

Relatório de Gestão – Novembro/2021

Fundos Multimercados – Trading

| Trading | | | | |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| FUNDO | % NOV/21 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
| RIO ARBITRAGEM FIM | 0,47 | 1,34 | 2,05 | 346,00 |
| VS. CDI | 80,68 | 36,79 | 53,78 | 113,39 |
| ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE | % NOV/21 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
| Caixa | 0,61 | 3,78 | 4,06 | 325,58 |
| Trading | -0,01 | -0,09 | -0,09 | 67,39 |
| Long/Short | 0,01 | 0,21 | 0,25 | 3,05 |
| Stock Picking (best ideas) | 0,02 | -0,36 | 0,37 | 44,65 |
| Custos | -0,16 | -2,21 | -2,54 | -94,66 |
| Total | 0,47 | 1,34 | 2,05 | 346,00 |

início: 24/05/2006

| Trading | | | | |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| FUNDO | % NOV/21 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
| RIO ABSOLUTO FIM | 0,51 | 0,43 | 1,65 | 100,48 |
| VS. CDI | 87,71 | 11,82 | 43,40 | 142,43 |
| ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE | % NOV/21 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
| Caixa | 0,61 | 3,77 | 4,06 | 74,97 |
| Trading | -0,01 | -0,18 | -0,19 | 27,06 |
| Long/Short | 0,03 | 0,43 | 0,49 | 2,39 |
| Stock Picking (best ideas) | 0,05 | -0,73 | 0,64 | 30,65 |
| Custos | -0,17 | -2,85 | -3,35 | -34,58 |
| Total | 0,51 | 0,43 | 1,65 | 100,48 |

início: 30/12/2014

Durante o mês de novembro/21, o Rio Arbitragem FIM obteve ganho de 0,47%, resultando em uma valorização acumulada de +2,05% ao longo dos últimos 12 meses (53,8% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de 0,51% no período, equivalendo a um retorno de +1,65% (43,4% do CDI) em sua janela móvel anual.

O período em análise foi marcado pelo retorno das preocupações mundiais com a pandemia. O aumento do número de casos na Europa, obrigando vários países a anunciar novas medidas restritivas, além do surgimento da nova variante *Ômicron* ao final do mês, adicionaram mais fatores de risco às economias mundiais e podem afetar o ritmo de recuperação econômica global. Embora até o momento não existam informações suficientes sobre a nova cepa, os relatos iniciais parecem demonstrar que a mesma seja mais transmissível e menos agressiva que cepas mais antigas.

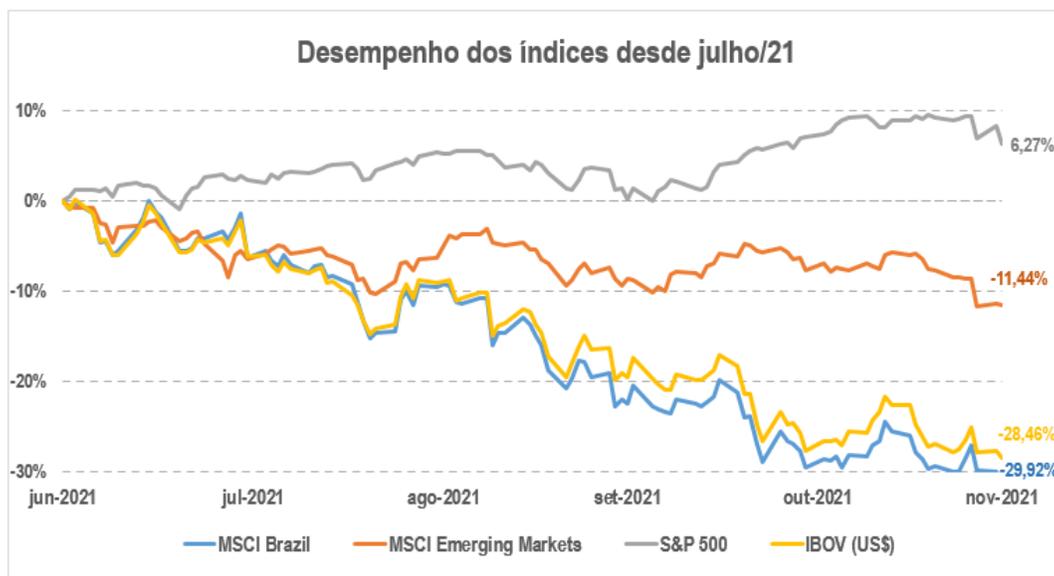
O governo chinês manteve sua política de zero casos de Covid e impôs uma quarentena obrigatória para as tripulações dos navios de cargas. Os portos no país seguem enfrentando congestionamentos e assim, agravando ainda mais a crise da cadeia de suprimentos em todo o mundo.

