



SICREDI SULAMÉRICA VALOR - FIF EM AÇÕES – RESP. LIMITADA

**Relatório Mensal
Dezembro 2025**


SulAmérica

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.

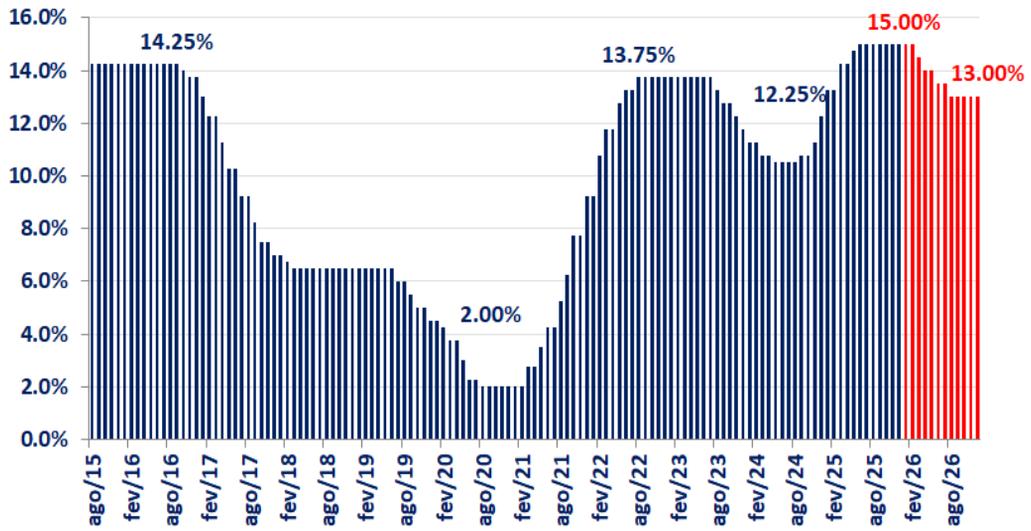
Para 2027, o cenário se torna mais binário e dependerá de forma decisiva da postura do governo eleito em 2026. Sob uma agenda fiscal crível, haveria ganho reputacional, com impacto positivo sobre o câmbio e as expectativas, abrindo espaço para a retomada do ciclo de cortes, em linha com a tendência cíclica 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

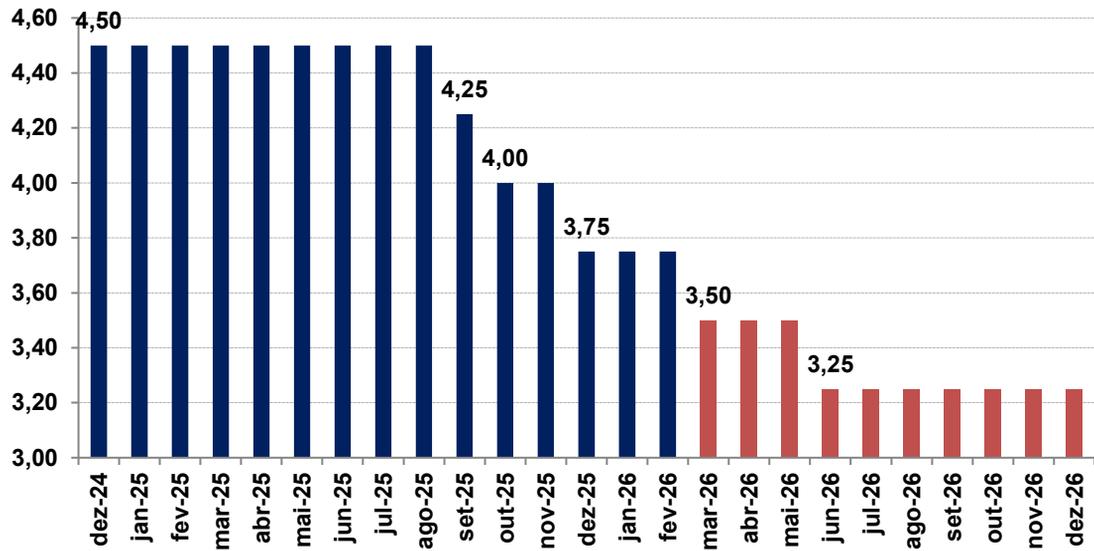


*Natalie Victal,
economista-chefe*

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 mais 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



