



SICREDI SULAMÉRICA FIM MULTI CLASSES LP

Relatório Mensal
Março 2025


SulAmérica

Investimentos

Cenário Macro **Economia Brasileira**

Após termos identificado no mês passado uma assimetria baixista em nossa projeção de Selic terminal a 15%, à luz de uma comunicação mais suave por parte do Banco Central, reavaliamos nossa leitura diante de sinais mais fortes de atividade econômica doméstica. O balanço de riscos, que vinha favorecendo uma pausa antecipada no ciclo, voltou a se equilibrar do lado interno. No entanto, o ambiente internacional adicionou um novo elemento de preocupação que resgata o viés baixista na projeção de Selic, agora motivado principalmente pelo cenário externo.

O Banco Central segue sinalizando que está se aproximando do fim do ciclo de aperto. A indicação de uma alta adicional de menor magnitude surpreendeu, mas não alterou a percepção de que a autoridade monetária está buscando uma saída gradual. Por outro lado, dados econômicos recentes desafiam a visão de desaceleração clara da atividade.

O mercado de trabalho mostrou resiliência, com o Caged de fevereiro registrando número recorde de criação de vagas formais e a PNAD apontando crescimento da massa salarial. Embora parte desse movimento possa estar relacionada ao calendário — com o carnaval em março podendo ter antecipado contratações —, os números lançam dúvidas sobre a esperada perda de tração da atividade.

Outro ponto relevante foi o ímpeto inicial do novo consignado privado. Nossos cálculos apontam impacto potencial de 0,2 ponto percentual no PIB, podendo chegar a até 1,5 ponto percentual em cenários de maior adesão de trabalhadores ou apetite das instituições

“*Novo Consignado e Mercado de Trabalho Reequilibram Balanço de Riscos Internamente, mas Incerteza Global Retoma Viés Baixista da Selic.*”

Natalie Victal,
economista-chefe



financeiras. Ainda consideramos cedo para incorporar efeitos mais amplos às projeções, mas é um fator a ser monitorado.

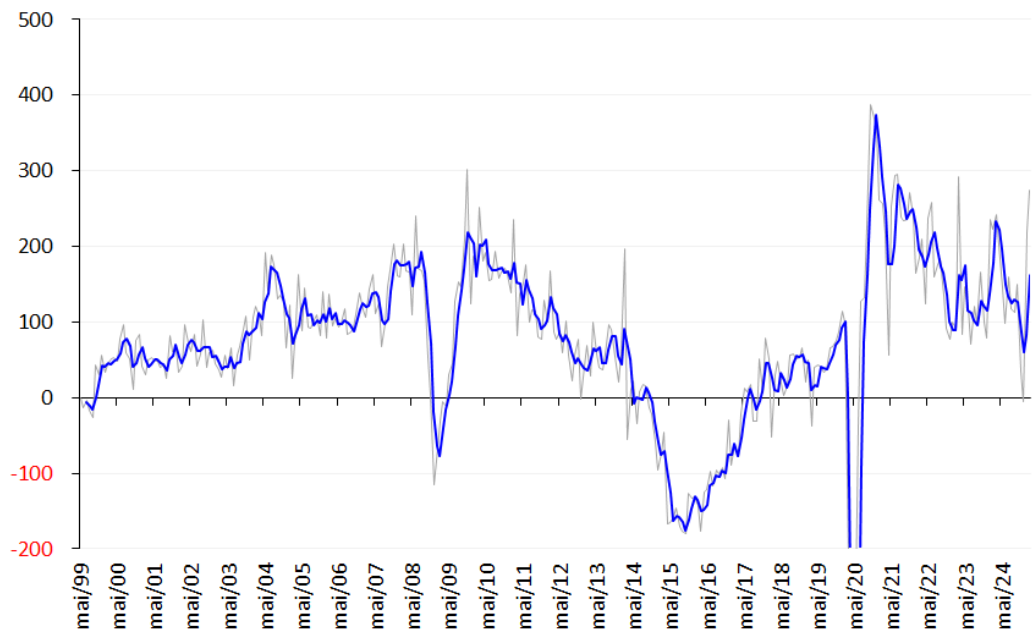
Esses dois elementos colocam em dúvida a esperada desaceleração no segundo trimestre e abrem viés altista para a nossa projeção de crescimento de 2% para 2025. Por essa razão, do ponto de vista doméstico, vemos hoje um balanço de riscos mais equilibrado para a política monetária.

