



Relatório Mensal

Maio – 2025



Relatório de Gestão – Maio/2025

Em maio, o índice S&P 500 registrou um ganho significativo de 6,15%, marcando uma forte recuperação da bolsa americana após a volatilidade dos meses anteriores, sendo impulsionado por um sentimento de mercado otimista e pelo desempenho robusto das ações com características de crescimento. O Nasdaq, por sua vez, avançou 9,62%, beneficiado pela resiliência das grandes empresas de tecnologia, que voltaram a atrair capital no período. A redução do fluxo de notícias sobre tarifas e uma forte temporada de resultados corporativos do 1º tri/25 também viabilizaram o bom comportamento da bolsa americana no mês.

Ainda com relação aos EUA, diversos indicadores econômicos, como o PMI manufatureiro, que subiu para 52 no mês, o maior em três meses, sugeriram uma melhora na atividade industrial ao superar as expectativas do mercado (50,1). Eventos específicos, como a venda de chips da Nvidia para a Arábia Saudita e o anúncio de investimentos em centros de dados por gigantes como Google e Oracle, contribuíram para o otimismo no setor tecnológico, com investidores correndo para ativos de risco.

O Federal Reserve manteve as taxas de juros entre 4,25% e 4,50% em sua última reunião, adotando uma postura cautelosa em meio à incerteza econômica decorrente das tarifas impostas por Trump, ainda em negociações com diversos países no mundo. A decisão reflete a resiliência do mercado de trabalho e da atividade econômica, mas por outro lado a preocupação com possíveis pressões inflacionárias de curto e médio prazos.

Na China, o índice Shanghai Composite avançou 2,1% em maio, apoiado por medidas contínuas de estímulo e dados econômicos positivos. Diversas políticas governamentais, incluindo incentivos fiscais e programas de financiamento para setores estratégicos como tecnologia e infraestrutura seguem sendo executadas. O PMI manufatureiro caiu para 49,50, indicando retração da atividade industrial. A confiança dos investidores foi novamente reforçada pela expectativa de mais medidas de estímulo por parte do governo orientadas para fortalecer o consumo interno, especialmente em meio à volatilidade global atual.

Na Europa, o índice Euro Stoxx 50 valorizou-se em 4,0%, impulsionado por acordos comerciais aliviaram temporariamente as tensões com os EUA, especialmente no setor automotivo. O Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de depósito em 2,25%, refletindo uma pausa no ciclo de cortes para avaliar os impactos das medidas expansionistas anteriormente citadas. A economia da zona do euro continuou a mostrar sinais de estabilização, sustentada pelo setor de serviços e por uma recuperação na manufatura, refletindo a resiliência do bloco econômico em meio aos desafios mundiais.

No Brasil, o Ibovespa encerrou maio com alta de 13,92% em reais e 20,88% em dólares no acumulado de 2025. A valorização do real e a entrada de fluxos de capital estrangeiro para os mercados emergentes vem sustentando boa parte dessa recuperação, especialmente

nos setores ligados ao consumo interno, como varejo, educação e construção civil. Somente neste ano, o ingresso de capital externo já soma R\$ 22,1 bilhões na bolsa brasileira.

O desempenho local também tem sido impulsionado por dados de inflação abaixo do esperado, projetada em 4,8% para este exercício, criando expectativas de que o BACEN possa encerrar o ciclo de alta de juros já na próxima reunião de junho. A desvalorização do dólar e a entrada de produtos chineses baratos, devido ao fechamento do mercado americano, criaram um ambiente desinflacionário, favorecendo setores ligados ao consumo. Além disso, abre a possibilidade para que o início do processo de corte nas taxas internas ocorra a partir da virada deste para o próximo exercício. Ainda sobre este tema, o BACEN elevou a taxa Selic em 0,5% durante sua reunião de maio, para 14,75% a.a., praticamente encerrando o último movimento de subida dos juros iniciado no 2º semestre de 2024.

Por outro lado, o mercado segue cauteloso diante dos riscos fiscais atuais, com a dívida pública do país se aproximando de 78% do PIB, devido à política de gastos públicos expansionistas adotada pelo executivo atual. Durante o mês, a decisão do Ministério da Fazenda de melhorar o equilíbrio de gastos para 2025/2026 via novo aumento de imposto (IOF), foi mais uma vez pessimamente recebida pelos investidores.

A polarização política pré-eleitoral de 2026 também se intensificou, com especulações sobre um governo pró-mercado elevando a confiança dos investidores, especialmente no ambiente acionário.

Analisando todo o contexto, vivemos um momento com excelente assimetria de retorno para nossos ativos de renda variável. Mesmo diante de todos nossos problemas fiscais do momento e de um governo pouco propenso a mudar seu viés expansionista, temos atualmente um *valuation* extremamente atrativo quando olhamos para uma análise relativa. Negociamos em uma relação P/L próxima de 8,3 vezes para 2025, contra múltiplos de 13 vezes para os mercados emergentes e de 22 vezes para a bolsa americana, um desconto bem acima da média histórica de negociação entre esses mercados.

Além disso, a qualidade de nossas companhias listadas é bem interessante, onde grandes grupos econômicos se destacam no tempo em seus setores de atuação, consolidando negócios e apresentando crescimento bem superior ao PIB nacional. A bolsa brasileira tem hoje uma das maiores estimativas de crescimento de lucros entre todos os mercados emergentes para os próximos 3 anos, mesmo sem levarmos em conta a possibilidade de mudança para um governo mais reformista, o que pode acontecer em 2026. Portanto, se não houver uma correção positiva de preços, no médio prazo negociaremos nossas ações com deságios ainda maiores que atualmente, dado o crescimento de lucros favorável que teremos daqui em diante na comparação com outros países.

