



**SICREDI SULAMÉRICA FIF  
MULTIMERCADO MULTI CLASSES  
LONGO PRAZO – RESP. LIMITADA**  
**Relatório Mensal**  
**Agosto 2025**

  
**SulAmérica**

---

Investimentos

# Cenário Macro

## Economia Brasileira



*Natalie Victal,  
economista-chefe*

### Fed deve retomar cortes e cenário global favorece debate sobre juros no Brasil

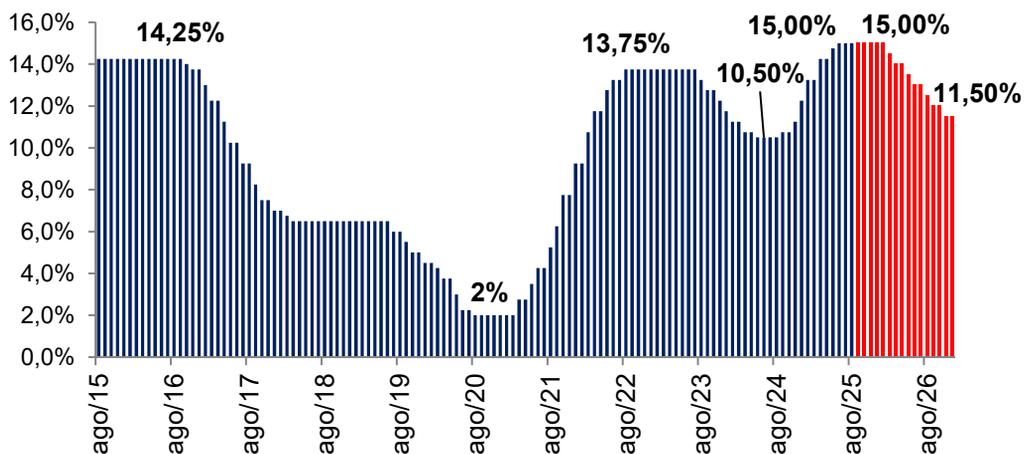
A assimetria no debate de juros nos Estados Unidos se tornou mais clara nas últimas semanas. Dados mais fracos do mercado de trabalho, incluindo revisões negativas nos relatórios anteriores, reforçaram a percepção de desaceleração da atividade. Combinado a isso, ganha força a expectativa de um Federal Reserve mais dovish a partir de eventuais nomeações do presidente Trump. Nosso cenário base é que o Fed retomará cortes na taxa de juros em setembro. E um board mais sensível ao lado do emprego no mandato do Fed faz com que cenários de juros abaixo dos 3% – atualmente nossa projeção de terminal – ganhem probabilidade.

Para o Brasil, esse pano de fundo internacional reforça o espaço para a discussão sobre antecipação de cortes ou sobre o tamanho do ciclo. A conjuntura global mais acomodaticia tem potencial para sustentar o apetite por risco, manter o real valorizado e contribuir para um ambiente de debate de corte de juros.

No cenário doméstico, os dados de atividade seguem confirmando a trajetória de desaceleração. Essa tende a se aprofundar no segundo semestre, o que deve reforçar o debate sobre flexibilização. Também observamos ligeira queda nas expectativas de inflação, em linha com a janela positiva de inflação corrente e com o recuo dos IGPs, que podem contaminar positivamente o IPCA, sobretudo em alimentos e industriais.

Ainda assim, o momento exige atenção. O IPCA-15 de agosto trouxe uma piora na inflação de serviços, lembrando que a inflação corrente ainda é um ponto de cautela. Apesar disso, com a política monetária atual já significativamente contracionista e o cenário internacional mais benigno, vemos uma assimetria crescente na direção do debate sobre juros. Nossa projeção base permanece com início do ciclo de cortes apenas no primeiro trimestre de 2026, mas o fortalecimento da discussão sobre antecipação pode ter impacto relevante sobre os ativos nos próximos meses.

