



Relatório Mensal

Outubro – 2025



Durante outubro, os mercados acionários mundiais apresentaram mais um período de valorização. Os índices americanos S&P 500 e Nasdaq, encerraram o mês com ganhos de 2,32% e 4,70%, respectivamente. O FED cortou a taxa básica dos Estados Unidos em 0,25%, para a banda entre 3,75% e 4,00% a.a.. Entretanto, o discurso de Jerome Powell esfriou um pouco o entusiasmo dos investidores ao reforçar que o caminho até a meta de inflação de 2% a.a. ainda está longe de ser atingido, o que reduziu as apostas por novos cortes ainda este ano.

Ao mesmo tempo, a paralização mais longa da história recente dos EUA pode levar o FED a pausar a continuidade dos cortes em sua próxima reunião de dezembro, função da falta de dados recentes sobre os índices de preços e o mercado de trabalho local, que não estão sendo publicados. Esta situação conhecida como “neblina estatística” dificulta a tomada de decisão por parte do Banco Central Americano exatamente num momento crítico vivido por seus membros, que estão cada vez mais divididos em relação a importância atual entre os números de emprego e inflação sobre os rumos de sua política monetária.

Já o início do período de divulgação dos balanços relativos ao 3º tri/2025 durante o fim do mês referendou a força recente da bolsa americana, principalmente com relação aos números de algumas *big techs*, com destaque para os apresentados pela Amazon relacionados à IA.

As questões geopolíticas permanecem no radar, com China e EUA iniciando diálogos e encontros mais produtivos sobre temas como terras raras, tarifas e a utilização de tecnologia entre os dois países.

No Brasil, outubro foi dividido em duas etapas para nossa bolsa de valores. Um período de queda na primeira metade e uma forte retomada mais para o fim do período, acompanhando de perto a melhora dos ativos globais. O Ibovespa subiu 2,26%, sendo a terceira alta mensal consecutiva e o oitavo mês positivo em 2025. O índice já sobe 24,3% em reais e 42% em dólares no ano, atingindo sua máxima histórica recente.

Conforme exaustivamente comentado em cartas anteriores, o grande impulso para esta reprecificação positiva de nossa bolsa guarda relação com o questionamento global ao excepcionalismo americano, gerando uma forte desvalorização do dólar em nível mundial. Desta forma, não somente o Brasil, mas os mercados emergentes de uma forma geral, com destaque para a América Latina, se beneficiaram desta rotação de investimentos. Daqui em diante, a continuidade da valorização de nossos ativos permanece correlacionada com o período inicial de cortes de juros nos EUA e, posteriormente, no Brasil.

Já durante a primeira semana de novembro, o BACEN manteve a taxa de juros em 15% a.a., mantendo um tom bastante cauteloso para a convergência da inflação à meta no médio prazo. Além disso, a taxa de desemprego no Brasil encerrou o terceiro trimestre em 5,6%, o menor índice da história, de forma que as condições monetárias restritivas e a moderação

do crescimento econômico ainda não geraram uma reversão clara do mercado de trabalho local.

Provavelmente teremos o início dos cortes locais ocorrendo apenas durante o 1º tri/2026. A partir daí, são esperados uma sequência de baixas até o final do próximo exercício e uma taxa final de 12% a.a. para dezembro/2026.

Independente do *timing* de curtíssimo prazo ser de difícil mensuração para novos cortes tanto nos EUA como aqui, a direção para a redução dos juros nos dois países parece definida. No caso do Brasil, em função do *carry trade* positivo entre as taxas, quanto mais rápido ocorrerem os cortes externos, provavelmente mais cedo ocorrerá a redução da Selic. Esses parecem ser os principais eventos positivos para a continuação do movimento de valorização de nossos ativos de risco durante os próximos meses.

Assim que entrarmos em 2026, outras variáveis devem ganhar peso de forma acelerada. A eleição para presidente do Brasil será o principal assunto do mercado, com a definição de uma ou mais candidaturas de centro-direita para concorrer com o atual governo de esquerda. A própria candidatura de Lula à reeleição ainda não está formalizada, de forma que este evento poderá gerar bastante volatilidade em nossa bolsa de valores. Nosso grande problema atual é advindo de uma política expansionista que tem ocasionado o crescimento de nosso endividamento para um caminho perigoso, sendo que esta tendência não deverá mudar em um ano eleitoral.

Por outro lado, a mudança para uma política mais fiscalista no caso da eleição de um nome mais ao centro, priorizando reformas estruturais e reduzindo nosso atual risco fiscal, geraria um movimento bem forte de valorização em nossas empresas listadas. Isso porque continuamos muito descontados do ponto de vista de fundamentos microeconômicos, tanto em relação aos países de 1º mundo como na comparação com outros emergentes. Além disso, nossa bolsa hoje é demasiadamente pequena quando confrontamos seu valor de mercado atual com o resto do mundo, assim como em relação ao tamanho de nosso mercado de renda fixa. Com todos esses fluxos ainda bem fora do Ibovespa, o movimento de correção positiva de preços pode ser rápido e intenso.

Na média, os balanços de nossas companhias continuam bastante saudáveis. Os resultados já divulgados para o terceiro trimestre deste ano por enquanto confirmam esta tendência. Empresas como Vale, Itaú, Petrobrás e Eletrobrás, por exemplo, acabaram de soltar números muito apreciados pelos investidores.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% OUT/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	-1,49	32,83	14,58	883,36
IBOVESPA	2,26	24,32	14,47	236,19
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,13	0,12	44,56
Large Caps	0,09	12,61	9,03	418,16
Mid Caps	-1,09	22,21	8,98	703,11
Small Caps	-0,40	0,18	-1,26	17,74
Custos	-0,11	-2,29	-2,28	-300,21
Total	-1,49	32,83	14,58	883,36

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

Em outubro, o Rio Ações FIA obteve uma desvalorização de -1,49%, enquanto seu benchmark registrou alta de +2,26%. No ano, o fundo apresenta um ganho de +32,83% contra uma elevação de +24,32% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas por seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta dos desempenhos de Vale ON (+0,59%) e Eletrobrás ON (+0,51%). Já as maiores contribuições negativas no mês vieram das performances de JBS BDR (-0,66%), Petrobrás ON/PN (-0,48%) e Grupo Mateus ON (-0,42%).

