

Relatório de Gestão – Julho/2024

O primeiro mês do segundo semestre foi marcado por dois importantes eventos na disputa pela presidência dos Estados Unidos. O atentado sofrido por Donald Trump durante um comício na Pensilvânia e posteriormente a desistência do atual presidente Joe Biden em tentar a reeleição. Kamala Harris foi indicada por Biden para ser sua substituta na corrida eleitoral.

A troca de Biden por Harris reduziu o favoritismo de Trump, que é visto com uma tendência mais frouxa em relação ao controle fiscal. Com os EUA enfrentando uma dívida de 7% do PIB, a possível vitória de Trump reacendeu o receio de maiores déficits nas contas públicas americanas. Além disso, movimentos protecionistas com aumento de barreiras tarifárias entre os EUA e o resto do mundo sinalizam mais inflação global caso o candidato republicano seja eleito.

Em relação ao mercado, os balanços das grandes empresas de tecnologia não vieram tão positivos quanto o esperado e levantaram questionamentos sobre as expectativas em torno dos reais impactos da Inteligência Artificial (IA) na redução de custos e aumento de lucros futuros destas companhias. As principais dúvidas dizem respeito aos bilhões de dólares que já foram e estão sendo investidos e, caso venham a gerar retorno para seus acionistas, em quanto tempo esse retorno poderá ocorrer.

Com isso, houve uma rotação no mercado de ações americano, com investidores realizando expressivos lucros e migrando suas posições nas Big Techs para outros ativos, como empresas dos setores cíclicos e *small caps*, que também podem se beneficiar dos prováveis cortes de juros americanos. No acumulado do mês, o Dow Jones subiu +4,41%, o S&P 500 ganhou +1,13% e a Nasdaq recuou -0,75%.

Os dados de inflação vieram em linha no período. O índice de preços de gastos com consumo (PCE), principal indicador analisado pelo FED, teve uma leitura anual de 2,5%, enquanto o núcleo ficou em 2,6%, com a taxa anualizada dos últimos 3 meses recuando de 2,9% para 2,3%.

O FOMC em sua reunião ao final de julho decidiu novamente não alterar a taxa básica de juros, mantida em 5,25%/5,50% a.a. Seus membros declararam que com os recentes dados econômicos sobre o mercado de trabalho e inflação, o início do ciclo de afrouxamento monetário está próximo. O comunicado reforçou a expectativa de que o primeiro corte de juros aconteça na reunião de setembro, uma vez que foi mencionado o risco de haver um impacto excessivo da política monetária sobre o mercado de trabalho.

Inclusive, já durante os primeiros dias de agosto, os últimos dados divulgados geraram um temor de que a desaceleração da atividade possa estar ocorrendo de uma forma mais intensa, levando ao risco de o país estar caminhando para um pouso não tão suave como se imaginava até pouco tempo. Desta forma, o receio de que o aperto restritivo possa levar

o país para uma recessão reacendeu o debate em torno do tamanho e do início do ciclo de afrouxamento dos juros por parte do FED.

A taxa de desemprego subiu de 4,1% para 4,3%, a criação de vagas foi de 114 mil, bem abaixo dos 175 mil novos postos de emprego previstos e o incremento do salário médio por hora trabalhada ficou aquém do esperado, demonstrando que o desaquecimento no mercado de trabalho pode estar sendo maior que o desejado. O PMI industrial também surpreendeu ao vir bem inferior às estimativas, com o índice caindo de 48,5 em junho para 46,8 em julho, quando o esperado era uma leve melhora em relação ao mês anterior.

Já na Zona do Euro, o Banco Central Europeu, que havia realizado um corte de 0,25 p.p. em junho, optou por manter as taxas inalteradas durante a última reunião em decisão unânime. Em seu comunicado, o BCE afirmou que as futuras decisões continuarão a depender do comportamento econômico.

Os dados de julho mostram que a economia da região está praticamente estagnada. O PMI composto recuou de 50,9 em junho para 50,1. O setor de serviços desacelerou de 52,8 para 51,9 enquanto o setor industrial também apresentou queda, de 45,8 para 45,6. Já o CPI, a taxa anual de inflação, situou-se em 2,5% conforme esperado, desacelerando de 2,6%. Portanto, um novo corte de juros está sendo previsto para a próxima reunião de setembro, em uma tentativa de reaquecer a atividade econômica da região.

Na China, a situação econômica do país continua bastante desafiadora. O PIB de 4,7% no segundo trimestre situou-se abaixo da previsão, com o setor imobiliário e o consumo sendo os grandes responsáveis pela redução. As vendas no varejo também decepcionaram e as vendas de novas moradias recuaram quase 27% no primeiro semestre deste ano quando comparadas ao mesmo período de 2023. O PMI industrial medido pelo setor privado caiu de 51,8 para 49,8, entrando em território de contração.