Esses fatores combinados levaram a uma alteração do discurso por parte do Banco Central dos Estados Unidos. O tom mais *dovish* que vinha sendo adotado pelo Fed em relação às pressões inflacionárias foi alterado após a constatação de que a inflação tem se mostrado maior e mais persistente do que o previsto. A discussão sobre a inflação está evoluindo de gargalos temporários na cadeia de suprimentos para o excesso de demanda causado pelos enormes estímulos realizados durante a pandemia. Enquanto o entendimento dos investidores ficava somente no campo de problemas na oferta, a retórica era de que uma política monetária não seria eficiente para atacar esta questão e afetaria a recuperação das economias. A aceleração do *tapering* nos EUA sinalizada recentemente e um possível aumento dos juros pelo FED ainda no 1º semestre de 2022 parece caminhar para essa mudança de entendimento.

O cenário global de inflação resiliente e o surgimento de novas mutações da Covid somou-se aos riscos políticos, econômicos e fiscais no Brasil e foram determinantes para mais um mês de perdas em nossa bolsa de valores. O fraco comportamento do mercado brasileiro desde o início de julho/2021 foi em grande parte causado pelo caminho mais populista adotado pelo executivo/ legislativo, faltando pouco mais de um ano para as eleições.

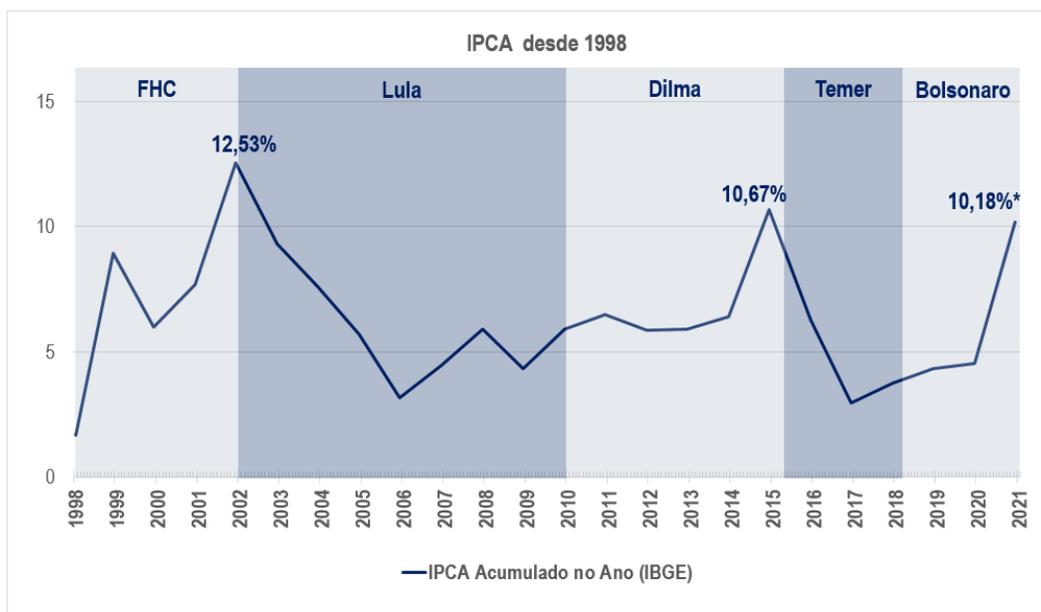
A manobra do governo para modificar a metodologia de cálculo do teto de gastos aliada à PEC dos Precatórios, que prevê a postergação do pagamento de dívidas vencidas visando abrir espaço no orçamento e assim permitir um aumento significativo no valor do Auxílio Brasil, continuaram a gerar temores sobre o futuro da situação fiscal do país. Como consequência, a tarefa de ancorar a inflação recaiu fortemente sobre a política monetária, o que fez o BC acelerar a alta dos juros ao longo do 2º semestre do ano para não permanecer atrás da curva.

Nestes últimos 5 meses, os ativos de risco locais tiveram grande perda de valor. O dólar subiu 12%, a expectativa de juros para 2022 saiu de 6,75% para 11,25% e o Ibovespa caiu próximo de 20%. O péssimo desempenho do Brasil também fica evidente no relativo, com o MSCI Brazil performando muito abaixo dos seus pares emergentes.



Para os próximos meses, além dos problemas políticos e econômicos internos, um tema deve ganhar espaço na tomada de decisão dos investidores: a eleição presidencial do Brasil em 2022, que cada vez mais domina as manchetes.