Num momento de rotação de recursos para ativos de risco de outras regiões do mundo, onde o excepcionalismo americano começa a ser questionado tanto pela política tarifária agressiva adotada, quanto pelos riscos de um endividamento que cresce de forma abrupta durante a última década, parece que estamos relativamente bem posicionados para nos beneficiarmos desse fluxo de recursos que já ocorre.

Além de termos uma economia verde e de estarmos em final do ciclo de alta de juros, viveremos eleições presidenciais em 2026 com grande possibilidade de mudança positiva em nossa política econômica. No aspecto tarifário, estamos fora dos conflitos entre os EUA e grandes blocos de países pelo mundo afora, o que nos deixa em uma posição favorável para futuras negociações comerciais.

Do ponto de vista de fluxo, hoje somos percentualmente bem menores na alocação mundial comparativamente ao peso relativo que tínhamos 15 anos atrás. Internamente, acontece o mesmo fenômeno, causado pela alocação quase que total na “renda fixa” brasileira, com investidores institucionais (AAI’s e fundos de pensão) tendo atingido um nível mínimo de participação na Bovespa. Portanto, a bolsa brasileira é hoje por valor de mercado uma fração em moeda forte do que já foi no passado. As recompras de ações por parte das empresas que enxergam o momento atual como uma grande oportunidade de investimento, não param de acontecer.

Ficar de fora dessa assimetria extremamente favorável não parece fazer sentido...

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% MAI/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	3,18	23,97	14,67	817,78
IBOVESPA	1,45	13,92	11,67	208,06
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,05	0,10	44,00
Large Caps	-0,14	5,73	6,84	367,27
Mid Caps	3,90	18,52	12,00	675,82
Small Caps	-0,35	0,79	-1,90	22,30
Custos	-0,24	-1,12	-2,38	-291,60
Total	3,18	23,97	14,67	817,78

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

Em maio, o Rio Ações FIA apresentou valorização de 3,18%, enquanto seu benchmark registrou alta de 1,45%. No ano, o fundo apresenta um ganho de 23,97% contra uma elevação de 13,92% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de Lojas Renner ON (+1,42%), Inter BDR (+1,34%), PetroRio ON (+0,46%) e Allos ON (+0,33%). Já a maior contribuição negativa no mês ficou por conta da performance de JBS ON (-0,47%).

Poucas alterações estão sendo feitas atualmente na carteira do fundo, que segue com algo em torno de 73% de seu patrimônio alocado em empresas com atuação no mercado interno, que estão se beneficiando do cenário global de realocação de risco para mercados emergentes e do fluxo externo entrante em nossa bolsa de valores.

Seguimos priorizando companhias com grande viés fundamentalista e com forte liquidez, tanto na 1ª linha (*blue chips*) quanto na 2ª linha (*mid caps*). Acreditamos que um movimento mais forte para a 3ª linha (*small caps*) só deva acontecer a partir de 2026, quando provavelmente tivermos o início da migração do fluxo interno da renda fixa para a renda variável no país. Por enquanto, o movimento de valorização da bolsa no ano é predominantemente externo, concentrado em ativos locais depreciados de maior negociabilidade.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% MAI/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	1,56	12,76	9,40	484,97
VS. CDI	137,10	242,21	79,35	95,96
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,14	5,51	11,53	530,13
Trading	-0,60	1,13	-2,98	41,72
Long/Short	0,25	0,03	-0,02	3,05
Stock Picking (best ideas)	0,94	6,97	3,16	43,77
Custos	-0,17	-0,89	-2,29	-133,70
Total	1,56	12,76	9,40	484,97

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% MAI/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	1,75	20,95	8,26	141,81
VS. CDI	153,46	397,89	69,73	91,58
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,15	5,75	11,23	161,47
Trading	-1,14	2,23	-6,31	3,73
Long/Short	0,45	0,07	-0,03	2,43
Stock Picking (best ideas)	1,47	13,94	5,60	25,99
Custos	-0,18	-1,04	-2,23	-51,82
Total	1,75	20,95	8,26	141,81

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou valorização de +1,56% e ganho acumulado de +9,40% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de 1,75% em maio e retorno positivo de +8,26% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, o destaque negativo foi advindo da forte recuperação da bolsa americana no mês. Mesmo vendidos em S&P futuro, estamos bem mais comprados percentualmente na bolsa brasileira, principalmente em *mid caps* com atuação no mercado interno. Essas companhias têm se beneficiado da melhora do ambiente local, com a proximidade do encerramento do ciclo de alta da Selic e das eleições de 2026. Desta forma,

a estratégia **Stock Picking** apresentou mais um mês de ganhos para os multimercados, anulando as perdas sofridas com S&P.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,60%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-0,64%);

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

Destaque positivo: compra de (LREN3+AZZA3) X venda de BOVA11 (+0,28%);

- Stock Picking (+0,94%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,59%), VIVA3 (+0,19%) e SMAL11 (+0,14%);

Destaque negativo: compra de BBDC4 (-0,16%);

2) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-1,14%);

Destaque negativo: venda de S&P futuro (-1,27%);

- Long x Short (+0,45%);

Destaque positivo: compra de (LREN3+AZZA3) X venda de BOVA11 (+0,53%);

- Stock Picking (+1,47%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+1,00%), VIVA3 (+0,32%) e SMAL11 (+0,23%);

Destaque negativo: compra de BBDC4 (-0,34%);

Equipe Rio Gestão de Recursos