



# RUMO INVEST I

Carta Mensal

novembro 2025

[rumonegocios.com.br](http://rumonegocios.com.br)



## Nossa humilde visão: oferta encolhe, fiscal em segundo plano e juros mandam – a equação dos próximos trimestres.

Prezados coinvestidores:

Você já deve ter lido ou, no mínimo, ouvido falar que há um fenômeno interessante ocorrendo em nosso mercado acionário que é resumido pela seguinte expressão: “vai faltar papel!”.

O que está desaparecendo não são os antigos certificados físicos (que há muito tempo já deixaram de existir), mas a própria disponibilidade de ações negociáveis, comprimida por 3 vetores simultâneos: ondas de fechamento de capital, M&As (combinações de negócios) e programas robustos de recompra seguidos de cancelamento de ações.

E quando esse movimento se combina a subalocação histórica de investidores institucionais e pessoas físicas em renda variável, cria-se um pano de fundo raramente visto e que tende a ser muito favorável para aqueles alocados em ações.

Ora, nos últimos anos, acompanhamos uma sequência de empresas encerrando capital ou sendo incorporadas, reduzindo estruturalmente o universo de companhias listadas. Em paralelo, empresas de diferentes setores intensificaram recompras, retirando do mercado volumes significativos de ações. A consequência é direta: menor oferta, menor liquidez marginal e maior sensibilidade a movimentos de fluxos, pelo menos em relação as últimas 2 décadas.

Do lado da demanda, o cenário não é menos particular: os grandes alocadores – fundos de pensão, multimercados, institucionais, *private banking* e mesmo investidores individuais – seguem com níveis historicamente baixos de exposição à Bolsa. A aversão a risco pós-2020, o apelo da renda fixa com juros elevados e a memória recente de ciclos adversos criaram um desalinhamento entre a atratividade dos preços e a disposição dos investidores em assumir risco. Logo, temos um mercado em que a oferta diminui, mas a demanda permanece represada, não por falta de fundamento, mas por inércia e receio.

É nesse ambiente de escassez de oferta, baixa alocação e *valuations* descontados, que os próximos 12 meses ganham relevância especial. E o fiscal brasileiro (não obstante o ruído natural de um ano eleitoral) não será o principal vetor de direção do mercado. O tema permanece no debate, mas tende a perder tração como variável de precificação.

O debate sobre âncoras fiscais continuará existindo, mas, do ponto de vista de precificação, ele se tornará quase secundário frente às forças que realmente comandam o fluxo global: a trajetória dos juros internacionais, especialmente os

americanos, e o momento em que o Brasil iniciará um novo ciclo de queda na taxa básica.

Portanto, ao observarmos 2025 e parte de 2026, vemos um seguinte quadro:

- menor oferta de ações,
- demanda represada,
- empresas recomprando agressivamente,
- investidores subalocados,
- *valuations* atrativos,
- e um mercado cada vez mais dependente do vetor dos juros globais.

Caso o ciclo internacional de queda se consolide (e se o Brasil finalmente encontrar clareza sobre o início do seu próprio ciclo), o ajuste via preços pode ser abrupto. A combinação de pouco papel, melhora marginal de fluxo e custo de capital declinante (taxa de juros) tem o potencial de transformar 2026 em um ano de reprecificação significativa. E isso já parece estar acontecendo.

O que realmente orientará o mercado, nesse momento, será o preço do dinheiro. É sobre ele que o mercado estará especialmente atento nos próximos tris, como muitas vezes já o fez e como muitas vezes tenderá a fazer no futuro. No fim, como já escrito há milênios: “o que foi tornar-se a ser, o que foi feito se fará novamente; não há nada novo debaixo do sol” (Eclesiastes 1:9).

Seguimos atentos, racionais e posicionados...

