

## Relatório de Gestão – Maio/2024

O mês de maio foi bastante negativo para o Brasil que novamente se descolou da boa performance vista nos ativos de risco americanos. A postergação do ciclo de afrouxamento monetário nos Estados Unidos e principalmente o aumento das preocupações com o equilíbrio monetário e fiscal foram os principais responsáveis pelo fraco desempenho de nossa moeda e bolsa durante o mês.

Os recentes dados divulgados nos EUA indicaram que a atividade econômica local pode estar começando a desacelerar, refletindo o impacto da política restritiva dos últimos semestres. Com isso, volta a aumentar a expectativa de que o FED possa iniciar a redução do ciclo das taxas de juros já na reunião de setembro, e que sejam possíveis dois cortes de 0,25% ao longo deste ano. Mas tudo leva a crer numa probabilidade maior de que o 1º corte ocorra somente ao final do ano, devido a um processo ainda bem lento de desaceleração da atividade.

O consumo das famílias americanas vem caindo, uma vez que a renda disponível é impactada pelo crescimento das dívidas, com os juros em alta, e desta forma geram redução nas pressões inflacionárias. Como consequência, as encomendas de produtos industriais desaceleraram e algumas leituras sobre a criação de vagas de empregos apresentaram diminuição.

Os principais dados econômicos divulgados exemplificam este cenário. O PIB do primeiro trimestre foi revisado de 1,6% para 1,3% de crescimento. O PMI industrial recuou para 48,7 em maio, em território de contração pelo segundo mês e o núcleo da inflação no trimestre também foi atualizado para baixo, agora no patamar de 3,6% a.a..

As bolsas americanas voltaram a apresentar boa performance no mês. O Dow Jones subiu 2,3%, o S&P teve ganho de 4,8% e o Nasdaq avançou 6,9%, ainda sendo positivamente impactado pelos resultados das empresas ligadas à inteligência artificial e a possibilidade de corte de juros.

Na Zona do Euro, os dados preliminares de inflação vieram um pouco mais altos do que as expectativas. O CPI acelerou de 2,4% a.a. em abril para 2,6% a.a. em maio, com o núcleo subindo para 2,9% a.a., acima das previsões de 2,7% a.a.. Os PMI's também surpreenderam ao registrarem os maiores níveis em 12 meses, principalmente no caso do índice industrial, que avançou para de 45,7 para 47,4 no período.

Mas mesmo com estes dados acima das expectativas, o Banco Central Europeu reduziu os juros em 25 pontos base em sua reunião já no início de junho. Os diretores do BCE não se comprometeram com uma trajetória de queda e declararam que novas reduções dos níveis monetários dependerão do comportamento da economia. Os patamares restritivos serão mantidos pelo tempo necessário para trazer a inflação de volta à meta.

Na China, a queda do PMI industrial reportado pelo escritório de estatística do governo para 49,5, em território de contração, ficou abaixo das expectativas e acabou impactando o preço das commodities metálicas. O governo local segue implementado medidas e estímulos para reaquecer a economia ao mesmo tempo em que busca acelerar o crescimento de sua indústria tecnológica.

O país vai investir cerca de 48 bilhões de dólares para impulsionar a fabricação de chips e semicondutores de alta performance voltados para a inteligência artificial. Este movimento também ocorre em resposta às restrições de exportações destes componentes impostas pelos EUA para o mercado chinês.

Para novamente tentar resolver a grave crise do setor imobiliário, o governo local anunciou uma recente mudança em sua política. As cidades serão incentivadas a comprar os empreendimentos encalhados, simplificá-los e revendê-los para a população de menor poder aquisitivo, com preços e financiamentos mais acessíveis.

No Brasil, maio foi mais um mês negativo para nossa bolsa de valores. O Ibovespa caiu mais de 3% em reais. No ano, apresenta resultado negativo de 16% em dólares, na lanterna entre os mercados emergentes. Mesmo com as expectativas no cenário externo tendo melhorado levemente, o aumento dos riscos e incertezas internas foram os principais responsáveis por outro período de perdas.

