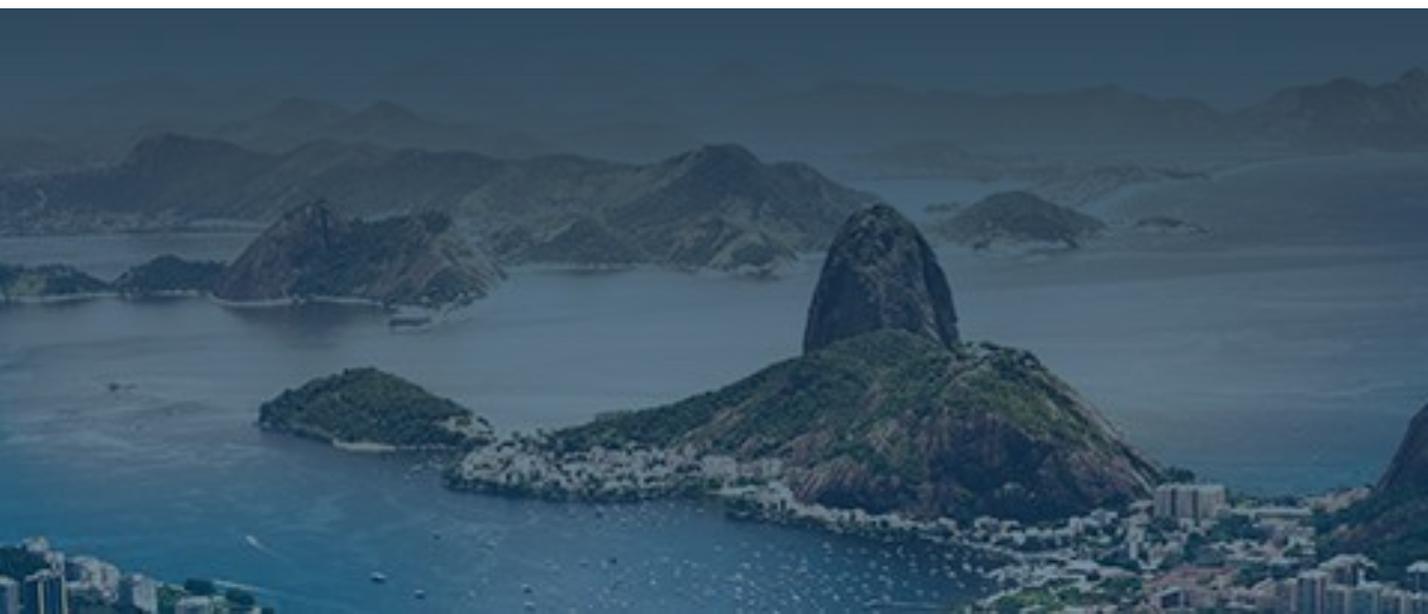




**Relatório Mensal  
Dezembro - 2024**



## Relatório de Gestão – Dezembro/2024

Dezembro foi mais um mês marcado pelas incertezas sobre a trajetória do aumento da dívida pública no Brasil e pelo retorno de Trump à presidência dos Estados Unidos, o que levou a novas perdas para os ativos domésticos.

Os discursos protecionistas do presidente eleito dos EUA, que tomará posse no próximo dia 20 de janeiro, são potencialmente mais inflacionários e deverão impactar principalmente as economias emergentes. Trump, inclusive, citou o Brasil como um dos países que poderá sofrer aumento de tarifas por parte de seu governo.

Em sua última reunião de 2024, o Federal Reserve reduziu a taxa de juros em 0,25% levando-a para o intervalo entre 4,25%/4,50% a.a., em linha com o esperado. Mas a grande mudança ocorreu nas projeções para 2025. A expectativa de queda de 100 *bases points* foi reduzida para apenas 50 b.p., indicando que deverão ocorrer somente mais dois cortes de 0,25% ao longo do ano.

