



Relatório Mensal

Novembro – 2025



Os ativos de risco mundiais apresentaram performance próxima da neutralidade durante novembro. Nos EUA, as principais ações ligadas ao setor de tecnologia se desvalorizaram no início do mês e apresentaram recuperação na mesma intensidade a partir do fim do período. O Dow Jones acabou subindo +0,32%, o S&P 500 se valorizou em +0,12%, enquanto o Nasdaq obteve uma perda de -1,51%.

Após o fim da paralização mais longa da história recente dos EUA, o FED voltou a colher os dados atrasados da economia americana relativos à inflação e emprego e decidirá na reunião de dezembro se pausa ou não a continuidade dos cortes de juros iniciada em setembro, estando atualmente na faixa entre 3,75% e 4,00% a.a.. De qualquer forma, o caminho parece dado para algumas reduções ocorrerem ao longo do primeiro semestre de 2026, sendo a indefinição de curto prazo uma questão muito mais de *timing* para novos cortes do que de direção.

Já no Brasil, o Ibovespa seguiu bastante forte, batendo recordes históricos de valorização. A divulgação de resultados trimestrais positivos, mostrando forte resiliência dos lucros das empresas, mesmo diante de uma Selic de 15% a.a., além de sucessivas melhoras nas perspectivas de inflação para 2025 e 2026, foram fatores que ajudaram no ótimo comportamento de nossos ativos. Inclusive, o Ibovespa sinalizou um descolamento positivo em relação não somente aos países de 1º mundo, como também aos demais mercados emergentes. A bolsa brasileira obteve ganho de 7,3% em dólares (6,4% em reais), enquanto a média de emergentes apresentou desvalorização de -2,5% no mês.

Da mesma forma que já ocorre nos EUA, entraremos num ciclo de corte da Selic no Brasil a partir de janeiro ou no mais tardar em março de 2026, com espaço para uma queda de até 3 pontos percentuais nas reuniões do próximo exercício, encerrando o próximo exercício com juros de 12% a.a.. Historicamente, as ações locais se comportam de forma bem positiva em cenários como este, especialmente hoje em dia, com a bolsa brasileira ainda bastante descontada do ponto de vista de *valuation*.

Nos últimos 11 meses, a relação do P/L projetado do Ibovespa saiu de algo em torno de 7,5x para 9,2x, ainda bem abaixo de nossos múltiplos históricos e dos demais mercados (emergentes e de 1º mundo). A valorização do P/L do Ibovespa foi equivalente a 22,7%, enquanto o índice subiu 32,2% até o final de novembro. A diferença significa que o lucro de nossas empresas aumentou no período, o que mais uma vez mostra a qualidade operacional de nossas companhias mesmo em um ambiente restritivo de juros.

Além disso, apesar da valorização da bolsa no ano, o fluxo de investimentos ainda segue totalmente fora da renda variável. Como já falamos em cartas anteriores, tanto internamente os investidores permanecem em sua maioria alocados em produtos vinculados à renda fixa, como o investimento externo que entrou no país via Bovespa em 2025 (R\$ 30 bilhões até agora) ainda está muito longe do potencial estimado para a participação da bolsa brasileira nos mercados de ações globais.

Portanto, o dólar sendo questionado mundialmente pela forma como Trump conduz a economia e a política americana tende a manter as moedas emergentes fortalecidas, com a maior parte destes países se beneficiando de uma rotação global de investimentos advindos dos EUA. Esta tendência deverá ser mantida para o próximo ano, confirmadas as projeções de juros menores para os EUA e, até mesmo amplificada internamente, com a nossa Selic caminhando para a faixa de 12% a.a. dentro de 12 meses.

Vale ressaltar que o planeta vive atualmente um movimento sincronizado de cortes de juros que não ocorria há bastante tempo. Além disso, este fenômeno acontece com as economias mundiais ainda em crescimento, com os lucros das companhias em movimento ascendente, o que torna o momento atual bastante positivo para os seus respectivos ativos de risco.

Olhando pelo lado político, acreditamos que a volatilidade do mercado no Brasil será dada pelas candidaturas que serão lançadas à presidência. Uma mudança de cenário através da eleição de um governo fiscalista, com uma agenda ativa de reformas, geraria uma assimetria de retorno muito expressiva para a bolsa brasileira, com forte reprecificação de múltiplos e crescimento de lucros por parte das ações locais.

Esta volatilidade pode ser medida pelo movimento ocorrido já no início do mês de dezembro, quando Flávio Bolsonaro foi lançado com candidato da ala direita ao Governo Federal. O mercado reagiu de forma bastante negativa a esta notícia, criando um forte movimento de realização no índice Bovespa, que vinha atingindo máximas históricas. O mercado interpretou a notícia como uma desistência da candidatura de Tarcísio de Freitas, dado que sem o apoio do clã Bolsonaro ele tenderia a concorrer novamente ao governo de São Paulo.