No entanto, o cenário externo voltou a ganhar relevância e empurra o viés da Selic novamente para baixo. O anúncio das tarifas comerciais pelo governo Trump, seguido por retaliações por parte da China, eleva o risco de uma desaceleração global mais pronunciada. Ainda há incertezas sobre os desdobramentos e espaço para idas e vindas, mas a direção do crescimento global, neste momento, é de baixa. O temor de recessão nos EUA pressiona os juros americanos para baixo, o que tende a aliviar parte da pressão sobre os juros domésticos. Por outro lado, uma eventual piora do sentimento global pode levar à desvalorização do real, o que limita parcialmente os ganhos desse canal.

Diante desse novo equilíbrio, mantemos a projeção de Selic terminal em 15%, com altas de 50 pontos-base em maio e 25 pontos-base em junho. Contudo, com o risco fiscal local estabilizado e o exter-

no ganhando peso, retomamos o viés baixista para essa projeção, agora mais ancorado nos desdobramentos do cenário internacional. Seguiremos atentos aos dados econômicos e às reações dos principais parceiros comerciais do Brasil frente ao novo ambiente global.

Caged: Criação líquida de empregos formais
Sazonalmente ajustado (milhares de pessoas)



Cenário Macro

Economia Internacional

Tarifas e seus efeitos sobre a economia

Um dos focos da nova administração de Donald Trump no governo dos EUA tem sido a política tarifária. Enquanto no seu primeiro governo, o foco inicial ficou nas questões fiscais e a guerra comercial com parceiros como México, Canadá, China e União Europeia ocorreu só no segundo ou terceiro anos do mandato, agora o foco nas questões comerciais tem tido destaque maior, com tarifas anunciadas ao longo dos dois primeiros meses da administração.

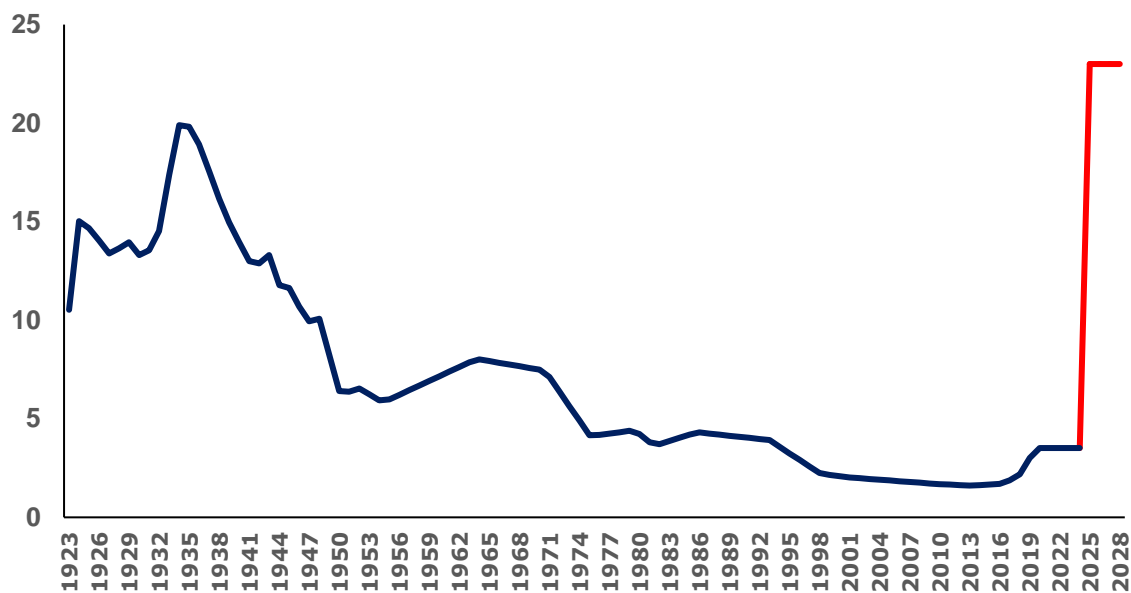
Até o final de março o governo Trump havia elevado a tarifa em 20% sobre todos os produtos chineses (10% no início de fevereiro e 10% no início de março), 25% sobre produtos do Canadá e México não incluídos no acordo USMCA (afetando 60% da pauta canadense e 50% da pauta mexicana), e 25% sobre aço, alumínio (sem exceções) e 25% sobre carros e peças (com a implementação não sendo imediata). Com isso, a tarifa efetiva das importações americanas já havia subido para mais de 7% ao final de março, de 2,3% no final do governo Biden. Essa alta de tarifa é bem mais ampla, tanto em termos geográficos quanto em questão de produtos, do que a que havia sido vista no primeiro mandato de Trump (quando a tarifa média efetiva subiu de 1,2% no final de 2017 para 3,2% no final de 2019).