Durante a segunda quinzena do mês, tivemos uma forte recuperação do Ibovespa, após um início de mês bem negativo. Apesar do Rio FIA também ter apresentado boa recuperação final, este movimento de alta não foi suficiente para que sua rentabilidade fechasse o período de forma positiva, assim como aconteceu com o índice de bolsa. Várias ações em carteira não se valorizaram na mesma velocidade do mercado, casos citados acima. Mas em nossa visão, nada mudou no fundamento econômico destas teses de investimento e não fizemos alterações relevantes no portfólio do fundo, que segue apresentando resultado consistente no acumulado de 2025.

Mais uma vez a Eletrobrás se destacou durante este último mês, fato que já vem ocorrendo desde agosto. A grande notícia do período foi a alienação total de sua participação na coligada Eletronuclear para a J&F, da família Batista, por R\$ 535 milhões. A compradora assumirá todas as garantias prestadas pela Eletrobras em favor da Eletronuclear, junto aos seus credores e parceiros. Assim, a venda permitirá a plena liberação da Eletrobras das responsabilidades remanescentes com sua coligada, além de melhorar seu perfil de risco e liberar capital para outros investimentos em seu *core business* de atuação (geração e transmissão de energia renovável).

Dado que os investimentos nas usinas nucleares de Angra seriam vultosos e com taxas de retorno arriscadas, a Eletrobrás entra agora em um período de forte melhora em sua geração de caixa operacional para os próximos anos. A empresa já anunciou o pagamento de R\$ 8,1 bilhões em dividendos durante os últimos 3 meses (yield de 6,3% para o ano), o que mostra a mudança prevista no retorno de seus acionistas de agora em diante. Com a projeção de aumento no preço médio de sua energia descontratada futura, acreditamos que esta remuneração advinda de proventos pagos pela empresa só irá aumentar no médio prazo. Continuamos posicionados nesta tese de investimento.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% OUT/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,29	18,16	12,86	513,03
VS. CDI	-22,49	154,34	93,52	94,52
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,26	12,42	13,56	565,94
Trading	-0,33	-1,04	-2,79	30,49
Long/Short	-0,13	-0,09	-0,17	2,38
Stock Picking (best ideas)	-0,90	8,79	4,53	53,19
Custos	-0,18	-1,91	-2,27	-138,98
Total	-0,29	18,16	12,86	513,03

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% OUT/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-1,58	25,84	13,02	151,57
VS. CDI	-123,69	219,53	94,66	88,86
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,25	13,09	13,41	176,15
Trading	-0,68	-2,29	-5,62	-5,31
Long/Short	-0,25	-0,20	-0,32	1,90
Stock Picking (best ideas)	-1,77	17,44	7,86	32,99
Custos	-0,12	-2,21	-2,31	-54,15
Total	-1,58	25,84	13,02	151,57

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou queda de -0,29% e ganho acumulado de +12,86% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou desvalorização de -1,58% em outubro e retorno positivo de +13,02% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, o maior destaque negativo foi novamente advindo da valorização da bolsa americana, onde o fundo encontra-se vendido em S&P futuro. A relação retorno x risco atual das Big 7 americanas parece ter pouca assimetria para novos ganhos, dado que estas empresas investem cada vez mais vultosos recursos em um ambiente altamente competitivo entre elas próprias. Além disso, negociam em *valuations* que continuam a projetar um crescimento extremamente acelerado de lucros para o médio prazo, o que pode não acontecer.

Continuamos bem mais comprados percentualmente na bolsa brasileira, principalmente em *mid caps* com atuação no mercado interno (estratégia **Stock Picking**), que este mês apresentaram perdas, mas entregam um excelente retorno no ano em vigor. Permanecemos otimistas com o valor relativo das *mid caps* brasileiras, que ainda possuem grande assimetria e enorme desconto em comparação ao valor de mercado das companhias de 1º mundo. Temos atualmente um P/L projetado da bolsa brasileira próximo de 9 vezes para 2026, contra uma projeção de 23 vezes para o mercado americano.

Destaques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,33%);

Destaque positivo: compra de VALE3 (+0,13%);

Destaques negativos: compra de PETR4 (-0,12%) e venda de S&P futuro (-0,25%);

- Long/ Short (-0,13%);

Destaque negativo: (compras de MATD3 e de FLRY3) X venda de BOVA11 (-0,08%);

- Stock Picking (-0,90%);

Destaque positivo: compra de ELET3 (+0,07%);

Destaques negativos: compras de INBR32 (-0,17%), AALR3 (-0,17%), ONCO3 (-0,13%) e BRAV3 (-0,11%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,68%);

Destaque positivo: compra de VALE3 (+0,25%);

Destaques negativos: compra de PETR4 (-0,24%) e venda de S&P futuro (-0,51%);

- Long/ Short (-0,25%);

Destaque negativo: (compras de MATD3 e de FLRY3) X venda de BOVA11 (-0,16%);

- Stock Picking (-1,77%);

Destaque positivo: compra de ELET3 (+0,14%);

Destaques negativos: compras de INBR32 (-0,32%), AALR3 (-0,32%), ONCO3 (-0,27%) e BRAV3 (-0,22%);

Equipe Rio Gestão de Recursos