Além de Tarcísio ser o candidato mais forte e mais preparado tecnicamente, é o mais bem colocado nas pesquisas, com maiores chances de derrotar o presidente Lula nas eleições de 2026. Por outro lado, o mercado desconfia se essa candidatura de Flavio Bolsonaro permanecerá viva até o fim, caso suas intenções de voto não cresçam significativamente durante os próximos meses. Sendo assim, ainda é muito cedo para qualquer tipo de definição, até mesmo pela possibilidade do lançamento de outro nome de centro-direita muito menos radical e que poderia angariar percentual relevante dos votos mais ao centro da população. Um outro nome tecnicamente competitivo para chegar ao 2º turno das eleições seria o do atual governador do Paraná, Ratinho Jr.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% NOV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	5,99	40,79	34,33	942,29
IBOVESPA	6,37	32,25	27,66	257,62
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% NOV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,14	0,14	44,66
Large Caps	3,66	17,47	15,88	454,17
Mid Caps	1,87	24,69	20,63	721,51
Small Caps	0,62	1,00	0,27	23,84
Custos	-0,17	-2,51	-2,59	-301,89
Total	5,99	40,79	34,33	942,29

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

Em novembro, o Rio Ações FIA obteve uma valorização de +5,99%, enquanto seu benchmark registrou alta de +6,37%. No ano, o fundo apresenta ganho de +40,79% contra uma elevação de +32,25% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas por seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta dos desempenhos de Cyrela ON (+1,36%), Axia ON (+1,33%), Allos ON (+1,05%), Banco Pactual Unit (+0,73%) e JBS BDR (+0,57%). Já as maiores contribuições negativas no mês vieram das performances de Grupo Mateus ON (-0,86%) e Inter BDR (-0,18%).

Os bons resultados divulgados relativos ao 3º trimestre/25, na média acima das expectativas de mercado, aliados ao sinal de queda de juros cada vez mais próxima, foram fatores que impulsionaram as ações no mês em questão.

Vale comentar o momento favorável para a antecipação de proventos por parte das empresas listadas. A nova legislação permitiu que dividendos divulgados até o exercício de 2025 poderão ser pagos sem a tributação de 10% recentemente aprovada, até o ano de 2028. Assim, empresas com forte geração de caixa e que possuem grandes reservas de lucros em seus balanços, estão antecipando os seus proventos futuros para o final desta temporada.

Da nossa carteira, várias empresas anunciaram proventos de grande magnitude, como foram os casos de Cyrela, Axia e Itaúsa, entre outras. Este evento ajudou a gerar fluxo comprador na bolsa brasileira durante novembro, movimento que deve continuar a ocorrer em dezembro, dado que ainda existem muitas empresas que devem anunciar dividendos antes da virada do ano. Mais de R\$ 68 bilhões já foram anunciados até o momento, sendo

R\$ 35 bi de proventos extraordinários e outros R\$ 33 bi de ordinários, o que mostra a capacidade atual de geração de lucros por parte de nossas companhias.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% NOV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,15	17,98	17,28	512,08
VS. CDI	-14,71	138,90	123,00	93,18
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% NOV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,05	13,65	14,50	572,35
Trading	-0,22	-1,30	-1,74	29,14
Long/Short	-0,02	-0,11	-0,10	2,28
Stock Picking (best ideas)	-0,81	7,83	6,99	48,23
Custos	-0,15	-2,09	-2,37	-139,92
Total	-0,15	17,98	17,28	512,08

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% NOV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-1,10	24,45	22,29	148,79
VS. CDI	-104,91	188,84	158,68	85,80
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% NOV/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,04	14,40	15,09	178,76
Trading	-0,41	-2,81	-3,78	-6,34
Long/Short	-0,03	-0,23	-0,20	1,83
Stock Picking (best ideas)	-1,58	15,45	13,68	29,00
Custos	-0,12	-2,36	-2,50	-54,46
Total	-1,10	24,45	22,29	148,79

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou queda de -0,15% e ganho acumulado de +17,28% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou desvalorização de -1,10% em novembro e retorno positivo de +22,29% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, o maior destaque negativo foi advindo da venda de Ibovespa Futuro, dado que estávamos com uma carteira comprada em empresas de 2ª linha brasileiras, mais voltadas para a economia interna, e vendidos na 1ª linha da bolsa.

Algumas empresas das categorias de mid/ small caps com atuação no mercado interno (estratégia **Stock Picking**), acabaram apresentando fraco comportamento neste mês, mesmo com a bolsa em alta. Sendo assim, as duas principais estratégias dos multimercados apresentaram perdas no período em análise. Seguimos confiantes em nossas escolhas de investimento nesta estratégia, que mesmo após um mês negativo, seguem entregando um ótimo retorno no acumulado de 2025. 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. Desta forma, deverão obter boa performance em um cenário de corte de juros internos.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,22%);

Destques positivos: compras de PETR4 (+0,06%) e VALE3 (+0,05%);

Destques negativos: venda de Ibovespa Futuro (-0,39%);

- Stock Picking (-0,81%);

Destques positivos: compras de CYRE3 (+0,12%) e de SBFG3 (+0,09%);

Destques negativos: compras de AALR3 (-0,88%), GMAT3 (-0,25%) e STOC34 (-0,18%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,41%);

Destques positivos: compras de PETR4 (+0,13%) e VALE3 (+0,11%);

Destques negativos: venda de Ibovespa Futuro (-0,77%);

- Stock Picking (-1,58%);

Destques positivos: compras de CYRE3 (+0,25%) e de SBFG3 (+0,18%);

Destques negativos: compras de AALR3 (-1,73%), GMAT3 (-0,50%) e STOC34 (-0,35%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

