

Relatório de Gestão – Abril/2024

O mês de abril foi marcado pelo impacto negativo nos ativos de risco globais, função do aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio (com o ataque do Irã a Israel) e também por dados econômicos ainda resilientes nos Estados Unidos, levando a novas altas nas taxas dos títulos do tesouro americano.

A divulgação do índice de preços ao consumidor nos EUA bem acima do esperado reforçou o discurso de cautela do FED, com o mercado voltando a considerar o *higher for longer*, ou seja, que os juros serão mantidos em patamares altos por mais tempo, postergando novamente as apostas para o início do ciclo de flexibilização monetária. Assim, também se reduz o número de prováveis quedas ao longo do ano corrente.

As bolsas americanas apresentaram perdas, após terem alcançado patamares recordes no final do primeiro trimestre. O Dow Jones caiu 5%, a Nasdaq recuou 4,4% e o S&P registrou queda de 4,1%.

O FED confirmou as expectativas e manteve as taxas de juros na faixa de 5,25% a 5,5% ao ano pela sexta vez consecutiva. Em seu comunicado, ressaltou que a inflação vem desacelerando, mas ainda permanece acima da meta estipulada de 2%, e que desta forma as taxas deverão ser mantidas elevadas. O início do afrouxamento monetário dependerá dos dados da economia nos próximos meses, indicando que será necessário mais tempo para verificar se a inflação seguirá em queda e convergirá para a meta. Mas afirmou que um possível novo aumento é bastante improvável, uma vez que o atual patamar de juros já se mostra restritivo.

Já durante o início de maio, novos indicadores da economia dos EUA foram divulgados, mostrando uma provável desaceleração do mercado de trabalho e reacendendo a esperança de que o início do ciclo de cortes possa ocorrer a partir da reunião do mês de setembro. Tanto o PMI de serviços como a criação de empregos vieram abaixo das expectativas, contribuindo positivamente ao controle inflacionário.

Na Zona do Euro, o Banco Central também optou por manter a taxa de juros inalterada. As autoridades monetárias da região reconheceram que os índices de inflação estão desacelerando e que o avanço dos salários está perdendo força. Em seu comunicado, o BCE seguiu a mesma linha do FED, onde seguirá monitorando o comportamento da economia para ter maior confiança na trajetória da inflação em direção à meta, antes de reduzir os níveis restritivos de juros.

Os recentes dados divulgados confirmam as expectativas de que a Europa inicie seu ciclo de relaxamento monetário antes dos Estados Unidos. A inflação de serviços caiu de 4% para 3,7% em abril, a taxa de desemprego na região se manteve em 6,5% e o índice industrial de gerentes de compras da zona do euro caiu de 46,1 em março para 45,7 em abril.

Na China, as informações fornecidas sobre serviços e manufatura demonstraram que a economia da região continua a se expandir. O PMI da atividade industrial avançou para 51,4 em abril. Já o PMI de serviços recuou de 53,0 em março para 51,2 em abril, mas ainda na faixa de crescimento, acima de 50 pontos.

Mas no setor imobiliário, o país continua a enfrentar grandes desafios. No primeiro trimestre do ano, os investimentos em projetos no setor apresentaram redução anual de aproximadamente 10%. A venda de novas casas sofreu queda de 27% em comparação com o mesmo período de 2023 e levaram a uma nova redução nos preços dos imóveis. Com isso, o governo local tem autorizado cidades do país a flexibilizarem suas restrições para a compra de casas, na expectativa de reaquecer o setor.

Internamente, o Ibovespa teve mais um mês de retorno negativo, desvalorizando-se em 1,7% em abril. Em dólares, a queda já ultrapassa 12% no acumulado do ano. A instabilidade geopolítica, que pode impactar a inflação, a postura mais cautelosa do FED e o aumento das preocupações com o equilíbrio fiscal do Brasil foram novamente os gatilhos para o fraco desempenho dos ativos de risco locais.

Os investidores estrangeiros retiraram mais de 11 bilhões de reais durante o mês. No acumulado de 2024, a saída de capital externo já ultrapassa R\$ 34 bi, já configurando 70% de todo o montante que entrou na B3 ao longo de 2023.

Na questão fiscal, o governo enviou o projeto de Lei das Diretrizes Orçamentárias com mudanças para as metas em 2025 e flexibilizou a previsão dos resultados fiscais até 2028. O superavit de 0,5% do PIB foi revisto para zero e a previsão de atingir a meta de 1% do PIB foi adiada de 2026 para 2028. Mesmo com esta revisão para o próximo ano o governo dificilmente conseguirá não apresentar um resultado deficitário.