Houve frustração após a reunião do partido comunista, sem o anúncio de nenhuma grande medida ou estímulo à economia ao final do encontro. O governo sinalizou que pretende focar o crescimento do país no desenvolvimento de uma economia mais moderna ligada à tecnologia.

Como forma de incentivo, o Banco do Povo da China (PBoC) realizou cortes nas taxas de juros e nas taxas de empréstimos. A taxa de médio prazo de 1 ano passou de 2,5% para 2,3% e as taxas de referência de 1 e 5 anos para 3,35% e 3,45%. Mas estas mudanças foram consideradas insuficientes para animar o mercado.

No Brasil, o Bacen optou novamente por manter a taxa Selic anual no patamar de 10,5 pontos percentuais. O Copom ressaltou que a decisão unânime foi baseada na desancoragem das expectativas de projeções de inflação, devido a força da atividade econômica e do impacto da taxa de câmbio mais depreciada. Este cenário, segundo o comitê, requer ainda maior cautela na condução da política monetária, sugerindo que os

juros deverão ser mantidos em patamares mais altos por mais tempo. Em relação à inflação, o IPCA-15 de julho apresentou alta de +0,30%, vindo acima das expectativas de 0,23%.

Já o Ibovespa apresentou a segunda alta mensal consecutiva ao terminar julho com ganho de +3,02%, reduzindo a queda anual para -4,87%. No câmbio, além de nossos problemas internos, o aumento de juros no Japão fortaleceu o iene, levando os investimentos globais a trocarem posições em moedas de países emergentes pela moeda japonesa. O dólar avançou mais 1,18% no mês, acumulando uma valorização de 16,5% ante o real em 2024.

Ainda vivemos um cenário fiscal incerto e preocupante. O último relatório bimestral de avaliação de receitas e despesas trouxe dados mais realistas em relação aos resultados das contas públicas. O déficit primário projetado para este ano passou para R\$ 61,4 bilhões. Os dados de receitas foram reduzidos em cerca de R\$ 13 bi enquanto as despesas aumentaram em R\$ 21 bi.

Para tentar cumprir a meta, no limite inferior de tolerância estipulado de 0,25 p.p., o governo anunciou uma contenção de R\$ 15 bilhões. Além disso, houve uma nova diretriz onde os ministérios terão um controle preventivo de despesas e não poderão gastar um total aproximado de 47 bilhões até setembro.

Como já ressaltamos em textos anteriores, estas medidas apenas aliviam o cenário de curto prazo das contas públicas, mas não resolvem o equilíbrio fiscal do país no longo prazo. Serão necessárias novas medidas para enfrentar os desafios fiscais, onde o governo precisaria atacar o crescimento dos gastos obrigatórios. A vinculação do reajuste do salário-mínimo com a previdência (INSS) tende a gerar uma bomba relógio sobre o crescimento de nossas despesas durante os próximos anos. Cinco anos após a aprovação da reforma previdenciária, com impacto positivo estimado em R\$ 800 bilhões, já estamos novamente discutindo a necessidade de outro ajuste para estabilizar o crescimento futuro de nossa dívida/ PIB.

Corremos o risco de perder mais uma janela de oportunidade com a expectativa do início de queda das taxas de juros americanas em uma economia mundial ainda tendendo para um *soft landing*. Medidas e sinalizações mais pragmáticas em relação ao controle de gastos e, conseqüentemente ao equilíbrio fiscal, teriam impactos significativos no comportamento dos nossos ativos de risco, que continuam a negociar com desconto cada vez maior na comparação com os outros mercados, sejam emergentes ou de 1º mundo (vide cartas passadas).

Parece um grande erro estratégico a tendência atual de governar do presidente Lula focando as decisões apenas em sua base eleitoral, ao invés de olhar para a coalizão que o elegeu. Um Estado mais eficiente atrairia pesadamente o investimento estrangeiro de volta ao país, fundamental para um crescimento mais consistente e robusto de nossas empresas e de nossa economia.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% JUL/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	2,91	-3,58	5,35	725,45
IBOVESPA	3,02	-4,87	5,62	186,98
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% JUL/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,04	0,08	43,37
Large Caps	1,01	-0,58	8,49	328,02
Mid Caps	2,10	-1,22	0,57	594,81
Small Caps	0,00	-0,62	-1,63	34,81
Custos	-0,21	-1,20	-2,16	-275,56
Total	2,91	-3,58	5,35	725,45

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

Em julho, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +2,91%, enquanto seu benchmark obteve alta de +3,02%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta ganho de 5,35% contra 5,62% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Inter BDR (+1,06%), Eletrobras ON (+0,53%), Lojas Renner ON (+0,36%), BTG Pactual BDR (+0,33%), Itaúsa PN (+0,30%), Prio ON (+0,24%) e JBS ON (+0,20%). As contribuições negativas no mês vieram das performances do Grupo Mateus ON (-0,20%), Petrobras PN (-0,18%), Suzano ON (-0,15%) e Vale ON (-0,08%).

