 50,3 em julho para 49,2 em agosto. Foi a primeira vez desde o auge da pandemia, em abril de 2020, que o índice chinês ficou abaixo de 50, demonstrando um possível desaquecimento econômico.

Por outro lado, o surgimento no período de novos casos da variante Delta e o consequente fechamento temporário de portos importantes do comércio mundial também foram responsáveis por esta contração. Com a situação atual da Covid já mais controlada e com os portos novamente em operação, resta-nos acompanhar as próximas divulgações mensais

da economia chinesa para entender melhor se estamos realmente entrando num processo de desaceleração ou se estes números vão se mostrar pontuais.

No Brasil, seguem os receios quanto à manutenção do teto de gastos em nosso atual regime fiscal. Os ruídos continuaram a se elevar durante agosto em função das enormes incertezas relacionadas ao modelo que será adotado para o pagamento dos precatórios, que comentamos na carta anterior. Além disso, o governo pretende aumentar significativamente os valores do bolsa família com o objetivo de recuperar parte de sua popularidade, que vem sendo reduzida a cada nova divulgação de pesquisas eleitorais.

Já vivemos um ambiente de antecipação na corrida eleitoral do próximo ano, com um governo enfraquecido e dependente do apoio de uma base partidária que busca vantagens eleitorais. Assim, a chance de aprovação de reformas estruturais com boa qualidade, necessárias ao desenvolvimento do país, fica cada vez menor. Da mesma forma, aumenta a probabilidade da aprovação de projetos ruins do ponto de vista econômico. Como exemplos, podemos citar o modelo de privatização da Eletrobrás, cheio de pontos duvidosos, além da recente reforma do IR aprovada na Câmara, onde estima-se uma perda de arrecadação por parte dos governos federal e estaduais da ordem de R\$ 40 bilhões.

A crise hídrica foi agravada, elevando-se assim a probabilidade de esgotamento da capacidade do sistema de geração de energia ao final de 2021. O executivo segue lento na tomada de decisões importantes visando a economia de nossos reservatórios. Acabamos de adotar mais um aumento das bandeiras tarifárias nas contas de luz e formas de redução no consumo das empresas e famílias serão implementadas, com possíveis descontos para quem poupar energia.

Diante de todo este cenário, as projeções para a inflação deste ano fechado já ultrapassam a faixa de 8,0%, reduzindo as expectativas de crescimento do PIB, constantemente revisadas para baixo. Números recentes divulgados para o 2º trimestre mostraram um crescimento aquém do esperado, com impactos relevantes ocorrendo nos setores agrícola e industrial, já como consequência da questão hídrica. A curva de juros futuros segue sendo impactada por estes desafios fiscais e inflacionários, obrigando o Banco Central a alterar seu discurso e sinalizar a necessidade de uma política monetária mais restritiva.

Este preocupante cenário fez o Ibovespa ter a segunda queda mensal consecutiva, terminando o mês com perda acumulada de 2,48% (queda de 0,20% em 2021). Continuamos perdendo a oportunidade de seguir o comportamento de alta verificado no mundo, função da enorme liquidez internacional e reabertura global. Já o dólar teve queda de 0,73%, encerrando o mês cotado a R\$ 5,17.

Apesar de todo o momento macroeconômico interno bastante conturbado, do ponto de vista microeconômico a bolsa brasileira parece possuir forte assimetria de retorno para o médio prazo. As empresas listadas na B3 estão no topo da pirâmide de qualidade de nosso PIB. Diferentemente das pequenas e médias, as grandes companhias que conseguem abrir capital e ter ações negociadas no mercado já se encontram em outro patamar de gestão e tamanho. Sendo assim, aproveitaram o momento favorável de taxas de juros em patamares baixos e se capitalizaram, reduzindo suas dívidas e captando recursos com o objetivo de consolidar participação em seus respectivos mercados de atuação. Sairão da pandemia mais fortes do que entraram, aproveitando o ambiente atual de dificuldade econômica para ganhar mercado que anteriormente pertencia às empresas menores, onde muitas não conseguirão sobreviver. Portanto, mesmo diante de um crescimento limitado para o PIB brasileiro em 2022, uma análise minuciosa sob a ótica fundamentalista nos leva a estimar um crescimento de lucros na bolsa brasileira bem consistente para o período considerado. Quando selecionamos companhias com grande capacidade de execução de seus projetos, este potencial de incremento de resultados se torna ainda mais relevante.

