



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

Relatório Mensal Dezembro 2025



Investimentos

Cenário Macro Economia Brasileira

Política Monetária em Ano de Eleição



*Natalie Victal,
economista-chefe*

No relatório do mês passado, destacamos que os dados eram compatíveis com um cenário de eleição disputada, marcado por volatilidade na percepção de favoritismo entre candidatos e agendas. Esse quadro se dá em um pano de fundo econômico de crescimento ainda positivo, inflação acima da meta e um ambiente político fragmentado — combinação que tende a aumentar a incerteza à medida que o calendário eleitoral avança.

Em dezembro, o Banco Central divulgou suas novas projeções e reforçou uma comunicação fortemente dependente dos dados. Ainda assim, o cenário base apresentado pela autoridade monetária indica uma barra elevada para cortes de juros já na reunião de janeiro. Nossa avaliação segue na mesma direção: mantemos como cenário base o início do ciclo de cortes apenas em março, à medida que haja maior clareza sobre a dinâmica da atividade e da inflação.

O ano de 2026 traz datas-chave que merecem atenção especial do ponto de vista eleitoral. O primeiro marco é 4 de abril, prazo para descompatibilização de governadores e prefeitos que pretendam concorrer a outros cargos. Em meados de agosto, ocorre o prazo final para registro das candidaturas, e, na segunda quinzena de setembro, encerra-se o período para substituição de candidatos. Esses eventos tendem a moldar o ambiente político ao longo do ano e influenciar a percepção de risco nos mercados.

Nesse contexto, as decisões do Banco Central

também devem ser analisadas levando em conta o aumento da incerteza eleitoral. Um cenário de eleição acirrada, com foco crescente no debate político à medida que se aproximam os turnos de votação, costuma elevar a volatilidade de variáveis econômicas relevantes, como câmbio e expectativas. Somado ao nosso cenário base de crescimento ainda resiliente, esse ambiente nos levou a projetar um ciclo curto de cortes, totalizando 200 pontos-base. Assim, revisamos nossa projeção de Selic para 13%, incorporando uma pausa na reunião de setembro, justamente em função da maior incerteza e volatilidade associadas ao período eleitoral.

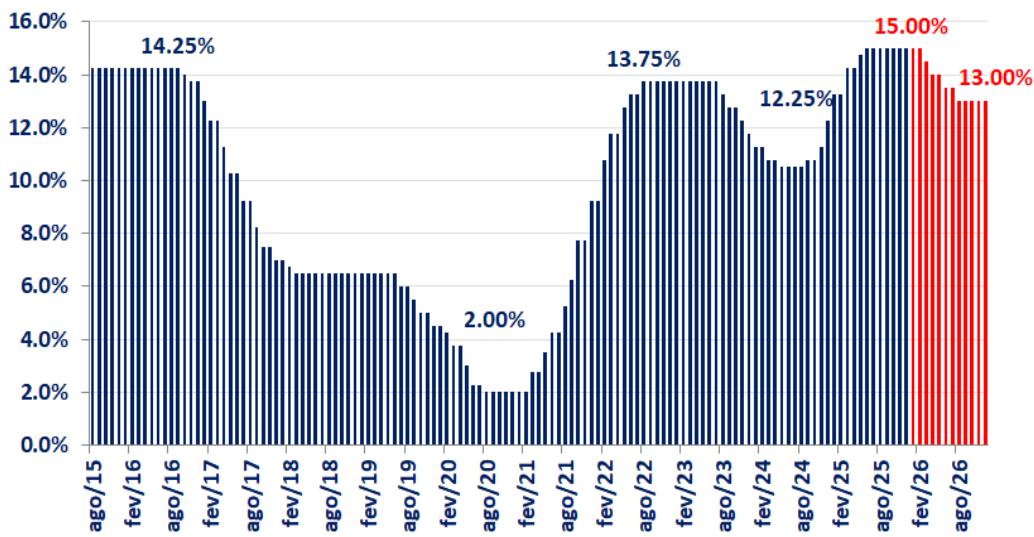
Para 2027, o cenário se torna mais binário e dependerá de forma decisiva da postura do governo eleito em 2026. Sob uma agenda fiscal crível, haveria ganho reputacional, com impacto positivo sobre o câmbio e as expectativas, abrindo espaço para a retomada do ciclo de cortes, em linha com a tendência cíclica de desaceleração do crescimento. Por outro lado, sob uma agenda fiscal sem visibilidade de controle de gastos, o risco é de deterioração da percepção, reabertura do debate sobre o juro neutro, possibilidade de ajustes marginais altistas na taxa de juros e maior risco de dominância fiscal.

