



Relatório Mensal

Julho – 2025



Em julho de 2025, o índice S&P 500 registrou valorização de 2,2%, mantendo a trajetória de recuperação observada nos últimos meses, impulsionada pelo otimismo em torno de avanços nas negociações comerciais globais e pelo desempenho sólido das empresas de tecnologia. O Nasdaq avançou 2,4%, beneficiado pelo contínuo fluxo de capital em direção às ações de crescimento, especialmente nos setores de inteligência artificial e semicondutores.

O Federal Reserve manteve as taxas de juros entre 4,25% e 4,50% a.a. em sua reunião, sinalizando uma postura vigilante enquanto monitora os impactos das tarifas comerciais e os dados econômicos recentes. A expectativa do mercado para o início dos cortes de juros nos EUA segue apontando para setembro, principalmente após a recente divulgação de dados sobre a criação de vagas no mercado de trabalho americano, que já mostra sinais nítidos de desaceleração durante os últimos meses.

Na China, o índice Shanghai Composite valorizou-se em 3,7%, sustentado por medidas adicionais de estímulo econômico, incluindo incentivos fiscais e investimentos em infraestrutura. O PMI manufatureiro chinês caiu para 49,3 no mês, indicando uma leve contração na atividade industrial e demonstrando continuidade na desaceleração econômica, agravada pelas tensões comerciais com os EUA.

Na Europa, o índice Euro Stoxx 50 teve leve alta de 0,3%, refletindo um cenário misto com otimismo em setores como tecnologia e energia, mas pressionado por preocupações com o crescimento econômico mais lento na Alemanha e na França. O Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de depósito em 2,00% a.a. durante julho, adotando uma abordagem de "esperar para ver", enquanto avalia os impactos das políticas expansionistas recentes adotadas pela região. Ao mesmo tempo, segue monitorando os impactos da balança comercial com o mercado americano.

No Brasil, o Ibovespa registrou queda de 4,2% no período, marcando seu pior desempenho mensal em 2025. O mês começou de forma positiva, com a continuidade de um dólar enfraquecido globalmente e de um *valuation* descontado para nossos ativos, com fluxos externos favorecendo os mercados emergentes, pontos que temos comentado detalhadamente em nossas cartas mensais ao longo do ano.

Entretanto, ao final da primeira quinzena de julho, o governo americano anunciou uma tarifa de 50% sobre as exportações brasileiras para os EUA, impactando totalmente o comportamento de nossos ativos de risco. Apesar de um impacto econômico limitado, dado que nossas exportações para os EUA representam menos de 2% de nosso PIB, a notícia inesperada inverteu o forte fluxo internacional que vinha acelerando o movimento de compra de nossas ações, gerando fortes saídas da bolsa nos dias seguintes ao anúncio.

Além disso, a medida tomada pelo governo americano, muito mais por bases políticas e não por questões econômicas, pois somos deficitários nas relações comerciais entre os

dois países, acabou por fortalecer politicamente o governo Lula, que passou a ser visto como defensor de nossa democracia e de nossa soberania. Essa tese enfraqueceu, pelo menos no curtíssimo prazo, a probabilidade de mudança para um governo pró-mercado nas eleições de 2026, corroborando para o movimento de queda do Ibovespa no mês.

Felizmente durante a última semana de julho, os EUA retiraram as tarifas de 50% sobre algo em torno da metade de nossas exportações para a região, através da isenção de diversos setores anteriormente tributados, o que gerou certo alívio sobre os mercados. O conflito caminha agora muito mais para uma questão institucional, pela forma como Trump e seu entorno enxergam o julgamento de Jair Bolsonaro no STF, com base nos eventos de 08 de janeiro de 2023. Assim, sanções foram aplicadas ao ministro Alexandre de Moraes, que lidera o caso no Supremo, através da aplicação da Lei Magnitsky. A volatilidade sobre esses assuntos permanecerá elevada nos próximos meses, principalmente pela imprevisibilidade das decisões de Trump ao longo de seu mandato.

