



Relatório de Gestão

Setembro 2026



Panorama

Durante o mês de setembro, os mercados acionários mundiais apresentaram perdas, basicamente, em função do forte aumento nos rendimentos dos títulos americanos e de 1º mundo, além da manutenção dos preços do petróleo em níveis máximos. Os juros de 10 anos nos EUA atingiram a faixa de 5,3%, o que não ocorria há mais de 20 anos, antes da crise do *subprime*.

O FED elevou as taxas de juros em 0,25% para a banda entre 3,75% e 4,00% a.a., mantendo o viés de aperto para conter pressões residuais de serviços e energia. Poderão ocorrer até mais dois aumentos durante as próximas reuniões, visando uma convergência mais rápida da inflação para sua meta. O mercado de trabalho e o consumo privado continuam dando sinais de forte resiliência nos EUA, o que pode favorecer o cenário de novas elevações nas taxas.

A grande vulnerabilidade que o mercado vislumbra no momento guarda relação com um possível potencial de bolha no *valuation* das empresas de Inteligência Artificial, que cada vez mais depende de crédito para financiar suas expectativas de crescimento. Esse fator tem levado a um endividamento corporativo crescente, num momento em que os juros e os custos de crédito americanos atingem níveis máximos em muitos anos. Como diversas dessas companhias somente apresentarão geração de caixa relevante no médio prazo, o risco de alavancagem financeira no setor tecnológico começa a se tornar uma possibilidade real.

A bolsa brasileira de descolou desse cenário e obteve grande destaque no período, engatando forte valorização com o *trade* eleitoral e a queda dos juros futuros internos. Depois de uma forte retirada de R\$ 18,1 bilhões em agosto, o investidor estrangeiro voltou com força à B3, registrando uma entrada líquida de R\$ 9,1 bilhões em setembro. O aumento da probabilidade de vitória do candidato de direita nas pesquisas divulgadas para presidente do país ao longo do mês foi responsável por boa parte da melhora evidenciada por nossos ativos. O mercado passou a precificar, ainda que timidamente, uma provável mudança de rumo fiscal, o que gerou redução em nosso prêmio de risco e beneficiou papéis de grande liquidez como bancos e Petrobras.

O Copom manteve a sua tendência de curto prazo e reduziu a taxa Selic para 13,75% ao ano. A queda dos juros futuros abriu espaço para a valorização de ações ligadas ao ciclo de consumo doméstico. O espaço para novos cortes dependerá de questões como o desenvolvimento do El Niño nos próximos meses e seus efeitos sobre a agricultura, além da continuidade ou não do preço do petróleo em níveis muito elevados.

Já no início de outubro, após o resultado do 1º turno em que as chances de vitória de Flávio Bolsonaro se concretizaram ainda mais, observamos grande correção favorável de preços tanto nas ações da Bovespa quanto no fechamento dos juros longos e na valorização do real. A resposta nas urnas veio com a eleição de um Congresso mais à direita e mais alinhado com o plano econômico do candidato de oposição ao governo Lula. A população, endividada e pressionada por um custo de vida cada vez maior, optou por mudanças no rumo do país.



Se for confirmada a vitória no 2º turno e o novo governo adotar medidas contundentes para enfrentar os desequilíbrios fiscais atuais através de um programa de corte de despesas e um melhor resultado primário, poderemos entrar num período bastante favorável para nossos ativos de risco. Um novo plano econômico em que seja viável inverter no médio prazo o crescimento de nosso endividamento como proporção do PIB abrirá a possibilidade para uma forte queda de nossos juros futuros, em especial os de longo prazo.

Neste cenário, a bolsa de valores brasileira será extremamente beneficiada, dado o grande desconto em que se encontra na comparação aos demais mercados. Temos abordado bastante este assunto em cartas passadas: nosso mercado de ações possui atualmente participação global bem inferior ao que já obteve no passado. Da mesma forma, o mercado de renda fixa local é infinitamente maior que a bolsa de valores brasileira. Portanto, do ponto de vista de fluxo, o cenário é bem assimétrico e favorável ao ingresso relevante de recursos internos e externos em nossas ações.

