



SICREDI SULAMÉRICA FIF MULTIMERCADO MULTI CLASSES LONGO PRAZO – RESP. LIMITADA

**Relatório Mensal
Setembro 2025**



Investimentos

Cenário Macro

Economia Brasileira



Natalie Victal,
economista-chefe

PIB e dados de atividade confirmam esfriamento da economia brasileira

Dados de atividade no Brasil seguiram mostrando sinais de desaceleração nos últimos meses, confirmando o cenário esperado. O enfraquecimento do crescimento parece gradual e resultado da política monetária restritiva.

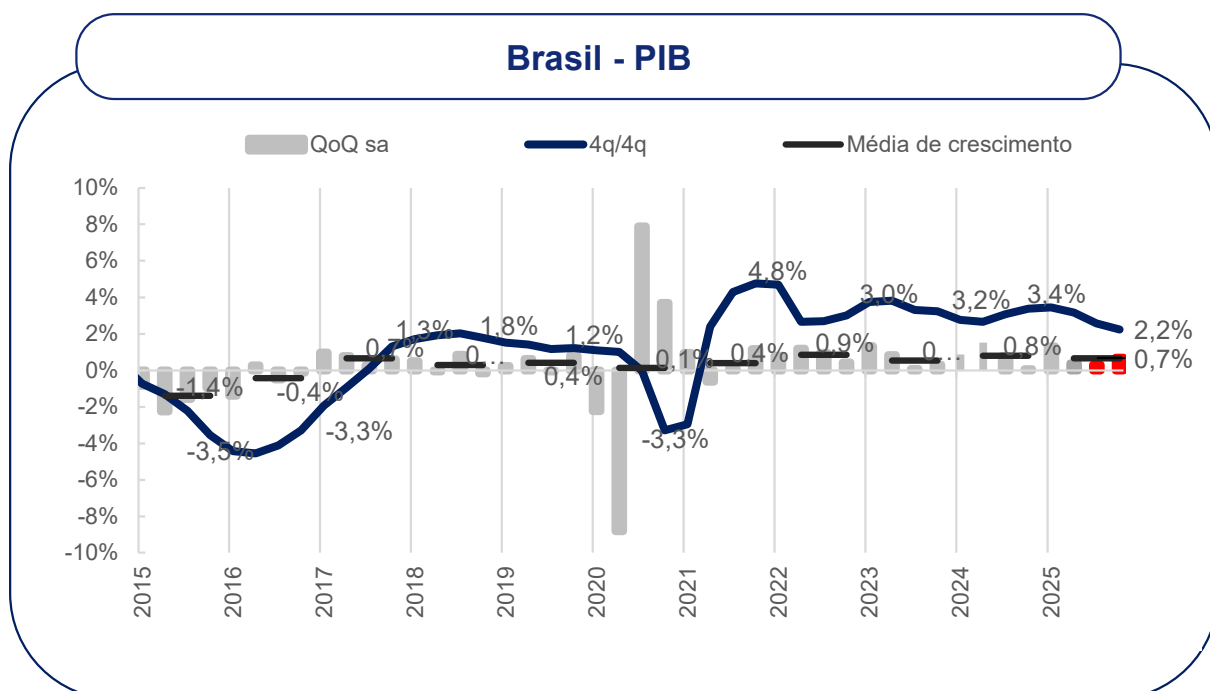
O PIB do 2º trimestre teve variação de 0,4% T/T na série com ajuste sazonal. O número veio um pouco acima do esperado pela mediana dos economistas (0,3% T/T), mas, por outro lado, houve revisão para baixo no trimestre anterior (de 1,4% T/T para 1,3% T/T). A variação A/A ficou igual ao esperado, com crescimento de 2,2% A/A, mais baixo que no trimestre anterior, de 2,9% A/A.

Outros dados divulgados em periodicidade mensal também são condizentes com uma desaceleração do crescimento no 3º trimestre. As vendas no varejo, que chegaram a ter expansão de 5,3% A/A em abril, agora diminuíram para 1% A/A em julho. A produção industrial, que chegou a ter crescimento de 3,4% A/A em maio, cresceu apenas 0,2% A/A em julho.

Houve também diminuição na concessão de crédito, que passaram de variação real de 18,2% A/A em abril para 0,7% A/A em agosto.