Optamos por adicionar a rede hospitalar Mater Dei ao nosso portfólio durante o mês.

A companhia é reconhecida pela excelência na qualidade do atendimento e por sua gestão, o que pode ser comprovado pelo fato de todos os seus hospitais serem acreditados por organizações internacionais de renome, como a JCI e a NIAHO. Desde o seu IPO, em abril de 2021, as ações de MATD3 acumulam uma perda próxima 70%, valorando a empresa no momento em menos de 1,9 bilhão de reais.

Isso pode ser explicado majoritariamente por fatores externos à empresa: elevação da taxa de juros básica da economia brasileira, aumento da sinistralidade das fontes pagadoras, alta de custos médicos, PL dos enfermeiros, reforma tributária e verticalização de seus concorrentes, entre outros pontos.

Em meio a essa “tempestade perfeita”, a Mater Dei não apresenta prejuízo desde 2018, conta com a menor alavancagem financeira dos seus pares listados em bolsa, além de ter

realizado programas de recompra e cancelamento das próprias ações. Ao se realizar uma análise conservadora, na qual a companhia basicamente volta a operar com margens próximas dos padrões históricos, sem considerar expansão, enxergamos espaço para suas ações dobrarem de preço em um horizonte de retorno de médio prazo.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% JUL/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	1,52	-0,65	5,59	441,21
<i>VS. CDI</i>	<i>167,35</i>	<i>-10,58</i>	<i>49,12</i>	<i>97,90</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,92	5,99	11,33	477,91
Trading	0,09	-4,28	-4,21	51,11
Long/Short	-0,16	-0,14	-0,37	2,25
Stock Picking (best ideas)	0,87	-1,00	1,10	33,47
Custos	-0,21	-1,22	-2,26	-123,54
Total	1,52	-0,65	5,59	441,21

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JUL/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	1,98	-6,50	0,91	125,03
<i>VS. CDI</i>	<i>218,51</i>	<i>-105,27</i>	<i>7,96</i>	<i>94,86</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,93	5,73	11,10	140,30
Trading	-0,01	-8,58	-8,99	11,99
Long/Short	-0,36	-0,27	-0,72	1,68
Stock Picking (best ideas)	1,65	-2,14	1,94	18,86
Custos	-0,23	-1,23	-2,43	-47,79
Total	1,98	-6,50	0,91	125,03

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou ganho de +1,52% e valorização acumulada de +5,59% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de +1,98% em julho e retorno positivo de +0,91% 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 cada vez mais relevante entre nosso valuation na comparação com os mercados emergentes e 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. A partir do final de julho e início de agosto, passamos a vivenciar um movimento de realização no mercado das *big techs* e suas derivadas, com a recente divulgação de seus balanços trimestrais e um possível otimismo exagerado com relação à IA. A maioria das empresas tem soltado resultados com perspectivas não tão animadoras para o curto prazo. Parece haver uma certeza cada vez maior da necessidade de investimentos pesados e crescentes com uso intenso de energia neste ambiente tecnológico, sendo que o retorno esperado tem sido empurrado para um segundo momento.

Além disso, ainda existe a chance desta tese de IA não se comprovar no tempo, apresentando uma relação risco/ retorno de longo prazo bastante questionável. Esta realização de preços nas *big techs* pode ser positiva para os emergentes depreciados como o Brasil, da mesma forma que sugou liquidez mundial durante todo o 1º semestre de 2024, quando as expectativas de ganhos rápidos no segmento eram mais otimistas.

Na estratégia **Stock Picking**, mantivemos o foco em companhias com atuação interna e que serão beneficiadas indiretamente pelo início do ciclo de cortes de juros americanos e diretamente por um maior crescimento esperado na lucratividade de nossas empresas ao longo do 2º semestre de 2024 e para o ano de 2025.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (+0,09%);

Destaque positivo: compra de Ibovespa em dólar (+0,17%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,07%);

- Long x Short (-0,16%);

Destaque negativo: compra de SUZB3 X venda de KLBN11 (-0,07%);

- Stock Picking (+0,87%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,54%) e SMAL11 (+0,09%);

Destques negativos: compras de ZAMP3 (-0,05%) e GMAT3 (-0,04%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,01%);

Destaque positivo: compra de Ibovespa em dólar (+0,25%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,23%);

- Long x Short (-0,36%);

Destaque negativo: compra de SUZB3 X venda de KLB11 (-0,14%);

- Stock Picking (+1,65%);

Destaques positivos: compras de INBR32 (+1,14%) e SMAL11 (+0,24%);

Destaques negativos: compras de ZAMP3 (-0,10%) e GMAT3 (-0,08%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