**Selic Meta (%)**



# Cenário Macro

## Economia Internacional

### Independência do Federal Reserve em questão

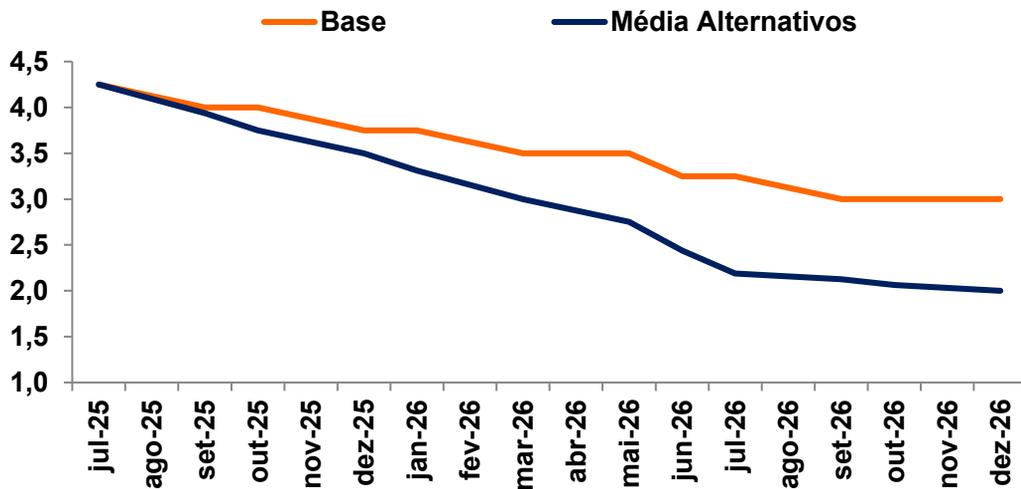
Nos últimos dois comentários Palavras do Gestor mencionamos a pressão que o presidente dos EUA colocava para o FOMC (Comitê de Mercado Aberto) cortar os juros, muitas vezes criticando o presidente do Federal Reserve (Banco Central dos EUA) e do FOMC, Jerome Powell. Essas críticas ao Banco Central dos EUA aumentaram no último mês, mesmo com sinalizações de Powell de que pode iniciar um ciclo de corte de juros em setembro, com a demissão de Lisa Cook, diretora do Board of Governors do Fed, em agosto.

A estrutura organizacional do FOMC e do Federal Reserve é única entre os bancos centrais dos principais países do mundo. Uma parte do Federal Reserve, o Board of Governors, formada por 7 pessoas, é federal e indicada por presidentes ao longo do tempo, tendo de ser aprovada pelo Senado. Cada um dos 7 membros cumpre um mandato de 14 anos, que pode ser renovado uma vez, com os mandatos sendo intercalados a cada dois anos. Teoricamente eles só podem ser demitidos por justa causa, mas nunca houve tentativa de demissão deles. Outra parte do Federal Reserve foi criada para representar os Estados, com 12 Feds regionais. Cada Fed regional tem um presidente, que é indicado para mandatos de 5 anos, que podem ser renovados, por comitês compostos por representantes dos bancos regionais e do Board of Governors. O FOMC, por sua vez, é o comitê que decide a política monetária dos EUA, e é composto pelos 7 membros do Board of Governors e por 5 presidentes de Feds regionais, com o presidente do Fed de Nova York sempre participando de toda reunião e outros 4 presidentes em rotação anual. Essa estrutura organizacional foi criada para dar independência da política para as decisões do FOMC.

Nem sempre o FOMC teve independência total do governo federal. No começo da sua história, havia a presença do secretário do Tesouro no comitê (retirada em 1935) e durante a Segunda Guerra Mundial (e até 1951) o FOMC tinha a obrigação de deixar títulos de longo prazo dos EUA terem uma taxa de juros máxima, para ajudar nas contas fiscais americanas. Durante o mandato de Richard Nixon, nos anos 1970, o presidente do Fed, Arthur Burns, respondia de forma bem dovish a qualquer queda na taxa de inflação ou aumento na taxa de desemprego na tentativa de ajudar politicamente o presidente que o havia indicado. Esses períodos de menor independência minavam a credibilidade do Fed, resultando em épocas de inflação e expectativas de inflação estruturalmente mais elevada, como na estagflação dos anos 1970. A credibilidade do Fed foi reconquistada a duras penas durante os anos 1980, sob a direção do presidente do Fed Paul Volcker, que precisou elevar as taxas de juros para níveis inéditos para fazer isso.