A expectativa da SulAmérica Investimentos é que essa desaceleração prossiga no restante do ano, com o pior momento ocorrendo no 3º trimestre. Na comparação T/T, o crescimento deve ficar ainda mais fraco no 3º trimestre (0,3%), antes de melhorar no final do ano (0,7%). Ainda assim, a expansão do PIB em 2025 deve ser de 2,2%, bem menor que a vista nos três anos anteriores (3,4% em 2024, 3,2% em 2023 e 3,0% em 2022).

Essa desaceleração econômica não deve vir como surpresa para o Banco Central. As projeções divulgadas pelo Banco Central no Relatório de Política Monetária são ainda mais baixas (2,0% de crescimento em 2025 e 1,5% em 2026). Isso mostra que o Copom também não deve reagir tão rapidamente a dados de crescimento, com quedas de juros devendo ocorrer no começo do ano que vem, mas não antes.



Cenário Macro

Economia Internacional

FOMC pode ficar sem dados para guiá-lo em momento de grande incerteza

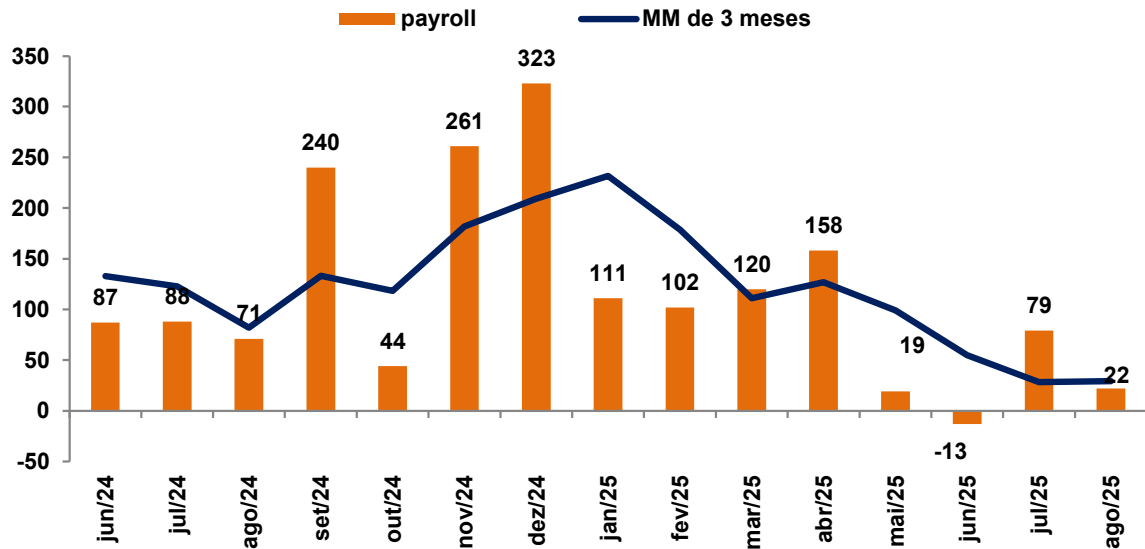
O FOMC (Comitê de Mercado Aberto do Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) começou a cortar juros no mês passado, reduzindo a taxa básica em 25 pb, para entre 4,00% e 4,25% a.a. A principal razão para o corte de juros, após 9 meses de estabilidade, foi a preocupação com o mercado de trabalho. Olhando para frente, é provável que o FOMC siga com cortes de 25 pb nas próximas reuniões, mas o comitê vai ter de lidar com um cenário mais complexo, em especial se a paralisação do governo americano perdurar por muito tempo, devido à falta de divulgação de dados.

Alguns dados recentes do mercado de trabalho ficaram mais fracos. O principal deles é a criação de empregos, chamado de "payroll". Não apenas o dado referente a agosto veio abaixo do esperado (22 mil contra 77 mil de mediana de projeções), como a revisão anual dos dados nos 12 meses até março foi a mais negativa da série histórica (reduzindo a criação em mais de 900 mil no período). Com isso, os dados de criação de empregos se encontram bem perto da estagnação, e muitos membros do FOMC consideram que os riscos para o mercado de trabalho aumentaram. Mesmo considerando que outros dados sobre emprego não estão tão ruins, com a taxa de desemprego subindo de forma bem lenta e os ganhos salariais ainda sendo altos, o FOMC concordou com um corte de juros de forma basicamente "preventiva", dado que a taxa de juros está em patamar considerado contracionista pela maioria do comitê.

