



# Relatório de Gestão

Maio 2026



## Panorama

Durante o mês de maio assistimos a uma forte recuperação da bolsa americana, que atingiu novas máximas devido, principalmente, aos fortes resultados e perspectivas divulgadas pelas companhias de tecnologia e IA. A Nasdaq subiu 10,5% e outras bolsas pelo mundo com participação relevante do setor tecnológico em seus índices de mercado também se destacaram com elevadas valorizações, casos da Coreia do Sul (+33,4%) e Taiwan (+16,3%).

Interessante notar o valor de mercado atual deste segmento, dado que temos assistido a uma preocupação crescente com o aumento da inflação em nível mundial causada, majoritariamente, pela continuidade do conflito EUA x Irã e seus reflexos na alta do petróleo em 2026. Quando abrimos o S&P em diversos setores, a maioria apresentou perdas no mês, mas as companhias ligadas à inteligência artificial valorizaram em média 16%, o que foi suficiente para gerar um ganho de 5,1% no principal índice dos EUA em maio.

No mercado interno, continuamos em um movimento de queda iniciado em meados de abril e que se intensificou no período. O Ibovespa desvalorizou 8,6% em dólar, se deslocando de vários mercados emergentes. O fluxo externo continuou negativo durante todo o mês (R\$ 14,1 bilhões de retiradas), revertendo parte da forte entrada de recursos no ano. Após batermos em torno de R\$69 bilhões de entrada nas máximas de abril, em um mês e meio já foram retirados mais de R\$ 26 bilhões, com o saldo atual ainda se mantendo na casa de R\$ 43 bilhões.

Temos sofrido tanto com o conflito entre EUA e Irã quanto com o fluxo rotacionando para bolsas com características de forte crescimento, dado que temos baixo peso de IA em nosso mercado acionário, caracterizado por empresas descontadas de valor tradicional.

Do ponto de vista do conflito, mesmo nos beneficiando da alta do petróleo em nossa balança comercial e na arrecadação de impostos, as perspectivas de inflação crescente devido à alta do frete e de produtos ligados a esta *commodity* vem reduzindo as chances de novos cortes na Selic para 2026. Provavelmente o Bacen cortará os juros mais uma vez em 0,25% em sua próxima reunião e tenderá a manter a Selic em 14,25% a.a. até o final deste exercício. Em torno de quatro meses atrás, tínhamos perspectivas de encerrar 2026 com taxas próximas de 12% a.a.. Além disso, o governo segue expandindo gastos em novos programas sociais com o objetivo de vencer a eleição presidencial no fim do ano, dificultando ainda mais o trabalho do Banco Central.

Nos EUA, a força do mercado de trabalho tem sido tão forte em um cenário de inflação persistente que já existe chance razoável de alta nas taxas do FED ao invés de cortes.



Já com relação à valorização das grandes empresas globais de tecnologia e de como elas sugam o fluxo de recursos de outros mercados, vale ressaltar que a recuperação e a valorização recente aconteceram de forma muito rápida, quando poucos meses atrás existia uma preocupação enorme com o volume de investimentos alocados em IA. Existem também os riscos de quem serão os vencedores e perdedores deste processo, dado que enquanto alguns projetos vão disruptar negócios, outros serão disruptados. Mas, já ocorre novamente uma preocupação com esta rápida valorização recente em que várias companhias acessam o mercado de crédito ainda sem gerar lucros e com uma bolsa americana com grande peso de pessoas físicas que não querem ficar de fora deste movimento. Junta-se a isso as novas aberturas de capital do setor no curto prazo, com SpaceX, OpenAI e Anthropic, drenando mais recursos dos ativos de risco globais.

Do ponto de vista de *valuation* e nível atual de preços, temos a impressão de que a bolsa brasileira já se encontra de certa forma protegida. Após a forte queda ocorrida com a 1ª linha de ações do Ibovespa, nossa relação Preço/Lucro para este ano já voltou para a faixa de 8,7 vezes, após passar de 10 vezes no final do 1º trimestre. Atualmente, temos um desconto próximo de 60% para os múltiplos das bolsas de 1º mundo, de 30% para emergentes e de 10% para a América Latina. Ou seja, voltamos a ficar bem descontados comparativamente aos outros mercados.