Adotamos como cenário base uma Selic de 11,25% em 2027, mas ressaltamos que a convicção nessa projeção pontual é menor, justamente pelo caráter binário do debate econômico no pós-eleições e pela dependência das escolhas fiscais que serão feitas a partir de 2026.

Cenário Macro

Economia Brasileira

Selic Meta (%)



Cenário Macro

Economia Internacional

Fed tem tendência de queda de juros em 2026, mas em ritmo mais lento

Em 2025, o FOMC (Comitê de Mercado Aberto, que decide os juros no Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) cortou a taxa de juros em 75 pb nas três últimas reuniões do ano, levando-a ao intervalo entre 3,50% e 3,75% a.a.. Todas as quedas tiveram votos dissidentes, com algumas decisões o comitê se dividindo em três (voto por manutenção, queda de 25 pb e queda de 50 pb). Para 2026 a expectativa é que ainda haja quedas de juros, mas em um ritmo mais lento, uma vez que as dissidências do FOMC estão ficando maiores.

Na última reunião do ano foi revelado no dot plot (projeções que membros respondem) que cerca de 1/3 do comitê acreditava que os juros deveriam ficar estáveis. No comitê votante, dois membros optaram por defender manutenção de juros. Esses membros eram presidentes de Feds regionais e não terão direito a voto em 2026 (Goolsbee e Schmid), mas outros membros do comitê devem ter visão parecida (Logan e Hammack) em 2026. Dessa forma, mesmo nas reuniões em que o FOMC for cortar juros em 2026 deve haver dissidências por manutenção.

Mas o mais provável é que o FOMC inicie o ano com juros estáveis na reunião de janeiro. Diversos membros em entrevistas e discursos mencionaram que acham que os juros estão próximos do patamar neutro. Os cortes feitos em 2024 e 2025 teriam caráter preventivo, sendo feitos para evitar uma piora demasiada do mercado de trabalho. A taxa de desemprego subiu nesse período, de 3,5% para 4,6%, tendo acelerado nos últimos meses (0,30 pp nos 4 últimos meses). Mas a inflação ficou acima da meta por mais de 4 anos, e há o receio de que

