



Relatório de Gestão

Julho 2026



Panorama

O Ibovespa apresentou valorização de 5,38% em dólar durante o mês de julho com o retorno do fluxo estrangeiro ao país (R\$ 2,56 bilhões), após a sequência de saídas a partir de meados de abril, quando as entradas internacionais atingiram o pico no ano. No acumulado dos sete primeiros meses de 2026, o volume está agora positivo em R\$ 36,41 bilhões.

A divulgação de melhores números relativos à inflação no Brasil abriu a possibilidade para novos cortes da Selic ainda durante esse exercício. Após a recente decisão do Bacen, já no início de agosto, de trazer a Selic de 14,25% a.a. para 14% a.a., o mercado volta a enxergar uma chance não desprezível do movimento de queda seguir ocorrendo na próxima reunião. Por outro lado, a economia evidencia sinais de desaquecimento, com o nível de endividamento das famílias atingindo máximas históricas.

Nos EUA, também foram divulgadas melhores expectativas para a inflação, o que levou o FED a manter a taxa básica de juros no intervalo entre 3,5% e 3,75% ao ano. Essa foi a quinta vez seguida que o banco central americano optou por não alterar o patamar, em uma decisão aprovada por maioria de 9 votos contra 3. A próxima reunião ainda tem um cenário bastante indefinido, com chances de um aumento de 0,25%. Entretanto, dados super-recentes mostram um mercado de trabalho em processo de desaceleração e podem levar o comitê a manter as taxas, a não ser que saiam números de inflação muito acima do previsto.

Os mercados globais apresentaram perdas em seus ativos de risco no período, função da queda ocorrida mais para o fim do mês com vários nomes ligados à inteligência artificial, especialmente no segmento de semicondutores. A Nasdaq perdeu 3,2% de seu valor de mercado e o índice S&P recuou cerca de 0,12%. A competição gerada por novos modelos chineses no setor tecnológico voltou a gerar dúvidas no resto do mundo com relação ao retorno futuro dos pesados investimentos que as empresas do Ocidente têm realizado em IA.

Vale ressaltar o mercado acionário da Coreia do Sul, que possui posições alavancadas por parte da população e concentra praticamente 2/3 de seu tamanho em apenas duas empresas ligadas à inovação. Depois de uma alta substancial acumulada no ano, sua bolsa de valores se desvalorizou em mais de 16%, empurrando o índice Morgan Stanley de mercados emergentes para uma queda superior a 9% no mês.

Entendemos a Coreia como um grande concorrente do Brasil para fluxo de investimentos. Com seu mercado em torno de 3 vezes o nosso tamanho, concentra teses de crescimento em comparação ao mercado brasileiro, que possui maior peso em commodities e companhias com características de *value*. Sempre que ocorrem esses movimentos de saída de empresas *techs* para outros mercados nós somos beneficiados, principalmente devido ao nosso tamanho relativo e boa liquidez em relação a outros emergentes. Julho não foi diferente.



Com relação ao conflito EUA x Irã, as negociações têm apresentado grande volatilidade. Mesmo depois do cessar fogo divulgado, novas declarações e retaliações voltaram a ocorrer, inclusive com ataques militares. A consequência imediata foi uma nova escalada nos preços do petróleo, que tinham retornado para a faixa de US\$ 75 dólares/barril, e novamente ultrapassaram US\$ 100 dólares. A situação só voltou a se estabilizar ao final de julho, com o óleo encerrando o mês na casa dos US\$ 90 dólares/barril. Seguimos esperando um setor de petróleo bem volátil até o fim do ano devido às dificuldades existentes para a reabertura completa do estreito de Ormuz, o que tem gerado quedas expressivas nos níveis do estoque global da commodity.

A partir de agosto, as eleições para o Governo Federal aqui no Brasil passarão a ganhar peso e importância nas decisões de investimento. Tudo indica um segundo turno entre Lula e Flávio Bolsonaro, provavelmente com pequena diferença percentual de votos entre os dois candidatos. Seja qual lado for o vencedor, o crescimento de nosso endividamento em relação ao PIB exigirá do novo presidente algum tipo de reforma ou um maior compromisso com o excesso de gastos públicos.

Dada a grande assimetria de retorno existente em nossa bolsa de valores atualmente, nossa impressão é que o nível de preços das empresas listadas já precifica em grande parte uma continuidade da piora fiscal do país para os próximos anos, o que tem chance razoável de não acontecer. Assim, qualquer sinalização favorável ao equilíbrio de médio/ longo prazo em nossas contas públicas seria suficiente para o início de uma forte valorização em nossos ativos de risco. Temos muitas empresas com valores de mercado completamente fora de seus fundamentos microeconômicos, o que explica o forte potencial de valorização existente em suas ações.