Além da expectativa positiva para os lucros, mais uma vez ressaltamos que quando se analisa o comportamento do Ibovespa sob a ótica de seu valor de mercado atual ajustado pela projeção de seus resultados (a conhecida relação P/L), concluímos que grande parte destes riscos macroeconômicos internos comentados parecem já estar bastante

precificados. A média de 5 anos para a relação Preço/Lucro projetado de nossa bolsa situa-se atualmente na faixa de **12,5** vezes, enquanto a projeção do P/L para 2022 encontra-se no patamar de **8,4** vezes. Num momento mundial de *risk-on* com bolsas trabalhando acima de suas médias históricas, estamos internamente com mais de um desvio padrão abaixo de nossa média, o que é bastante significativo.

Em função da forte assimetria que o mercado de renda variável brasileiro pode fornecer (queda limitada e elevado potencial de retorno de médio prazo), seguimos com exposição comprada no Rio Ações FIA próxima de 99%. Desta forma, mantemos nosso viés construtivo com empresas ligadas aos setores de commodities, tecnologia e *healthcare*, entre outros, além de continuarmos adotando um portfólio bastante diversificado e balanceado.

Durante o mês de agosto, não realizamos alterações significativas no fundo. Incluímos Ambipar ON e Vivara ON em carteira, pois acreditamos que ambas apresentam grande potencial de crescimento através da consolidação dos mercados onde atuam, ambiental e joias, respectivamente. Aumentamos também o peso de Bemobi ON no portfólio, pois a companhia realizou recentemente a aquisição de 2 outras empresas que irão dobrar sua receita a partir de agora, pagando múltiplos de mercado bem interessantes e inferiores ao seu próprio múltiplo de negociação em bolsa. Estas aquisições abrem grande possibilidade de expansão em suas áreas de atuação, especialmente no segmento de micro finanças, gerando forte potencial de valorização para as ações de Bemobi. Mas a maior alteração recente em carteira foi comentada em nossa carta anterior e ocorreu ao final do mês de julho, onde aumentamos a exposição em Petrobras PN, reduzindo proporcionalmente o peso relativo de outros ativos.

As principais contribuições positivas para o fundo e seus respectivos ganhos ponderados durante agosto vieram das ações de Petrobras PN (+1,03%), Bemobi ON (+0,81%) e Itaubanco PN (+0,11%). As contribuições negativas ficaram por conta do desempenho de Vale ON/ Bradespar PN (-0,94%), Inter PN e *Units* (-0,53%), Gerdau Metalúrgica PN (-0,47%) e VIA ON (-0,44%).