Desde que a decisão foi tomada, no dia 17 de setembro, mais dados foram divulgados. Alguns deles mostraram uma resiliência maior da economia americana. O PIB do 2º trimestre foi revisado para cima, de 3,3% na 2ª divulgação (que ocorreu em julho) para 3,8%, com revisões para cima em especial no consumo das famílias e investimentos. Os pedidos semanais de seguro-desemprego voltaram a cair, atingindo o menor patamar desde o começo de julho. As encomendas de bens de capital também surpreenderam positivamente, subindo 0,6% M/M em agosto, contra expectativa de estagnação. Dessa forma, a situação da economia americana parece mais incerta, com dados apontando tanto para uma possível desaceleração do mercado de trabalho quanto um recrudescimento do crescimento no 3º trimestre.

O FOMC vai ter de decidir se segue com os cortes de juros na próxima reunião, no dia 29 de outubro. É possível que ele tenha de tomar a decisão sem dados oficiais. O Congresso americano não aprovou o orçamento desse ano fiscal até o dia 30 de setembro, então é possível que a divulgação de alguns dados, como o próprio payroll e o CPI, possam ser suspensas. No passado, episódios de shutdown do governo federal não afetavam a divulgação dos dados, mas o orçamento de diversos órgãos do governo está menor dessa vez, e houve uma diminuição considerável de pessoal desde o início do novo governo Trump. Sem dados oficiais, o FOMC pode se guiar por dados privados (como criação de empregos ADP ou ISM) para tomar suas decisões, mas deve haver um viés por manter o ritmo de corte, dada a incerteza adicional de não saber como os dados estão evoluindo.

EUA – Criação de empregos (milhares)



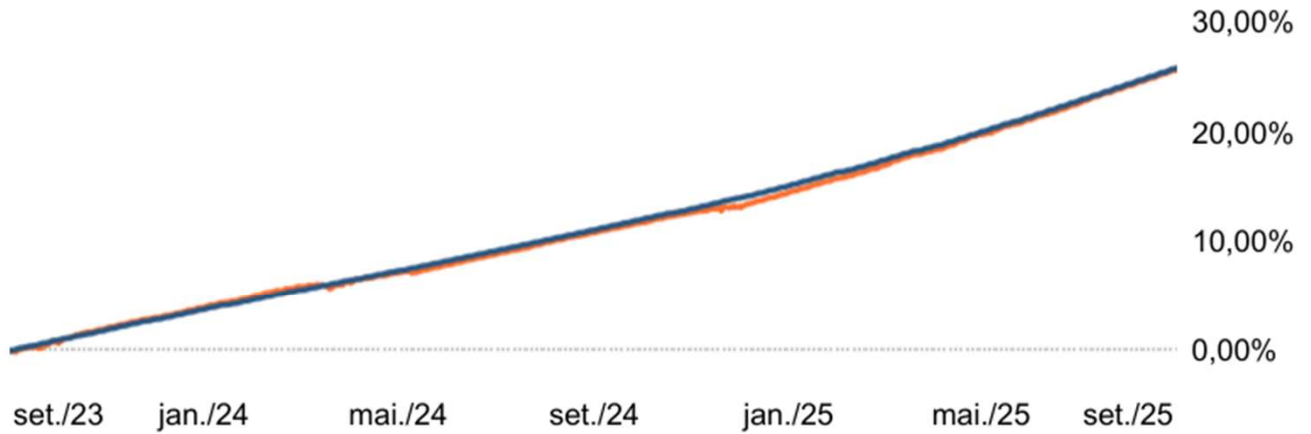
Índices de Mercado

Índice	Setembro	Ano	Índice	Setembro	Ano
CDI	1,22%	10,35%	IGP-M	0,42%	-0,94%
IBOV	3,40%	21,58%	IPCA*	0,54%	3,11%
IBX-50	3,44%	20,00%	IRF-M	1,26%	14,36%
IBX	3,47%	21,37%	IMA-B 5	0,66%	8,31%
USD	-1,99%	-14,11%	IMA-B	0,54%	9,42%

