

## Relatório de Gestão – Março 2021

### Fundos Multimercados – Trading

Trading				
FUNDO	% MAR/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,00	0,72	4,57	343,30
VS. CDI	-1,77	148,50	204,45	117,23
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAR/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,18	0,49	2,11	311,08
Trading	-0,01	-0,16	0,77	67,09
Long/Short	0,02	0,16	0,25	2,83
Stock Picking (best ideas)	-0,06	0,79	4,13	49,72
Custos	-0,14	-0,56	-2,69	-87,42
<b>Total</b>	<b>0,00</b>	<b>0,72</b>	<b>4,57</b>	<b>343,30</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% MAR/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-0,08	1,31	8,50	102,24
VS. CDI	-39,64	269,44	379,99	156,40
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAR/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,19	0,48	2,11	68,42
Trading	-0,04	-0,35	1,48	26,73
Long/Short	0,03	0,33	0,51	2,19
Stock Picking (best ideas)	-0,13	1,57	8,22	35,24
Custos	-0,13	-0,73	-3,82	-30,33
<b>Total</b>	<b>-0,08</b>	<b>1,31</b>	<b>8,50</b>	<b>102,24</b>

início: 30/12/2014

Durante o mês de março/21, o Rio Arbitragem FIM obteve resultado nulo (0,00%), acumulando a rentabilidade de 4,57% ao longo dos últimos 12 meses (204,5% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou uma leve queda de -0,08% no período, equivalendo a um retorno de 8,50% (380% do CDI) em sua janela móvel de 12 meses.

No cenário internacional, os destaques do período foram a aprovação do novo pacote de estímulo fiscal e o acelerado ritmo da vacinação por parte dos EUA. O Governo local já vacinou em torno de 30% da sua população e o ritmo de imunização segue forte, após atingir a marca de 3 milhões de doses aplicadas por dia. Além disso, investimentos de aproximadamente US\$ 2 trilhões de dólares focados em infraestrutura pelos próximos 10 anos com a contrapartida no aumento de impostos corporativos podem ser aprovados pelo Congresso americano em breve.

Estes dois fatores em conjunto, vacinação e estímulos, resultaram na elevação dos juros americanos de longo prazo (10 anos) para 1,7% no período, devido ao aumento do receio dos investidores com possíveis pressões inflacionárias,

movimento que já vinha ocorrendo desde fevereiro. Entretanto, este aumento da curva de juros futuros não alterou o discurso do Banco Central americano, que continua mantendo um cenário de juros baixos por tempo indeterminado. O S&P apresentou valorização de +4,0% enquanto o Nasdaq obteve alta de +0,4% no mês.

Internamente, o dólar encerrou março cotado a R\$ 5,70, aumento de +4,1% frente ao real no período. Já o Ibovespa apresentou alta de +6,00% no mês. O setor de commodities, movido pelos estímulos dos países ricos e pela reabertura gradual de suas economias, foi o grande responsável pelo desempenho positivo do índice, enquanto empresas com atuação no mercado interno apresentaram um comportamento mais fraco. Mesmo com a alta observada em março, a bolsa brasileira acumula queda de -2,0% em reais e de -10,8% em dólares no ano.

Basicamente, o país mostrou uma inércia muito grande na condução da pandemia, com a consequente explosão do número de casos e mortes por Covid. O atraso na aquisição de vacinas levou a situação da pandemia para níveis dramáticos. Ao mesmo tempo, a eleição para as Presidências do Congresso (Senado e Câmara) atrasou em muito a aprovação de medidas essenciais à preservação do teto de gastos. A PEC emergencial que aciona os gatilhos para tal só foi aprovada bem recentemente. Da mesma forma, o orçamento para o ano corrente acabou de ser sancionado e terá de ser refeito ou ajustado por apresentar inconsistências com relação ao pagamento de despesas obrigatórias. Tudo isso resultou em um cenário de forte elevação em nosso risco fiscal ao longo de 2021, com forte apreciação do câmbio. Em um momento externo de alta nas commodities e dólar mais forte, a inflação também passou a apresentar elevada variação, obrigando o BACEN a iniciar recentemente um movimento de elevação dos juros (+0,75% em março). Este processo ocorrerá ao longo do ano corrente com o objetivo de ancorar a inflação dentro da meta para 2022. As estimativas do mercado já projetam a Selic em torno de 5% a 5,5% ao final de 2021.

Apesar do número de mortes no Brasil ainda crescer até o final de abril, o mercado tende a antecipar os eventos futuros. As medidas de *lockdown* recentemente adotadas por diversas cidades deve surtir efeito em breve e começar a diminuir o número de novos casos, principalmente a partir do início de maio. Ao mesmo tempo, a velocidade da vacinação segue crescendo e acreditamos que possa de certa forma surpreender positivamente. Estimamos a possibilidade de terminar o mês de abril com algo em torno de 17% da população vacinada (1ª dose). Uma aceleração adicional na velocidade de vacinação tende a ocorrer a partir do 2º quadrimestre, com a possível chegada da vacina produzida pela Pfizer.