Como explicitamos em nossas cartas, estas mudanças criam mais insegurança em relação ao equilíbrio das contas públicas, em um governo que sofre com baixa em sua popularidade e continua a insistir em uma política expansionista. A facilidade na mudança do arcabouço ainda em seu primeiro ano de existência também diminui sua credibilidade futura.

Dado que diversos gastos recentes já se encontram no limite permitido pela nova regra fiscal para os anos de 2025 e 2026 (aumento do Bolsa Família e reajuste do salário mínimo, entre outros programas de governo), o equilíbrio das contas públicas pelo lado do crescimento das receitas vai ficando cada vez mais difícil de ser atingido. Outros riscos passam então a ser monitorados pelo mercado, sendo o principal deles a possibilidade de que novas despesas sejam inseridas por fora do orçamento.

Pelo lado positivo, houve a liberação de parte do pagamento dos dividendos extraordinários da Petrobras. O Conselho de Administração da estatal aprovou recentemente a distribuição de 50% destes proventos, sendo que a outra metade tenderá a ser paga ainda durante o

ano corrente. A decisão, além de possibilitar cerca de R\$ 12 bilhões para os cofres públicos em 2024, importante para a redução do tamanho do déficit esperado, ainda diminui os riscos de maiores interferências do governo na empresa, através da utilização de parte de seu caixa para projetos de baixa rentabilidade. Vale lembrar que em função desta decisão e da própria valorização do petróleo, Petrobrás ON e PN apresentaram em abril altas de 18,7% e 15,6%, respectivamente, sendo os 2 maiores ganhos do Ibovespa no período.

Outra surpresa positiva foi advinda da mudança na perspectiva do rating do Brasil feita pela agência de classificação de risco Moody's. O rating Ba2 da dívida soberana do país foi mantida, porém com o viés alterado de estável para positivo. Ainda permanecemos 2 graus abaixo do *investment grade*, e uma melhora efetiva de nota dependeria substancialmente da redução do risco fiscal.

Em relação à economia, os dados relativos ao mercado de trabalho e à indústria vieram fortes e demonstraram que a atividade está aquecida. O PMI industrial do Brasil alcançou 55,9 em abril, próximo ao maior nível dos últimos 3 anos. Este contexto, ainda agravado pela tragédia no sul do país, com impacto no preço das commodities agrícolas, poderá gerar novas pressões inflacionárias de curto prazo.

A elevada incerteza em relação ao ritmo da flexibilização monetária nos EUA, aliado ao cenário interno anteriormente comentado, levou o BACEN em sua última reunião (já em 8 de maio), a reduzir o ritmo de corte da taxa Selic de 0,5% p.p. para 0,25% p.p. (agora em 10,5% a.a.). Embora já amplamente esperada por grande parte do mercado, uma decisão dividida por um placar apertado de cinco votos contra quatro que optaram pela manutenção de um corte maior, acabou sendo uma grande surpresa para muitos investidores e economistas. Mas essa análise ficará guardada para a carta do próximo mês.

Do ponto de vista de *valuation*, continuamos a acreditar que o Brasil se encontra em um momento de grande oportunidade em relação aos nossos pares emergentes. Nossa bolsa de valores, composta pelas principais empresas do país, apresenta grande assimetria de retorno e segue negociando atualmente abaixo de dois desvios padrões em relação à sua média histórica de múltiplos (vide relatórios anteriores). Portanto, a adoção de uma postura por parte do executivo um pouco menos expansionista, aliada ao início da flexibilização monetária nos Estados Unidos, poderiam gerar um efeito rápido e positivamente impactante sobre o valor atual das empresas locais listadas no mercado acionário.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% ABR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-4,71	-8,06	29,36	687,09
IBOVESPA	-1,70	-6,16	23,70	183,10
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% ABR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,02	0,09	43,19
Large Caps	0,60	-2,13	16,49	314,70
Mid Caps	-4,56	-4,57	16,49	566,08
Small Caps	-0,58	-0,69	-0,99	34,19
Custos	-0,18	-0,68	-2,71	-271,07
Total	-4,71	-8,06	29,36	687,09

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

Em abril, o Rio Ações FIA apresentou desvalorização de -4,71%, enquanto seu *benchmark* obteve queda de -1,70%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta ganho de 29,36% contra 23,70% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Petrobrás ON + PN (+1,78%), JBS ON (+0,40%), Vale ON (+0,34%) e 3R Petroleum ON (+0,01%). As contribuições negativas no mês vieram das performances de Cyrela ON (-1,09%), Grupo Mateus ON (-0,98%), Inter BDR (-0,89%) Itaúsa ON (-0,80%) e Lojas Renner ON (-0,75%). A abertura das taxas de juros internas no período, função das novas elevações nas taxas de juros americanas, prejudicou bastante a performance das empresas em carteira voltadas para a economia local, o que fica nítido analisando as variações citadas acima.