Continuamos sendo uma das bolsas mais descontadas do planeta, que também pode se beneficiar da rotação no fluxo de recursos internacionais, principalmente devido aos questionamentos cada vez maiores sobre o retorno que será gerado pela IA depois dos enormes investimentos realizados por países desenvolvidos. Do ponto de vista geopolítico, o Brasil se destaca entre os emergentes, especialmente na América Latina. Temos produção de commodities em abundância, uma matriz energética limpa e com alto potencial de crescimento, além de ativos com razoável liquidez.

Conforme comentamos recentemente em cartas anteriores, novos programas de recompra seguem sendo abertos a cada mês, o que mostra a atratividade atual das taxas de retorno destas companhias na comparação com as taxas de juros de longo prazo do Brasil.

Rio Ações FIA

	JUL/26	ANO	12 MESES	ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	0,05%	0,18%	17,11%	933,01%
IBOVESPA	3,47%	10,47%	33,76%	300,17%
<i>Vs. Ibovespa (dif. p.p.)</i>	<i>-3,42</i>	<i>-10,30</i>	<i>-16,65</i>	<i>632,83</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE (%)				
Caixa	0,01	0,11	0,20	45,98
Large Caps	2,18	6,04	18,49	527,38
Mid Caps	-0,98	-4,23	0,81	656,74
Small Caps	-0,89	-0,38	0,22	20,86
Custos	-0,27	-1,36	-2,60	-317,96
Total	0,05	0,18	17,11	933,01

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

Em julho, o Rio Ações FIA apresentou leve alta de +0,05% contra uma performance de +3,47% de seu benchmark. Em 12 meses, o fundo obteve um ganho de +17,11% contra uma valorização de +33,76% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta dos desempenhos de Petrobrás ON/PN (+1,37%), PetroRio ON (+0,93%), JBS BDR (+0,50%), Banco Pactual Unit (+0,34%) e Itaúsa PN (+0,30%). Já as maiores contribuições negativas no mês foram advindas das performances de Moura Dubeux (-0,86%), Lojas Renner ON (-0,58%), Grupo SBFG ON (-0,41%), Aura BDR (-0,39%) e Cyrela PN (-0,38%).

O preço do petróleo ainda apresentou fortes oscilações durante julho, depois de idas e vindas sobre a reabertura do estreito de Ormuz. No entanto, o fim do conflito entre EUA e Irã parece estar perto do fim, o que tende a ser bem positivo para os ativos de risco mundiais. Para agosto, entendemos que as ações ligadas à economia interna tenderão a se recuperar, função de uma expectativa atual de inflação mais amena que anteriormente.

Mesmo assim, estamos mantendo nossas opções de investimento no setor de óleo e gás em carteira. Além da volatilidade do petróleo que deve persistir até o fim do ano, o fundamento econômico atual de Petrobrás e PetroRio permanece muito favorável, com a expectativa de produção crescente de petróleo até o fim da década.

Várias empresas de construção civil e consumo/varejo seguem negociando em múltiplos de mercado muito descontados, situação que só foi vista em pouquíssimas crises, como nos anos de 2008, 2015 e durante a pandemia. Estamos em um momento econômico bem mais tranquilo do que o ocorrido em quaisquer desses períodos, o que mostra a assimetria de retorno destas ações atualmente.



Rio Absoluto FIM

	JUL/26	ANO	12 MESES	ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	2,14%	-4,52%	1,97%	135,64%
CDI	1,22%	8,14%	14,71%	199,29%
VS. CDI (%)	176%	-	13%	68%
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE (%)				
Caixa	1,22	7,44	14,26	200,05
Trading	0,38	0,21	-2,73	-6,84
Long/Short	0,11	-0,82	-0,95	-0,05
Stock Picking (best ideas)	0,62	-11,34	-7,63	-2,68
Custos	-0,20	-0,01	-0,97	-54,84
Total	2,14	-4,52	1,97	135,64

Início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Absoluto FIM apresentou valorização de +2,14% e ganho acumulado de 1,97% ao longo dos últimos 12 meses.

Destaques por Estratégia

- Trading (+0,38%);

Destaques positivos: compras de SUZB3 (+0,26%), índice Bovespa (+0,10%) e PETR4 (+0,07%);

Destaque negativo: compra de VALE3 (-0,12%);

- Long x Short (+0,11%);

Destaque positivo: compra de ITSA4 X venda de ITUB4 (+0,13%);

- Stock Picking (+0,62%);

Destaques positivos: compras de BABA34 (+0,30%), GMAT3 (+0,22%) e INBR32 (+0,12%);

Destaque negativo: compra de ANIM3 (-0,10%);



Barracuda FIM

	JUL/26	ANO	12 MESES	ACUMULADO
BARRACUDA FIM	2,92%	12,18%	23,40%	57,29%
CDI	1,22%	8,14%	14,71%	34,23%
VS. CDI (%)	240%	150%	159%	167%

