



Relatório Mensal

Setembro – 2025



As bolsas americanas apresentaram altas de 1,87%, 3,53% e 5,61% no período, respectivamente para o Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq, marcando o melhor mês de setembro desde 2010. Já no terceiro trimestre, os ganhos foram de 5,22%, 7,79% e 11,2%. Esse movimento teve como principal motivação a perspectiva de novos cortes de juros dos Estados Unidos ainda neste ano, desencadeando um cenário de otimismo global.

Em sua recente reunião, o FED reduziu sua taxa básica pela primeira vez desde dezembro de 2024, em 0,25% a.a., ainda indicando possível espaço para mais dois cortes de mesma magnitude até dezembro. Esse ambiente pode significar a continuidade da migração do fluxo de capital dos EUA para o resto do mundo, dado que existem trilhões de dólares aplicados na renda fixa americana. O redirecionamento de recursos para fora do seu território já vem ocorrendo desde o início do ano, muito em função da forma como o governo Trump se posiciona. O excepcionalismo americano tem levado ao enfraquecimento do dólar e favorecido o desempenho dos emergentes, assim como do ouro e das moedas digitais.

O Brasil apresenta grande atratividade neste contexto, pois possui atualmente a 2ª maior taxa de juros entre os emergentes e um mercado de ações com grande potencial de valorização. O Ibovespa avançou 3,4% em setembro (5,6% em dólares), na sequência de um ganho de 6,28% em agosto. Em 2025, a bolsa brasileira sobe 21,58% (em torno de 41% em dólar) e acumula uma entrada de R\$ 27,1 bilhões de fluxo externo.

A expectativa é que também iniciemos um período de corte de juros, atualmente em 15% a.a.. O trabalho de manutenção das taxas em níveis elevados deve seguir até pelo menos o final de 2025, com o mercado precificando atualmente o início do ciclo durante os primeiros meses de 2026. Espera-se uma desaceleração da economia local ao longo do 2º semestre de 2025, abrindo espaço para certa convergência inflacionária, ainda que longe do centro da meta para os próximos anos. A fraqueza global do dólar tem ajudado neste contexto. Mais importante que o início dos cortes, é a direção dada para o próximo exercício. A maior parte dos investidores estima uma taxa Selic na faixa de 12% a.a. para o encerramento de 2026.

Considerando o tamanho do mercado de renda fixa brasileiro e o seu crescimento na última década, além do fato da alocação interna de renda variável estar nas mínimas históricas, temos um potencial de migração de recursos bastante relevante para a bolsa caso tenhamos um cenário de médio prazo com a queda esperada do CDI. Existe um potencial de entrada conservadora da ordem de R\$ 300 bilhões nas ações locais (aproximadamente 15% do free-float atual da bolsa), conforme ocorra o movimento de migração da alocação em “renda fixa/ crédito” no médio prazo.

Recentemente tivemos certa melhora na aprovação do presidente Lula nas pesquisas eleitorais. A explicação vem principalmente da redução da inflação de alimentos, fundamental para a melhora do custo de vida das camadas mais pobres da sociedade. Mas a recente aprovação da isenção do IR para rendas de até R\$ 5 mil/ mês também contribuiu

para a recuperação recente de sua popularidade. O mercado iniciou o mês de outubro preocupado com a possibilidade de novas medidas populistas visando as eleições de 2026, o que poderia agravar o atual descontrole fiscal do país e impedir a vitória de um governo de centro-direita, fundamental para a adoção de reformas visando a estabilização do crescimento de nossa dívida/PIB.

A divulgação de projetos para a isenção de tarifas de ônibus também tem sido veiculada, mas parece muito mais uma promessa de campanha para um próximo mandato. Isso porque a lei eleitoral obriga que um projeto como esse seja aprovado ainda este ano para valer em 2026, o que não seria possível dado o pequeno número de dias úteis que faltam para fechar o funcionamento do Congresso em 2025.

Outro ponto que tem favorecido certa realização do mercado durante os primeiros dias de outubro é a paralisação do governo americano, que já dura mais de uma semana, atrasando a divulgação de dados importantes sobre inflação e trabalho nos EUA, fato que vem dificultando uma melhor análise por parte do FED para a continuidade do processo de redução dos juros. De qualquer forma, este processo não deverá durar muito tempo, apenas atrasando, mas não alterando a direção de suas taxas, que passarão por um período de cortes mais cedo ou mais tarde.

Portanto, os vetores de curto prazo com mais peso no comportamento de nossos ativos de risco seguirão sendo as taxas de juros no Brasil e EUA, mas faltando 12 meses para as eleições, este tema ganhará cada vez mais peso a partir de agora, aumentando a volatilidade das ações locais.

Seguimos enxergando uma grande assimetria de retorno para a bolsa brasileira, mesmo levando-se em conta todas nossas dificuldades fiscais atuais. Temos ativos depreciados sob a ótica de fundamento, fluxos externos e internos completamente abaixo das médias históricas, empresas com resultados consistentes mesmo com a Selic a 15% a.a. e com perspectiva de queda, além de bons níveis de dividendos e crescimento de lucros futuros.