*Projeção ANBIMA

Rentabilidade 24 meses

■ Fundo
 ■ Benchmark



Rentabilidade

	out./24	nov./24	dez./24	jan./25	fev./25	mar./25	abr./25	mai./25	jun./25	jul./25	ago./25	set./25
Fundo	0,90%	0,74%	0,51%	1,21%	1,00%	1,07%	1,17%	1,17%	1,17%	1,24%	1,26%	1,21%
CDI	0,93%	0,79%	0,93%	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%
%CDI	96,85%	93,13%	54,66%	119,99%	101,51%	111,79%	110,50%	103,23%	106,33%	97,34%	107,97%	99,09%

	2025	2024	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	11,00%	9,92%	7,43%	13,40%	25,66%	44,01%
CDI	10,35%	10,87%	7,15%	13,30%	25,82%	42,74%
%CDI	106,29%	91,21%	103,93%	100,75%	99,36%	102,98%

Início do fundo: 19/05/2008

Comentário do Gestor

Setembro trouxe consigo o tão esperado retorno de corte de juros do FED, num momento em que a economia ainda se mostra forte (com *nowcasts* de PIB indicando crescimento superior a 3% no tri) apesar de dados de emprego preocuparem. Nessa conjuntura, vimos a demanda crescente por ativos reais, com ouro e bolsas renovando máximas. Ainda, vimos queda da curva longa de juros americana – agora também com a preocupação sobre o shutdown do governo.

No Brasil o cenário econômico não teve grandes alterações: a desinflação contínua, concentrada em bens sensíveis a câmbio e alimentos enquanto serviços segue em patamar elevado, dado que o emprego continua forte apesar de alguma desaceleração na atividade. O BCB, que começa a ver alguma reancoragem das expectativas de inflação, segue com discurso firme, postergando o debate do ciclo de corte de juros para 2026.

Assim, com risk on global do FED, vimos bolsa e Real se destacarem enquanto a RF local teve retornos mais baixos dada postura do BCB.

Desse modo, numa janela de reduzida alocação de risco, dada a sinalização de baixa margem de segurança nos ativos que víamos, o retorno ficou em linha com o CDI no período. No ano superamos o *bench*, onde tivemos retorno de 11,00% vs 10,35% do CDI – além de apresentarmos baixa volatilidade.

Adiante, nos EUA, apesar da pressão política por cortes rápidos e intensos de juros, ainda não vemos os dados econômicos corroborarem tamanho movimento. Caso a economia siga forte e a escolha do FED mostra-se prematura/equivocada, podemos ver juros maiores ao longo da curva americana e avanço do dólar – o que não é nosso cenário-base, mas sim um risco que monitoramos. Fiscal ao redor do mundo, França e geopolítica também seguem no radar.

O Brasil seguirá navegando sob os ventos globais, quem tem sido principal fator para performance dos ativos domésticos num momento de poucas surpresas do lado econômico. Por ora mantemos esse entendimento, mas cada vez mais vislumbramos as eleições (e suas derivadas: populismo, organização da direita e etc) ganhando espaço nos debates e preços dos ativos. Sobre esse tema, temos a leitura de um cenário bastante aberto, competitivo e com caudas grossas.

Em relação ao posicionamento, adotamos uma postura cautelosa e tática, mas com viés aplicado na curva de juros nominais. NTN-Bs intermediárias também estão em patamar atrativo. Nos níveis de preços atuais temos evitado posições construtivas no Real e Bolsa.

Ainda, atualmente não mantemos posições ancoradas em expectativa sobre o pleito eleitoral.

E o mercado de crédito – onde possuímos exposição próxima a 1/3 do portfólio seguiu levemente positivo. Ele segue em compasso de espera em relação ao que será aprovado (ou não) na MP 1303 e os potenciais impactos em ativos tradicionais e incentivados – sendo que estes têm sido destaque nas emissões recentes. Do lado de captação da classe, vemos na margem alguma perda de fôlego. Dito isso, nesse ambiente e nível de spreads, mantemos uma alocação bastante criteriosa, apesar da perspectiva ainda positiva.