Além desses aumentos sobre produtos e países, Trump também anunciou tarifas recíprocas no começo de abril. O aumento foi de pelo menos 10% sobre todos os países, com países que têm maiores superávits comerciais com os EUA tendo aumentos maiores (de 34% sobre a China, 20% para a União Europeia, 24% para o Japão, 46% sobre o Vietnã, 26% sobre a Índia etc.). Os

aumentos foram maiores do que o mercado financeiro esperava, e devem elevar a taxa efetiva de tarifas dos EUA para 23% no dia 09 de abril (data de implementação). Há uma certa expectativa de alguma negociação e as tarifas possam não ser implementadas em sua totalidade no dia 09 de abril, porém caso elas sejam, as tarifas nos EUA chegariam ao maior nível em mais de um século.

O efeito econômico de um aumento tão massivo de tarifas seria redução do crescimento econômico, com grande possibilidade de recessão, e aumento da inflação no curto prazo para em torno de 4% no deflator do PCE. O FOMC deve inicialmente manter a taxa de juros parada, devido ao receio de que o efeito sobre a inflação não seja transitório (e caso haja diversas rodadas de aumentos de tarifas isso pode ocorrer). Nosso cenário base é que a preocupação do FOMC com o mandato do emprego deve prevalecer no médio prazo e o comitê deve cortar as taxas de juros quando os dados de atividade mostrarem piora de forma mais acentuada, o que deve ocorrer se as tarifas não forem reduzidas nos próximos meses. Também há risco de a desaceleração econômica ocorrer devido a continuidade de um ambiente econômico especialmente incerto. Caso isso ocorra, a retomada de cortes pode ocorrer mesmo sob reversão parcial das tarifas. Portanto, nesse momento, vemos o evento do “*Liberation Day*” como baixista para os juros americanos.

EUA - Tarifas Médias de Importação



Índices de Mercado

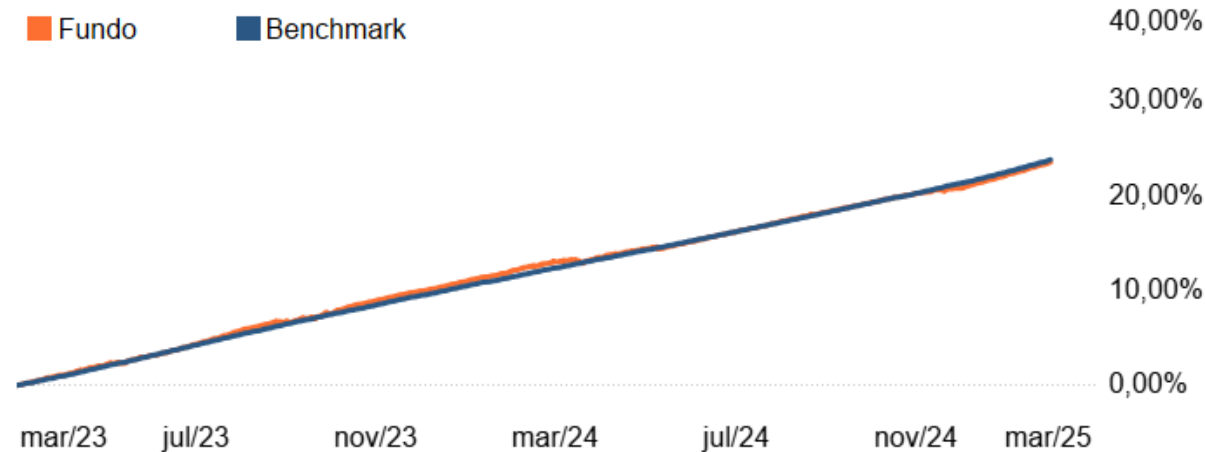
Índice	Março	Ano	Índice	Março	Ano
CDI	0,96%	2,98%	IGP-M	-0,13%	1,20%
IBOV	6,08%	8,29%	IPCA*	0,55%	2,03%
IBX-50	5,96%	7,98%	IRF-M	1,39%	4,63%
IBX	5,94%	8,17%	IMA-B 5	0,55%	3,11%
USD	-1,82%	-7,27%	IMA-B	1,84%	3,45%