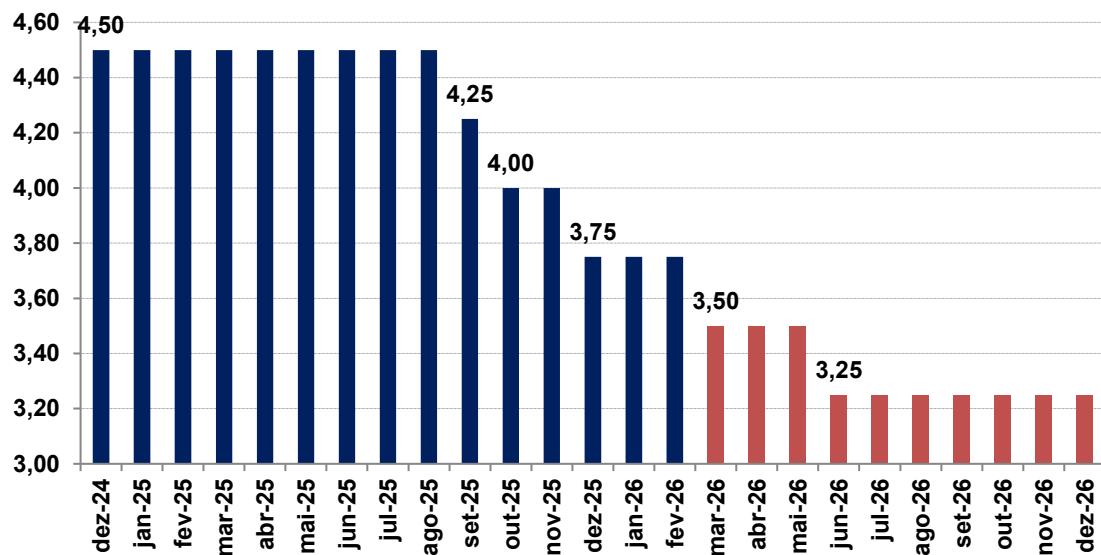


Natalie Victal,
economista-chefe

desvios prolongados possam afetar as expectativas e levar a aumento da inércia. Assim, muitos membros do FOMC, inclusive que votaram pela queda em dezembro, acham que é necessária mais cautela com os cortes de juros a partir de agora. Todos os membros do FOMC ainda temem um aumento do desemprego mais que a inflação, mas provavelmente seria necessária uma piora adicional na taxa de desemprego para forçá-los a cortar em janeiro. O mais provável é que os cortes fiquem intercalados com pausas ou que o FOMC espere um semestre para reduzir os juros novamente.

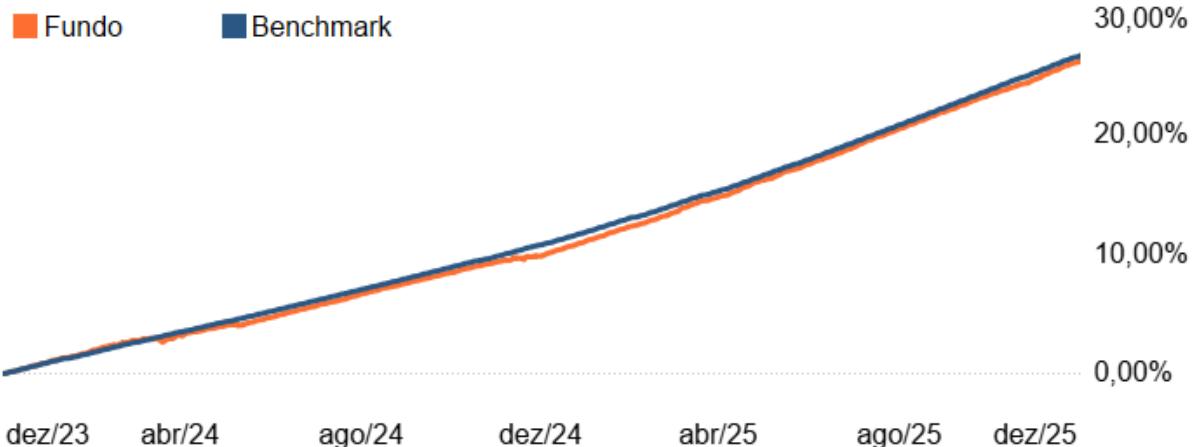
O cenário de juros ao longo de 2026 também é afetado pela mudança na presidência do Fed. O presidente dos EUA, Donald Trump, tem criticado o presidente do Fed que ele mesmo indicou em 2018, Jerome Powell, pela demora em cortar juros tanto no seu primeiro mandato quanto no segundo. Há diversos candidatos em consideração para suceder Powell, que sairá da presidência em maio desse ano, mas parece claro que Trump prefere alguém que tenha a mesma visão sobre economia que ele e, portanto, concorde em diminuir o nível básico de juros ao longo do seu mandato. A pressão de Trump também aparece na tentativa de demitir Lisa Cook, que faz parte do comitê do Fed, e ademais no nome que ele indicou ano passado, Stephen Miran, que destoou dos outros e votou por cortes de 50 pb em toda reunião que participou. Assim há um viés mais dovish no FOMC que aumenta à medida que o tempo passa e Trump indica mais nomes para o comitê. O dot plot de dezembro de 2025 mostrava um comitê bem dividido, com a mediana apontando para apenas uma queda de juros em 2026, mas acreditamos que o FOMC deva cortar juros duas vezes, uma em março e outra em junho.

EUA - Fed Fund Rate



Índices de Mercado

Índice	Dezembro	Ano	Índice	Dezembro	Ano
CDI	1,22%	14,31%	IGP-M	-0,01%	-1,04%
IBOV	1,29%	33,95%	IPCA	0,34%	4,26%
IBX-50	1,44%	32,11%	IRF-M	0,30%	18,22%
IBX	1,19%	33,45%	IMA-B 5	0,95%	11,65%
USD	3,16%	-11,14%	IMA-B	0,31%	13,17%

Rentabilidade 24 meses

Rentabilidade

	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25
Fundo	1,21%	1,00%	1,07%	1,17%	1,17%	1,17%	1,24%	1,26%	1,21%	1,21%	0,95%	1,31%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%
%CDI	119,99%	101,51%	111,79%	110,50%	103,23%	106,33%	97,34%	107,97%	99,09%	94,88%	90,05%	107,57%