## **Atualizações: Mercado Global, Brasil, Juros, Fiscal e mais...**

Outubro foi um mês positivo para os mercados globais, com os principais índices renovando máximas. O Ibovespa avançou cerca de 2%, em linha com o S&P 500, enquanto o Nasdaq apresentou desempenho superior, refletindo o bom humor do setor de tecnologia. No câmbio, o dólar se fortaleceu frente às principais moedas, e suavemente perante o real.

O movimento mais relevante do mês foi a decisão já aguardada do Federal Reserve: um novo corte de 0,25 p.p., levando a taxa básica americana para a faixa de 3,75% a 4%. A inflação corrente desacelerou marginalmente por lá, mas permanece acima da meta, com núcleos rodando próximos a 3%. O mercado de trabalho mostra primeiros sinais de arrefecimento, ainda que a atividade siga relativamente resiliente, especialmente no setor de serviços.

A situação política nos EUA adicionou um ruído ao pano de fundo: o *shutdown* parcial do governo, que está afetando a divulgação de alguns indicadores. O impasse orçamentário interrompeu temporariamente parte do funcionamento da

máquina pública, aumentando a incerteza no curto prazo e gerando volatilidade nos indicadores de confiança.

Ainda assim, a sinalização de que o ciclo de aperto monetário se aproxima do fim tem favorecido gradualmente o apetite a risco global, movimento que tende a beneficiar economias emergentes. Simultaneamente, a diplomacia comercial americana avança em novas frentes na Ásia, enquanto a China segue calibrando estímulos para manter um crescimento próximo ao seu objetivo oficial.

Por aqui, a discussão continua orbitando o tema fiscal. O Banco Central tem mantido a Selic em patamar elevado para preservar a ancoragem das expectativas da inflação, diante de um quadro em que o gasto público cresce acima da inflação e pressiona a confiança nos horizontes mais longos.

Nas últimas semanas, algumas casas passaram a revisar para baixo as projeções de inflação, o que reacendeu especulações sobre um eventual início do ciclo de queda da Selic no começo de 2026. O nível atual dos juros, embora necessário para conter riscos, já começa a impor custos significativos ao setor produtivo, especialmente para companhias que expandiram alavancagem nos anos de juros baixos.

## **Um pouco sobre a VTRU3, ação que vem ganhando espaço em nosso portfólio.**

Na carta passada discorremos a respeito de uma das nossas maiores posições dentro do clube de investimento, a Unifique.

Na presente carta, consideramos conveniente tratar de outra atrativa ação que vem ganhando, paulatinamente, peso em nossa carteira e se aproximando das maiores exposições: a Vitru.

A Vitru Educacional apresenta, hoje, uma das maiores plataformas de ensino superior digital do país. Sua atual configuração provém da combinação de 2 instituições reconhecidas (Uniasselvi e Unicesumar), que juntas formaram a maior operação de educação superior EAD do país.

O grupo informa que atende mais de 1 milhão de alunos e possui uma rede superior a 3 mil polos distribuídos nacionalmente, com forte capilaridade e padrão de qualidade acima da média do setor. Os números indicam que 98% da base de alunos está concentrada no ensino a distância. Ainda assim, a companhia conta com campi presenciais de qualidade, por meio da Unicesumar, como o de Medicina.

### **Da expansão para a maturidade: o novo ciclo da Vitru...**

Agora, vamos a realidade... O grande ciclo de crescimento acelerado – marcado por abertura de polos, aquisições e integração de operações – já ficou para trás. A tese da Vitru entrou em uma fase distinta: a de capturar eficiência sobre a estrutura já consolidada.

Tal situação altera o vetor principal de geração de valor: menos dependência de crescimento de receita, mais foco em margens, capital de giro, eficiência tributária e desalavancagem.

### **Algumas vantagens competitivas que explicam muita coisa...**

Alguns pilares que ajudam a explicar por que a companhia opera com indicadores de rentabilidade e geração de caixa que chamam a atenção:

- (i). Modelo *asset-light*: A Vitru utiliza uma estrutura operacional leve, com baixo nível de capital imobilizado, o que favorece margens e retorno sobre capital investido.
- (ii). Liderança no EAD: O grupo consolidou-se como o maior player do país no ensino digital, segmento que segue capturando participação do presencial ano após ano.
- (iii). Infraestrutura diferenciada: Polos de ensino e laboratórios com padrão muito superior ao que se observa em concorrentes menores, o que pode se tornar ainda mais relevante com as novas exigências regulatórias.