As pesquisas mostram que ao longo dos últimos meses o presidente Bolsonaro alcançou elevadas taxas de rejeição, além de ter perdido parte importante do eleitorado. A piora econômica contribuiu fortemente para este cenário, com destaque para o aumento da inflação, que corrói o poder de compra dos mais pobres. Vale destacar que ao longo das últimas duas décadas tivemos troca no poder executivo nos dois piores momentos da inflação. Em 2002, com a eleição de Lula, ano em que a inflação chegou a 12,53% a.a. (IPCA), e em 2015/16, período do impeachment de Dilma Rousseff, quando a inflação atingiu 10,67% e 6,29%, respectivamente. Em 2021, a expectativa do mercado para a inflação segue piorando e já atinge a faixa de 10,18%, com expectativas de alta de 5,02% para o ano de 2022.



Embora a alta inflacionária gere uma perda significativa na popularidade do chefe do Executivo, não podemos ignorar o fato de que, historicamente, o presidente em exercício participa do 2º turno das eleições desde o ano de 1989. Ter a “caneta na mão” é certamente relevante, mas caso a situação econômica não melhore até meados do próximo ano, a viabilidade da candidatura de Bolsonaro pode ser colocada em xeque e favorecer outros candidatos como Doria ou Moro.

Outro candidato relevante para as eleições é o ex-presidente Lula. Com uma base forte de eleitores nas classes mais baixas da população, Lula também deverá participar de um segundo turno nas próximas eleições. Recentemente, a sua aproximação com Alckmin para que este concorra como vice em sua chapa presidencial foi bem recebida pelo mercado, que enxerga no ex-governador de SP alguém com credibilidade e que possa participar da condução de uma política econômica responsável. Além disso, essa chapa aumentaria as chances de Lula, que precisa caminhar para o centro a fim de conseguir apoio nas classes sociais onde possui maior rejeição, além da simpatia dos empresários e do mercado financeiro. Mesmo que esta possibilidade não se torne realidade, enxergamos como positivo o interesse de Lula em se aliar a alguém com o perfil de centro e fiscalmente responsável.

Em nosso portfólio fizemos poucas alterações recentemente. Ao longo de novembro, notamos que as nossas principais teses de investimento tiveram um ótimo desempenho nos dias de *risk-on* da bolsa brasileira. Com a recente aprovação parcial da PEC dos Precatórios pelo Senado, deve-se reduzir a partir de agora a perspectiva de gastos sem controle,

possibilidade que o mercado mais temia. Assim, a percepção de um cenário fiscal menos negativo favorece a valorização das ações de empresas brasileiras ligadas à economia local, exatamente as que mais perderam valor de mercado nos últimos meses e que se encontram bastante subavaliadas em bolsa. Parte das carteiras estão montadas no momento para se beneficiar deste provável novo cenário interno, sendo que os bons resultados trimestrais divulgados recentemente por várias de nossas teses de investimento contrastam fortemente com o fluxo de venda vivenciado pelo mercado acionário durante o 2º semestre do ano. Desta forma, a atual relação retorno x risco de nossas companhias investidas parece bastante favorável e assimétrica para um horizonte de retorno de médio prazo.

DESTAQUES POR ESTRATÉGIA

1) Rio Arbitragem FIM

Trading (-0,01%)

- Destaques positivos: compra de PETR4 + opções (+0,05%) e compra de VALE3 (+0,03%);
- Destaque negativo: compra de IBOV futuro (-0,09%);

Long x Short (+0,01%)

- Destaque positivo: compra de LAME4 X venda de (MGLU3 + AMER3) (+0,02%);

Stock Picking (+0,02%)

- Destaques positivos: compra de AMER3 (+0,12%) e compra de BMOB3 (+0,07%);
- Destaques negativos: compra de NTCO3 (-0,08%), compra de VVEO3 (-0,05%) e compra de LOGG3 (-0,04%);

2) Rio Absoluto FIM

Trading (-0,01%)

- Destaques positivos: compra de PETR4 + opções (+0,11%) e compra de VALE3 (+0,06%);
- Destaque negativo: compra de IBOV futuro (-0,18%);

Long x Short (+0,03%)

- Destaque positivo: compra de LAME4 X venda de (MGLU3 + AMER3) (+0,04%);

Stock Picking (+0,06%)

- Destaques positivos: compra de AMER3 (+0,23%) e compra de BMOB3 (+0,14%);
- Destaques negativos: compra de NTCO3 (-0,17%), compra de VVEO3 (-0,10%) e compra de LOGG3 (-0,07%);

Atenciosamente,
Equipe Rio Gestão de Recursos