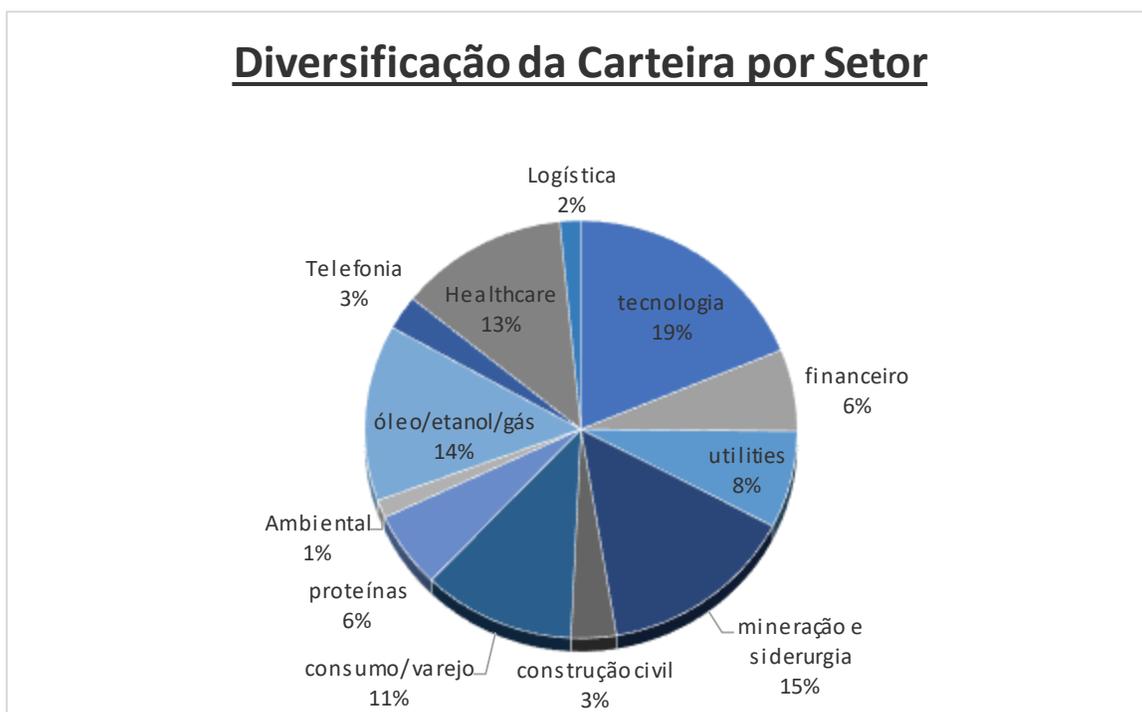
Extremamente descontada em bolsa por questões políticas, Petrobras vem apresentando excelentes indicadores de desempenho advindos da recuperação do preço do petróleo no mercado internacional, além de um baixo custo de extração proveniente de suas operações na região do pré-sal, que já respondem por mais de 70% da produção nacional da commodity.

A empresa mostrou um resultado operacional recorde na divulgação dos números relativos ao 2º tri do ano, acima das expectativas do mercado. Esse crescimento de lucratividade ao longo dos últimos balanços tem propiciado forte redução de sua dívida bruta, juntamente com o programa em vigor de alienação de ativos não estratégicos para a companhia. Assim, a Petrobras já anunciou uma antecipação de dividendos para o ano fiscal em vigor da ordem de US\$ 6 bilhões, equivalendo a um *yield* de 9% a.a.. Com seu endividamento bruto caminhando para atingir patamares inferiores a US\$ 60 bilhões ainda neste exercício, sua elevada geração de caixa atual irá propiciar o pagamento de um excelente nível de dividendos para seus acionistas a partir de 2021. Estima-se para o ano de 2022 um potencial de retorno advindo destes proventos superior a 15%.

Apesar de todo o componente político existente no comportamento de suas ações, o desconto atual no valor de mercado de PETR4 na comparação com outros ativos do setor já precifica enormemente esta realidade. Entretanto, a sinalização dada no último balanço, com expectativa de maximização de lucros e dividendos, parece caminhar no sentido contrário. Desta forma, caso a companhia opte por alinhar os interesses de todos os seus acionistas (governo e minoritários) em uma clara política de gestão eficiente e distribuição robusta de caixa ao longo dos próximos anos, as ações da Petrobras passam a deter grande assimetria de retorno sob a ótica fundamentalista. Nesta conjuntura, ocorrerá uma clara redução do risco político ainda existente, advindo da possibilidade da utilização da empresa para o financiamento de programas sociais, passando a fazer muito mais sentido para o governo o uso de sua própria parcela de robustos dividendos como política de criação de benefícios à população.

Nosso portfólio também foi impactado pela queda das ações da Vale, reflexo da desvalorização do minério de ferro no período. Esta queda da *commodity* era esperada pelo mercado, uma vez que os preços em patamares acima de 200 dólares a tonelada se mostravam insustentáveis para o longo prazo. Todavia, com o minério de ferro nos patamares atuais de 130/140 dólares a tonelada, seguimos enxergando grande atratividade nas ações da mineradora brasileira, em função de margens operacionais ainda em níveis extremamente atrativos.

### Diversificação da Carteira por Setor



Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.