Aliado ao fluxo está o fundamento: até o final de setembro, o Ibovespa estava negociando próximo de 9 vezes seu lucro projetado, abaixo da média histórica de 11 vezes e muito abaixo dos múltiplos dos demais mercados, tanto emergentes e principalmente na comparação com os países de 1º mundo. Ou seja, apenas trazendo o múltiplo para sua média, o potencial é superior a 20% de valorização. Mas existe também a possibilidade de negociarmos com prêmio para esta média, o que já aconteceu no passado em momentos de confiança do mercado na política econômica e fiscal de outros tempos. Neste cenário, um múltiplo de 13,5 vezes aumentaria a assimetria de retorno da bolsa local para algo em torno de 50%.

O detalhe é que estamos falando aqui apenas de reprecificação de múltiplos, mas, além disso, teremos neste novo ambiente macroeconômico um crescimento de lucros relevante de nossas empresas listadas com queda expressiva de juros, o que novamente aumenta ao longo do tempo a capacidade de valorização do mercado de ações do Brasil.

Assim, se o cenário externo também ajudar via queda dos juros americanos, poderemos estar entrando em um ciclo muito favorável de valorização interna, inclusive com forte crescimento da nossa indústria de renda variável, tão sofrida ao longo dos últimos anos por uma taxa Selic extremamente elevada, que só beneficiou o mercado de renda fixa.

Rio Ações FIA

	SET/26	ANO	12 MESES	ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	4,12%	4,85%	7,99%	981,19%
IBOVESPA	5,03%	15,65%	27,34%	318,93%
<i>Vs. Ibovespa (dif. p.p.)</i>	<i>-0,91</i>	<i>-10,80</i>	<i>-19,34</i>	<i>662,26</i>
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE (%)				
Caixa	0,01	0,14	0,18	46,22
Large Caps	2,35	8,59	13,45	553,64
Mid Caps	1,54	-2,17	-3,83	677,97
Small Caps	0,40	0,02	0,43	24,98
Custos	-0,18	-1,72	-2,24	-321,62
Total	4,12	4,85	7,99	981,19

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

Em setembro, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +4,12% enquanto seu benchmark registrou alta de +5,03%. Em 12 meses, o fundo apresenta um ganho de +7,99% contra uma valorização de +27,34% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta dos desempenhos do Banco Pactual Unit (+1,11%), Itaúbanko PN (+1,03%), Cyrela PN (+0,99%), Petrobrás PN (+0,93%) e Allos ON (+0,75%). Já as maiores contribuições negativas no mês foram advindas das performances de JBS BDR (-0,62%) e Vale ON (-0,50%).

Em linhas gerais, não temos alterado significativamente nosso portfólio durante os últimos meses. Continuamos alocados em aproximadamente 100% do PL do fundo dado o altíssimo nível de desconto atual que enxergamos em nossas ações. O segmento financeiro foi destaque de rentabilidade no mês, mas também seguimos bem alocados em setores internos como construção civil e consumo/ varejo, pois possuem, no momento, enorme assimetria de valorização para o médio prazo.

Caso se confirme a vitória do candidato de direita nas eleições de 2º turno, a carteira do Rio Ações FIA tenderá a apresentar forte potencial de valorização para o curto e médio prazo, pois permanece com 70% de seu patrimônio alocado em companhias correlacionadas com a economia interna, que se beneficiam diretamente da queda da Selic e dos juros futuros. Além dos setores citados acima, se destacam também no portfólio os segmentos com características de *proxy bonds*, em especial os shoppings e as empresas de energia elétrica.



Rio Absoluto FIM

	SET/26	ANO	12 MESES	ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	0,99%	-2,35%	-5,73%	140,98%
CDI	1,08%	10,50%	14,54%	205,83%
VS. CDI (%)	92%	-	-	68%
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE (%)				
Caixa	1,27	9,76	12,90	205,78
Trading	-0,26	-0,09	-1,71	-7,58
Long/Short	0,09	-0,56	-0,78	0,59
Stock Picking (best ideas)	0,07	-11,12	-15,41	-2,15
Custos	-0,17	-0,34	-0,72	-55,66
Total	0,99	-2,35	-5,73	140,98

Início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Absoluto FIM apresentou valorização de +0,99% e perda acumulada de -5,73% ao longo dos últimos 12 meses. O fundo segue bastante comprado na bolsa brasileira através do posicionamento em ações de diversas empresas com geração de caixa no mercado interno. Também possui uma posição vendida na bolsa americana (S&P futuro), que se encontra próxima de seus valores máximos históricos, mas carregando riscos advindos tanto da IA quanto do mercado de crédito dos EUA.

Destaques por Estratégia

- Trading (-0,26%);

Destaques positivos: compra de Ibovespa futuro (+0,10%) e venda de S&P futuro (+0,10%);

Destaques negativos: compras de VALE3 (-0,43%) e de SUZB3 (-0,10%);

- Long x Short (+0,09%);

Destaque positivo: compra de ITUB4 X venda de ITSA4 (+0,04%) e compra de AZZA3 X venda de BOVA11 (+0,03%);

- Stock Picking (+0,07%);

Destaques positivos: compras de AALR3 (+0,35%) e de GMAT3 (+0,28%);

Destaque negativo: compra de INBR32 (-0,54%);



Barracuda FIM

	SET/26	ANO	12 MESES	ACUMULADO
BARRACUDA FIM	1,30%	15,14%	21,98%	61,43%
CDI	1,08%	10,50%	14,54%	37,17%
VS. CDI (%)	121%	144%	151%	165%

Início: 12/03/2024

Setembro marcou uma mudança importante na dinâmica do mercado brasileiro. Após meses de saídas de recursos estrangeiros, observamos uma reversão desse fluxo, com entrada líquida de aproximadamente R\$ 9,1 bilhões na B3. Paralelamente, a aproximação das eleições presidenciais intensificou o reposicionamento de investidores locais e estrangeiros, com destaque para o aumento da atividade no mercado de opções, tanto de ações individuais quanto de índices e ETFs, especialmente o EWZ, negociado em Nova York. Esses movimentos geraram desequilíbrios relativos de preços e taxas, criando oportunidades que conseguimos explorar ao longo do mês, dentro do nosso mandato de arbitragem não direcional.

O fundo encerrou setembro com rentabilidade equivalente a aproximadamente 120% do CDI, resultado que não refletiu integralmente o desempenho das operações realizadas. Nos últimos pregões do mês, algumas posições ainda em aberto sofreram impactos negativos de marcação a mercado, em função dos preços de fechamento dos instrumentos que compõem essas estruturas. É importante distinguir esse efeito de perdas efetivamente realizadas: embora tenha afetado a cota no encerramento do mês, ele não representa o resultado econômico final dessas operações.

Para outubro, seguimos otimistas quanto ao surgimento de novas oportunidades. A proximidade das eleições e as expectativas em torno de seus possíveis desdobramentos econômicos e fiscais têm potencial para intensificar os fluxos de capital, ampliar o giro e provocar novos reposicionamentos de carteiras. Para a nossa estratégia, esse ambiente é particularmente favorável: quanto maior a atividade dos participantes e a necessidade de ajuste de suas exposições, maior tende a ser a frequência de distorções que buscamos capturar. Em contrapartida, períodos de menor participação e negociação, como os que observamos em parte dos meses anteriores, acabam restringindo nosso universo de oportunidades.

Um exemplo dessa dinâmica ocorreu logo após o primeiro turno, já no início de outubro. Na segunda-feira, 5 de outubro, o volume de operações realizadas pelo fundo foi aproximadamente nove vezes superior ao de um pregão habitual. O episódio ilustra como movimentos expressivos de mercado podem ampliar significativamente nosso campo de atuação, independentemente da direção dos preços.



Por fim, consideramos importante reforçar um princípio fundamental da nossa gestão: o Barracuda não assume posições direcionais com o objetivo de antecipar o resultado eleitoral. Nosso interesse está nos fluxos, nos reposicionamentos e nas distorções que esses eventos produzem. Independentemente do desfecho das eleições, permanecemos fiéis ao nosso mandato de arbitragem não **direcional**, **buscando** transformar as ineficiências do mercado em resultados consistentes para nossos cotistas.

Equipe Rio Gestão de Recursos