Os emergentes foram puxados recentemente por Coreia e Taiwan, que possuem empresas *tech* com peso relevante no índice calculado pelo Morgan Stanley, ampliando o desconto para o Brasil, que vinha sendo reduzido durante o início do ano. Por outro lado, nosso peso atual no MSCI EM não passa de 4%, próximo das mínimas históricas. Tecnicamente falando, estamos muito sub alocados e qualquer melhora de cenário tenderá a gerar novos fluxos de recursos para nossos ativos de risco.

O final do conflito no Oriente Médio - que esperamos estar próximo do fim - seria positivo para a volta do fluxo externo à bolsa do Brasil, principalmente porque tenderia a reduzir as expectativas inflacionárias de 2027 em diante. Qualquer correção no preço relativo do setor *tech* americano também deveria gerar nova rotação de recursos para diversos mercados emergentes que se destacam por possuir recursos naturais e infraestrutura necessária ao desenvolvimento da IA no futuro. O Brasil se destaca nesse cenário, dado que mantém uma das maiores reservas de terras raras do planeta, além de energia limpa para a construção de data centers que poucos países detêm.



## Rio Ações FIA

FUNDO	% MAI/26	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
<b>RIO AÇÕES FIA</b>	-8,27	2,57	14,28	957,72
<b>IBOVESPA</b>	-7,22	7,86	25,45	290,71

  

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/26	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
<b>Caixa</b>	0,02	0,08	0,18	45,67
<b>Large Caps</b>	-4,95	4,04	14,50	506,74
<b>Mid Caps</b>	-2,50	-1,09	1,21	689,15
<b>Small Caps</b>	-0,68	0,46	0,76	29,60
<b>Custos</b>	-0,16	-0,92	-2,38	-313,43
<b>Total</b>	-8,27	2,57	14,28	957,72

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

Em maio, o Rio Ações FIA apresentou desvalorização de -8,27%, enquanto seu benchmark registrou queda de -7,22%. No ano, o fundo apresenta um ganho de +2,57% contra uma alta de +7,86% do Ibovespa.

A principal contribuição positiva ponderada pelo seu respectivo peso em carteira veio do desempenho de Lojas Renner (+0,66%). Já as principais contribuições negativas no mês ficaram por conta das performances de Banco Inter (-1,77%), Petrobrás (-1,59%) e Axia (-1,55%).

Pouquíssimas alterações foram feitas na carteira ao longo do mês. Seguimos investidos em torno de 45% em ações com alta liquidez, exatamente onde o investidor internacional realizou forte movimentos de entrada no início do ano e, mais recentemente, de saída impactando seus desempenhos no período e, conseqüentemente, a performance mensal do fundo. Adicionalmente, Banco Inter apresentou queda relevante após a divulgação de seu resultado trimestral. Avaliamos que esses movimentos estão mais ligados a fluxo do que a mudanças nos fundamentos de nossos ativos.

Temos também uma parte da carteira investida em empresas com atuação no mercado interno, que seguem descontadas sob o ponto de vista fundamentalista e com forte potencial de crescimento de resultados para os próximos anos. Entretanto, o aumento da inflação esperado para 2026 e a redução das chances de maiores cortes de juros por parte do Bacen no curto prazo penalizaram bastante segmentos ligados ao crédito no período, como foram os casos dos setores financeiro, de construção civil e consumo/varejo, entre outros. Seguimos posicionados em companhias com baixo nível de endividamento, forte geração de caixa e líderes em seus mercados de atuação, o que tende a melhorar a relação retorno x risco do fundo no médio prazo.



