

Relatório de Gestão – Agosto/2024

Agosto foi marcado por uma grande volatilidade nos mercados globais. O temor de que os Estados Unidos estivessem se encaminhando para uma recessão e o aumento das tensões geopolíticas entre Rússia/ Ucrânia e Israel/ Irã voltaram a impactar os ativos de risco.

Mas ao longo do mês, aumentaram as evidências de que finalmente os EUA irão iniciar um relaxamento monetário, o que acalmou os mercados e trouxe certo fluxo positivo de capital para os países emergentes. Os dados divulgados no período voltaram a sinalizar que o país está caminhando para um pouso suave, com a inflação cedendo de acordo com as expectativas e a economia ainda mostrando força relativa.

O PIB americano cresceu 3,0% a.a. no segundo trimestre de 2024, uma forte aceleração frente a 1,4% de crescimento ao ano verificado no trimestre anterior. O PMI subiu de 45,3 em julho para 46,1 em agosto, os gastos com consumo avançaram 0,5% e a renda pessoal cresceu 0,3%. Todos os dados vieram acima das expectativas. Já o PCE, principal índice de inflação, ficou em linha ao subir 0,2% em julho, com a boa notícia de que as leituras anualizadas tanto para o índice cheio como para o seu núcleo de inflação situaram-se abaixo do esperado e em queda.

Em seu aguardado discurso em Jackson Hole, o presidente do FED declarou que o início do ciclo de cortes de juros acontecerá na próxima reunião do FOMC em setembro. Powell alertou que o principal foco do FED não está mais nas pressões inflacionárias e sim na dinâmica do mercado de trabalho, que pode estar desacelerando além do desejado. Com isso, as atenções estão voltadas a partir de agora para os relatórios de empregos, que deverão determinar o ritmo e a quantidade de cortes de juros ao longo dos próximos meses, por parte da autoridade monetária.

Com o fantasma da recessão sendo afastado no curto prazo e a proximidade do afrouxamento monetário, as principais bolsas americanas fecharam o mês em terreno positivo. O Nasdaq apresentou ganhos de 3,3%, o Dow Jones 2,0% e o S&P teve alta de 3,9%.

Na Zona do Euro, a situação permanece mais desafiadora, com a economia estagnada e a inflação ainda persistente. O índice de gerentes de compras industrial se manteve no território de contração em agosto. Já a inflação anual ao consumidor mostrou avanço no núcleo devido à maiores pressões oriundas do setor de serviços.

As divergentes declarações dos dirigentes do Banco Central Europeu demonstram a complexa situação da região. Enquanto alguns defendem que os juros sejam novamente cortados na próxima reunião para ajudar a economia, outros têm declarado suas preocupações com a trajetória da inflação em direção à meta e apoiam uma manutenção das taxas atuais.

Na China, a situação econômica também se mostra mais complicada do que o esperado. As novas estimativas indicam que a meta de crescimento do PIB de 5% não deverá ser atingida. E as expectativas para o próximo ano também têm sido revisadas para baixo, devido à crise no setor imobiliário e a gradual redução no consumo das famílias.

Até agora as medidas anunciadas pelo governo chinês para reaquecer o setor imobiliário não surtiram o efeito desejado. A estratégia para o crescimento do país tem sido alterada para o lado da oferta, com os investimentos sendo direcionados para a indústria de bens e para a área tecnológica. Esta mudança tem afetado o valor das commodities metálicas, com o minério de ferro sendo negociado abaixo de US\$100 por tonelada.

Internamente, continuamos a viver as incertezas sobre o equilíbrio das contas públicas. Entretanto, a entrada de capital externo gerada pela expectativa de queda dos juros americanos a partir de setembro, além dos bons resultados recentes de nossas empresas, garantiram o terceiro mês de alta consecutiva na bolsa brasileira. O Ibovespa subiu 6,54% em agosto e passou a ter retorno positivo no ano, além de ter atingido seu recorde histórico acima de 137 mil pontos. O fluxo de recursos ficou positivo em mais de R\$10 bilhões, reduzindo o saldo negativo no ano para R\$26 bi.

A temporada de resultados das companhias listadas no segundo trimestre do ano situou-se acima das expectativas, que já eram de crescimento ano a ano. As revisões já apontam para maiores projeções de lucro em nosso mercado acionário, principalmente quando olhamos para 2025. É importante enfatizar que mesmo com o Ibovespa tendo se recuperado nos últimos meses, os maiores lucros projetados fazem com que a relação Preço/Lucro se mantenha aproximadamente em 8 a 8,5 vezes, negociando ainda bem abaixo da média histórica dos últimos 10 anos.

