



Relatório Mensal

Dezembro – 2025



A bolsa brasileira encerrou 2025 com uma valorização acumulada de 33,95% em reais e de 50,9% em dólares, em seu melhor desempenho anual desde 2016. O ano foi marcado por 32 recordes diários no fechamento do Ibovespa, tendo superado momentaneamente a marca de 165 mil pontos *intraday*, sua máxima histórica.

Nossas ações foram em grande parte beneficiadas pelo movimento de rotação global de recursos dentro de um ambiente de flexibilização dos juros norte-americanos, aliado a uma política econômica imposta pelo governo Trump bastante questionada globalmente. O excepcionalismo dos EUA perdeu força ao longo do período, com seu governo adotando posicionamentos tarifários e geopolíticos de forma truculenta e questionável, gerando a desvalorização do dólar como reserva de valor mundial.

Este fenômeno abriu espaço para que outros ativos de risco se valorizassem ao redor do planeta através da migração financeira para fora do território americano, onde os mercados emergentes foram destaque. Como exemplo, a moeda norte-americana acumulou perda de 11,17% frente à nossa moeda. Já a entrada de recursos estrangeiros na Bovespa atingiu R\$ 25,5 bilhões em 2025, com o investidor externo representando atualmente algo em torno de 59% de participação em nosso mercado acionário.

Mesmo com essa mudança de postura de governo, a bolsa americana acumulou seu terceiro ano de alta consecutiva, com o S&P apresentando ganhos de 16% em 2025. O grande impulso continuou advindo do otimismo em relação ao potencial econômico da inteligência artificial e de suas grandes corporações, as Big 7, movimento ainda beneficiado pelo período de cortes em suas taxas de juros, iniciado em setembro.

Já na última reunião do ano, em dezembro, o Banco Central Americano optou por um corte de 0,25% na taxa, que agora situa-se na faixa entre 3,5% e 3,75% a.a.. As autoridades concordaram que a desaceleração na criação mensal de empregos e o aumento do desemprego justificavam uma política monetária um pouco menos restritiva. Entretanto, a medida que os juros se aproximam de um nível neutro que não desestimula nem incentiva investimentos e gastos, a opinião tem ficado cada vez mais dividida sobre quanto mais cortar. As novas projeções emitidas após esta reunião indicam apenas mais um ou dois cortes em 2026, com o FED provavelmente permanecendo em compasso de espera até que novos dados mostrem uma inflação novamente em queda ou um nível de desemprego acima do previsto.

Do ponto de vista interno, provavelmente teremos sucessivos cortes na Selic a partir do mês de março, com a taxa sendo reduzida até o final de 2026 de 15% para 12% a.a., dada nossa perspectiva favorável de inflação convergindo lentamente para a meta no médio/ longo prazo. Este ambiente de duplo corte de juros, no Brasil e possivelmente nos EUA, tende a ser benéfico para nossos ativos de bolsa, que apresentaram bom crescimento de lucros durante 2025 mesmo em um cenário macroeconômico extremamente restritivo.

O outro grande fator doméstico que centralizará as atenções do mercado, principalmente a partir do 2º trimestre do ano, será a eleição presidencial de 2026. Mais uma vez teremos volatilidade nos ativos locais, mas seguimos enxergando bastante assimetria de retorno para nossas ações, mesmo após a valorização recente. Na verdade, iniciamos 2025 com *valuations* excessivamente descontados devido ao crescimento das preocupações fiscais naquele momento.

Atualmente, o desconto diminuiu, mas ainda é enorme comparativamente tanto aos mercados emergentes quanto aos ativos do 1º mundo. Além da melhora da inflação projetada, o crescimento de lucros em vários setores da bolsa acima do esperado sustentou parte da própria alta do índice, de forma que o aumento médio da relação Preço/ Lucro do Ibovespa não foi tão expressiva quanto parece. A projeção de um P/L para 2026 no patamar de 9 vezes ainda se encontra bem abaixo de nossa média histórica de 11,5 vezes. A projeção para o S&P 2026 se situa na faixa de 22 vezes, como comparação.