*Projeção ANBIMA

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

Relatório Mensal

Rentabilidade 24 meses



Rentabilidade

	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25
Fundo	0,33%	0,91%	0,61%	0,96%	0,94%	0,82%	0,90%	0,74%	0,51%	1,21%	1,00%	1,07%
CDI	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	0,93%	1,01%	0,99%	0,96%
%CDI	36,71%	109,67%	77,34%	106,07%	107,87%	98,42%	96,85%	93,13%	54,66%	119,99%	101,51%	111,79%

	2025	2024	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	3,32%	9,92%	5,55%	10,46%	24,87%	44,27%
CDI	2,98%	10,87%	5,73%	11,26%	25,02%	41,62%
%CDI	111,28%	91,21%	96,79%	92,91%	99,39%	106,37%

Início do fundo: 19/05/2008

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP**Relatório Mensal****Comentário do Gestor**

Em março as dúvidas sobre o “excepcionalismo americano” se intensificaram, diante da incerteza adicionada ao cenário pela agenda Trump, que atua em diversas frentes ao mesmo tempo e deve afetar o crescimento, o que já se reflete em alguns *nowcasts* de PIB - que indicam forte desaceleração no 1o tri de 2025 nos EUA. Apesar disso, o FED manteve postura cautelosa sobre o cenário, atento também aos impactos inflacionários especialmente das políticas tarifárias.

Assim, vimos quedas fortes no S&P e Nasdaq, enfraquecimento do dólar e nos *Treasuries* movimentos mais contidos.

No Brasil, vimos dados mais fortes de atividade - especialmente emprego - retomando questionamentos sobre o atingimento da desaceleração necessária para o processo de desinflação que o BCB almeja. Na inflação, tanto corrente quanto expectativas seguem em patamar desconfortável, porém temos indícios de que talvez tenhamos passado pelo pior momento. E o BCB entregou os 100bps de alta prometidos no último Copom, indicando ajuste de menor magnitude adiante, diante dos efeitos defasados de política monetária e do patamar atual já bastante contracionista.

Num ambiente global que até então tem favorecido emergentes e com o fim do ciclo de aperto de juros ficando mais próximo internamente, o Ibovespa foi o principal destaque. O real também apreciou e na Renda Fixa as NTN-Bs longas tiveram boa performance enquanto as mais curtas ficaram pressionadas.

E, num mês em com atuações táticas em ambas as direções na curva de juros nominais, tivemos retorno acima do CDI. No ano, temos performance de 3,32% ou 111% do benchmark.

Adiante, chegamos ao esperado mês de implementação mais robusta das tarifas de Trump e os impactos serão melhor mensurados. Para além da inflação, o foco dos mercados deve seguir sobre os dados de atividade americanos. Seguimos acreditando numa desaceleração da economia nos EUA, mas sem recessão, o que ainda mantém um ambiente benigno para emergentes.

No Brasil, embora os dados de atividade tenham apresentado elevada volatilidade, acreditamos que o processo de desaceleração – também sem recessão – está em curso, a despeito de medidas na direção contrária vindas de Brasília. Assim, trabalhamos com o ciclo de aperto de juros chegando ao fim com a Selic em 15%. Ainda, o debate sobre a Reforma do IR deve ter tramitação ao longo dos próximos meses e é ponto de atenção.

Nessa conjuntura, atualmente concentramos o risco em NTN-Bs para 3 anos, com juro real acima de 8%, entendendo ser um ativo que navega bem para o cenário que temos descrito.

Sobre a parcela de crédito, 36% do portfólio, observamos novamente um mês mais positivo. A captação, que vinha preocupando, retornou ao campo positivo e as emissões no mercado primário apresentarem demanda robusta, confirmando o apetite do mercado. Percebemos a continuidade de preferência por ativos de melhor qualidade, em linha com nossa visão – que se mantém criteriosa e seletiva. E mantemos visão favorável a performance da classe a frente.

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

Relatório Mensal



Posicionamento do Fundo

Discriminação	Financeiro (R\$)	% PL
Títulos Públicos	71.694.896,17	66,54%
LFT	47.657.179,79	44,23%
OVER	24.037.716,38	22,31%
Títulos Privados	36.055.500,55	33,46%
Letra Financeira	12.654.315,56	11,74%
Debêntures	22.161.064,53	20,57%
DPGE	1.240.120,46	1,15%

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

Relatório Mensal

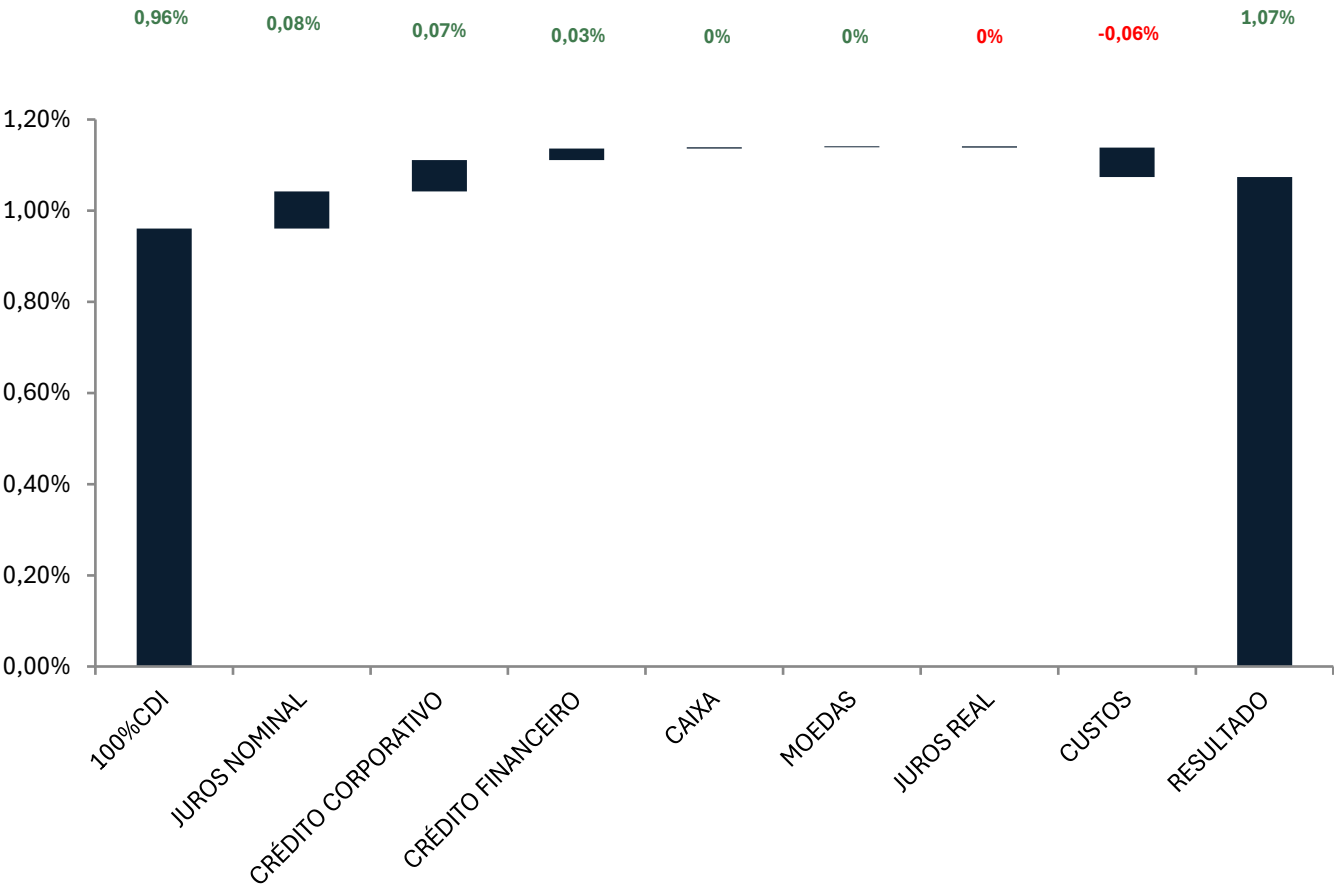
Carteira de Crédito

Emissor	Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro (R\$)
Letra Financeira				11,74%	12.654.315,56
BANCO DAYCOVAL S/A	20/10/2025	CDI	100 + 1,60	0,07%	78.342,88
BANCO RCI BRASIL SA	23/09/2025	CDI	100 + 1,40	0,14%	156.158,16
BCO YAMAHA MOTOR S.A.	26/09/2026	CDI	100 + 1,30	0,11%	121.450,51
Banco XP S/A	15/12/2027	CDI	100 + 2,50	0,30%	323.345,89
BCO BRADESCO S.A.	14/06/2026	CDI	100 + 2,50	0,47%	506.089,48
BCO BRADESCO S.A.	08/07/2026	CDI	100 + 2,50	1,40%	1.513.347,30
BCO BRADESCO S.A.	29/10/2026	CDI	100 + 2,25	4,55%	4.897.274,36
BCO BRADESCO S.A.	16/06/2026	CDI	100 + 2,50	1,41%	1.517.695,21
BCO BRADESCO S.A.	01/08/2025	CDI	108,75	1,98%	2.132.128,51
BCO BRADESCO S.A.	08/04/2027	CDI	100 + 2,25	1,31%	1.408.483,26
DPGE				1,15%	1.240.120,46
BANCO C6 S/A	30/06/2025	CDI	100 + 1,40	1,15%	1.240.120,46
Debêntures				20,57%	22.161.064,53
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	15/09/2028	CDI	100 + 2,95	0,36%	389.750,44
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	02/09/2029	CDI	100 + 2,45	0,67%	717.142,21
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	15/09/2026	CDI	100 + 2,75	0,15%	164.519,37
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA ELETROBRAS	15/09/2028	CDI	100 + 1,55	1,61%	1.739.352,97
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	15/12/2027	CDI	100 + 2,25	0,15%	159.238,85
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	15/03/2027	CDI	100 + 1,30	0,01%	8.116,70
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS S.A.	15/04/2027	CDI	100 + 1,85	0,12%	130.891,27
CONCESSIONARIA DO SISTEMA ANHANGUERA-BANDEIRANTES S/A	14/06/2028	CDI	100 + 2,14	1,64%	1.763.106,45