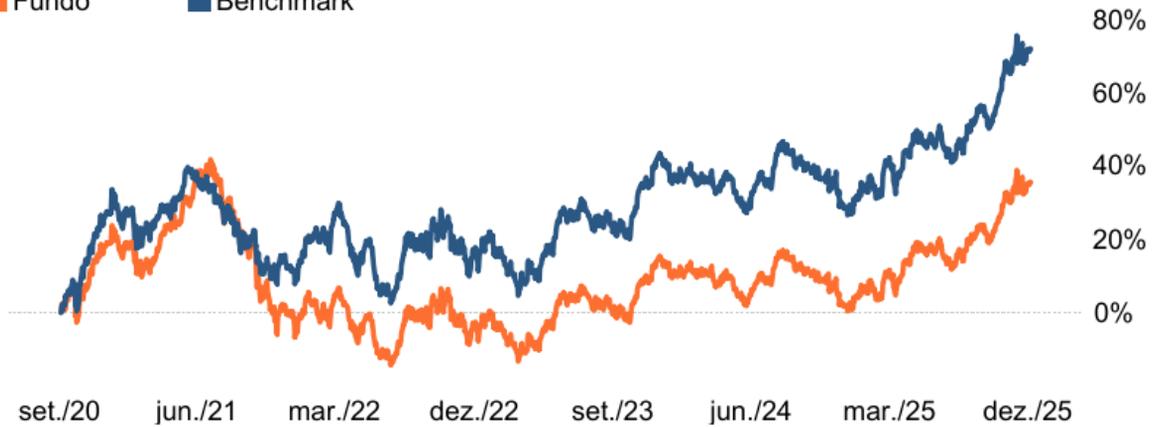
Índices de Mercado

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%

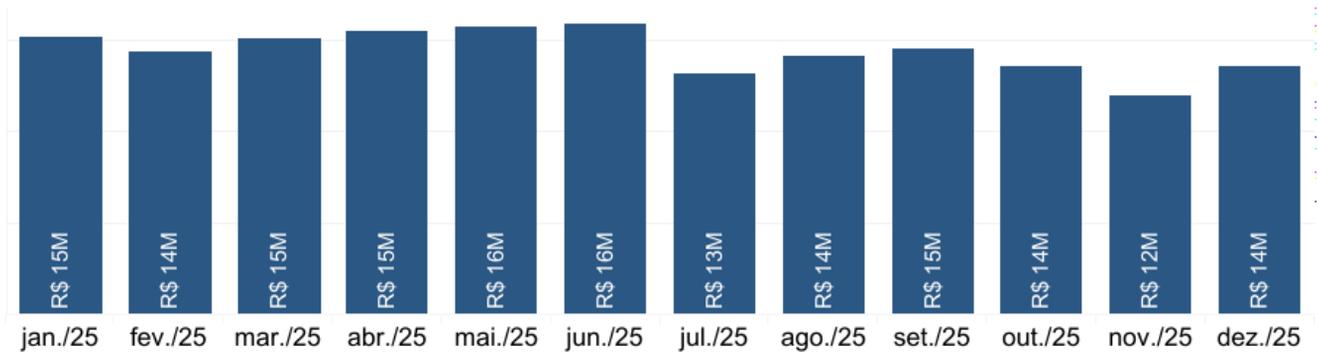
Rentabilidade Acumulada

Fundo

Benchmark



Evolução do Patrimônio



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	5,11%	-3,16%	5,41%	4,73%	2,41%	1,30%	-4,86%	6,40%	3,14%	1,94%	6,45%	0,98%
IBOVESPA	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%
Alfa	0,25%	-0,51%	-0,67%	1,04%	0,96%	-0,03%	-0,70%	0,12%	-0,26%	-0,32%	0,08%	-0,31%