Início: 12/03/2024

Em julho, o Barracuda FIM apresentou valorização de 2,92%, equivalente a 240% do CDI. Em 12 meses, o fundo acumula ganho de 23,40%, ou 159% do CDI, e desde o início a rentabilidade corresponde a 167% do indicador. Assim como em junho, a maior parte do resultado veio das nossas duas estratégias centrais: a **Pargueira**, que explora distorções nas taxas do mercado de aluguel de ações (BTC) e seus desdobramentos sobre a estrutura de preços dos ativos, e a **Jamanta**, dedicada às arbitragens de partes contra inteiros. Houve, entretanto, clara predominância da estratégia Pargueira.

O principal destaque foi **Natura (NTCO3)**, cuja taxa de aluguel apresentou elevação abrupta ao longo de julho. Movimentos dessa natureza não costumam se restringir ao BTC: uma taxa muito esticada normalmente contamina toda a estrutura de preços do papel — preço a termo, prêmios das opções, relações entre séries e entre vencimentos. Cada uma dessas distorções abre uma operação distinta e o caso de Natura nos permitiu atuar em diversas frentes simultaneamente ao longo do mês. **Azzas 2154 (AZZA3)** apresentou dinâmica semelhante, com distorções expressivas e persistentes de taxa durante boa parte do período.

Vale (VALE3) trouxe a segunda contribuição relevante. O papel disparou após a divulgação da prévia operacional, em um momento em que a taxa de aluguel já se encontrava bastante esticada. Essa combinação nos permitiu tomar recursos emprestados a taxas abaixo do CDI, ou seja, financiar posições a um custo inferior ao do caixa, o que representa ganho direto e de baixo risco para o fundo.

Cabe ainda um comentário sobre o fluxo estrangeiro. Discute-se hoje no mercado não apenas a sua direção — se está entrando ou saindo —, mas sobretudo a sua natureza: se estamos diante de alocação de longo prazo ou de posicionamento tático de curto prazo. Da nossa posição, o que enxergamos na microestrutura do mercado é bastante distinto do afluxo positivo observado no início do ano. O comportamento atual é mais rápido, mais concentrado e mais oportunista. Para as nossas estratégias, isso não representa um problema, pelo contrário: cada rodada de reposicionamento de carteiras gera um novo conjunto de distorções a explorar.

Julho trouxe ainda um bom exemplo de por que insistimos tanto no rigor da execução. Em **Brava (BRAV3)**, a tela passou a exibir séries de opções de compra que, aparentemente, permitiriam montar travas de alta recebendo dinheiro — crédito líquido na montagem, o que em tese configuraria uma arbitragem. Foram poucos os participantes que se posicionaram nessa estrutura, mas o fizeram de forma



contundente. O detalhe decisivo estava no estilo de exercício: as pontas “caras” eram opções americanas e as “baratas”, europeias. Na prática, a ponta vendida podia ser exercida a qualquer momento, sem que a ponta comprada pudesse ser acionada para neutralizar a posição — e o investidor terminava carregando uma posição vendida no ativo, justamente em um papel de aluguel caro. O crédito aparente não era arbitragem, mas a remuneração de um risco real, mal identificado por quem montou a operação sem verificar as características de cada série.

Olhando adiante, uma observação sobre a estratégia **Jamanta**. A redução de liquidez esperada em **SANB11** tende a estreitar o espaço da estratégia de partes contra inteiros nos próximos trimestres. A arbitragem entre a *unit* e as ações que a compõem depende de liquidez nas duas pontas: quando ela diminui de um lado, caem tanto a frequência quanto o tamanho das oportunidades e a execução passa a exigir posições menores. Não é um risco imediato ao resultado — a Pargueira segue respondendo pela maior parte da geração de resultado do fundo —, mas é um ponto que monitoramos de perto e sobre o qual voltaremos a comentar.

Para agosto, seguimos construtivos. O calendário eleitoral, a definição da trajetória da Selic e a própria indefinição quanto ao fluxo estrangeiro tendem a manter elevados tanto a volatilidade quanto o volume de reposicionamento de carteiras — exatamente as condições nas quais o Barracuda tem operado melhor.

Por fim, uma informação comercial relevante sobre o produto: desde o início de agosto, o BTG Pactual, seguindo uma diretriz interna de concentração de passivo, optou por fechar o fundo na sua plataforma. O Barracuda foi iniciado na tesouraria da Órama, posteriormente incorporada ao BTG, que se tornou, assim, seu principal canal desde o início e o maior distribuidor de cotistas atualmente. Ressaltamos que o fundo permanece disponível para aplicações pelas plataformas do Inter e da Mirae até atingirmos o limite de *capacity* previsto.

Equipe Rio Gestão de Recursos