	2025	2024	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Fundo	14,90%	9,92%	7,40%	14,90%	26,30%	44,04%
CDI	14,31%	10,87%	7,43%	14,31%	26,74%	43,28%
%CDI	104,09%	91,21%	99,57%	104,09%	98,32%	101,76%

Início do fundo: 19/05/2008

Comentário do Gestor

O ano de 2025, apesar de bastante volátil, surpreendeu positivamente tanto no mercado internacional como local. Quando revisitamos as projeções (e preocupações) de cartas passadas, vemos que os temores sobre os impactos das medidas de Trump no começo de mandato sobre inflação e atividade não se concretizaram, com a economia global ainda saudável. O medo do fortalecimento do dólar mostrou-se incorreto, as bolsas avançaram sustentadas também pela IA e o FED retomou o ciclo de corte de juros. No Brasil, a economia teve dinâmica positiva, com Banco Central firme e inflação cedendo, o que aliado à conjuntura internacional permitiu uma descompressão de prêmios nos ativos. Ainda, o tema fiscal continuou presente e eleições ganharam holofotes (como esperávamos), se tornando tema preponderante para 2026.

Nesse ambiente, em 2025 vimos retornos expressivos nas bolsas ao redor do mundo – Ibov incluso, enfraquecimento do dólar e na Renda Fixa Local o destaque ficou para os títulos prefixados.

Em dezembro, mês de piora nos ativos locais, à exceção da bolsa, tivemos boa performance em razão de posições tomadas em juros nominais curtos, descritas anteriormente.

No ano, é possível resumir nossa boa performance, em estratégias com viés construtivo na primeira metade e pessimista na segunda.

Assim, no ano tivemos retorno de 14,89% vs 14,31% do CDI.

Entendemos que atuar em ambas as direções será importante em 2026, quando a volatilidade será ainda maior.

E para 2026: sob “novo Powell” veremos juros mais baixos nos EUA? E em outras economias desenvolvidas, será que o ciclo virou e veremos altas de juros? Qual o tamanho da desaceleração da economia Chinesa? Fiscal e juros longos se tornarão um problema? IA será capaz de continuar o rally e justificar o *valuation* atual? Apesar dessas dúvidas, o ambiente para mercados emergentes deve seguir positivo, com uma mudança estrutural nos fluxos globais visando diversificação e o diferencial de juros.

E no Brasil, o grande tema será as eleições, num pleito bastante disputado e que deve elevar a volatilidade do mercado local. Do lado econômico veremos uma inflação controlada e atividade ainda resiliente, com o Banco Central realizando um ciclo tímido de corte de juros entre março e setembro. Para 2027, o movimento da Selic dependerá do resultado eleitoral.

Em relação ao posicionamento, iniciamos 2026 mais leves de risco, embora após correção recente o viés atual seja para adicionar posições construtivas, especialmente em juros nominais. Para a moeda, após sazonalidade ruim com remessas de final de ano, também vemos espaço para apreciação adiante.

Apesar disso, entendemos que o ano será fluído e conforme o cenário eleitoral ganhar clareza, as posições serão ajustadas.

E o mercado de crédito – 29% do portfólio – segue em consolidação. Para o novo ano mantemos o direcionamento recente, que prioriza caixa, bons nomes e menor *duration*, estando preparados para novas oportunidades caso surjam.