	2025	2024	6 meses	12 meses	24 meses	Desde o início
Fundo	33,37%	-11,76%	14,40%	33,37%	17,68%	35,69%
IBOVESPA	33,95%	-10,36%	16,04%	33,95%	20,08%	72,18%
Alfa	-0,59%	-1,40%	-1,64%	-0,59%	-2,40%	-36,48%

Comentário do Gestor

O fundo apresentou rentabilidade de +0,9758% no mês, -32 bps versus o benchmark. As posições que mais agregaram para o desempenho relativo foram: na ponta positiva, RDOR3, LREN3 e PGMN3. Na ponta negativa, VALE3, WEGE3 e BBDC4.

Na ponta positiva:

Rede D'or (RDOR3), mercado fazendo rotação de ativos domésticos que performaram bem ao longo do ano para commodities, pressionando a ação. Geramos alfa na ação por estarmos *underweight*. A ação contribuiu com alfa de +11 bps.

Lojas Renner (LREN3), os feedbacks da indústria é que os resultados do 4 trimestre devem ser mais fracos do que o esperado, devido a um clima adverso e um Natal mais fraco. Mantemos uma exposição *underweight* no ativo, devido a uma perspectiva mais negativa para o cenário de curto prazo. Geramos alfa na ação por estarmos *underweight*. A ação contribuiu com o alfa de +8bps.

Pague Menos (PGMN3), o mercado de farmácias continua com um crescimento *rdor3* forte, puxado pelos remédios de emagrecimento. A ação contribuiu com o alfa de +7 bps.

Na ponta negativa:

Vale S.A (VALE3), preço do minério subiu +3% no mês e rotação para o setor de commodities ajudaram na valorização da ação. Perdemos alfa na ação por estarmos *underweight*. A ação contribuiu com alfa de -19 bps.

WEG (WEGE3), o grande destaque foi o anúncio do pagamento de dividendos de R\$5,2bn que serão pagos até 2028, dos quais R\$1,7bn serão pagos em 2026. Além disso, a empresa continua ativa no mercado de fusões e aquisições e anunciou a compra da indiana Sabelec por US\$5mn e concluiu a compra da Tupinambá Energia no mês. Perdemos alfa na ação por estarmos *underweight*. A ação contribuiu com alfa de -9 bps.

Bradesco (BBDC4), A empresa sofreu com as notícias de aumento de taxaço do governo, em especial a taxaço do JCP. A ação contribuiu com alfa de -7 bps.

O mês de dezembro foi pautado pela "Super Quarta", com decisões cruciais de política monetária nos EUA e no Brasil. O cenário de cautela global não se materializou de forma negativa: o Federal Reserve (Fed) efetuou um novo corte de 0,25 p.p., trazendo alívio às bolsas globais. No cenário doméstico, o Copom manteve a Selic em 15%, com uma ata que sinaliza maior probabilidade de início de cortes para março de 2026, adotando uma postura mais conservadora do que o esperado para janeiro.

No campo político, o grande destaque foi o anúncio da pré-candidatura de Flávio Bolsonaro à Presidência. A manobra surpreendeu o mercado, dada a proximidade do fim do ano e os níveis de rejeição apontados em pesquisas recentes. A reação inicial foi de queda acentuada, sob a percepção de que essa configuração aumenta a competitividade e as chances de reeleição do atual governo (Lula).

Apesar da volatilidade política, o otimismo com os mercados emergentes prevaleceu e o Ibovespa encerrou o mês com alta de 1,29%.