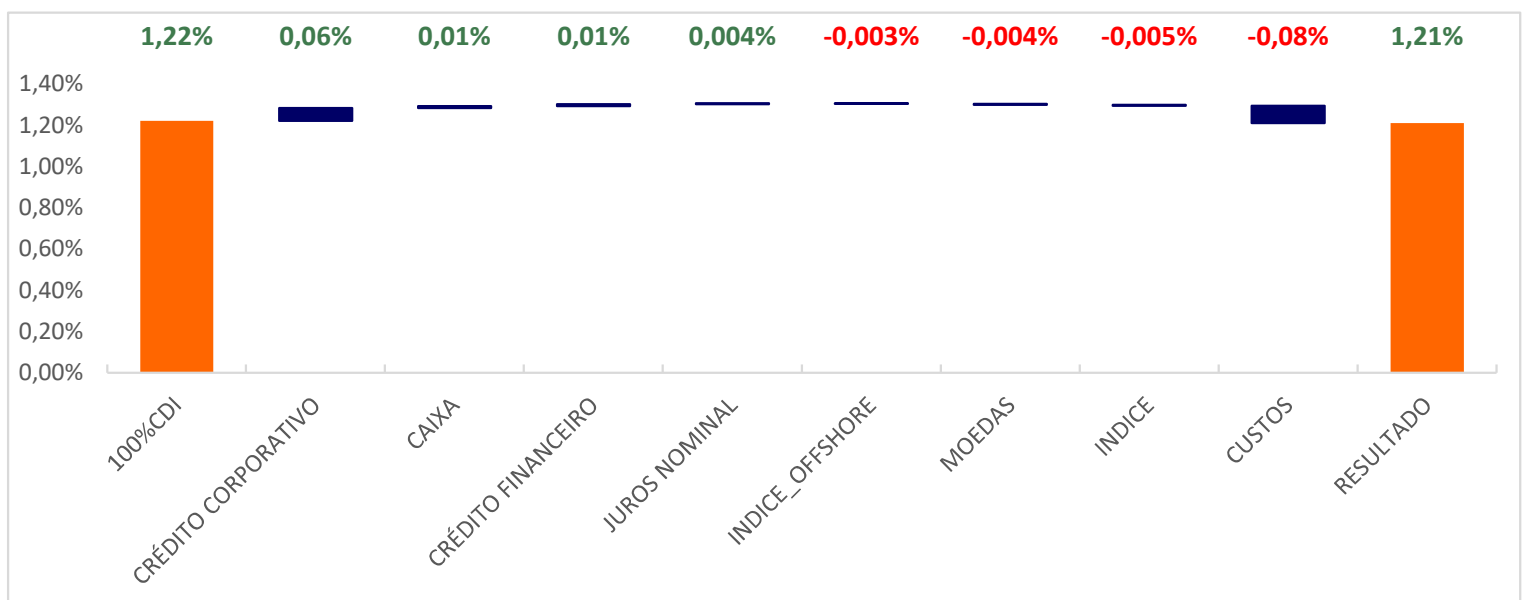
Posicionamento do Fundo

Discriminação	Financeiro (R\$)	% PL
Títulos Públicos	91.224.573,11	71,36%
LFT	36.770.840,46	28,76%
LTN	12.350.946,82	9,66%
OVER	42.102.785,83	32,93%
Títulos Privados	36.618.948,93	28,64%
Letra Financeira	17.525.428,57	13,71%
Debêntures	19.093.520,36	14,94%