### **Os potenciais drivers de valores para os próximos trimestres...**

Acreditamos que há alguns bons motores de valor para os próximos trimestres e anos...

- (i). Desalavancagem combinada a juros menores: A prioridade estratégica da companhia é reduzir endividamento. Em um cenário de normalização monetária (no Brasil e no exterior), esse processo tende a liberar fluxo de caixa e reduzir despesa financeira de forma relevante.
- (ii). Continuidade da migração para o EAD: O ensino digital segue ampliando participação estrutural, enquanto o presencial encolhe. A Vitru está posicionada exatamente no centro desse movimento.
- (iii). Eficiência tributária: A empresa vem implementando estruturas que devem reduzir substancialmente a alíquota efetiva de IR e CSLL. Esse ponto, muitas vezes ignorado, tem impacto direto sobre o lucro líquido e sobre os múltiplos projetados.
- (iv). Geração de caixa e dividendos a partir de 2027: Com a fase de investimentos concluída e a estrutura de capital mais leve, a Vitru deve iniciar o pagamento de dividendos – algo que pode colocar um holofote adicional sobre a tese.

### **Não nos esqueçamos dos riscos...**

Sem sombra de dúvida, o principal risco da tese atualmente decorre do novo Marco Regulatório do ensino superior, que ampliou a exigência de presencialidade em alguns cursos. A adaptação estrutural exigirá investimentos e ajustes operacionais. Por outro lado, esse mesmo ambiente tende a elevar barreiras de entrada e favorecer players com infraestrutura mais robusta (caso da Vitru).

### **Por fim...**

A Vitru aparenta ser uma das ações saudáveis mais baratas hoje da Bolsa. Ela negocia a múltiplos bastante descontados, possivelmente entre os menores P/L da bolsa. Olhando para 26, ela negocia a 3,5x o lucro, com expectativa de forte fluxo de caixa livre nos próximos trimestres.

A empresa não é mais uma tese de “crescimento explosivo”, mas sim de ganho de eficiência, racionalidade e de uma favorável assimetria de risco x retorno, exatamente um dos tipos de oportunidades que buscamos no Rumo Invest I.

### **Mensagem final:**

Encerramos outubro com uma valorização acumulada próxima de **36%**, e já na metade de novembro – spoiler alert – ultrapassamos os **42%**.

Aos coinvestidores que permanecem conosco, nosso agradecimento sincero. Seguimos estudando, selecionando bons negócios e preparando o terreno para que 2026 seja um ano ainda mais frutífero.

**Abraço, Equipe Rumo Negócios.**



[rumonegocios.com.br](http://rumonegocios.com.br)

#### CONTATO

---

MARCUS LIMA

[ri@rumonegocios.com.br](mailto:ri@rumonegocios.com.br)

+55 41 3029-5309

+55 41 9 9909-0009

#### Disclaimer

Este material tem como principal objetivo compartilhar informações e promover a transparência sobre a gestão conduzida pela Rumo Negócios. Não deve ser interpretado como um convite à compra ou venda de ativos, nem como uma oferta, análise ou recomendação de qualquer tipo de investimento, alocação de recursos ou adoção de estratégias financeiras. Não representa, em nenhuma circunstância, uma oferta de venda de valores mobiliários. Os retornos obtidos em períodos anteriores não garantem resultados futuros, e os rendimentos divulgados não consideram tributos. Os indicadores econômicos apresentados nos gráficos servem apenas como referência e não devem ser entendidos como metas ou parâmetros de desempenho. Investimentos em fundos não contam com garantias por parte do gestor, de mecanismos de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos.