



**Relatório Mensal
Fevereiro - 2025**



Relatório de Gestão – Fevereiro/2025

O mês de fevereiro foi marcado por uma série de anúncios de tarifas por parte do Governo Trump. Além do receio inflacionário já existente advindo do impacto das políticas tarifárias e do controle imigratório, cresceu no período a preocupação do mercado com uma desaceleração maior do que a esperada da economia americana, trazida por dados mais fracos relativos a pedidos de seguro-desemprego, confiança do consumidor, vendas no varejo e atividade.

O índice de despesas do consumo (PCE), indicador de inflação preferido do FED, avançou 0,3% em janeiro, mostrando uma redução anualizada de 2,6% em dezembro para 2,5%. O núcleo, que exclui preços mais voláteis como energia e alimentos, registrou uma queda mais significativa que o índice cheio, passando de 2,8% em dezembro para 2,6% em janeiro. Num momento de tensões comerciais crescentes gerando possíveis aumentos de preços na economia, o FED deverá manter os juros elevados até possuir maior clareza sobre seu impacto futuro na inflação.

As incertezas e implicações inflacionárias, porém, começaram a prejudicar a confiança. Este fato tem levado o mercado a mudar o foco para o impacto negativo sobre o crescimento que pode surgir como consequência das políticas adotadas pelo novo governo americano. Algumas projeções para o PIB dos EUA já apontam para uma contração de 2,8% no 1º tri/2025, contra queda de 1,5% anteriormente. No mês, o Dow Jones, S&P e Nasdaq, desvalorizaram-se, respectivamente, em 1,58%, 1,43% e 3,97%.

Vale lembrar que os múltiplos das empresas norte-americanas seguem bastante elevados, especialmente no caso das grandes empresas de tecnologia. Parte considerável dos fundos locais são quantitativos e, dependendo do atingimento de determinados níveis de pontos na bolsa, posições compradas ao longo dos últimos anos podem entrar em um ciclo de desmonte de curto prazo. O início do mês de março tem mostrado esse comportamento, com as bolsas americanas operando sob forte pressão. Uma nova fase com a economia dos EUA dando sinais de desaceleração advinda de incertezas tarifárias mundiais parece estar ganhando peso.

Com relação à Europa, após Trump suspender a ajuda financeira à Ucrânia, a Alemanha passou a se comprometer com gastos militares na região, após décadas de austeridade fiscal. Desta forma, os líderes europeus se uniram em apoio ao continente, acelerando as previsões de gastos com defesa. A decisão alemã de investir bilhões na economia vem ocasionando uma grande rotação a favor do mercado de ações da região. Enquanto o S&P acumula queda no ano, o DAX apresenta uma valorização próxima de 18% em 2025, com o seu setor de defesa apresentando quase 70% de alta no período.

Por enquanto, revisões positivas no crescimento da região e dos lucros de suas companhias para os próximos anos têm gerado a valorização do euro comparativamente ao dólar. A confiança por parte do Ocidente em relação aos EUA começa a ser questionada.

Na China, foram divulgadas medidas para estimular a economia do país. O governo revisou recentemente sua meta de inflação para 2% em 2025, aliada a uma meta de crescimento próxima de 5%. Além disso, foi apresentada uma política fiscal mais ativa, com um déficit do orçamento podendo atingir até 4% do PIB e um crescimento das emissões soberanas e dos governos locais. Detalhes dos estímulos fiscais visando incrementar o consumo chinês ainda serão divulgados, em meio a uma transformação interna vivida pelo país, ao mesmo tempo em que crescem as tensões comerciais com o governo americano.

Internamente, o Ibovespa fechou o mês com variação negativa de -2,64%, ainda apresentando uma alta de 2,09% no acumulado do ano. As recentes medidas protecionistas do governo americano, incluindo a imposição de tarifas sobre o aço e o alumínio, vem gerando incertezas no setor industrial mundial, especialmente nos casos do México, Canadá e China. Se por um lado podemos ser afetados negativamente por retaliações comerciais americanas, por outro, é factível nos beneficiarmos de ainda sermos um país relativamente fechado, aproveitando esse rearranjo do fluxo de comércio internacional para aumentarmos nossas parcerias e, conseqüentemente, nossas exportações.

Pesquisas recentes seguem indicando queda na popularidade do presidente, o que trouxe otimismo para investidores que acreditam que a menor aprovação ajuda a limitar a continuidade de políticas econômicas expansionistas. Ao mesmo tempo, gera preocupações de que a perda de apoio popular possa resultar em novos aumentos nos gastos públicos, visando a possibilidade de reeleição em 2026 e assim, pressionar ainda mais nosso resultado fiscal.