Portanto, expectativas de forte aceleração da vacinação ao longo dos próximos meses geram uma boa tendência de retomada da economia para o 2º semestre do ano. Este evento por si só já reduz as chances da necessidade de novas despesas por parte do governo com outras rodadas de auxílios emergenciais, após o pagamento das 4 parcelas já definidas (abril a julho), gerando alívio também em nossa situação fiscal atual.

O Congresso também passa a assumir um maior protagonismo na condução da pandemia, com a troca recente de diversos ministros por parte do Executivo, o que foi em média bem visto pelo mercado.

Sendo assim, apesar de todas as dúvidas existentes, temos uma visão construtiva para a bolsa ao final do ano corrente. Quanto mais positivamente a vacinação andar, mais rápido a economia voltará a crescer e caminhará para uma normalidade, e menores serão as chances de novos gastos extraordinários. Dentro dessa perspectiva, o real também deverá sofrer alguma apreciação em relação ao dólar, principalmente conforme o *Bacen* consiga gerar no mercado expectativas positivas na condução da política monetária e controle da inflação.

Com relação aos nossos fundos multimercados, continuamos adaptando o portfólio dos mesmos de forma bastante dinâmica aos movimentos macroeconômicos de curto e médio prazo. Na estratégia **Trading**, temos uma posição vendida em dólar, em linha com o que comentamos no parágrafo acima. Também optamos por uma pequena posição vendida no índice futuro do S&P, após o mesmo ter atingido sucessivos recordes históricos de valorização. A venda do índice americano tem sido em média contrabalançada por posições compradas na bolsa brasileira, seja via índice ou ações de 1ª linha, pois em nossa opinião o mercado interno possui no momento bom potencial de valorização mesmo diante de um cenário político e econômico ainda bastante conturbado.

Na estratégia **Long and Short**, buscamos distorções no valor relativo de empresas dentro de um mesmo setor ou através de oportunidades criadas em diferentes classes de ações de uma mesma companhia. Recentemente, através de

uma análise relativa de múltiplos, acreditamos que as ações de Via Varejo tenham ficado bastante descontadas em relação às ações de Magazine Luiza, mesmo levando-se em consideração o merecido prêmio que deve ser dado a MGLU3 devido ao seu excelente modelo de negócios atual. Assim, iniciamos a montagem de uma pequena posição neste par (compra de VVAR3 e venda de MGLU3), que poderá ser incrementada conforme Via Varejo continue apresentando ao longo do ano evolução em sua transformação para uma companhia cada vez mais digital, movimento iniciado 24 meses atrás.

Na estratégia **Stock Picking**, que se baseia fundamentalmente na seleção de empresas que compõem a carteira do Rio Ações FIA, continuamos com posição em diversas teses de investimento com elevada assimetria de retorno para o médio prazo. Do ponto de vista de crescimento exponencial e de um modelo de negócios transformador, nossa principal tese continua sendo Banco Inter, bastante analisado em cartas anteriores, além de posições recentemente montadas em Bemobi (vide carta anterior) e Banco Pactual. Outras posições compradas levam em conta companhias que atuam em mercados cativos e passam por momentos de transformação interna e melhora de resultados futuros (caso de Light) e outras com elevada capacidade de geração de caixa e possibilidade de privatização (caso de Sabesp).

Seguimos com exposição líquida comprada no mercado de renda variável em nossos fundos multimercados. Temos como objetivo para os próximos meses o aumento desta exposição através do posicionamento em algumas empresas que podem se beneficiar mais rapidamente de um início de recuperação econômica. Este movimento poderá ser acelerado ou não conforme os efeitos da vacinação surjam na economia.

## DESTAQUES POR ESTRATÉGIA

### 1) Rio Arbitragem FIM

#### Trading (-0,01%)

- Destaque positivo: compra de JBS ON (+0,02%);
- Destaque negativo: venda de índice futuro do S&P (-0,06%);

#### Long x Short (+0,02%)

- Destaque positivo: compra de Via Varejo ON x venda de Magazine Luiza ON (+0,01%);

#### Stock Picking (-0,06%)

- Destaques positivos: compra de CEB ON (+0,18%) e compra de Light ON (+0,08%);
- Destaques negativos: compra de Bemobi ON (-0,37%);

### 2) Rio Absoluto FIM

#### Trading (-0,04%)

- Destaque positivo: compra de JBS ON (+0,04%);
- Destaque negativo: venda de índice futuro do S&P (-0,12%);

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

- Destaque positivo: compra de Via Varejo ON x venda de Magazine Luíza ON (+0,02%);

**Stock Picking (-0,13%)**

- Destaques positivos: compra de CEB ON (+0,35%) e compra de Light ON (+0,15%);
- Destaques negativos: compra de Bemobi ON (-0,74%);

**Atenciosamente,**

**Equipe Rio Gestão de Recursos**