A impressão que temos é que o Ibovespa estava sendo precificado quase que totalmente sob a ótica macro (*top/down*), contaminada em grande parte por nosso risco fiscal de médio prazo. Entretanto, após o término da divulgação dos resultados do 2º tri/24, a análise microeconômica (*bottom/up*) passou a fazer mais preço relativo nas ações das companhias, que no longo prazo têm seus valores de mercado determinados exatamente pelas suas respectivas capacidades de geração de lucros e riqueza.

Por outro lado, as preocupações e os questionamentos acerca da política de gastos interna continuaram no foco do mercado após a divulgação do detalhamento da Proposta de Lei Orçamentária Anual para o próximo ano. O PLOA/25 traz bastante otimismo por parte do governo ao superestimar receitas extraordinárias e subestimar despesas obrigatórias, gerando um cenário bastante desafiador para o cumprimento das metas fiscais no próximo ano.

O documento propõe aumentar a CSLL para empresas e instituições financeiras além do imposto sobre os JCP's, medidas que sofrerão grande resistência no Congresso para serem aprovadas. O anúncio de um projeto de lei visando aumentar o auxílio-gás para a

população vulnerável sem ser considerado como despesa nas contas do governo em um primeiro momento, também fomentou ainda maiores desconfianças sobre a viabilidade do arcabouço fiscal no médio prazo.

Já na parte econômica, houve a surpresa com a divulgação do PIB do segundo trimestre deste ano, que registrou alta de 1,4%, superando as previsões. A política de gastos adotada pelo governo, os menores impactos nas enchentes do RS e o mercado de trabalho aquecido ajudaram a impulsionar a economia no período. Resta a dúvida se este movimento tende a ser consistente ou apenas mais um voo de galinha em nossa economia, que não apresenta investimentos em produtividade.

Com o cenário da atividade econômica aquecida no curto prazo, uma política fiscal expansionista e a desvalorização da nossa moeda, as expectativas inflacionárias seguem desancoradas para os próximos anos. Provavelmente o Bacen deverá iniciar um novo e curto ciclo de elevação em nossa taxa de juros já na próxima reunião. O mercado espera uma elevação na faixa entre 1,25% à 1,75% até o início do próximo ano. Essa faixa de incremento tenderá a ser suficiente para o país atravessar um período de incertezas a frente e gerar uma maior segurança de que a inflação caminhe para a meta.

Para a bolsa de valores, este movimento não seria necessariamente ruim. Ao contrário, tende a sinalizar proatividade e credibilidade por parte do Bacen, principalmente após a escolha de seu novo presidente, Gabriel Galípolo. Assim, as taxas longas de juros deveriam cair, o que é positivo para o fluxo de caixa das empresas no tempo.

Com a ajuda do início do ciclo de corte de juros no mercado americano, que perdurará até provavelmente o próximo ano, já poderemos ter espaço para novos cortes na Selic a partir do fim de 2025, após um leve período de elevações.

Dado que já estamos em setembro/24, se a Selic voltar a cair ao final de 2025, mesmo no curto prazo o movimento de elevação dos juros não deve afetar tanto as projeções de lucro das companhias, principalmente porque estas estimativas já olham com mais peso para o próximo ano e para 2026. Mas nossa prudência tem recomendado a escolha de ativos em carteira com baixo grau de alavancagem financeira, menos impactadas por variações macroeconômicas.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	8,62	4,73	18,24	796,57
IBOVESPA	6,54	1,36	15,36	205,76
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,05	0,09	43,41
Large Caps	2,94	2,26	11,32	352,27
Mid Caps	6,07	4,64	9,82	644,92
Small Caps	-0,17	-0,78	-0,70	33,45
Custos	-0,23	-1,43	-2,30	-277,48
Total	8,62	4,73	18,24	796,57

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

Em agosto, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +8,62%, enquanto seu benchmark obteve alta de +6,54%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta ganho de 18,24% contra 15,36% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Lojas Renner ON (+1,72%), Inter BDR (+1,48%), Grupo Mateus ON (+1,00%), Mercado Livre BDR (+0,97%), Petrobras PN (+0,77%) e Cyrela ON (+0,72%). As contribuições negativas no mês vieram das performances de Multilaser ON (-0,12%) e PetroRio ON (-0,05%).

