



Relatório Mensal

Agosto – 2025



O mês de agosto apresentou forte desempenho para os ativos de risco ao redor do mundo. Nos EUA, os principais índices de ações entregaram valorização de +3,20% para o Dow Jones, +1,94% para o S&P e de 1,58% para o Nasdaq, em seus maiores níveis da história. O principal motivo para a manutenção da trajetória de alta nos mercados foi advindo da perspectiva cada vez mais favorável para o início de um novo período de cortes nas taxas de juros americanas. Outro fator determinante para o rali destas ações vem da divulgação de balanços corporativos bem robustos, inclusive com perspectivas favoráveis para os próximos trimestres. As companhias de tecnologia e de mega capitalização, com foco em inteligência artificial, seguem liderando as valorizações.

O Federal Reserve segue sinalizando uma postura vigilante enquanto monitora os impactos das tarifas comerciais na inflação e nos dados econômicos. Mas as recentes divulgações relativas à criação de vagas no mercado de trabalho local, mostrando claros sinais de desaceleração da economia, deve levá-lo a uma postura mais equilibrada daqui em diante entre emprego e inflação. Desta forma, crescem as chances de uma primeira redução nos juros dos EUA já na reunião de setembro, podendo ser seguidas por mais duas até o fim de 2025.

Mesmo com o bom comportamento apresentado por suas bolsas, o excepcionalismo americano segue sendo questionado no atual governo Trump, com o dólar se enfraquecendo globalmente e com seus títulos de longo prazo perdendo o conceito de reserva de valor. Uma dívida pública em exponencial crescimento, a forma agressiva de como as tarifas comerciais têm sido tratadas mundialmente, a tentativa de interferência na política monetária e um processo de aumento do capital público em companhias privadas, mostram um padrão de governabilidade semelhante ao de países do 3º mundo.

Todo este cenário tem favorecido a migração de parcela dos ativos de risco dos EUA, que sugaram liquidez mundial ao longo dos últimos anos, para o resto do planeta. Ao mesmo tempo, temos assistido à valorização de moedas e bolsas de países emergentes, assim como do ouro, como diversificação de reservas.

No Brasil, o Ibovespa apresentou ótima recuperação em agosto. Depois de um mês de julho com rentabilidade negativa, devido ao aumento das tensões comerciais e políticas com os EUA, a bolsa brasileira valorizou-se em 6,3% em reais e +9,4% em dólares no período. No acumulado do ano, a valorização corresponde a +17,6% em reais e a +33,8% em dólares.

Alguns vetores foram responsáveis por este bom comportamento no mês. Em primeiro lugar, como já vínhamos comentado na carta anterior, o 2º trimestre mostrou resultados consistentes e acima das expectativas para grande parte das empresas listadas no Brasil, especialmente aquelas com níveis de dívida sob controle. Mesmo com taxas de juros na faixa de 15% a.a., a qualidade das companhias com capital aberto seguiu indicando lucros operacionais relevantes, apesar do ritmo de endividamento da população. Vários setores listados se destacaram no período, como o financeiro e o de construção civil, entre outros.

Ao mesmo tempo, temos *valuations* bastante descontados na comparação com os ativos de 1º mundo, o que torna nossa bolsa atualmente bastante assimétrica em nível global, com um dos maiores potenciais de retorno sobre a ótica microeconômica.

Outros vetores para a recuperação do Ibovespa estão correlacionados entre si. Como já dissemos, a possibilidade do começo da flexibilização monetária nos EUA já em setembro deve manter o real valorizado frente ao dólar, dada a diferença entre os juros reais dos dois países. Com uma desaceleração esperada na economia brasileira para o 2º semestre de 2025 e um dólar enfraquecido globalmente, poderemos também ter espaço para iniciar os cortes da Selic já em dezembro deste ano, ou no máximo no início de 2026. Várias casas de análise macroeconômica já estimam uma taxa Selic próxima de 12% a.a. ao final do próximo exercício.

Estes são os pontos que acreditamos terem apresentado mais peso no comportamento de nossos ativos de risco no curto prazo. Além disso, o cenário para as eleições presidenciais de 2026 já começa a tomar conta do fundamento macroeconômico, apesar de ainda estarmos um pouco distantes para a sua definição. Este assunto ainda gera mais volatilidade do que retorno nos mercados, devido a sua complexidade atual. Temos assistido a pesquisas de melhora e piora na popularidade do atual presidente em períodos muito curtos, o que dificulta maiores definições para um ano a frente. A estratégia de centro-direita para o lançamento de um ou mais candidatos à presidência ainda está longe de ser finalizada, pois envolve outras questões de curtíssimo prazo, como o julgamento do ex-presidente Bolsonaro e as discussões sobre sua anistia no Congresso.

De qualquer forma, a assimetria de nossos ativos é clara. Preços de ações ainda muito descontados e um cenário com aumento recorrente na probabilidade de cortes de juros externos e internos, além de uma possível mudança na condução de nossa política econômica a partir de 2027, através da vitória de um candidato pró-mercado, com viés fiscalista e privatizante. E o fluxo também segue totalmente fora da bolsa brasileira. O nível de alocação tanto estrangeira quanto local encontra-se nas mínimas históricas, favorecendo uma rápida migração de recursos para ações brasileiras caso ocorra uma alteração significativa na perspectiva de gestão do país.

