

Relatório de Gestão – Novembro/2024

Novembro foi marcado pela vitória de Trump nas eleições presidenciais americanas e pela decepção no Brasil com a divulgação do tão aguardado pacote de corte de gastos. As medidas internas visando a redução de custos ficaram aquém do esperado e ainda foram ofuscadas pelo aumento do limite de isenção do imposto de renda para pessoas físicas.

Nos Estados Unidos, o partido republicano, além de eleger o novo presidente, conseguiu maioria também nas duas casas do Congresso, o que tenderá a facilitar a aprovação das futuras propostas do governo.

Após a confirmação da vitória, Trump manteve sua postura protecionista ao indicar que deverá aumentar tarifas para produtos importados, gerando preocupações relativas à escalada de uma guerra comercial e, conseqüentemente, um cenário de maior inflação e taxas de juros mais altas no mundo.

Para os ativos de risco americanos, o efeito Trump foi bastante positivo. O viés pró-mercado do republicano levou os principais índices de ações a obterem a melhor performance no ano em média, com o Nasdaq subindo 6,2%, o S&P fechando em alta de 5,7% e principalmente o Dow Jones, o índice de ações industriais registrando expressiva alta de 7,5% em novembro. A expectativa é de que o novo governo corte impostos e reduza a regulamentação de importantes setores econômicos no país.

Pelo lado da política monetária, todos esses fatores representam maiores pressões inflacionárias e criam maiores dúvidas sobre a trajetória futura dos juros. O Federal Reserve reduziu as taxas em 0,25% a.a. em sua última reunião e reforçou os discursos de que o momento exige maior cautela, com a economia se mantendo aquecida e a inflação ainda acima da meta estipulada.

Os dados divulgados no final do mês confirmaram as preocupações do FED, com o PCE, principal índice de inflação monitorado, aumentando de 2,1% a.a. para 2,3% a.a. enquanto o núcleo também avançou de 2,7% a.a. para 2,8% a.a..

Para a última reunião de 2024, em dezembro, existe a expectativa de que ainda ocorra mais uma queda de 0,25% a.a., embora seja possível que o Fed já resolva interromper o ciclo de flexibilização monetária diante do aumento das incertezas a frente. Este cenário impede um maior movimento de migração de risco do mercado americano para o resto do mundo, em especial no caso dos emergentes.

A Zona do Euro continua em seu cenário desafiador de controlar a inflação ao mesmo tempo em que a economia não consegue se recuperar da forma desejada. O PMI industrial voltou a cair para 45,2, indicando uma produção manufatureira em nível de contração. Já os índices de inflação anuais medidos pelo CPI aceleraram para 2,3%, com o núcleo subindo para 2,7%. Os preços de energia foram os principais responsáveis pelo aumento

da inflação no período. Além disso, uma inflação de serviços ainda na faixa de 3,9% a.a. com o desemprego da região nas mínimas históricas, também tem gerado preocupações para os membros do Banco Central Europeu. Assim, é necessário reduzir os juros para incentivar o crescimento econômico da região, mas sem perder o controle da inflação, que ainda pode ter um novo vetor de aceleração com a possível guerra tarifária Europa/ EUA durante os próximos anos.

Na China, conforme ocorrido em outubro, os dados econômicos de novembro vieram novamente positivos e parecem demonstrar que os diversos incentivos fiscais e monetários implementados ao longo do ano estão começando a ajudar no reaquecimento da economia do país. O PMI industrial oficial acelerou de 50,1 para 50,3, enquanto o índice medido pelo setor privado alcançou a marca de 51,5, configurando um dos melhores meses para a expansão da produção industrial chinesa em 2024.