Carteira de Crédito

Emissor	Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro (R\$)
Letra Financeira				13,71%	17.525.428,57
BANCO DAYCOVAL S/A	2025-10-20	CDI	100 + 1,60	0,07%	84.049,31
BCO YAMAHA MOTOR S.A.	2026-09-26	CDI	100 + 1,30	0,10%	130.553,39
BANCO DO BRASIL SA	2027-09-27	CDI	100 + 2,60	0,24%	308.990,45
BANCO DO BRASIL SA	2027-09-20	CDI	100 + 2,60	0,24%	309.902,85
Banco XP S/A	2027-12-15	CDI	100 + 2,50	0,25%	325.901,23
BANRISUL	2030-08-12	CDI	100 + 1,65	0,28%	358.138,27
BCO BRADESCO S.A.	2027-04-08	CDI	100 + 2,25	0,39%	504.783,41
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,41%	526.103,36
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,41%	526.103,36
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,41%	526.103,36
BCO BRADESCO S.A.	2026-06-15	CDI	100 + 2,50	0,43%	543.411,40
BCO BRADESCO S.A.	2028-08-15	CDI	100 + 2,75	0,50%	641.060,24
BCO BRADESCO S.A.	2027-04-08	CDI	100 + 2,25	0,79%	1.009.566,82
Banco XP S/A	2035-09-25	CDI	100 + 1,00	0,82%	1.052.049,30
BCO BRADESCO S.A.	2026-07-08	CDI	100 + 2,50	1,27%	1.625.108,55
BCO BRADESCO S.A.	2026-06-16	CDI	100 + 2,50	1,27%	1.629.620,99
BANCO VOTORANTIM S.A.	2027-10-04	CDI	100 + 0,45	1,38%	1.762.591,60
BCO BRADESCO S.A.	2030-05-07	CDI	100 + 1,50	1,55%	1.978.667,15
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	2,88%	3.682.723,53
Debêntures				14,94%	19.093.520,36
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	2027-03-15	CDI	100 + 1,30	0,01%	8.097,90
ENERGISA SA	2032-09-15	CDI	100 + 0,75	0,05%	63.571,16
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	2031-10-15	CDI	100 + 2,80	0,05%	68.378,79
CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	2027-12-15	CDI	100 + 2,25	0,06%	72.428,66
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2027-12-22	CDI	100 + 2,90	0,06%	80.314,28
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2029-09-15	CDI	100 + 2,90	0,09%	119.331,00
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA	2032-05-16	CDI	100 + 1,05	0,20%	259.080,47
COSAN SA	2031-08-15	CDI	100 + 2,00	0,21%	265.566,67
B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO	2030-09-18	CDI	100 + 0,45	0,24%	309.704,05
VIBRA ENERGIA S.A.	2029-10-03	CDI	100 + 1,50	0,25%	316.413,62
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2031-08-25	CDI	100 + 0,90	0,26%	326.762,81
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	2030-07-25	CDI	100 + 0,85	0,26%	337.140,67
COMPANHIA SECU DE CREDITOS FINANC CARTOES CONSIGNADOS II	2030-06-14	CDI	100 + 1,00	0,32%	411.276,60
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2029-06-05	CDI	100 + 1,20	0,40%	507.197,69
LOCALIZA RENT A CAR SA	2032-08-01	CDI	100 + 1,30	0,42%	537.997,40
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2027-04-05	CDI	100 + 2,95	0,43%	555.464,25
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	2030-10-15	CDI	100 + 2,35	0,44%	562.976,47
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES S.A	2030-07-23	CDI	100 + 0,70	0,48%	616.848,99
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2028-05-20	CDI	100 + 1,95	0,49%	627.212,11
CIELO S.A.	2029-05-08	CDI	100 + 0,54	0,51%	646.449,67
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES S.A	2032-07-23	CDI	100 + 0,85	0,51%	646.862,80
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	2031-07-15	CDI	100 + 1,20	0,54%	688.639,64
VIBRA ENERGIA S.A.	2034-04-05	CDI	100 + 1,25	0,56%	715.649,12
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2032-09-13	CDI	100 + 1,85	0,57%	729.754,50
LOCALIZA RENT A CAR SA	2031-05-20	CDI	100 + 2,40	0,72%	923.159,85
EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	2031-03-18	CDI	100 + 1,30	0,96%	1.232.753,60
RODOVIAS DAS COLINAS S.A.	2032-01-15	CDI	100 + 0,80	1,12%	1.436.512,32
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	2029-02-21	CDI	100 + 2,35	1,21%	1.547.471,41
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	2032-08-22	CDI	100 + 1,80	1,35%	1.730.432,87
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2034-02-15	CDI	100 + 1,70	2,15%	2.750.070,99
Carteira				%PL	Total
Títulos Privados				28,64%	36.618.948,93

Performance Attribution



Gerente Comercial | Nathalia Cataldo – nathalia.cataldo@sulamerica.com.br

Informações | grp-produtos.investimentos@sulamerica.com.br

Atendimento aos clientes | investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br