Várias de nossas teses de investimento foram destaques em seus respectivos setores de atuação na divulgação dos resultados referentes ao 2º trimestre do ano. Lojas Renner apresentou ótima valorização no mês, depois de um período de significativas baixas desde 2022. A empresa parece estar entrando num momento positivo de melhor eficiência e controle de crédito, redução de inadimplência e forte melhora em sua logística após a recente entrada em operação de seu novo centro de distribuição. Negociando a uma relação P/L próxima de 12 vezes, apresenta boa margem de segurança quando comparamos este número com seu P/L histórico, próximo de 20 vezes.

Banco Inter foi mais uma vez destaque de performance, com várias revisões positivas em andamento para as suas estimativas de crescimento de lucros nos próximos anos, tanto de casas do *buy-side* quanto do *sell-side*. A tese de monetização vem acelerando desde a segunda metade de 2023, através do crescimento de sua carteira de empréstimos com a utilização de produtos de melhor rentabilidade, como é o caso do financiamento via PIX. Com despesas constantes, baixo custo de financiamento e inadimplência bem controlada, parece entrar num período de forte crescimento de receita financeira e alavancagem

operacional. Seus múltiplos de mercado ainda não avaliam o banco como uma empresa de crescimento, geralmente precificadas por múltiplos de mercado mais altos. Esse crescimento de resultados já ocorre e tenderá a acontecer com maior velocidade a partir de agora. Desta forma, segue com espaço para novas rodadas de valorização conforme suas projeções se tornem realidade.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	1,67	1,01	6,98	450,24
<i>VS. CDI</i>	<i>192,36</i>	<i>14,17</i>	<i>62,65</i>	<i>98,85</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,91	6,89	11,12	482,83
Trading	-0,08	-4,36	-3,99	50,69
Long/Short	0,05	-0,09	-0,27	2,52
Stock Picking (best ideas)	1,01	0,01	2,43	38,97
Custos	-0,23	-1,44	-2,31	-124,76
Total	1,67	1,01	6,98	450,24

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	3,07	-3,62	4,16	131,95
<i>VS. CDI</i>	<i>354,36</i>	<i>-51,06</i>	<i>37,36</i>	<i>98,60</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,92	6,59	10,95	142,38
Trading	-0,11	-8,68	-8,59	11,74
Long/Short	0,11	-0,17	-0,53	1,92
Stock Picking (best ideas)	2,42	0,12	4,86	24,30
Custos	-0,27	-1,48	-2,53	-48,39
Total	3,07	-3,62	4,16	131,95

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou ganho de +1,67% e valorização acumulada de +6,98% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de +3,07% em agosto e retorno positivo de +4,16% 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 ainda relevante de seu *valuation* na comparação com os mercados de 1º mundo.

Com o início do ciclo de corte de juros por parte do FED e a migração do fluxo internacional para ativos de risco, o Brasil tende a ser beneficiado com a entrada de capital estrangeiro. Mesmo diante de nosso problema fiscal atual, outros destinos emergentes parecem estar em situações piores, como são os casos do México e sua recente eleição presidencial, além da China, afogada em uma crise imobiliária.

Permanecemos vendidos em S&P futuro, devido aos seus múltiplos continuarem a negociar bem acima de sua média histórica. Nossa estratégia se baseia inclusive nos últimos movimentos de realização das big techs e suas derivadas. Como já mencionamos em outras cartas, existe a possibilidade da tese sobre a Inteligência Artificial estar superestimada e não se comprovar no tempo, apresentando uma relação risco/retorno de médio/longo prazo bastante questionável.

Na estratégia **Stock Picking**, mantivemos o foco em companhias com atuação interna e que serão beneficiadas por um maior crescimento esperado na lucratividade de seus negócios, o que já tem ocorrido em seus balanços trimestrais recentemente divulgados.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,08%);

Destaque positivo: compra de Ibovespa em dólar (+0,27%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,35%);

- Long x Short (+0,05%);

Destaque positivo: compra de LREN3 X venda de BOVA11 (+0,05%);

Destaque negativo: compra de ITSA4 X venda de ITUB4 (-0,03%);

- Stock Picking (+1,01%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,73%), SMAL11 (+0,24%) e LREN3 (+0,17%);

Destaque negativo: compra de KRSA3 (-0,16%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,11%);

Destaque positivo: compra de Ibovespa em dólar (+0,57%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,68%);

- Long x Short (+0,11%);

Destaque positivo: compra de LREN3 X Venda de BOVA11 (+0,10%);

Destaque negativo: compra de ITSA4 X venda de ITUB4 (-0,06%);

- Stock Picking (+2,42%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+1,56%), SMAL11 (+0,60%) e LREN3 (+0,37%);

Destaque negativo: compra de KRSA3 (-0,31%);

Equipe Rio Gestão de Recursos