A economia brasileira vem desacelerando desde o último trimestre de 2024, com o PIB avançando apenas 0,2% no período, após forte crescimento até o 3º trimestre. Essa desaceleração continuará a ocorrer ao longo de 2025, de forma não linear, muito impactada pelo trabalho de elevação dos juros por parte do Bacen, assim como pelo crescimento do endividamento da população e de seu custo de vida.

O Banco Central mantém seu plano de aumentar as taxas de juros em mais 1 ponto percentual em sua próxima reunião, atingindo a taxa de 14,25% a.a.. As estimativas do mercado indicam mais um ou dois aumentos até meados do ano, com uma taxa final atingindo a faixa entre 15/15,25% a.a.. A partir deste ponto, diante de uma expectativa de que a economia americana possa enfraquecer, o que reduziria a força do dólar mundialmente, seria possível estimar um início de cortes em nossa taxa Selic já ao final do ano corrente. Obviamente, isso dependerá do nível de desaquecimento de nossa atividade até lá e da melhora da convergência da inflação, atualmente muito distante da meta de 3% a.a..

O que parece mais claro até o momento, é que o Governo Trump tem conseguido colocar em dúvida o excepcionalismo dos EUA durante a última década, onde a relação histórica

criada com seus aliados parece estar mudando. Dado o *valuation* relativamente elevado da bolsa americana, temos enxergado até o momento uma rotação entre os ativos de risco no mundo, com o fluxo migrando dos EUA para outros mercados, como China, emergentes e principalmente Europa. Como exemplo, o EWZ, ETF que replica a carteira do MSCI Brasil em dólar, acumula valorização de 7,11% em 2025, sendo que ao final de janeiro chegou a apresentar um retorno de 12,53%.

Portanto, uma bolsa brasileira extremamente depreciada, negociando em torno de 7,4 vezes seu lucro projetado para 2025, com fluxo internacional positivo de curto prazo para esse tipo de mercado e posições alocadas em Brasil muito abaixo do padrão tanto por parte de investidores internos quanto externos, tende a criar uma assimetria de retorno bastante positiva para nossos ativos.

Além dos pontos acima, a possibilidade de mudança em nossa política econômica, mesmo que ainda falte tempo considerável para uma troca na Presidência, mudaria drasticamente o quadro de valor relativo de nossos mercados. Com empresas de ótima qualidade e sendo negociadas com grandes descontos em seus *valuations*, temos a impressão de que o carregue destes ativos no médio prazo é bem positivo, seja por eleições, queda de juros ou fluxo para emergentes.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% FEV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-3,59	4,56	-6,21	674,06
IBOVESPA	-2,64	2,09	-4,32	176,07
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,01	0,07	43,71
Large Caps	-1,65	0,74	1,37	330,32
Mid Caps	-1,48	4,01	-3,06	568,44
Small Caps	-0,32	0,18	-2,42	17,78
Custos	-0,15	-0,39	-2,16	-286,18
Total	-3,59	4,56	-6,21	674,06

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

Em fevereiro, o Rio Ações FIA apresentou queda de -3,59%, enquanto seu benchmark registrou desvalorização de -2,64%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta queda de -6,21% contra uma desvalorização de -4,32% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Inter BDR (+0,38%) e Eletrobrás ON (+0,34%). Já as

contribuições negativas no mês vieram das performances de Lojas Renner ON (-1,10%), JBS ON (-0,80%), Petrobrás PN (-0,57%) e Suzano ON (-0,42%).

Fizemos pouquíssimas alterações no portfólio ao longo do mês, mantendo a estratégia de focar em teses de investimento que se enquadrem em critérios de avaliação conservadores, porém com elevado potencial da valorização. Acreditamos em um cenário de curto prazo apresentando bastante volatilidade, porém com retornos interessantes em um horizonte temporal um pouco maior.

Vivemos um momento de grandes indefinições, pela possibilidade futura de maior inflação e menor crescimento mundial e, internamente, seguiremos atravessando um ambiente macro desafiador sob a ótica de nossa dívida/PIB, além de níveis elevados em nossas taxas de juros. Portanto, continuamos diversificando a base de investimentos do Rio Ações FIA em companhias com elevada geração de caixa, baixo nível de endividamento, e múltiplos de mercado bem descontados.