Outro dado relevante no período foi o avanço dos gastos dos consumidores com as vendas no varejo, acelerando de 3,2% a.a. para 4,8% a.a. e revelando uma retomada da confiança dos chineses em relação à situação econômica da região. Autoridades do Banco Central da China continuarão a implementar novos incentivos para apoiar o crescimento do país em 2025, com foco no financiamento ao consumo e na estabilização dos mercados imobiliário e financeiro. Novos estímulos são relevantes uma vez que os possíveis aumentos das barreiras para exportação dos produtos chineses, principalmente para os EUA, poderão dificultar a retomada do crescimento econômico do país via exportação.

Internamente, o Banco Central elevou a taxa Selic em 0,5 p.p. para 11,25% a.a.. Em seu comunicado, destacou os riscos para as perspectivas de aumento da inflação, com a economia bastante aquecida e o baixo nível de desemprego. Explicitou também sua preocupação com o quadro fiscal, que vem afetando a taxa de câmbio, os preços dos ativos e desancorando sucessivamente as expectativas inflacionárias dos próximos anos.

Os dados econômicos recentemente divulgados confirmaram a apreensão do Bacen, com o IPCA-15 registrando alta de 0,62% no mês, acima do esperado e pressionado principalmente pelo aumento dos alimentos. Já a taxa de desemprego de 6,2% encontra-se atualmente no menor nível da série histórica e o PIB do 3T24 cresceu 0,9% em relação ao 2T24, apresentando um avanço anual de 4%.

Em relação à temporada de balanços do terceiro trimestre, os resultados das empresas vieram bastante sólidos no geral, com grande parte das empresas listadas mostrando crescimento das receitas e lucros. Vale destacar que a Petrobrás irá distribuir 20 bilhões em dividendos extraordinários, onde cerca de 7,3 bilhões irão para os cofres do governo e ajudarão a reduzir, em parte, o déficit fiscal do ano de 2024.

Mas o principal evento de novembro foi o anúncio do pacote de redução de gastos do governo. Após ter sido adiado por mais de um mês, as expectativas positivas em torno das medidas acabaram virando frustração, uma vez que a comunicação foi confusa e

surpreendeu o mercado ao incluir um aumento do limite de isenção de renda tributária para pessoas físicas.

As expectativas do governo indicam 70 bilhões de redução de gastos para os próximos dois anos, baseadas não em cortes de custos efetivos, mas sim através de um crescimento menor de despesas. A falta de medidas estruturais e maiores detalhamentos do plano geraram fortes questionamentos por parte dos investidores, que preveem um impacto real bem menor com as medidas, em torno de R\$ 45 a 50 bilhões de reais.

Além disso, a isenção de IR até 5 mil reais terá como contrapartida o aumento das alíquotas para quem recebe mais de R\$ 50 mil por mês, valendo a partir de 2026. Aqui existe o risco do Congresso aprovar a isenção, dado que é uma medida bastante popular, mas terá dificuldades em aprovar a contrapartida do aumento de impostos sobre os mais ricos, o que poderá agravar ainda mais nossa situação fiscal futura.

Desta forma, os resultados dos anúncios feitos pelo executivo acabaram indo no sentido contrário ao esperado. Em vez de aumentar a credibilidade, geraram ainda mais incertezas sobre a viabilidade do arcabouço fiscal e da trajetória de nosso endividamento público. A consequência foi um reflexo extremamente negativo nos mercados. As curvas futuras de juros dispararam, ultrapassando 14% a.a., o Ibovespa desvalorizou-se em 3,1% em reais e o dólar superou pela primeira vez a casa dos R\$ 6,00.

Este contexto de desequilíbrio fiscal com maiores pressões inflacionárias advindas de um dólar apreciado deverá levar o Banco Central a ter de ampliar as condições contracionistas da política monetária, com juros ainda mais elevados e mantidos nesses patamares por mais tempo.

Resta esperar que o Congresso atue antes do fim do ano de forma a endurecer algumas das medidas divulgadas, que precisam de aprovação urgente, aumentando assim o montante esperado de redução de despesas para os próximos anos. Vivemos um momento de perda de credibilidade fiscal, onde fica cada vez mais clara a indisposição do governo atual em cortar gastos, realizando uma política baseada simplesmente em estímulos econômicos. Neste modelo, não conseguiremos reverter o crescimento da dívida líquida/ PIB do país, que permanece em trajetória ascendente e preocupante.

Com relação a parte microeconômica, nossa bolsa de valores segue negociando com valores cada vez mais descontados em relação às suas médias históricas, devido à desafiadora conjuntura de fatores macroeconômicos externos e principalmente internos.

Apesar das dificuldades do cenário de curto prazo, seguimos acreditando que pelo *valuation* atual de nossas empresas, temos atualmente uma oportunidade única de investimento com elevado potencial de retorno para um horizonte um pouco mais amplo. Mas será preciso ser bastante assertivo na escolha das companhias que desde agora já possam entregar um

bom retorno aos seus investidores, principalmente diante de uma taxa Selic em trajetória de elevação.

E é este o trabalho de seleção de boas opções de investimento que fazemos atualmente em nosso fundo de ações, onde acreditamos que todo este processo de análise irá gerar um excelente retorno para seus cotistas no futuro. É preciso entender o momento atual como um ponto de assimetria muito favorável e poucas vezes visto na bolsa brasileira nas últimas décadas.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% NOV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-8,78	-8,61	-2,69	682,32
IBOVESPA	-3,12	-6,35	-0,97	182,52
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% NOV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,07	0,08	43,57
Large Caps	-0,54	0,09	2,82	333,69
Mid Caps	-7,45	-4,72	-1,46	564,81
Small Caps	-0,67	-2,10	-1,90	22,14
Custos	-0,13	-1,94	-2,22	-281,88
Total	-8,78	-8,61	-2,69	682,32

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

Em novembro, o Rio Ações FIA apresentou perda de -8,78%, enquanto seu benchmark registrou queda de -3,12%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta queda de -2,69% contra uma desvalorização de -0,97% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Petrobrás PN (+0,95%) e JBS ON (+0,42%). Já as contribuições negativas no mês vieram das performances de Inter BDR (-3,23%), Lojas Renner ON (-1,50%), Cyrela ON (-1,12%) e Itausa PN (-0,90%).

Conforme já comentado, o momento atual pede claramente uma escolha detalhada das melhores relações de retorno/ risco num cenário de grande volatilidade traçado para os ativos de risco. Portanto, temos favorecido teses de investimento que se enquadrem nos seguintes critérios de avaliação: companhias com elevada geração de caixa, bons níveis de dividendos, baixo nível de endividamento, múltiplos de mercado bem depreciados e grande potencial de valorização do ponto de vista fundamentalista.

Além disso, priorizamos segmentos da economia que também sejam protetivos ao portfólio num momento conturbado como o atual. As empresas que atuam em setores correlacionados com o mercado externo (*commodities*) e em segmentos que possuam menor elasticidade com a economia interna (*utilities*) também deverão seguir apresentando melhor comportamento no curto prazo.

Outra possibilidade de investimento é advinda de algum ambiente de negócios em transformação, que apresente uma menor dependência de um cenário macro desafiador e mais de um modelo disruptivo de criação de valor.

Neste contexto, temos aumentado o peso de Inter em carteira, banco digital que passou a apresentar durante os 12 últimos meses um crescimento vertiginoso em sua lucratividade e na monetização de suas linhas de atuação. Mesmo assim, obteve queda superior a 30% no mês de novembro depois de subir mais de 40% no ano, praticamente anulando sua valorização em 2024. Em nossa avaliação, esta queda recente não faz sentido por fundamento, parecendo ser mais um movimento pontual de *sell off* realizado por alguns investidores.

Portanto, o momento requer paciência e precisamos aproveitar oportunidades como essa visando aumentar o potencial de retorno futuro de nosso portfólio. Este exemplo pode ser, inclusive, um caso com rápida recuperação em seu valor de mercado atual, dada a falta de correlação existente entre o fluxo de queda de suas ações vis a vis seus atuais fundamentos econômicos.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% NOV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-4,00	-4,12	-2,10	422,30
<i>VS. CDI</i>	<i>-506,41</i>	<i>-41,88</i>	<i>-19,67</i>	<i>89,89</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,80	9,47	10,44	496,88
Trading	-1,64	-6,75	-7,08	37,66
Long/Short	-0,10	-0,04	0,00	2,79
Stock Picking (best ideas)	-2,90	-4,84	-3,28	12,57
Custos	-0,16	-1,96	-2,18	-127,61
Total	-4,00	-4,12	-2,10	422,30

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% NOV/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-8,79	-15,37	-12,35	103,67
<i>VS. CDI</i>	<i>-1112,16</i>	<i>-156,08</i>	<i>-115,66</i>	<i>74,13</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,78	8,99	10,08	148,14
Trading	-3,18	-13,19	-14,02	0,90
Long/Short	-0,19	-0,05	0,03	2,23
Stock Picking (best ideas)	-6,04	-9,23	-6,21	1,79
Custos	-0,16	-1,89	-2,24	-49,39
Total	-8,79	-15,37	-12,35	103,67

início: 30/12/2014



No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou perda de -4,00% e desvalorização acumulada de -2,10% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -8,79% em novembro e retorno negativo de -12,35% em sua janela móvel anual.

As estratégias **Trading** e **Stock Picking** sofreram perdas relevantes no período, como consequência tanto da confirmação da eleição de Trump nos EUA, como em função da piora em nossas perspectivas fiscais após a divulgação de um tímido pacote de corte de gastos.

Tanto o posicionamento comprado na bolsa brasileira em dólar como a venda de S&P futuro foram impactados negativamente em novembro. Apesar do *valuation* elevado da bolsa americana, a eleição de um governo pró-mercado acabou por gerar mais uma forte valorização de curto prazo nos índices acionários dos EUA.

Optamos por reduzir a exposição comprada na bolsa brasileira em nossos fundos multimercados em aproximadamente 1/3 do total ao final do mês, dado o ambiente de difícil mensuração para o curto prazo. Aguardaremos por hora uma melhor definição da forma em que o pacote fiscal será aprovado junto ao Congresso para reavaliar novamente o tamanho desta posição.

Na estratégia **Stock Picking**, reduzimos também em aproximadamente 1/3 o somatório das posições em companhias com atuação interna, mais penalizadas com a abertura da curva de juros recente. Além disso, preferimos liquidar várias das ações de empresas com tamanho menos relevante no portfólio e aumentar um pouco mais a concentração em carteira nas maiores posições já existentes, que parecem ter uma assimetria de retorno bem melhor para o cenário atual. Da mesma forma que comentamos no caso do Rio FIA, também aproveitamos a queda sofrida com as ações de Inter BDR para incrementar sua exposição nos multimercados, pelos mesmos motivos citados anteriormente.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-1,64%);

Destaque positivo: compra de PETR4 (+0,15%);

Destques negativos: compra de Ibovespa em dólar (-0,95%) e venda de S&P futuro (-0,77%);

- Long x Short (-0,10%);

Destaque negativo: compra de LREN3 e ALOS3 X venda de BOVA11 (-0,10%);

- Stock Picking (-2,90%);

Destques negativos: compras de INBR32 (-2,02%), SMAL11 (-0,30%) e LREN3 (-0,19%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-3,18%);

Destaque positivo: compra de PETR4 (+0,31%);

Destaques negativos: compra de Ibovespa em dólar (-1,82%) e venda de S&P futuro (-1,54%);

- Long x Short (-0,19%);

Destaque negativo: compra de LREN3 e ALOS3 X venda de BOVA11 (-0,21%);

- Stock Picking (-6,04%);

Destaques negativos: compras de INBR32 (-4,07%), SMAL11 (-0,70%) e LREN3 (-0,45%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