A tentativa de demissão de Lisa Cook dessa forma é ao mesmo tempo inédita (nunca um membro do Fed havia sido demitido pelo presidente) e não inédita, mostrando uma tentativa de retomar controle da política monetária pelo governo federal. A demissão, caso prossiga, pode levar a cenários mais complexos de menor independência do FOMC, uma vez que Trump teria nomeado 4 dos 7 membros do Board of Governors, e com essa maioria poderia mudar a estrutura organizacional do comitê, como impedindo membros mais hawkish dos Feds regionais de entrarem no comitê a cada ano. Esse cenário mais radical ainda nos parece improvável, mas nomes mais favoráveis à visão baixista do presidente dos EUA para juros devem ser indicados, como durante o governo Nixon, e podem influenciar a política monetária nos próximos anos.

### EUA - Juros Fed Fund Rantes

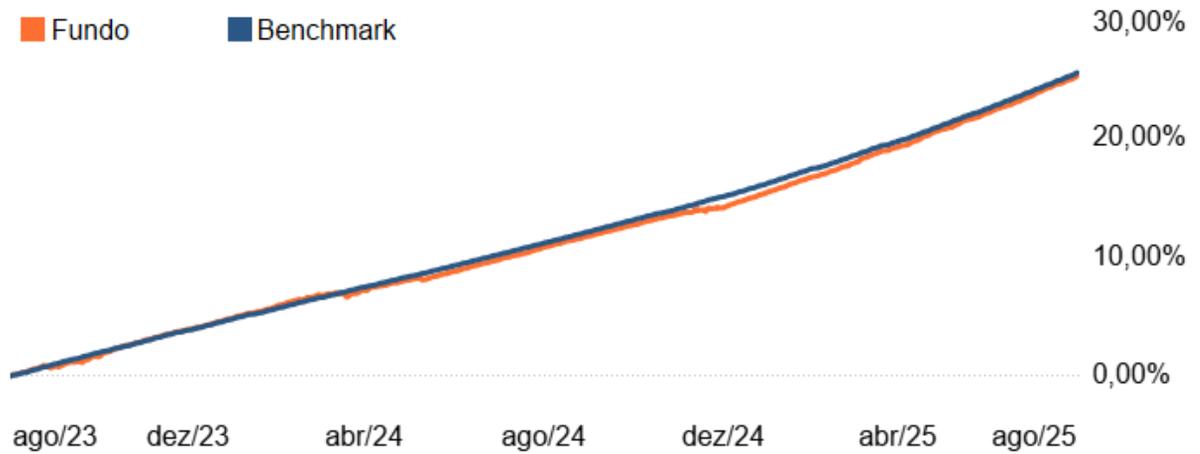


### Índices de Mercado

Índice	Agosto	Ano	Índice	Agosto	Ano
CDI	1,16%	9,02%	IGP-M	0,36%	-1,35%
IBOV	6,28%	17,57%	IPCA*	-0,13%	3,61%
IBX-50	6,15%	16,01%	IRF-M	1,66%	12,94%
IBX	6,23%	17,30%	IMA-B 5	1,18%	7,61%
USD	-3,14%	-12,37%	IMA-B	0,84%	8,84%

\*Projeção ANBIMA

**Rentabilidade 24 meses**
■ Fundo

■ Benchmark

**Rentabilidade**

	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25
<b>Fundo</b>	0,82%	0,90%	0,74%	0,51%	1,21%	1,00%	1,07%	1,17%	1,17%	1,17%	1,24%	1,26%
<b>CDI</b>	0,83%	0,93%	0,79%	0,93%	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%
<b>%CDI</b>	98,42%	96,85%	93,13%	54,66%	119,99%	101,51%	111,79%	110,50%	103,23%	106,33%	97,34%	107,97%

	2025	2024	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
<b>Fundo</b>	9,68%	9,92%	7,29%	12,96%	25,23%	44,18%
<b>CDI</b>	9,02%	10,87%	6,88%	12,87%	25,52%	42,53%
<b>%CDI</b>	107,27%	91,21%	105,99%	100,75%	98,87%	103,88%

Início do fundo: 19/05/2008

## Comentário do Gestor

Na conjuntura internacional as atenções foram aos dados de emprego americano, que indicaram um enfraquecimento importante e levaram Jerome Powell a sinalizar, em Jackson Hole, que essa é a parte do mandato dual do FED que mais preocupa no momento, apesar da inflação seguir em patamar elevado.

Desse modo, vimos a parte curta da curva de juros nos EUA ceder e precificar a retomada de cortes para o mês de setembro - o que esperávamos e que vai de encontro parcialmente aos anseios de Trump. Apesar disso continuamos vendo a parte longa das curvas ao redor do mundo bastante pressionadas, um tema que nos incomoda estruturalmente.

Nesse ambiente as bolsas seguiram renovando máximas e o dólar voltou a enfraquecer.

E as tarifas foram, em agosto, um tema apenas restrito ao mercado local, com o temor de escalada das tensões entre Brasil e EUA afetando os ativos domésticos. Sanções, impactos no sistema bancário e eleições dominaram os debates. Do lado econômico continuamos com desaceleração gradual da atividade e inflação, fatos bem vindos ao BCB.

Assim, apesar das tensões seguirem elevadas, após julho duro para os ativos brasileiros, vimos recuperação dos mesmos, também sustentado pela *mood* de *risk on* global e em linha com o cenário que tínhamos, ao qual surfamos parcialmente através de posições em juros.

Desse modo, superamos o CDI no período, o que se repete no ano, onde temos retorno de 9,68% ou 107,3% do CDI.

Adiante, nos EUA veremos a retomada de corte de juros por parte do FED, em linha com nossa projeção e já precificada nos ativos. Assim, o foco deve ficar no debate institucional sobre a estrutura, mudanças e novos nomes para o mesmo, o que por ora tem ocorrido com alguma leniência dos mercados. Impactos das tarifas continuarão a aparecer também.

Nesse ambiente, seguimos acreditando que a bolsa americana está precificada a perfeição mas por enquanto temos atuado apenas taticamente com visão mais pessimista para este ativo.

No Brasil monitoraremos se os dados corroboram o debate sobre antecipação do ciclo de cortes de Selic e veremos o tema eleições ir ganhando relevância - seja através de medidas populistas por parte do presidente Lula como em relação a organização da oposição e julgamento do ex-presidente Bolsonaro.

Atualmente com os ativos locais nas máximas de 2025 em alguns casos, apesar de seguirmos com viés construtivo - especialmente para posições em juros - optamos por reduzir o risco alocado e adotar postura mais tática, diante dos riscos expostos e preços atuais exibirem menor assimetria.

Sobre a parcela de crédito, 29% do portfólio, vimos mais uma janela positiva. O lado da demanda segue firme diante da captação dos fundos da classe enquanto as companhias tem usado novas emissões para reperfilamento de dívidas com custos menores e prazos maiores. O destaque segue no segmento financeiro, e o reflexo disso foi a emissão de uma LF do Banco Mercedes, que saiu a CDI + 0,30%, abaixo das últimas emissões do setor. Nossa perspectiva para o curto prazo continua favorável, contudo, devido a conjuntura e nível de spreads, mantemos uma alocação bastante criteriosa.

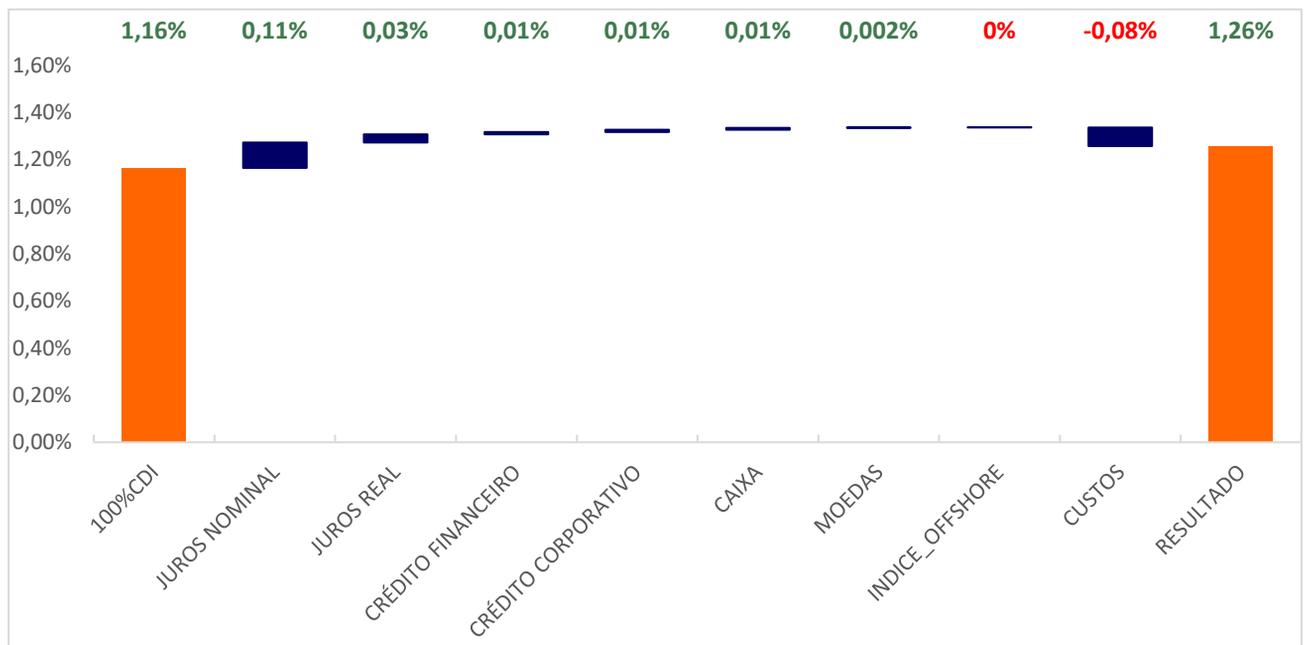
## Posicionamento do Fundo

Discriminação	Financeiro (R\$)	% PL
<b>Títulos Públicos</b>	<b>89.188.271,14</b>	<b>70,68%</b>
LFT	42.601.267,47	33,76%
LTN	12.172.426,52	9,65%
OVER	34.414.577,15	27,27%
<b>Títulos Privados</b>	<b>36.993.405,28</b>	<b>29,32%</b>
Letra Financeira	16.686.708,03	13,22%
Debêntures	20.306.697,25	16,09%

**Carteira de Crédito**

Emissor	Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro (R\$)
<b>Letra Financeira</b>				<b>13,22%</b>	<b>16.686.708,03</b>
BANCO DAYCOVAL S/A	2025-10-20	CDI	100 + 1,60	0,07%	83.021,47
BCO YAMAHA MOTOR S.A.	2026-09-26	CDI	100 + 1,30	0,10%	128.903,44
Banco XP S/A	2027-12-15	CDI	100 + 2,50	0,25%	320.678,31
BANCO DO BRASIL AS	2027-09-27	CDI	100 + 2,60	0,28%	353.168,99
BANRISUL	2030-08-12	CDI	100 + 1,65	0,28%	353.180,30
BANCO DO BRASIL AS	2027-09-20	CDI	100 + 2,60	0,28%	353.952,26
BCO BRADESCO S.A.	2027-04-08	CDI	100 + 2,25	0,40%	498.535,28
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,41%	519.600,71
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,41%	519.600,71
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,41%	519.600,71
BCO BRADESCO S.A.	2026-06-15	CDI	100 + 2,50	0,43%	536.702,38
BCO BRADESCO S.A.	2028-08-15	CDI	100 + 2,75	0,50%	632.698,13
BCO BRADESCO S.A.	2027-04-08	CDI	100 + 2,25	0,79%	997.070,57
BCO BRADESCO S.A.	2026-07-08	CDI	100 + 2,50	1,27%	1.605.040,32
BCO BRADESCO S.A.	2026-06-16	CDI	100 + 2,50	1,28%	1.609.501,38
BANCO VOTORANTIM S.A.	2027-10-04	CDI	100 + 0,45	1,38%	1.740.411,55
BCO BRADESCO S.A.	2030-05-07	CDI	100 + 1,50	1,81%	2.277.836,54
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	2,88%	3.637.204,98
<b>Debêntures</b>				<b>16,09%</b>	<b>20.306.697,25</b>
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP – SABESP	2027-03-15	CDI	100 + 1,30	0,01%	8.612,27
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	2031-10-15	CDI	100 + 2,80	0,05%	66.862,67
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2027-12-22	CDI	100 + 2,90	0,06%	79.666,84
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	2027-12-15	CDI	100 + 2,25	0,09%	114.581,94
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2029-09-15	CDI	100 + 2,90	0,10%	127.867,69
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	2026-09-15	CDI	100 + 2,75	0,14%	175.715,62
COSAN SA	2031-08-15	CDI	100 + 2,00	0,20%	246.581,61
VIBRA ENERGIA S.A.	2029-10-03	CDI	100 + 1,50	0,25%	312.239,51
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	2030-07-25	CDI	100 + 0,85	0,26%	332.833,15
COMPANHIA SECURITIZADORA DE CREDITOS FINANCEIROS CARTOES CONSIGNADOS II	2030-06-14	CDI	100 + 1,00	0,33%	410.658,89
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	2028-09-15	CDI	100 + 2,95	0,33%	415.706,24
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA	2027-10-07	CDI	100 + 1,45	0,35%	435.720,59
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2029-06-05	CDI	100 + 1,20	0,42%	528.017,81
LOCALIZA RENT A CAR SA	2032-08-01	CDI	100 + 1,30	0,42%	529.556,09
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	2030-10-15	CDI	100 + 2,35	0,44%	555.597,56
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES S.A	2030-07-23	CDI	100 + 0,70	0,48%	608.153,84
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES S.A	2032-07-23	CDI	100 + 0,85	0,50%	635.086,85
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2031-08-25	CDI	100 + 0,90	0,51%	645.757,30
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	2031-07-15	CDI	100 + 1,20	0,54%	677.459,31
VIBRA ENERGIA S.A.	2034-04-05	CDI	100 + 1,25	0,56%	706.551,96
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2028-05-20	CDI	100 + 1,95	0,59%	744.298,82
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	2032-08-22	CDI	100 + 1,80	0,61%	766.476,56
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2032-09-13	CDI	100 + 1,85	0,62%	777.096,63
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2027-04-05	CDI	100 + 2,95	0,62%	783.180,20
LOCALIZA RENT A CAR SA	2031-05-20	CDI	100 + 2,40	0,72%	911.485,90
CIELO S.A.	2029-05-08	CDI	100 + 0,54	0,75%	947.894,87
RODOVIAS DAS COLINAS S.A.	2032-01-15	CDI	100 + 0,80	1,12%	1.411.907,43
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	2029-02-21	CDI	100 + 2,35	1,21%	1.523.863,53
EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	2031-03-18	CDI	100 + 1,30	1,67%	2.110.126,05
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2034-02-15	CDI	100 + 1,70	2,15%	2.717.139,52
<b>Carteira</b>				<b>%PL</b>	<b>Total</b>
<b>Títulos Privados</b>				<b>29,32%</b>	<b>36.993.405,28</b>

## 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)