Aumentamos em fevereiro o peso de Eletrobrás ON em carteira. A companhia emitiu um fato relevante relatando avanços concretos para finalizar um litígio que tem preocupado os investidores: a ADI (Ação Direta de Inconstitucionalidade) relativa ao seu processo de privatização e que tinha como objetivo aumentar o poder de voto da União.

A empresa informou que chegou a um acordo com o Governo Federal positivo para a ação, uma vez que melhora a sua governança e a isenta da responsabilidade de investir em Angra 3, ainda em construção, entre outros pontos relevantes. O governo passará a deter 3 assentos no Conselho de Administração de um total de 10 cadeiras, além de 1 assento no Conselho Fiscal, de um total de 5. Apesar do acordo ainda precisar ser homologado pelo STF e aprovado em assembleia pelos acionistas da Eletrobrás, com expectativa de conclusão do processo até abril deste ano, entendemos que já faria sentido um aumento marginal em nossa posição acionária atual.

Vale ressaltar que o fim deste litígio abre espaço para que diversos investidores internacionais voltem a analisar a companhia, em um momento favorável para a alocação em mercados emergentes. A partir desta resolução, os fundamentos voltam a ter total destaque no comportamento da ação, como por exemplo o processo de redução de custos e despesas em andamento, o gerenciamento de seus passivos e a tendência de preços de energia em elevação no médio prazo.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% FEV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,11	3,72	0,68	438,10
VS. CDI	11,18	184,95	6,15	90,07
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,99	2,09	10,65	512,37
Trading	-0,22	0,46	-4,71	38,25
Long/Short	-0,25	-0,20	-0,23	1,83
Stock Picking (best ideas)	-0,25	1,72	-2,78	16,49
Custos	-0,16	-0,34	-2,25	-130,84
Total	0,11	3,72	0,68	438,10

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% FEV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-0,62	5,47	-7,54	110,84
VS. CDI	-63,43	271,72	-68,58	75,49
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% FEV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,00	2,13	10,22	154,23
Trading	-0,49	0,81	-9,69	0,89
Long/Short	-0,51	-0,44	-0,44	1,42
Stock Picking (best ideas)	-0,45	3,37	-5,49	4,86
Custos	-0,17	-0,40	-2,14	-50,55
Total	-0,62	5,47	-7,54	110,84

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou valorização de +0,11% e ganho acumulado de +0,68% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou perda de -0,62% em fevereiro e retorno negativo de -7,54% em sua janela móvel anual.

Permanecemos sem grandes mudanças em nossas posições durante o período. Na estratégia **Trading**, seguimos vendidos no S&P, que parece agora estar realmente entrando em um momento de correção devido aos seus *valuations* elevados. O risco de desaceleração econômica nos EUA e no mundo ganha força após as medidas que estão sendo adotadas por Trump, onde os lucros americanos poderão sofrer um processo de

revisão negativa em suas estimativas, com rotação de fluxos de investimento para outras oportunidades com relação retorno/risco mais equilibradas. Mantemos também nossa compra de bolsa brasileira em dólar, por todos os motivos explicitados anteriormente.

Da mesma forma, a estratégia **Stock Picking**, está posicionada para se beneficiar da probabilidade crescente da valorização de ativos brasileiros no médio prazo, principalmente numa linha de liquidez intermediária da bolsa brasileira, onde o potencial de valorização é ainda muito mais relevante na comparação com nossas *Blue Chips*.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,22%);

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,15%);

Destques negativos: compra de Ibovespa em dólar (-0,25%) e compra de PETR4 (-0,09%);

- Long x Short (-0,25%);

Destaque negativo: compra de SUZB3 X venda de VALE3 (-0,17%);

- Stock Picking (-0,25%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,13%) e ELET3 (+0,13%);

Destques negativos: compras de SMAL11 (-0,15%), LREN3 (-0,11%), PCAR3 (-0,10%) e ALOS3 (-0,08%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,49%);

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,30%);

Destques negativos: compra de Ibovespa em dólar (-0,55%) e compra de PETR4 (-0,19%);

- Long x Short (-0,51%);

Destaque negativo: compra de SUZB3 X venda de VALE3 (-0,34%);

- Stock Picking (-0,45%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,28%) e ELET3 (+0,28%);

Destques negativos: compras de SMAL11 (-0,29%), LREN3 (-0,21%), PCAR3 (-0,20%) e ALOS3 (-0,16%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