Ao mesmo tempo, é exatamente essa maneira esdrúxula de governar, onde Trump interfere em vários pilares da democracia americana e no equilíbrio do comércio mundial, que tem feito os EUA serem questionados globalmente e levado ao enfraquecimento do dólar como moeda mundial, ocasionando a saída de fluxos de investimento de seus mercados para o resto do mundo.

Mesmo com a queda de julho, o Ibovespa ainda acumula alta de 10,6% no ano, sustentado pela entrada de capital estrangeiro, que atingiu cerca de R\$ 20,6 bilhões durante os 7 primeiros meses de 2025. Já o dólar comercial (Ptax) desvaloriza-se em 9,5% no acumulado do ano, mesmo após a alta de 2,7% no mês.

Diante de toda essa indefinição tarifária de curto prazo, o BACEN manteve a taxa Selic em 15,00% a.a. em sua última reunião, reforçando o fim do ciclo de alta de juros. A expectativa do mercado é de que os cortes na Selic possam começar em dezembro, dependendo da evolução do câmbio e da inflação projetada. Os desafios fiscais persistem, com a dívida pública próxima de 79% do PIB. Novas medidas do Ministério da Fazenda para conter o déficit foram anunciadas, mas a ausência de cortes significativos nos gastos públicos mantém os investidores cautelosos.

A proximidade das eleições de 2026 continuará a influenciar o mercado, com especulações sobre um governo mais reformista ganhando atenção durante os próximos meses. A possibilidade de desindexação dos gastos obrigatórios, como os ligados ao salário-mínimo, é vista como um fator que pode melhorar a trajetória da dívida pública no médio prazo, o que geraria uma assimetria enorme de ganhos para nossos ativos de risco.

Vale notar que os primeiros dias de agosto já mostraram boa recuperação no Ibovespa. O crescimento das chances de corte de juros pelo FED a partir de setembro voltou a ganhar força com os dados abaixo do esperado divulgados recentemente na geração de emprego

americana, favorecendo novamente a valorização dos ativos emergentes, onde nos inserimos apesar de todos os nossos problemas atuais.

Outro fator que explica essa melhora de sentimento para a bolsa tem relação com o início da divulgação dos resultados do 2º trimestre pelas empresas brasileiras. Na média, os lucros têm surpreendido positivamente o mercado, mesmo com a Selic no teto de 15% a.a., numa indicação da qualidade das companhias atualmente listadas na bolsa local, líderes de mercado e consolidadoras em seus nichos de atuação.

Se já tínhamos um P/L projetado para o Ibovespa extremamente descontado para 2025/2026 em relação à sua média histórica, assim como na comparação com os mercados emergentes e de 1º mundo, os resultados recentes só corroboram a visão de que estes descontos seguem aumentando, devido ao crescimento de lucros esperados acima das expectativas.

Portanto, temos a impressão de que o nível de preços atual de nossas ações resulta de um peso excessivo dado às questões macroeconômicas do país e pouca importância aos números entregues por nossas empresas. Com o corte de juros esperado para a virada do ano corrente e a possibilidade de mudança de governo no país ao final de 2026, essa precificação tem tudo para mudar de forma extremamente favorável à valorização de nossas ações no médio prazo.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% JUL/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-5,70	19,15	7,80	782,05
IBOVESPA	-4,17	10,63	5,50	199,17
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,08	0,10	44,21
Large Caps	-0,99	5,33	4,91	364,31
Mid Caps	-4,12	14,98	7,04	649,63
Small Caps	-0,42	0,34	-1,87	18,94
Custos	-0,18	-1,59	-2,39	-295,04
Total	-5,70	19,15	7,80	782,05

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

Em julho, o Rio Ações FIA apresentou desvalorização de -5,70%, enquanto seu benchmark registrou queda de -4,17%. No ano, o fundo apresenta um ganho de 19,15% contra uma elevação de 10,63% do Ibovespa.

A principal contribuição positiva ponderada pelo seu respectivo peso em carteira ficou por conta do desempenho de Petrobrás PN (+0,35%). Já as maiores contribuições negativas no mês ficaram por conta das performances de Banco Inter BDR (-1,38%), Lojas Renner ON (-1,20%) e Grupo Mateus ON (-0,69%).