Vale mais uma vez ressaltar a possibilidade de desindexação dos gastos obrigatórios por parte de um novo governo, como os ligados ao salário-mínimo. Este evento já seria suficiente para desarmar o crescimento descontrolado de nossa previdência, sendo vista como um fator determinante para melhorar a trajetória de nossa dívida pública, o que geraria uma precificação muito mais justa de nossos ativos de risco no médio prazo.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% AGO/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	9,77	30,79	6,22	868,21
IBOVESPA	6,28	17,57	2,97	217,94
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,10	0,10	44,31
Large Caps	4,53	10,73	5,30	404,25
Mid Caps	5,28	21,28	4,51	696,25
Small Caps	0,22	0,60	-1,49	20,88
Custos	-0,28	-1,92	-2,20	-297,48
Total	9,77	30,79	6,22	868,21

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

Em agosto, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +9,77%, enquanto seu benchmark registrou alta de +6,28%. No ano, o fundo apresenta um ganho de +30,79% contra uma elevação de +17,57% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas por seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta dos desempenhos de Banco Inter BDR (+3,82%), Eletrobrás ON (+1,49%), Cyrela ON (+0,99%), Banco Pactual Unit (+0,98%), Itausa PN (+0,91%), Allos ON (+0,88%) e JBS BDR (+0,88%). Já a maior contribuição negativa no mês ficou por conta da performance de PetroRio ON (-0,46%).

Continuamos com mais de 2/3 da carteira alocada em companhias com atuação no mercado interno, sendo estas as que mais se valorizaram no ano, em função das perspectivas favoráveis para a entrada de fluxo externo na Bovespa, além do esperado início cada vez mais próximo de redução da taxa Selic. Seguimos posicionados em ativos com enorme assimetria de retorno para os próximos anos, efetuando pouquíssimas alterações em carteira. Temos privilegiado companhias geradoras de caixa, com dívidas controladas e líderes em seus segmentos, o que tende a maximizar a relação retorno/ risco do fundo.

Destacamos a forte geração de *alpha* advinda de nossa maior posição em carteira (Banco Inter BDR), tanto no ano como no mês. A empresa tem apresentado durante os últimos dois anos e meio um constante crescimento em seus resultados operacionais, advindos do aumento significativo no período da monetização de seus produtos por uma base crescente de clientes ativos. Continuamos bastante confiantes nesta tese de investimento, que segue ampliando sua linha de produtos financeiros e não-financeiros. O crescimento de sua carteira de empréstimos consignados privados ao longo do 2º semestre do ano deve seguir forte e pode surpreender positivamente as projeções do mercado para esta vertical.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% AGO/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	4,76	16,66	9,20	505,22
VS. CDI	409,26	184,45	70,89	95,86
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,18	9,50	12,34	550,79
Trading	-0,13	-0,01	-3,05	35,82
Long/Short	0,06	0,03	0,08	3,04
Stock Picking (best ideas)	3,83	8,62	1,96	52,30
Custos	-0,18	-1,48	-2,14	-136,73
Total	4,76	16,66	9,20	505,22

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% AGO/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	8,29	25,17	6,37	150,24
VS. CDI	712,39	278,73	49,09	91,64
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,21	9,96	11,77	169,88
Trading	-0,27	-0,20	-6,17	-1,14
Long/Short	0,12	0,06	0,19	2,42
Stock Picking (best ideas)	7,55	17,15	2,64	32,39
Custos	-0,31	-1,79	-2,06	-53,31
Total	8,29	25,17	6,37	150,24

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou valorização de +4,76% e ganho acumulado de +9,20% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de +8,29% em agosto e retorno positivo de +6,37% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, o destaque negativo foi advindo pelo quarto mês seguido da valorização da bolsa americana. Permanecemos vendidos em S&P futuro, mas bem mais comprados percentualmente na bolsa brasileira, principalmente em *mid caps* com atuação no mercado interno, na estratégia **Stock Picking**, o grande destaque do mês. Essas companhias tendem a continuar se beneficiando da melhora do ambiente local, com a

proximidade do início do ciclo de flexibilização monetária na Selic, além das eleições de 2026.

Continuamos com a opinião de que o cenário de médio prazo segue bastante positivo e assimétrico com relação ao *valuation* das *mid caps* brasileiras. Vale lembrar que temos atualmente um P/L projetado da bolsa brasileira em 8,5 vezes para 2026, contra algo em torno de 23 vezes para a americana. Esse deságio, próximo das máximas históricas, começou a ser reduzido este ano, pelos motivos que apresentamos ao longo de todas as cartas mensais recentes. Mesmo com a alta do S&P no ano, a valorização do Ibovespa em dólar no mesmo período é muito superior, e como estamos bem mais comprados internamente, fica fácil explicar a boa performance dos multimercados em 2025.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,13%);

Destques positivos: compra de VALE3 (+0,10%) e venda de dólar futuro (+0,07%);

Destques negativos: venda de S&P futuro (-0,20%) e compra de PETR4 (-0,10%);

- Long/ Short (+0,06%);

Destaque positivo: arbitragens entre PETR3 e PETR4 (+0,04%);

- Stock Picking (+3.83%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+1,75%), AALR3 (+0,91%), STOC34 (+0,50%) e ELET3 (+0,40%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,27%);

Destques positivos: compra de VALE3 (+0,20%) e venda de dólar futuro (+0,13%);

Destques negativos: venda de S&P futuro (-0,40%) e compra de PETR4 (-0,20%);

- Long/ Short (+0,12%);

Destaque positivo: arbitragens entre PETR3 e PETR4 (+0,08%);

- Stock Picking (+7,55%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+3,45%), AALR3 (+1,80%), STOC34 (+0,98%) e ELET3 (+0,81%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