COSAN SA	15/08/2031	CDI	100 + 2,00	0,26%	280.171,95
COSAN SA	20/06/2028	CDI	100 + 2,40	0,00%	0,00
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S/A	10/12/2026	CDI	112,5	0,30%	321.004,98
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	20/06/2026	CDI	100 + 2,65	1,09%	1.171.666,94
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	15/10/2030	CDI	100 + 2,35	0,52%	556.931,61
EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	18/03/2031	CDI	100 + 1,30	1,83%	1.975.172,99
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA	07/10/2027	CDI	100 + 1,45	0,40%	435.796,21
LOCALIZA RENT A CAR SA	20/05/2031	CDI	100 + 2,40	0,84%	907.609,45
MAGAZINE LUIZA S/A	15/10/2026	CDI	100 + 1,25	0,05%	56.294,38
MOVIDA LOCAÇÃO DE VEICULOS S.A.	22/12/2027	CDI	100 + 2,90	0,25%	264.808,24
MOVIDA LOCAÇÃO DE VEICULOS S.A.	05/04/2027	CDI	100 + 2,95	0,84%	906.258,71
MOVIDA PARTICIPACOES SA	15/09/2029	CDI	100 + 2,90	0,21%	225.327,32
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	15/02/2034	CDI	100 + 1,70	2,53%	2.724.058,83
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	13/09/2032	CDI	100 + 1,85	0,68%	732.302,96
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	20/05/2028	CDI	100 + 1,95	0,69%	745.355,45
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	26/11/2027	CDI	100 + 1,75	2,08%	2.246.200,23
SIMPAR S.A.	15/07/2027	CDI	100 + 2,40	0,39%	415.224,73
UNIDAS S/A	10/04/2027	CDI	110,5	0,77%	835.022,52
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	21/02/2029	CDI	100 + 2,35	1,41%	1.524.133,95
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	15/10/2031	CDI	100 + 2,80	0,06%	65.447,41
VERT-11 COMPANHIA SECURITIZADORA DE CREDITOS FINANCEIROS	18/07/2025	CDI	100 + 1,40	0,36%	388.828,78
VIBRA ENERGIA S.A.	03/10/2029	CDI	100 + 1,50	0,29%	311.328,63
Carteira				%PL	22.161.064,53
Títulos Privados				33,46%	36.055.500,55

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

Relatório Mensal

Performance Attribution



Gerente Comercial I Nathalia Cataldo – nathalia.cataldo@sulamerica.com.br
Informações I grp-produtos.investimentos@sulamerica.com.br
Atendimento aos clientes I investimentos@sulamerica.com.br
Site: www.sulamericainvestimentos.com.br