Continuamos com mais de 2/3 da carteira alocada em companhias com atuação no mercado interno, sendo estas companhias as que mais sentiram a queda de julho, pois foram as que mais se valorizaram no semestre em função do fluxo positivo externo na Bovespa, comentado em cartas anteriores. Além disso, estão fortemente correlacionadas com os dois principais eventos esperados para o ano de 2026: o início do processo de corte da Selic e as eleições presidenciais, eventos que acabaram sendo impactados pelas notícias do aumento das tarifas entre Brasil/ EUA.

Já algo próximo de 1/3 do portfólio segue alocado em empresas com alta correlação com os mercados internacionais, que acabaram tendo uma performance mais protetiva durante julho, casos de Petrobrás, Vale e Suzano.

Em função do aumento da volatilidade de curto prazo nos mercados sem alterações significativas no fundamento das nossas escolhas em carteira, temos evitado realizar grandes alterações no Rio FIA e seguimos posicionados em ativos com enorme assimetria de retorno para os próximos anos. Privilegiamos companhias geradoras de caixa, com dívidas controladas e líderes em seus segmentos de atuação, o que além de maximizar o retorno do fundo, evita maiores oscilações das cotas do produto em questão.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% JUL/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-1,46	11,35	6,78	477,69
VS. CDI	-114,11	145,99	53,84	91,90
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,26	8,18	12,25	543,94
Trading	-0,30	0,13	-2,74	36,57
Long/Short	-0,06	-0,03	0,09	2,70
Stock Picking (best ideas)	-2,18	4,35	-0,56	30,17
Custos	-0,18	-1,28	-2,25	-135,69
Total	-1,46	11,35	6,78	477,69

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JUL/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-3,92	15,59	2,72	131,08
VS. CDI	-307,62	200,44	21,62	81,46
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,25	8,56	11,96	167,10
Trading	-0,58	0,11	-5,68	-0,52
Long/Short	-0,12	-0,07	0,23	2,15
Stock Picking (best ideas)	-4,31	8,42	-1,64	14,95
Custos	-0,17	-1,43	-2,14	-52,59
Total	-3,92	15,59	2,72	131,08

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou desvalorização de -1,46% e ganho acumulado de +6,78% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -3,92% em julho e retorno positivo de +2,72% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, o destaque negativo foi advindo pelo terceiro mês seguido da valorização da bolsa americana. As posições em carteira seguem sem grandes alterações. Permanecemos vendidos em S&P futuro, mas bem mais comprados percentualmente na bolsa brasileira, principalmente em *mid caps* com atuação no mercado interno (estratégia **Stock Picking**). Essas companhias devem continuar se beneficiando da melhora do

ambiente local, com a proximidade do encerramento do ciclo de alta da Selic e das eleições de 2026. Entretanto, sofreram significativamente com a realização/ queda da bolsa brasileira durante julho, até mesmo pelo fato de terem apresentado forte valorização ao longo do 1º semestre de 2025. Continuamos com a opinião de que o cenário de médio prazo segue bastante positivo e assimétrico com relação ao *valuation* das *mid caps* brasileiras.

Destaques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,30%);

Destaques positivos: compras de VALE3 (+0,09%) e PETR4 (+0,07%);

Destaques negativos: venda de S&P futuro (-0,26%) e compra de Ibovespa futuro (-0,16%);

- Stock Picking (-2,18%);

Destaques negativos: compras de INBR32 (-0,77%), STOC34 (-0,75%) e ELET3 (-0,17%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,58%);

Destaques positivos: compras de VALE3 (+0,19%) e PETR4 (+0,14%);

Destaques negativos: venda de S&P futuro (-0,50%) e compra de Ibovespa futuro (-0,30%);

- Stock Picking (-4,31%);

Destaques negativos: compras de INBR32 (-1,52%), STOC34 (-1,48%) e ELET3 (-0,33%);

Equipe Rio Gestão de Recursos