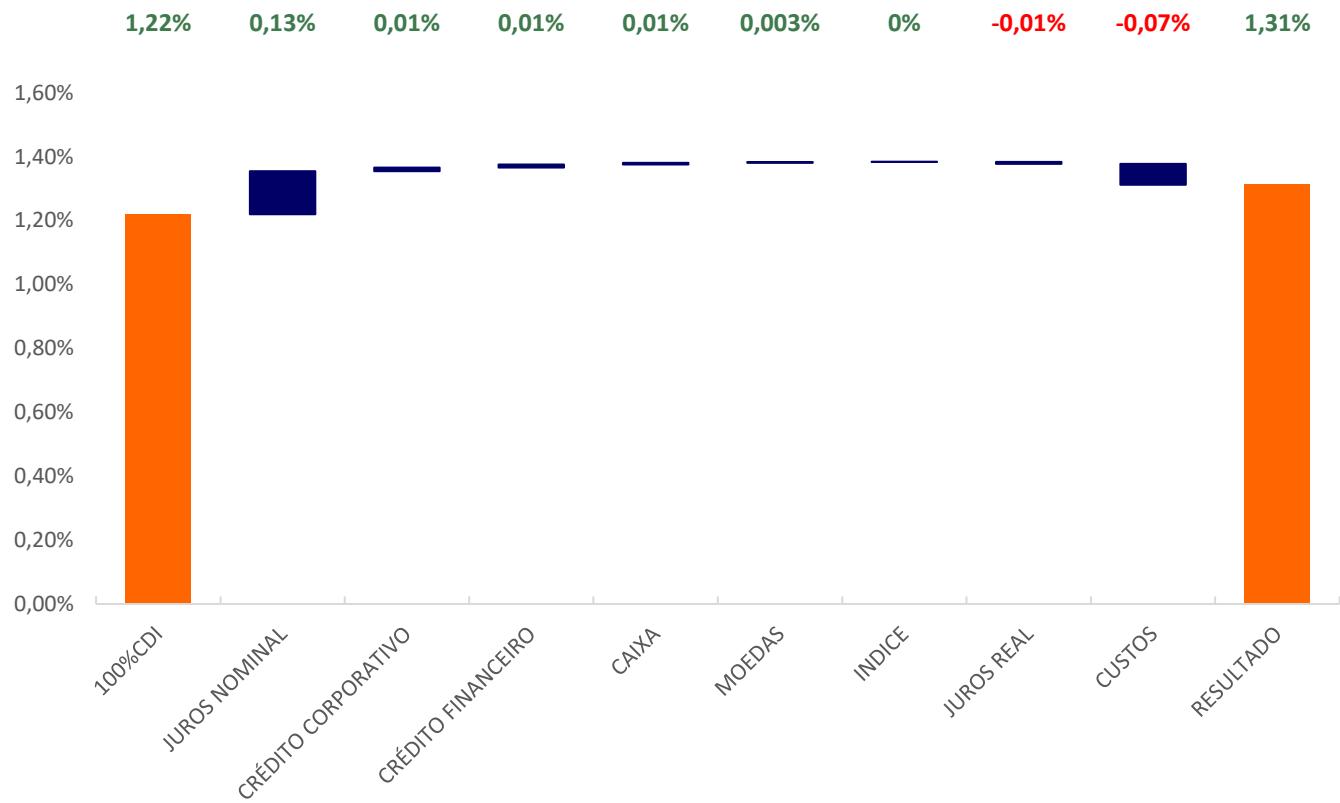
Posicionamento do Fundo

Discriminação	Financeiro (R\$)	% PL
Títulos Públicos	92.517.200,09	70,77%
LFT	19.274.441,18	14,74%
LTN	44.670.827,10	34,17%
OVER	28.571.931,81	21,85%
Títulos Privados	38.220.911,38	29,23%
Letra Financeira	18.241.175,28	13,95%
Debêntures	19.518.180,84	14,93%
CDB	461.555,26	0,35%

