



# **SICREDI SULAMÉRICA FIM MULTI CLASSES LP**

**Relatório Mensal  
Maio 2025**



---

Investimentos

# SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

## Relatório Mensal

### Cenário Macro Economia Brasileira

#### Atividade Mais Forte Torna Mais Desafiadora a Convergência da Inflação para as Metas

A resiliência da atividade econômica nos levou a revisar nossas projeções de crescimento: o PIB de 2025 foi ajustado para 2,5% e o de 2026 para 2,0%. A revisão reflete não apenas os dados correntes mais fortes — como o mercado de trabalho aquecido e o crédito ainda em patamar elevado — mas também a incorporação de medidas fiscais e parafiscais pontuais. Ainda que individualmente modestas, essas ações têm efeito agregado relevante e sustentam uma economia que opera acima do seu potencial.

Esse novo pano de fundo torna ainda mais desafiador o processo de desinflação. O hiato do produto permanece - sob nossas projeções - positivo, o que significa que a atividade continuará atuando como vetor de pressão sobre os preços. Diante disso, a convergência da inflação para as metas torna-se mais difícil. Revisamos nossa projeção para 2026 de 3,7% para 4,3%, incorporando tanto a elevação do crescimento quanto um cenário menos benigno para preços administrados. A inflação projetada para 2027 também foi ajustada para 4,3%, e a de 2028 para 3,6%, mantendo-se acima da meta ao longo de todo o horizonte relevante.

O cenário de política monetária considera Selic a 14,75% em 2025, com início dos cortes apenas no primeiro trimestre de 2026. No entanto, com o balanço de riscos inflacionários se tornando mais desfavorável, aumenta a probabilidade de que o ciclo de flexibilização tenha de ser adiado.



*Natalie Victal,  
economista-chefe*

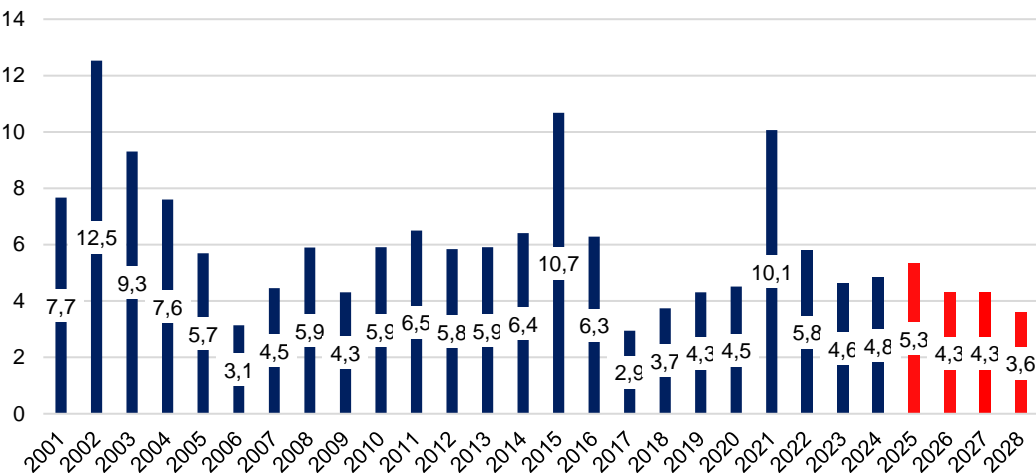
Ainda que o Banco Central tenha sinalizado cautela e flexibilidade, a disciplina se torna ainda mais essencial. Como destacamos em relatório anterior, momentos de incerteza exigem condução firme da política monetária. A experiência mostra que respostas prematuras ou baseadas em projeções excessivamente otimistas tendem a custar caro em termos de credibilidade.

Adicionalmente, o cenário internacional não deve ser tratado como âncora automática para o processo desinflacionário. A possibilidade de recessão global e juros mais baixos em economias avançadas, que poderia aliviar o cenário interno perdeu espaço com as idas e vindas do governo dos EUA. O comportamento da inflação doméstica, influenciado por atividade aquecida e choques diversos sobre diferentes componentes da inflação, exige postura vigilante.

A convergência da inflação para a meta se tornou mais desafiadora. A combinação de estímulos dispersos, crescimento acima do potencial e ausência de alívio no curto prazo impõe ao Banco Central a responsabilidade de reforçar seu compromisso com o regime de metas. É recomendável que a política monetária se mantenha firme, guiada por dados e por um diagnóstico realista da dinâmica inflacionária.