O FED justificou suas projeções mencionando que este patamar de juros já se aproxima do nível neutro e que a inflação ainda se mostra persistentemente elevada, com uma economia que segue aquecida e um mercado de trabalho saudável. Os dados divulgados ao longo do mês confirmaram essas premissas, com o PIB americano anualizado do terceiro trimestre sendo revisado de 2,8% para 3,1%. Além disso, o núcleo do PCE apresentou alta de 2,8% a.a. e ainda houve redução nos pedidos de auxílio-desemprego do período.

A postura mais dura do FED ao adotar um discurso de taxas de juros mais altas por mais tempo afetou as bolsas locais em dezembro. O índice de ações Dow Jones recuou -5,3% e o S&P apresentou queda de -2,5%, com somente o Nasdaq fechando o mês em leve alta de 0,5%.

Mesmo com a queda recente, os mercados de ações americanos obtiveram expressivas altas durante o ano de 2024, com ganhos de +12,9% para o Dow Jones, +23,3% para o S&P e +28,6% para o Nasdaq, influenciados principalmente pelas empresas de tecnologia e inteligência artificial.

Na Zona do Euro, o BCE segue ainda em seu desafio de reaquecer a economia da região ao mesmo tempo em que busca trazer a inflação para a meta de 2% a.a.. Em sua reunião de dezembro, optou por mais uma redução de 25 pontos base na taxa de juros, levando a taxa de depósito para 3,00% a.a..

Os dirigentes do banco esperam que a inflação atinja a meta desejada ao longo de 2025, mas demonstraram preocupação com o aumento da possibilidade do comércio internacional da região sofrer maiores pressões tarifárias, fora os riscos geopolíticos já existentes.

O índice industrial (PMI) novamente apresentou queda frente ao mês anterior ao sair de 45,2 em novembro para 45,1 em dezembro, indicando que a produção manufatureira continua contraindo-se na Europa. Desta forma, o BCE deverá manter o ciclo de flexibilização monetária em suas próximas reuniões para apoiar uma recuperação econômica, isto se novos vetores inflacionários não surgirem no horizonte.

Na China, os dados divulgados voltaram a mostrar que a economia da região ainda não tem demonstrado o avanço esperado. O PMI composto, medido pelo setor privado, que inclui indústria e serviços, se aproximou do nível neutro ao recuar de 52,3 em novembro para 51,4 em dezembro.

Mais uma vez o Banco Central da China prometeu aumentar ao longo de 2025 o apoio financeiro e monetário ao consumo interno, com o objetivo de reaquecer sua atividade econômica e perseguir a meta anual de crescimento, mantida em 5% do PIB. Os governantes chineses pretendem implementar uma política mais flexível, onde o déficit orçamentário foi elevado para 4% do PIB. Também intencionam emitir mais de 400 bilhões de dólares em títulos do Tesouro para programas de subsídios e financiamentos à indústria e comércio.

Internamente, o COPOM, em decisão unânime, surpreendeu ao elevar a taxa Selic em 1,0 p.p. para 12,25% a.a. e indicar que fará mais dois aumentos de 1,0% nas próximas reuniões, que, se confirmado, levará a taxa básica de juros para 14,25% ao ano. Os membros do Comitê de Política Monetária justificaram a decisão indicando que o país enfrenta uma desancoragem adicional das expectativas de inflação, além de um dinamismo acima do esperado na atividade.

A posição mais dura dos dirigentes explicitou a decepção com o pacote de corte de gastos anunciado pelo governo, que acabou por gerar ainda mais incertezas sobre a viabilidade do arcabouço fiscal e da trajetória de nosso endividamento público. Como antecipamos em nossa carta de novembro, esta situação tem levado a uma ampliação das condições contracionistas da política monetária, com juros ainda mais elevados e mantidos nesses patamares por mais tempo.

Este contexto de desequilíbrio fiscal interno, somado ao esperado novo governo protecionista dos EUA, continuou impactando negativamente o Ibovespa, que recuou - 4,28% em dezembro e -10,36% em 2024. Da mesma forma, seguiu afetando fortemente o câmbio, com o dólar fechando o ano valendo R\$ 6,18. A moeda americana subiu 27,3% em 2024 frente ao real, apesar das grandes intervenções feitas pelo BC no final do ano. Foram injetados mais de 30 bilhões de dólares através de leilões para tentar conter a alta da moeda e dar maior liquidez ao mercado.