Além de diversas companhias com bons fundamentos e grande qualidade de gestão, forte geração de caixa e pagando elevados níveis de dividendos, sob a ótica do fluxo de investimentos também estamos num momento bem vantajoso. Durante os últimos anos, a migração de recursos internos para a renda fixa e externos para os ativos americanos, transformaram nossa bolsa num mercado tecnicamente pequeno. Portanto, qualquer migração da renda fixa local para a bolsa brasileira num ambiente de juros menores tenderá a fazer preço de forma bem positiva em nossas ações. O mesmo acontece externamente, com o Brasil hoje em dia representando apenas 1/5 do peso que já tivemos na alocação global de recursos.

Voltando à questão das eleições, a grande novidade ocorrida durante o mês de dezembro foi o lançamento da candidatura de Flávio Bolsonaro pela ala direita à Presidência da República. O mercado interpretou a notícia de forma bastante negativa naquele momento, gerando um forte movimento de realização no índice Bovespa, que vinha atingindo máximas históricas. O entendimento foi de uma possível desistência da candidatura de Tarcísio de Freitas, o preferido pelos investidores por sua capacidade técnica, dado que sem o apoio do clã Bolsonaro ele tenderia a concorrer novamente ao governo de São Paulo.

Ainda estamos a três meses da definição final das candidaturas e muitas mudanças podem acontecer. Tarcísio parece continuar sendo o candidato mais forte e mais preparado, com maiores chances de vitória nas eleições. Os próximos passos dependerão da candidatura de Flávio Bolsonaro permanecer viva até o período março/ abril, caso suas intenções de voto não cresçam significativamente nas pesquisas. Neste momento, teremos uma melhor clareza em relação aos candidatos que realmente concorrerão ao próximo mandato. Outros nomes de centro-direita com uma agenda reformista angariando votos da população mais ao centro e menos radical ainda devem surgir até o mês de abril. Uma vitória de um candidato nessa linha de atuação representaria uma assimetria de retorno ainda muito mais relevante para a bolsa brasileira durante os próximos anos.

Diante deste ambiente de retorno elevado mas com volatilidade de curto prazo também em alta, continuamos posicionados em companhias vencedoras em seus mercados de atuação e com baixa alavancagem financeira, de forma a buscar uma relação retorno / risco equilibrada para nossos cotistas.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% DEZ/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-1,07	39,29	39,29	931,18
IBOVESPA	1,29	33,95	33,95	262,24
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% DEZ/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,16	0,16	44,81
Large Caps	1,05	18,95	18,95	465,09
Mid Caps	-2,03	21,84	21,84	700,37
Small Caps	0,09	1,13	1,13	24,81
Custos	-0,19	-2,79	-2,79	-303,91
Total	-1,07	39,29	39,29	931,18

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

Em dezembro, o Rio Ações FIA obteve uma desvalorização de -1,07%, enquanto seu benchmark registrou alta de +1,29%. No ano, o fundo acumulou um retorno de +39,29% contra uma valorização de +33,95% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas por seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta dos desempenhos de PetroRio ON (+0,58%), Vale ON (+0,55%) e Mater Dei ON (+0,40%). Já as maiores contribuições negativas no mês vieram das performances de Cyrela ON (-0,86%), Lojas Renner ON (-0,82%) e Inter BDR (-0,52%).

Durante o mês, continuamos assistindo o movimento de antecipação de proventos por parte das empresas listadas, que comentamos na carta anterior. A nova legislação permitiu que dividendos divulgados até o exercício de 2025 possam ser pagos sem a tributação de 10% recentemente aprovada, até o ano de 2028. Assim, empresas com forte geração de caixa e grandes reservas de lucros em seus balanços, correram contra o tempo e anteciparam no período o máximo valor financeiro possível, visando reduzir sua carga futura de impostos.