Carteira de Crédito

Emissor	Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro (R\$)
Letra Financeira				13,95%	18.241.175,28
BCO YAMAHA MOTOR S.A.	2026-09-26	CDI	100 + 1,30	0,10%	135.380,64
Banco XP S/A	2027-12-15	CDI	100 + 2,50	0,24%	312.074,89
BANCO DO BRASIL SA	2027-09-27	CDI	100 + 2,60	0,25%	321.229,78
BANCO DO BRASIL SA	2027-09-20	CDI	100 + 2,60	0,25%	322.173,92
BANRISUL	2030-08-11	CDI	100 + 1,65	0,29%	372.983,50
BCO BRADESCO S.A.	2027-04-08	CDI	100 + 2,25	0,40%	523.461,82
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,42%	545.519,52
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,42%	545.519,52
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	0,42%	545.519,52
BCO BRADESCO S.A.	2026-06-14	CDI	100 + 2,50	0,43%	563.424,32
BCO BRADESCO S.A.	2028-08-15	CDI	100 + 2,75	0,51%	666.339,92
BCO BRADESCO S.A.	2027-04-08	CDI	100 + 2,25	0,80%	1.046.923,65
BANCO VOTORANTIM S.A.	2027-12-08	CDI	100 + 0,40	0,97%	1.261.663,73
BCO BRADESCO S.A.	2026-07-08	CDI	100 + 2,50	1,29%	1.684.983,67
BCO BRADESCO S.A.	2026-06-16	CDI	100 + 2,50	1,29%	1.689.638,19
BANCO VOTORANTIM S.A.	2027-10-04	CDI	100 + 0,45	1,40%	1.828.743,39
BCO BRADESCO S.A.	2030-05-07	CDI	100 + 1,50	1,57%	2.056.958,63
BCO BRADESCO S.A.	2026-10-29	CDI	100 + 2,25	2,92%	3.818.636,67
CDB				0,35%	461.555
BANCO BTG PACTUAL FILIAL S.A.	12/05/2026	CDI	100 + 0,30	0,35%	461.555,26
Debêntures				14,93%	19.518.180,84
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2029-12-09	CDI	100 + 1,25	0,00%	3.960,28
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2029-09-25	CDI	100 + 1,25	0,00%	4.109,16
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2027-12-22	CDI	100 + 2,90	0,02%	26.587,60
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	2031-10-15	CDI	100 + 2,80	0,05%	63.861,33
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2031-08-25	CDI	100 + 0,90	0,08%	106.874,34
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2029-09-15	CDI	100 + 2,90	0,10%	124.295,26
EQUATORIAL GOIAS DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S/A	2032-10-15	CDI	100 + 0,65	0,10%	125.137,12
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA	2032-05-16	CDI	100 + 1,05	0,17%	223.682,02
COSAN SA	2031-08-15	CDI	100 + 2,00	0,21%	271.007,45
ENERGISA SA	2032-09-15	CDI	100 + 0,75	0,22%	285.816,85
VIBRA ENERGIA S.A.	2029-10-03	CDI	100 + 1,50	0,23%	303.813,73
B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCAO	2030-09-18	CDI	100 + 0,45	0,25%	320.951,42
MOVIDA PARTICIPACOES SA	2027-04-05	CDI	100 + 2,95	0,26%	341.375,97
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	2030-07-25	CDI	100 + 0,85	0,27%	349.997,24
CENTRAIS ELETRICAS DO NORTE DO BRASIL S/A - ELETRONORTE	2031-09-15	CDI	100 + 0,85	0,27%	358.016,30
COMPANHIA SECURITIZADORA DE CREDITOS FINANCEIROS CARTOES CONSIGNADOS II	2030-06-14	CDI	100 + 1,00	0,31%	411.423,31
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2029-06-05	CDI	100 + 1,20	0,37%	482.174,04
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES S.A.	2026-12-15	CDI	100 + 0,35	0,41%	533.806,61
SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	2028-05-20	CDI	100 + 1,95	0,41%	536.674,85
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	2030-10-15	CDI	100 + 2,35	0,41%	540.107,31
LOCALIZA RENT A CAR SA	2032-08-01	CDI	100 + 1,30	0,43%	555.682,91
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES S.A	2030-07-23	CDI	100 + 0,70	0,47%	614.922,02
CIELO S.A.	2029-05-08	CDI	100 + 0,54	0,48%	623.686,44
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES S.A	2032-07-23	CDI	100 + 0,85	0,49%	643.493,20
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2032-09-13	CDI	100 + 1,85	0,51%	669.286,35
VIBRA ENERGIA S.A.	2034-04-05	CDI	100 + 1,25	0,52%	681.383,16
ECORODOVIAS CONCESSOES E SERVICOS S/A	2031-07-15	CDI	100 + 1,20	0,55%	713.592,97
LOCALIZA RENT A CAR SA	2031-05-20	CDI	100 + 2,40	0,67%	880.883,08
EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	2031-03-18	CDI	100 + 1,30	0,98%	1.279.592,32
RODOVIAS DAS COLINAS S.A.	2032-01-15	CDI	100 + 0,80	1,13%	1.481.680,74
VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS S.A.	2029-02-21	CDI	100 + 2,35	1,21%	1.583.185,70
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPACOES S/A	2032-08-22	CDI	100 + 1,80	1,37%	1.790.069,98
NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. - NTS	2034-02-15	CDI	100 + 1,70	1,98%	2.587.049,78
Carteira				%PL	Total
Títulos Privados				29,23%	38.220.911,38

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.sulamericaninvestimentos.com.br