Optamos por realizar pequenos ajustes em nosso portfólio ao longo de abril. Dentre as principais alterações, podemos destacar o aumento das posições nas *junior oils* e em Banco Inter.

A maior exposição às *junior oils* está relacionada com a possibilidade da ocorrência de fusões entre as empresas do setor no curto prazo, o que seria positivo para o segmento em função de várias sinergias geradas por cortes de custos e aumento de receitas, entre outros pontos.

Em relação ao Inter, estamos otimistas com o crescimento/ monetização do resultado da companhia para o ano de 2024, após uma mudança clara ocorrida no nível de sua lucratividade durante o 4º tri/23 e o 1º tri/24. Vemos grande *upside* relativo para suas ações caso a monetização aconteça em uma razoável velocidade durante os próximos 2 anos.

Um lucro líquido em torno de 800 milhões a 1 bi de reais para 2024, algo que acreditamos ser factível, tenderia a impulsionar significativamente suas ações em bolsa.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% ABR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,69	-2,80	13,22	429,50
VS. CDI	-78,25	-79,33	108,38	98,28
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,89	3,47	13,04	464,21
Trading	0,47	-2,16	-2,11	62,66
Long/Short	-0,03	0,04	-0,01	3,24
Stock Picking (best ideas)	-1,84	-3,48	4,85	19,95
Custos	-0,18	-0,67	-2,55	-120,56
Total	-0,69	-2,80	13,22	429,50

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% ABR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-2,23	-8,30	15,55	120,70
VS. CDI	-250,89	-234,94	127,45	95,75
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,88	3,36	13,70	134,61
Trading	0,94	-4,32	-5,05	22,23
Long/Short	-0,06	0,09	-0,01	2,56
Stock Picking (best ideas)	-3,78	-6,76	9,93	7,74
Custos	-0,19	-0,67	-3,02	-46,45
Total	-2,23	-8,30	15,55	120,70

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou perda de -0,69% e valorização acumulada de +13,22% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -2,23% em abril e retorno positivo de +15,55% em sua janela móvel anual.

Seguimos sem mudanças relevantes em nosso posicionamento na estratégia **Trading** e continuamos com a posição comprada na bolsa brasileira (em dólar), função de um desconto excessivo existente entre nosso *valuation* na comparação com os mercados emergentes e também em relação ao 1º mundo. Permanecemos vendidos em S&P futuro,

devido aos seus múltiplos de mercado continuarem a negociar bem acima de sua média histórica, mesmo levando-se em conta os benefícios que poderão ser criados para a sociedade advindos da evolução da inteligência artificial no médio prazo.

Na estratégia **Stock Picking**, mantivemos o foco em companhias com atuação local e que se beneficiam do processo de recuperação em andamento de nossa economia.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (+0,47%);

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,71%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa futuro em dólar (-0,49%);

- Long x Short (-0,03%);

Destaque positivo: compra de PETR3 X venda de PETR4 (+0,05%);

Destaque negativo: compra de SOMA3 X venda de BOVA11 (-0,06%);

- Stock Picking (-1,84%);

Destaque positivo: compra de ZAMP3 (+0,04%);

Destques negativos: compras de INBR32 (-0,59%), SMAL11 (-0,55%) e GMAT3 (-0,16%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (+0,94%);

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+1,43%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa futuro em dólar (-0,99%);

- Long x Short (-0,06%);

Destaque positivo: compra de PETR3 X venda de PETR4 (+0,09%);

Destaque negativo: compra de SOMA3 X venda de BOVA11 (-0,11%);

- Stock Picking (-3,78%);

Destaque positivo: compra de ZAMP3 (+0,08%);

Destques negativos: compras de INBR32 (-1,23%), SMAL11 (-1,13%) e GMAT3 (-0,33%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