Um dos principais fatores para o crescimento das incertezas sobre a condução da política monetária foi o placar da recente decisão do Copom. Foram cinco votos, incluindo o do presidente do BACEN, a favor da redução de 0,25%, porém os quatro diretores indicados pelo atual governo votaram por uma queda de 50 pontos base. Esta inesperada divisão acabou sendo interpretada como um aumento da probabilidade de um posicionamento político do Banco Central em suas futuras reuniões. Com o atual mandato de Campos Neto se encerrando ao final deste ano, especulou-se sobre as chances de um órgão mais tolerante com a inflação a partir de 2025. As motivações para os votos distintos, divulgados na Ata da reunião alguns dias depois, ajudaram a reduzir este risco, pelo menos por enquanto.

O atual cenário de desancoragem da inflação esperada para 2024/25 ainda foi agravado pelas enchentes no sul do país, que terão impacto no aumento dos preços dos alimentos. Além disso, um dólar pressionado por questões fiscais mesmo diante de um forte resultado da balança comercial, gera impacto negativo sobre as expectativas inflacionárias futuras.

Já a atividade econômica segue surpreendendo. O PIB do primeiro trimestre de 2024 cresceu 0,8% em relação ao último trimestre de 2023.

Outro fator que gerou preocupação institucional foi a troca de comando na Petrobrás. A pedido do presidente da República, Jean Paul Prates foi substituído por Magda Chambriard. A mudança realimentou os temores da utilização da empresa para a realização de

investimentos questionáveis e pouco produtivos, com impacto negativo na sua atual política de dividendos. Vemos no momento a companhia relativamente bem protegida sob o ponto de vista de governança, além de um cenário muito positivo para a sua geração de caixa de curto e médio prazos. Mesmo diante de possíveis mudanças em seu plano de negócios, que acreditamos ter impacto bem limitado nos dividendos futuros, vale ressaltar a importância da manutenção da distribuição de proventos pela Petrobrás para ajudar no equilíbrio das contas do governo, baseadas exclusivamente na geração de receitas.

Em resumo, juros mais elevados nos EUA por mais tempo têm atrasado uma migração maior de recursos para os mercados emergentes. No curto prazo, temos sofrido mais que outros países do 3º mundo. Apesar de possuímos uma economia verde, com recursos naturais abundantes, uma democracia razoavelmente consolidada e uma balança comercial pujante, as expectativas mais negativas para o nosso ambiente fiscal tem ganho muito mais peso de curto prazo pelos investidores internos e externos. O resultado é o fluxo saindo de nossos ativos de risco, com desvalorização de nossa moeda.

A recente mudança da meta fiscal brasileira, com o equilíbrio das contas sendo jogado mais para frente, acelerou este processo. Além disso, a constante necessidade de receitas para reduzir o déficit esperado em 2024, sempre passando por medidas arrecadatórias que acabam recaindo sobre pessoas físicas e jurídicas, tem aumentado o estresse financeiro recente. Estamos com a impressão de que a sociedade não comporta mais este tipo de estratégia, que parece estar chegando ao fim.

Desta forma, resta ao executivo e ao legislativo entender o recado que está sendo dado pela sociedade através dos mercados, e de uma vez por todas pensar em atacar o problema pelo lado dos gastos. Somos um país que gasta muito e gasta mal. Um comprometimento relevante nesta matéria resultaria em uma imediata resposta positiva sobre nossos ativos de risco.

Nos encontramos diante de uma rara oportunidade de obter significativos ganhos sobre o valor atual das companhias listadas em nosso mercado acionário, que na média possuem grande qualidade de gestão. Sob o ponto de vista microeconômico, vivemos um momento extremamente assimétrico com enorme potencial de valorização para a bolsa brasileira. Negociamos atualmente em uma relação de 7,2 vezes para o P/L do Ibovespa de 2024, mais de 2 desvios padrões abaixo de sua média histórica de negociação. Na comparação com emergentes, o desconto atual também é relevante e bem acima do padrão histórico. Precisamos ajustar melhor o macro, o problema não está em nossas empresas.

## Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% MAI/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	1,06	-7,08	12,26	695,45
IBOVESPA	-3,04	-9,01	10,43	174,50
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% MAI/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,03	0,08	43,23
Large Caps	-0,31	-2,42	11,73	312,23
Mid Caps	1,27	-3,41	4,77	576,04
Small Caps	0,30	-0,42	-1,94	36,54
Custos	-0,19	-0,86	-2,38	-272,59
<b>Total</b>	<b>1,06</b>	<b>-7,08</b>	<b>12,26</b>	<b>695,45</b>

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

Em maio, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +1,06%, enquanto seu benchmark obteve queda de -3,04%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta ganho de 12,26% contra 10,43% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Inter BDR (+2,09%), JBS ON (+1,13%), Mercado Livre BDR (+0,69%), Allos ON (+0,29%), Multilaser ON (+0,29%) e Grupo Mateus ON (+0,28%). As contribuições negativas no mês vieram das performances de Lojas Renner ON (-0,99%), Sabesp ON (-0,45%), Eletrobras ON (-0,44%), Prio ON (-0,42%) e Petrobrás PN (-0,39%).

Optamos por não realizar alterações significativas em nosso portfólio ao longo de maio. Ressaltamos no período o forte desempenho das ações do Banco Inter, que de acordo com nossas estimativas e comentários detalhados em cartas anteriores, apresentou mais um resultado trimestral bem acima das expectativas do mercado. A monetização de seus negócios começou efetivamente a ocorrer desde o 2º semestre do ano passado e segue aumentando a cada trimestre.

A escalada no crescimento de receitas de uma base também crescente de clientes ativos, aliada a um custo estabilizado advindo de uma estrutura de negócios digital, tende a gerar forte geração de lucros para os seus investidores ao longo de 2024 e 2025, com reflexos muito positivos em suas ações. Se o cenário macro ajudar, a velocidade de geração de resultados tenderá a ser ainda mais relevante.

## Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% MAI/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,67	-2,15	8,50	433,06
VS. CDI	80,66	-48,94	71,19	98,09
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% MAI/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,84	4,29	12,21	468,67
Trading	-1,05	-3,19	-3,21	57,09
Long/Short	0,00	0,05	-0,11	3,24
Stock Picking (best ideas)	1,05	-2,46	2,01	25,54
Custos	-0,18	-0,84	-2,39	-121,49
<b>Total</b>	<b>0,67</b>	<b>-2,15</b>	<b>8,50</b>	<b>433,06</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% MAI/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	0,53	-7,81	6,34	121,87
VS. CDI	64,02	-177,78	53,10	95,26
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% MAI/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,84	4,14	12,34	136,47
Trading	-2,21	-6,35	-7,10	17,36
Long/Short	0,00	0,09	-0,22	2,56
Stock Picking (best ideas)	2,08	-4,85	4,01	12,34
Custos	-0,19	-0,84	-2,70	-46,86
<b>Total</b>	<b>0,53</b>	<b>-7,81</b>	<b>6,34</b>	<b>121,87</b>

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou ganho de +0,67% e valorização acumulada de +8,50% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de +0,53% em maio e retorno positivo de +6,34% 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 interna e que se beneficiam do crescimento de nossa economia.

## Destaques por Estratégia

### 1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-1,05%);

**Destaques negativos:** venda de S&P futuro (-0,68%) e compra de Ibovespa em dólar (-0,31%);

- Long x Short (0,00%);

**Destaque positivo:** compra de GGBR4 X venda de VALE3 (+0,05%);

**Destaque negativo:** compras de (LREN3 + SOMA3) X venda de BOVA11 (-0,06%);

- Stock Picking (+1,05%);

**Destaques positivos:** compras de INBR32 (+1,56%), MELI34 (+0,09%) e GMAT3 (+0,04%);

**Destaques negativos:** compras de SMAL11 (-0,21%), LREN3 (-0,14%), ZAMP3 (-0,09%) e ELET3 (-0,08%);

### 2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-2,21%);

**Destaques negativos:** venda de S&P futuro (-1,39%) e compra de Ibovespa em dólar (-0,69%);

- Long x Short (0,00%);

**Destaque positivo:** compra de GGBR4 X venda de VALE3 (+0,09%);

**Destaque negativo:** compras de (LREN3 + SOMA3) X venda de BOVA11 (-0,12%);

- Stock Picking (+2,08%);

**Destaques positivos:** compras de INBR32 (+3,06%), MELI34 (+0,18%) e GMAT3 (+0,08%);

**Destaques negativos:** compras de SMAL11 (-0,44%), LREN3 (-0,27%), ZAMP3 (-0,18%) e ELET3 (-0,16%);

## Equipe Rio Gestão de Recursos