Nosso trabalho segue concentrado em escolher exatamente estas empresas para o médio prazo, aumentando assim o potencial de retorno do fundo em cenários favoráveis e ao mesmo tempo protegendo nossos investimentos em momentos de maior risco. Em outras palavras, gerar valor muito mais através do fundamento dos negócios selecionados do que através de variações macroeconômicas.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% SET/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	3,10	34,84	17,15	898,23
IBOVESPA	3,40	21,58	10,18	228,77
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% SET/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,11	0,11	44,41
Large Caps	1,34	12,49	9,11	417,27
Mid Caps	1,83	23,67	11,23	713,97
Small Caps	0,09	0,71	-0,91	21,73
Custos	-0,17	-2,14	-2,39	-299,15
Total	3,10	34,84	17,15	898,23

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

Em setembro, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +3,10%, enquanto seu benchmark registrou alta de +3,40%. No ano, o fundo apresenta um ganho de +34,84% contra uma elevação de +21,58% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas por seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta dos desempenhos de Eletrobrás ON (+1,18%), Banco Inter BDR (+1,09%), Cyrela ON (+0,69%), Allos ON (+0,59%) e Banco Pactual Unit (+0,50%). Já as maiores contribuições negativas no mês ficaram por conta das performances de JBS BDR (-0,62%) e de lojas Renner ON (-0,36%).

Eletrobrás ON tem apresentado ótimo comportamento após o acordo firmado com o Governo Federal. Expectativas de elevação do preço de energia para o médio prazo, principalmente das geradoras hídricas, além da melhora esperada de sua geração de caixa, são alguns dos pontos que tem favorecido sua forte rentabilidade durante os últimos meses. O pagamento de dividendos crescentes e a venda de ativos fora de sua linha de atuação também são vetores positivos a serem monitorados.

Banco Inter segue entregando uma constante aceleração em seus lucros operacionais. O crescimento de sua carteira de empréstimos consignados privados ao longo do 2º semestre do ano poderá se tornar um novo destaque de resultado dentro de suas principais verticais de negócios.

Já Cyrela vêm obtendo forte valorização em 2025, através de uma seleção super vencedora na aquisição de terrenos em regiões com velocidade de vendas elevadas e concentrando-se nos segmentos de menor risco de mercado (MCMV e classe alta). Mesmo após a grande valorização anual, continua negociando em múltiplos de mercado bem descontados e pode ser uma grande pagadora de dividendos no curto prazo.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% SET/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	1,58	18,50	12,54	514,79
VS. CDI	129,72	178,59	93,85	96,28
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% SET/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,22	10,92	13,00	558,18
Trading	-0,54	-0,64	-3,51	32,54
Long/Short	0,02	0,06	0,10	3,18
Stock Picking (best ideas)	1,07	9,86	5,20	58,75
Custos	-0,19	-1,69	-2,25	-137,85
Total	1,58	18,50	12,54	514,79

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% SET/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	2,14	27,86	12,52	155,60
VS. CDI	175,60	268,83	93,75	93,08
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% SET/25	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,23	11,50	12,66	172,96
Trading	-0,97	-1,42	-7,08	-3,56
Long/Short	0,05	0,12	0,22	2,53
Stock Picking (best ideas)	2,05	19,71	9,05	37,51
Custos	-0,21	-2,05	-2,32	-53,84
Total	2,14	27,86	12,52	155,60

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou valorização de +1,58% e ganho acumulado de +12,54% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou alta de +2,14% em setembro e retorno positivo de +12,52% em sua janela móvel anual.

Na estratégia **Trading**, o destaque negativo foi advindo pelo quinto mês consecutivo seguido da valorização da bolsa americana. Permanecemos vendidos em S&P futuro, mas bem mais comprados percentualmente na bolsa brasileira, principalmente em *mid caps* com atuação no mercado interno (estratégia **Stock Picking**, *mais uma vez o destaque positivo do mês*).

Seguimos bem positivos com o *valuation* das *mid caps* brasileiras, que continuam apresentando 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 24 vezes para o mercado americano. Mesmo com a alta do S&P no ano, a valorização do Ibovespa em dólar no mesmo período é muito superior, e como estamos bem mais comprados em moeda forte internamente, a boa performance dos multimercados em 2025 é facilmente explicada.

Destques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,54%);

Destaque positivo: compra de PETR4 (+0,10%);

Destques negativos: compra de Ibovespa em dólar (-0,18%) e venda de S&P futuro (-0,49%);

- Long/ Short (+0,02%);

Destaque positivo: compra de ITSA4 X venda de ITUB4 (+0,03%);

- Stock Picking (+1,07%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,40%), ELET3 (+0,21%) e STOC34 (+0,17%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-0,97%);

Destaque positivo: compra de PETR4 (+0,20%);

Destques negativos: compra de Ibovespa em dólar (-0,31%) e venda de S&P futuro (-0,91%);

- Long/ Short (+0,04%);

Destaque positivo: compra de ITSA4 X venda de ITUB4 (+0,06%);

- Stock Picking (+2,05%);

Destques positivos: compras de INBR32 (+0,76%), ELET3 (+0,42%) e STOC34 (+0,34%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