Mesmo diante da recente aprovação de um tímido pacote de corte de gastos por parte do Congresso, a estabilização de nosso endividamento como proporção do PIB para a longo prazo depende de um ajuste de despesas muito mais relevante, de preferência advinda de

uma reforma administrativa de maior ou menor grau. Dificilmente conseguiremos reduzir mais significativamente nosso risco atual apenas através de um modelo econômico onde o executivo acelera no fiscal num modelo arrecadatório gerador de inflação enquanto a política monetária na outra ponta tenta frear a atividade através de juros cada vez mais elevados.

Também levamos em consideração que ainda é possível haver um ajuste de rumo por parte do governo, em função da queda de sua popularidade ao longo de 2025. Temos um cenário com perda do poder aquisitivo na população de baixa renda, advinda da elevação do custo de vida e de um endividamento crescente na pessoa física. Fora isso, estamos há um ano do início do processo eleitoral para presidente do país, onde o surgimento de um candidato mais ao centro em um cenário de piora em nossas contas pode gerar um movimento de antecipação já no início de 2026 com relação à melhores expectativas para nossos ativos de risco no médio prazo.

Como já vimos destacando ao longo do ano, 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. É preciso entender o momento como um ponto de assimetria muito favorável e poucas vezes visto na bolsa brasileira nas últimas décadas. Apesar da alta volatilidade recente, o carregamento de posições estruturais em diversas de nossas empresas listadas tende a ser bastante favorável em termos de retorno para 2 ou 3 anos à frente.

### Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% DEZ/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-5,37	-13,52	-13,52	640,30
IBOVESPA	-4,28	-10,36	-10,36	170,42
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% DEZ/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,07	0,07	43,61
Large Caps	-1,13	-0,95	-0,95	324,82
Mid Caps	-3,33	-7,77	-7,77	538,72
Small Caps	-0,73	-2,77	-2,77	16,43
Custos	-0,18	-2,10	-2,10	-283,28
<b>Total</b>	<b>-5,37</b>	<b>-13,52</b>	<b>-13,52</b>	<b>640,30</b>

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

Em dezembro, o Rio Ações FIA apresentou perda de -5,37%, enquanto seu benchmark registrou queda de -4,28%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta queda de -13,52% contra uma desvalorização de -10,36% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Eletrobras ON (+0,10%), Suzano ON (+0,08%) e Petrobrás PN (+0,06%). Já as contribuições negativas no mês vieram das performances de Inter BDR (-0,75%), Lojas Renner ON (-0,66%), BTG Pactual *Units* (-0,52%), Allos ON (-0,51%) e Grupo Mateus ON (-0,50%).

Conforme falado na carta anterior, em razão do atual cenário de grande volatilidade para os ativos de risco no curto prazo, continuamos a priorizar as teses de investimento que se enquadram nos seguintes critérios de avaliação: companhias com elevada geração de caixa, bons níveis de dividendos, baixo nível de endividamento, múltiplos de mercado bem depreciados, receitas em moeda forte e grande potencial de valorização do ponto de vista fundamentalista.

Em relação à nossa carteira, mantivemos a estratégia de aumentar o peso das ações de Inter (INBR32). O aumento desta posição tem sido realizado desde a piora do mercado em novembro, quando o banco digital apresentou desvalorização abrupta, o que seguiu ocorrendo também em dezembro. Seus fundamentos econômicos permanecem consistentes para o crescimento de seus resultados futuros.

Reduzimos também no período a posição de Vale, que segue bastante abaixo de seu peso no Ibovespa, por Petrobras e Suzano. Acreditamos que o momento do preço de minério não se encontra atrativo. Além disso, os acordos de indenização realizados pela empresa junto ao governo irão gerar forte desembolso financeiro de recursos nos próximos anos, o que impactará negativamente o retorno gerado pelo pagamento de seus dividendos.

Por outro lado, os dividendos de Petrobrás continuarão a ser robustos em 2025 (acima de 10%). Já Suzano começa a entrar em um período de desalavancagem de sua dívida com a entrada em operação do Projeto Cerrado, o que também deve gerar crescimento em sua geração de caixa para o próximo biênio e, conseqüentemente, maiores retornos para seus acionistas.

## Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% DEZ/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,67	-4,77	-4,77	418,79
VS. CDI	-75,84	-44,05	-44,05	88,20
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,88	10,31	10,31	501,47
Trading	-0,34	-7,08	-7,08	35,88
Long/Short	0,01	-0,02	-0,02	2,87
Stock Picking (best ideas)	-0,95	-5,75	-5,75	7,63
Custos	-0,28	-2,23	-2,23	-129,06
<b>Total</b>	<b>-0,67</b>	<b>-4,77</b>	<b>-4,77</b>	<b>418,79</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% DEZ/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-1,84	-16,93	-16,93	99,91
VS. CDI	-208,30	-156,43	-156,43	70,38
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
Caixa	0,88	9,73	9,73	149,94
Trading	-0,80	-13,86	-13,86	-0,72
Long/Short	0,03	-0,02	-0,02	2,29
Stock Picking (best ideas)	-1,79	-10,75	-10,75	-1,85
Custos	-0,17	-2,04	-2,04	-49,74
<b>Total</b>	<b>-1,84</b>	<b>-16,93</b>	<b>-16,93</b>	<b>99,91</b>

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou perda de -0,67% e desvalorização acumulada de -4,77% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -1,84% em dezembro e retorno negativo de -16,93% em sua janela móvel anual.

Assim, como aconteceu em novembro, as estratégias **Trading** e **Stock Picking** ainda continuaram sofrendo perdas no período. O fraco pacote de contenção de gastos recentemente aprovado e considerado insuficiente pelos agentes do mercado, seguiu aumentando as incertezas de curto prazo sobre nossa trajetória fiscal. A consequência foi mais um mês com impacto negativo sobre nossa bolsa de valores e sobre nossa moeda, posições que continuamos carregando dada a assimetria de preços internos tornando-se cada vez mais relevante para o médio prazo. Em diversas ações de empresas específicas que temos como teses de investimento, esse potencial de valorização é ainda mais gritante.

Acreditamos também que possa ocorrer uma correção no mercado acionário dos Estados Unidos após os sucessivos recordes alcançados no acumulado dos últimos 2 anos. Os rendimentos ainda elevados dos *treasuries* poderão vir a afetar as avaliações dos lucros futuros das empresas norte americanas no curto/médio prazos. Vale lembrar que parte desses lucros podem estar demasiadamente otimistas, principalmente advindo de questões relacionadas à inteligência artificial. Alguns grandes investidores mundiais já começam a questionar se essa situação pode ser o início de uma bolha no mercado de ações americano. Seguimos vendidos no S&P.

## **Destques por Estratégia**

### **1) Rio Arbitragem FIM**

**- Trading (-0,34%);**

**Destaque positivo:** venda de S&P futuro (+0,18%);

**Destaque negativo:** compra de Ibovespa em dólar (-0,48%);

**- Long x Short (+0,01%);**

**Destaque positivo:** compra de PETR4 X venda de PETR3 (+0,05%);

**Destaque negativo:** compra de LREN3 e ALOS3 X venda de BOVA11 (-0,04%);

**- Stock Picking (-0,95%);**

**Destaque positivo:** compra de KRSA3 (+0,33%);

**Destques negativos:** compras de INBR32 (-0,47%), SMAL11 (-0,18%) e GMAT3 (-0,11%);

### **2) Rio Absoluto FIM**

**- Trading (-0,80%);**

**Destaque positivo:** venda de S&P futuro (+0,34%);

**Destaque negativo:** compra de Ibovespa em dólar (-1,08%);

**- Long x Short (+0,03%);**

**Destaque positivo:** Compra de PETR4 X venda de PETR3 (+0,11%);

**Destaque negativo:** compra de LREN3 e ALOS3 X venda de BOVA11 (-0,07%);

**- Stock Picking (-1,79%);**

**Destaque positivo:** compra de KRSA3 (+0,66%);

**Destques negativos:** compras de INBR32 (-0,89%), SMAL11 (-0,33%) e GMAT3 (-0,22%);

## **Equipe Rio Gestão de Recursos**