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP  
Relatório Mensal

IPCA: Projeção Sami



# SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

## Relatório Mensal

### Cenário Macro

#### Economia Internacional

##### Orçamento dos EUA passa na Câmara sem indicar consolidação fiscal

Em maio, as tensões relativas à guerra comercial diminuíram após os EUA reduzirem as tarifas (para a maioria dos países para 10%, já em abril, e para a China para 30% no começo de maio). Com isso, o foco dos mercados (e do presidente dos EUA, Donald Trump) voltou-se para a aprovação do orçamento.

A política fiscal americana já estava se comportando de forma diferente desde o primeiro governo Trump. Normalmente, quando a economia não se encontra em recessão e há pleno emprego, o déficit nominal deveria ficar em torno de -3% do PIB (o que ocorreu em 2016). Mas em 2019 o déficit já havia subido para -4,7% do PIB devido aos cortes de impostos de renda (*Tax Cuts and Jobs Act – TCJA*). Esse número oscilou durante a pandemia por conta dos gastos extraordinários, mas depois dela e durante o governo Biden, o déficit permaneceu muito elevado, em torno de -6,5% do PIB (US\$ 2 trilhões em 2024).

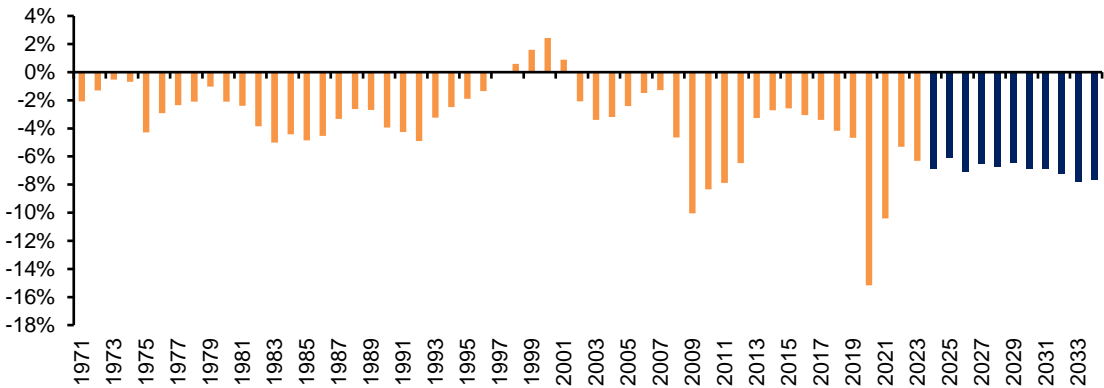
Já se sabia que o governo Trump desejava manter os cortes de impostos estabelecidos durante o seu primeiro mandato (eles iriam caducar no final de 2025). Além disso, Trump fez outras promessas durante a sua campanha como retirar impostos sobre gorjetas, horas extras e pagamentos de aposentadorias. Isso tudo resultaria em um aumento de mais de US\$ 4,8 tri no déficit em 10 anos. Trump chamou sua proposta orçamentária de “*One Big Beautiful Bill*” e pressionou o Congresso para aprová-la rapidamente.

Na Câmara dos Representantes houve alguma resistência a uma aprovação rápida dessa peça orçamentária. Teoricamente a Câmara havia estabelecido diretrizes no começo de março que indicavam que o orçamento para os próximos 10 anos poderia ter o déficit aumentado em até US\$ 1,2 tri, com no máximo US\$ 4 tri de cortes de impostos, mas que deveriam ser compensados por US\$ 2,8 tri de cortes de gastos. Além disso, havia parlamentares que desejavam o retorno dos descontos no imposto de renda federal para aqueles que já pagam impostos de renda estaduais (que costumam existir nos estados governados por membros do Partido Democrata).

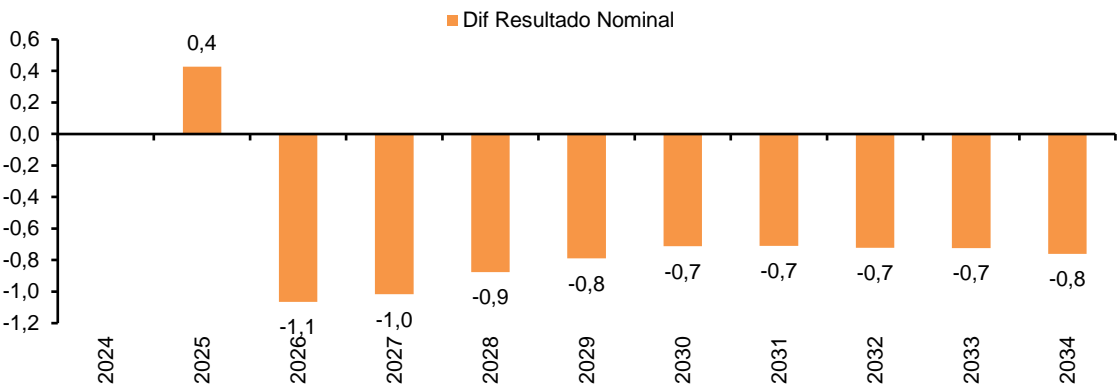
A solução para essas questões acabou sendo aceitar essas demandas de descontos nos impostos de renda e isenções propostas por Trump, mas indicando que eles caducariam em 2029. No entanto, assim como o fim do TCJA em 2025, essas isenções podem (e provavelmente deverão) ser estendidas pelo próximo governo. Ao final, o que deve ocorrer nos próximos anos é uma continuidade dos déficits fiscais em torno de 6,5% a 7,0% do PIB. Esses déficits fazem a dívida pública americana seguir subindo. Ela já se encontra em 100% do PIB e deve ficar entre 135% e 150% do PIB em 2035. Déficits elevados são mais difíceis de serem refinanciados e pressionam as taxas de juros, em especial nos vencimentos mais longos. Foi por isso, provavelmente, que a taxa de juros dos títulos públicos americanos de 30 anos chegou a 5% em maio e permaneceu em torno desse patamar.

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP  
Relatório Mensal

EUA – Resultado Nominal – Big Beautiful Bill (% PIB)



EUA - Dif. Resultado Fiscal Trump - Cen Base (% PIB)



Índices de Mercado

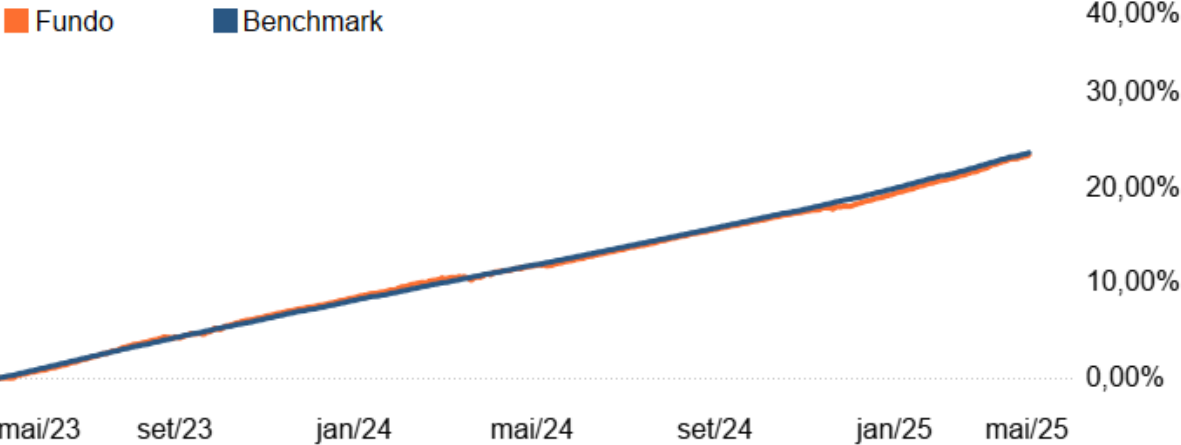
Índice	Maio	Ano	Índice	Maio	Ano
CDI	1,14%	5,26%	IGP-M	-0,49%	0,74%
IBOV	1,45%	13,92%	IPCA*	0,34%	2,80%
IBX-50	1,26%	12,13%	IRF-M	1,00%	8,84%
IBX	1,70%	13,68%	IMA-B 5	0,62%	5,57%
USD	0,85%	-7,81%	IMA-B	1,70%	7,41%

\*Projeção ANBIMA

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

Relatório Mensal

Rentabilidade 24 meses



Rentabilidade

	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25
Fundo	0,61%	0,96%	0,94%	0,82%	0,90%	0,74%	0,51%	1,21%	1,00%	1,07%	1,17%	1,17%
CDI	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	0,93%	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%
%CDI	77,34%	106,07%	107,87%	98,42%	96,85%	93,13%	54,66%	119,99%	101,51%	111,79%	110,50%	103,23%

	2025	2024	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	5,75%	9,92%	6,29%	11,68%	25,00%	44,47%
CDI	5,26%	10,87%	6,23%	11,78%	25,21%	42,08%
%CDI	109,49%	91,21%	100,93%	99,09%	99,17%	105,69%

Início do fundo: 19/05/2008

### Comentário do Gestor

Maio foi marcado pela volta atrás em parte das tarifas e por consequência menor temor com recessão adiante, fato corroborado por dados ainda saudáveis na economia americana. Além disso, vimos preocupações com fiscal de economias desenvolvidas entrando no radar e impactando taxas longas das curvas de juros, tanto nos EUA como no Japão. Discursos de membros do FED seguiram no modo “*wait and see*” dado que o ambiente segue de elevada incerteza apesar de hoje o nível das tarifas estar em patamar aquém do visto no “Liberation Day” e que havia assustado os mercados.

Isso levou a recuperação importante em ações, com o S&P anulando as quedas no ano, estabilidade no dólar e avanço do petróleo.

No Brasil, o BCB elevou a Selic para 14,75% a.a. e embora tenha mantido alguma flexibilidade para movimentos futuros, a comunicação remeteu ao fim do ciclo de aperto, semelhante ao ocorrido em 2022, com adoção da estratégia “*high for longer*”. Nesse sentido a inflação mostrou-se mais benigna, embora ainda em patamar incompatível com as metas e, por outro lado, a atividade segue surpreendendo e o crescimento de 2025 deve ter revisões altistas. Ainda, do lado fiscal tivemos surpresas positivas no contingenciamento sendo apagadas por medidas no IOF que preocuparam os mercados.

Nesse ambiente, tivemos as NTN-Bs longas surpreendendo, enquanto demais ativos tiveram performances mais contidas.

E, num mês de postura mais tática, superamos o CDI através de ganhos em crédito. No ano, temos retorno de 5,75% vs 5,26% do *bench*.

Adiante, como esperávamos, os dados não confirmaram, pelo menos por ora, os temores com recessão que víamos precificados na Renda Fixa e assim cortes importantes de juros precificados ao redor do mundo foram postergados. Nos mercados acionários, os níveis de preço atuais incorporam um cenário bastante otimista, especialmente nos EUA.

Assim, após reprecificação na parte curta das curvas de juros local e americana e ainda vislumbrando que teremos impactos adiante sobre atividade da incerteza e complexidade do cenário atual, combinado com maior convicção do fim do ciclo de aperto de Selic no Brasil, voltamos a ver valor em posições nos prefixados curtos. E, após uma janela de menor alocação de risco, gradualmente estamos retomando exposição nesse sentido.

Sobre a parcela de crédito, ainda 35% do portfólio, observamos novamente um mês positivo. Os fatores técnicos seguem favoráveis para a classe e acreditamos na continuidade desse movimento de fechamento dos spreads no curto prazo. Mantemos a postura criteriosa e seletiva na alocação para aproveitar ainda deste movimento.

SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

Relatório Mensal



Posicionamento do Fundo

Discriminação	Financeiro (R\$)	% PL
Títulos Públicos	72.673.262,20	67,43%
LFT	37.062.652,77	34,39%
NTN-B	1.198.711,92	1,11%
LTN	4.301.471,09	3,99%
OVER	30.110.426,42	27,94%
Títulos Privados	35.105.833,76	32,57%
Letra Financeira	12.785.235,83	11,86%
Debêntures	21.050.962,52	19,53%
DPGE	1.269.635,41	1,18%



# SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

## Relatório Mensal

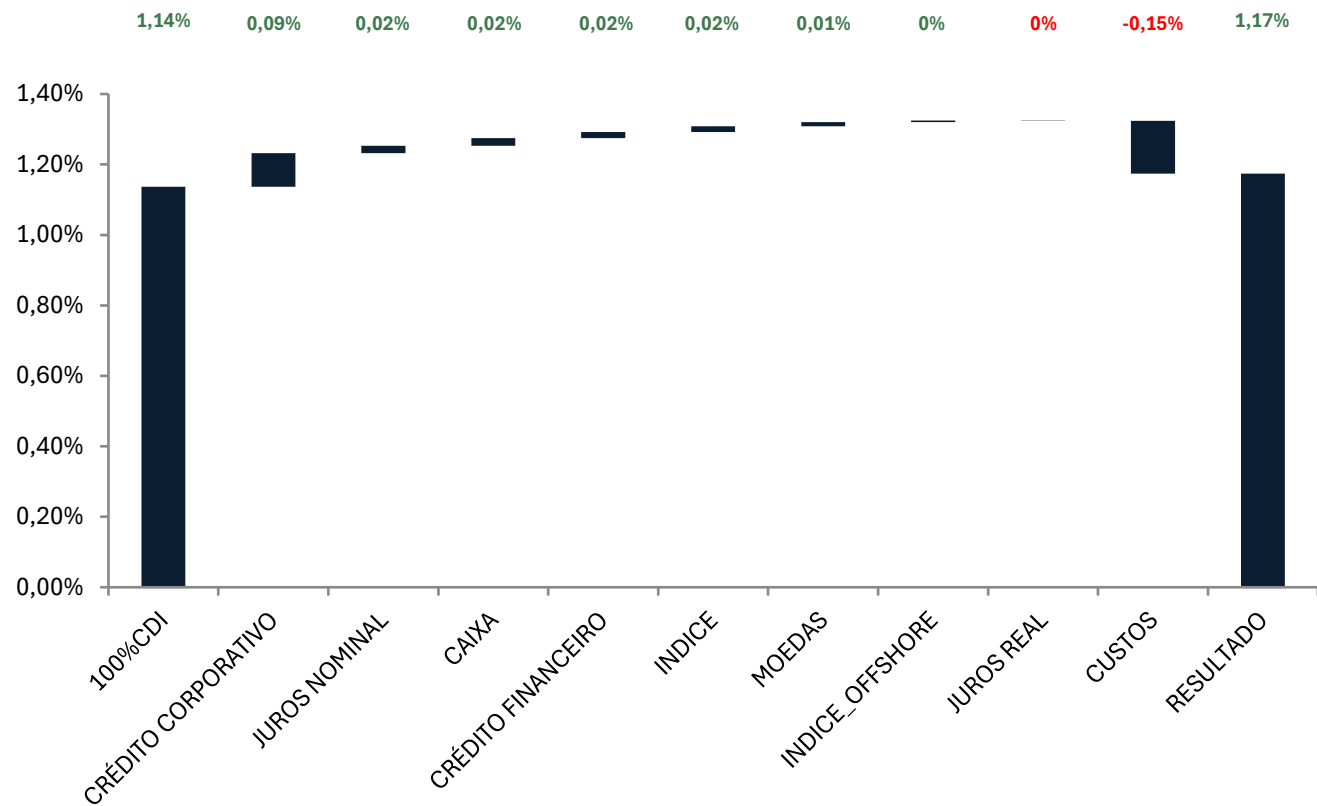
### Carteira de Crédito

Emissor	Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro (R\$)
<b>Letra Financeira</b>				<b>11,86%</b>	<b>12.785.235,83</b>
BANCO DAYCOVAL S/A	20/10/2025	CDI	100 + 1,60	0,07%	80.103,73
BCO YAMAHA MOTOR S.A.	26/09/2026	CDI	100+1.00	0,12%	124.250,51
Banco XP S/A	15/12/2027	CDI	100+2,50	0,31%	331.366,63
BCO BRADESCO S.A.	16/06/2026	CDI	100 + 2,50	1,44%	1.552.453,32
BCO BRADESCO S.A.	16/06/2026	CDI	100 + 1,50	0,48%	517.679,41
BCO BRADESCO S.A.	01/08/2025	CDI	100 + 0,00	2,02%	2.180.160,22
BCO BRADESCO S.A.	29/10/2026	CDI	100+1,75	0,46%	501.010,47
BCO BRADESCO S.A.	08/04/2027	CDI	100+2,50	0,45%	480.356,91
BCO BRADESCO S.A.	08/07/2026	CDI	100+2,50	1,44%	1.548.046,53
BCO BRADESCO S.A.	29/10/2026	CDI	100 + 2,25	3,72%	4.008.083,80
BCO BRADESCO S.A.	29/10/2026	CDI	100 + 2,25	0,46%	501.010,47
BCO BRADESCO S.A.	08/04/2027	CDI	100 + 2,50	0,89%	960.713,83
<b>DPGE</b>				<b>1,18%</b>	<b>1.269.635,41</b>
BANCO C6 S/A	30/06/2025	CDI	100 + 1,40	1,18%	1.269.635,41
<b>Debêntures</b>				<b>19,53%</b>	<b>21.050.962,52</b>
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	02/09/2029	CDI	100 + 2,45	0,69%	742.017,73
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	15/09/2026	CDI	100 + 2,75	0,16%	168.697,71
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	15/09/2028	CDI	100 + 2,95	0,37%	400.877,13
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA					
ELETOBRAS	15/09/2028	CDI	100 + 2,14	1,65%	1.783.000,30
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	15/03/2027	CDI	100 + 1,75	0,01%	8.301,78
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	15/12/2027	CDI	100 + 1,95	0,15%	163.031,60
CONCESSIONARIA SIST. ANHANGUERA-BAND. S/A	14/06/2028	CDI	100 + 1,45	1,68%	1.806.499,51
COSAN SA	15/08/2031	CDI	100 + 2,00	0,27%	286.184,61
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S/A	10/12/2026	CDI	100 + 0,00	0,12%	125.206,85
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	20/06/2026	CDI	100 + 1,55	1,11%	1.199.697,90
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	15/10/2030	CDI	100 + 2,65	0,50%	534.428,68
EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	18/03/2031	CDI	100 + 2,35	1,87%	2.019.129,80
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA	07/10/2027	CDI	100 + 1,30	0,39%	419.639,11
LOCALIZA RENT A CAR SA	20/05/2031	CDI	100 + 2,40	0,81%	873.072,54
LOCALIZA RENT A CAR SA	15/04/2027	CDI	100 + 1,85	0,12%	125.623,59
LOCALIZA RENT A CAR SA	09/06/2025	CDI	100 + 2,90	0,50%	534.926,65
MOVIDA PARTICIPACOES SA	15/09/2029	CDI	100 + 2,95	0,11%	123.915,53
MOVIDA PARTICIPACOES SA	22/12/2027	CDI	100 + 2,90	0,08%	89.109,52
MOVIDA PARTICIPACOES SA	05/04/2027	CDI	100 + 1,85	0,81%	873.390,13
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	15/02/2034	CDI	100 + 1,70	2,60%	2.805.204,69
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	13/09/2032	CDI	100 + 2,25	0,70%	750.189,49
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	26/11/2027	CDI	100 + 1,30	2,00%	2.151.376,01
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	20/05/2028	CDI	100 + 0,00	0,66%	715.784,85
VAMOS LOC. CAMINHÕES MÁQ. EQUIP.S.A.	21/02/2029	CDI	100 + 2,80	1,47%	1.589.333,78
VAMOS LOC. CAMINHÕES MÁQ. EQUIP.S.A.	15/10/2031	CDI	100 + 2,35	0,06%	64.404,47
VERT-11 COMP. SEC. CRED. FINANCEIROS	18/07/2025	CDI	100 + 1,40	0,37%	397.791,12
VIBRA ENERGIA S.A.	03/10/2029	CDI	100+1,07	0,28%	300.127,44
<b>Carteira</b>				<b>%PL</b>	<b>22.161.064,53</b>
<b>Títulos Privados</b>				<b>32,57%</b>	<b>35.105.833,76</b>

# SICREDI SULAMERICA FIM MULTI CLASSES LP

## Relatório Mensal

### Performance Attribution



Gerente Comercial | Nathalia Cataldo – [nathalia.cataldo@sulamerica.com.br](mailto:nathalia.cataldo@sulamerica.com.br)  
Informações | [grp-produtos.investimentos@sulamerica.com.br](mailto:grp-produtos.investimentos@sulamerica.com.br)  
Atendimento aos clientes | [investimentos@sulamerica.com.br](mailto:investimentos@sulamerica.com.br)  
Site: [www.sulamericainvestimentos.com.br](http://www.sulamericainvestimentos.com.br)