## Rio Absoluto FIM

FUNDO	% MAI/26	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-2,39	-3,64	-1,71	137,80
VS. CDI	-222,93	-64,33	-11,53	71,61

  

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/26	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,94	5,44	13,96	195,11
Trading	-0,65	0,11	-4,67	-7,08
Long/Short	0,01	-0,87	-0,97	-0,17
Stock Picking (best ideas)	-2,52	-8,66	-9,13	3,92
Custos	-0,17	0,34	-0,90	-53,97
<b>Total</b>	<b>-2,39</b>	<b>-3,64</b>	<b>-1,71</b>	<b>137,80</b>

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Absoluto FIM apresentou desvalorização de -2,39% e um retorno negativo de -3,64% no acumulado de 2026. Vale ressaltar que, durante maio o Rio Arbitragem FIM foi incorporado ao patrimônio do Rio Absoluto FIM.

### Destaques por Estratégia

#### - Trading (-0,65%)

**Destaque positivo:** venda de Índice Bovespa (+0,17%)

**Destaque negativo:** venda de S&P futuro (-0,71%)

#### - Long x Short (+0,01%)

#### - Stock Picking (-2,52%)

**Destaques positivos:** compras de AALR3 (+0,57%) e SMTO3 (+0,12%)

**Destaques negativos:** compras de INBR32 (-2,80%), CSAN3 (-0,16%) e GMAT3 (-0,12%)

## Barracuda FIM

FUNDO	DATA	COTA	% MÊS	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
BARRACUDA FIM	29/05/2026	1,50259917	1,75	7,17	23,41	50,26
<i>VS. CDI</i>			<i>163,18</i>	<i>126,70</i>	<i>158,01</i>	<i>161,32</i>

Início: 12/03/2024

Em maio, o fundo entregou 163% do CDI, em um mês marcado pela reversão dos fluxos estrangeiros e pela saída de capital do Brasil.

Vale lembrar que o fluxo que havia ingressado no mercado local nos meses anteriores não parecia ser, em sua maior parte, capital de longo prazo. Tratava-se predominantemente de um fluxo mais especulativo, que se move com rapidez e costuma entrar de forma bastante balanceada, principalmente por meio de derivativos e ETFs. Esse balanceamento é feito, em grande medida, pela atuação dos formadores de mercado, que ajustam os preços conforme emitem ETFs para os investidores ou realizam o hedge das suas posições em derivativos.

Naturalmente, esse primeiro movimento mais ordenado tende a ser pouco relevante para a nossa operação, já que buscamos justamente os desequilíbrios de preço. As oportunidades costumam aparecer em um segundo momento, quando há transbordo para ativos específicos ou rotação entre papéis, tanto por investidores locais quanto por estrangeiros mais focados em fundamentos.

Um exemplo ilustrativo é o movimento relativo entre Cyrela e Moura Dubeux. Em um primeiro momento, o fluxo tende a prestigiar Cyrela, por sua maior presença em índices e maior liquidez. Em seguida, porém, a distorção de múltiplos entre ela e Moura Dubeux pode levar alguns investidores a rotacionarem suas carteiras, criando justamente o tipo de oportunidade que buscamos capturar.

O momento de saída de capital, por sua vez, costuma ser mais desorganizado e menos seletivo — e, por isso, particularmente favorável para a nossa estratégia. Além dos desequilíbrios entre ações, passamos também a encontrar ativos fora de preço no mercado de derivativos. Conforme os papéis corrigem e mudam de patamar, muitos vendedores de opções de venda acabam ilhados em strikes bastante dentro do dinheiro, gerando distorções relevantes.

É nesse ambiente que o nosso robô “Lagosta” tende a se destacar. Além dos ganhos já realizados com os ajustes das posições, seguimos vendo potencial para ganhos adicionais caso as forças que impulsionaram o mercado nos meses anteriores voltem a aparecer, especialmente em um cenário de melhora no ambiente externo.



De toda forma, esses movimentos contribuíram para uma rentabilidade em linha com a média histórica do fundo, mas ainda assim bastante superior ao restante do mercado no período.

Para junho, continuamos observando a materialização desse fluxo de saída e acreditamos que o ambiente seguirá oferecendo boas oportunidades de negociação.

**Equipe Rio Gestão de Recursos**