Empresas com grande peso em nosso portfólio anunciaram proventos muito relevantes, casos de Axia e de Cyrela, inclusive através da criação de novas classes de ações. Moura Dubeux e Itaúsa foram outras companhias que se destacaram na distribuição de proventos extraordinários, além dos casos de Vale e Allos, com pagamentos ordinários também

significativos. Allos inclusive deve continuar se destacando no setor de shopping centers, por ter adotado uma estratégia de crescer fortemente o retorno advindo de seus proventos ao longo dos próximos anos, com pagamentos mensais aos seus acionistas.

Vale destacar a excelente performance acumulada por várias ações do Rio FIA durante 2025. Companhias como Banco Inter, Banco Pactual, Axia (ex-Eletrôbrás) e Cyrela apresentaram altas que variaram entre 80% e 105% ao longo do período.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% DEZ/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,01	17,99	17,99	512,14
VS. CDI	0,73	125,61	125,61	91,87
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% DEZ/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,20	15,07	15,07	579,68
Trading	-0,21	-1,54	-1,54	27,87
Long/Short	0,03	-0,08	-0,08	2,44
Stock Picking (best ideas)	-0,82	6,86	6,86	43,19
Custos	-0,19	-2,31	-2,31	-141,06
Total	0,01	17,99	17,99	512,14

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% DEZ/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-0,81	23,44	23,44	146,78
VS. CDI	-66,10	163,67	163,67	83,04
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% DEZ/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,18	15,86	15,86	181,69
Trading	-0,41	-3,31	-3,31	-7,35
Long/Short	0,05	-0,17	-0,17	1,96
Stock Picking (best ideas)	-1,49	13,60	13,60	25,30
Custos	-0,14	-2,54	-2,54	-54,82
Total	-0,81	23,44	23,44	146,78

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou variação de +0,01% e ganho acumulado de +17,99% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou desvalorização de -0,81% em dezembro e retorno positivo de +23,44% em sua janela móvel anual.

Na **estratégia Trading**, o maior destaque negativo foi mais uma vez advindo da venda de Ibovespa Futuro. Ao mesmo tempo, estávamos comprados em Vale, inclusive como forma de neutralizar sua participação na venda do Ibovespa, devido ao seu bom momento atual. Essa compra acabou sendo o destaque positivo da estratégia no mês. Também mantivemos a venda de S&P futuro, dado seu atual *valuation* bastante esticado.

Seguimos com uma carteira comprada em empresas brasileiras de 2ª linha (**estratégia Stock Picking**), que não performaram bem no mês, principalmente devido à volatilidade gerada nos mercados após o anúncio da candidatura de Flávio Bolsonaro à Presidência. Já a 1ª linha conseguiu se recuperar a tempo e encerrou o mês de maneira positiva. Portanto, tivemos perdas nas duas estratégias ao mesmo tempo (comprados na 2ª linha e vendidos na 1ª linha, com direcional líquido comprado em ações brasileiras).

Permanecemos otimistas com o valor relativo das *mid caps* brasileiras, que ainda possuem grande assimetria e enorme desconto em comparação aos seus múltiplos históricos de negociação. Sendo assim, deverão obter boa performance em um cenário de corte de juros internos. Mesmo com a queda em dezembro, esta estratégia foi forte geradora de alfa durante 2025 para os multimercados, como pode ser visto na tabela da página anterior.

Destaques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,21%);

Destaque positivo: compra de VALE3 (+0,19%);

Destaques negativos: venda de Ibovespa Futuro (-0,26%) e venda de S&P Futuro (-0,13%);

- Long x Short (+0,03%);

- Stock Picking (-0,82%);

Destaques negativos: compras de INBR32 (-0,34%), LREN3 (-0,10%), GMAT3 (-0,09%) e SBFG3 (-0,08%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,41%);

Destaque positivo: compra de VALE3 (+0,37%);

Destques negativos: venda de Ibovespa Futuro (-0,51%) e venda de S&P Futuro (-0,26%);

- Long x Short (+0,05%);

- Stock Picking (-1,49%);

Destques negativos: compras de INBR32 (-0,61%), LREN3 (-0,18%), GMAT3 (-0,17%) e SBFG3 (-0,15%);

Equipe Rio Gestão de Recursos