Embora esperássemos que o debate eleitoral ganhasse tração apenas após o Carnaval, o tema já se antecipou. Prevemos um 2026 de alta volatilidade, onde convicções de mercado serão testadas. Nossa estratégia permanece focada em um portfólio resiliente, priorizando empresas com forte geração de caixa e projeção de crescimento de lucros, preparadas para enfrentar as oscilações deste ciclo político.

Ao compararmos com a carteira de novembro/2025, aumentamos a exposição em Mineração (VALE3), Varejo (VIVA3) e Serviços Financeiros (B3SA3); e diminuímos a exposição em Óleo & Gás (PETR4), Construção Civil (TEND3) e elétricas & Saneamento (CPL5).

Posicionamento do Fundo

Ativo		Financeiro (R\$)	% PL
Caixa		2.633.330,04	19,33%
OVER	OVER	2.633.330,04	19,33%
Ações	Empresa	10.991.999,76	80,67%
ABEV3	AMBEV S.A.	174.636,00	1,28%
ALOS3	ALLOS S.A	116.317,00	0,85%
ALPA4	ALPARGATAS SA	34.626,00	0,25%
ASAI3	SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	45.136,00	0,33%
AXIA3	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA ELETROBRAS	536.466,00	3,94%
AXIA6	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA ELETROBRAS	10.484,00	0,08%
AXIA7	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA ELETROBRAS	137.437,76	1,01%
B3SA3	B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO	344.472,00	2,53%
BBAS3	BCO BRASIL S.A.	197.280,00	1,45%
BBDC3	BCO BRADESCO S.A.	134.160,00	0,98%
BBDC4	BCO BRADESCO S.A.	562.071,00	4,13%
BEEF11	MINERVA S.A.	868,00	0,01%
BEEF3	MINERVA S.A.	12.672,00	0,09%
BPAC11	BANCO BTG PACTUAL FILIAL S.A.	478.478,00	3,51%
BRAV3	3R PETROLEUM OLÉO E GÁS S.A.	63.992,00	0,47%
CEAB3	CEA MODAS S.A.	10.208,00	0,07%
CMIG4	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	63.840,00	0,47%
CPLE3	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	213.204,00	1,56%
CSAN3	COSAN SA	76.608,00	0,56%
CSMG3	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	61.488,00	0,45%
CURY3	CURY CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	51.568,00	0,38%
CXSE3	CAIXA SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	63.156,00	0,46%
DIRR3	DIRECIONAL ENGENHARIA SA	24.004,00	0,18%
ECOR3	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	55.120,00	0,40%
EMBJ3	EMBRAER S.A.	336.680,00	2,47%
ENEV3	ENEVA S.A	248.214,00	1,82%
ENGI11	ENERGISA S.A.	75.456,00	0,55%
EQTL3	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	396.550,00	2,91%
EZTC3	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	35.698,00	0,26%
FLRY3	FLEURY SA	28.500,00	0,21%
GGBR4	GERDAU S.A.	140.691,00	1,03%
GGPS3	GPS PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S/A	50.096,00	0,37%
GOAU4	METALURGICA GERDAU SA	45.900,00	0,34%
HAPV3	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA	27.987,00	0,21%
HYPE3	HYPERA S.A.	47.120,00	0,35%
ITSA4	ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU S/A.	554.800,00	4,07%
ITUB4	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	836.422,83	6,14%
KLBN11	KLABIN S.A.	50.652,00	0,37%
MBRF3	MARFRIG GLOBAL FOODS SA	31.968,00	0,23%
MDNE3	MOURA DUBEUX ENGENHARIA S/A	38.430,00	0,28%
MOTV3	MOTIVA INFRAESTRUTURA DE MOBILIDADE S.A.	73.794,00	0,54%
MULT3	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	46.325,00	0,34%
NATU3	NATURA COSMETICOS S.A.	29.055,00	0,21%
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	358.270,00	2,63%
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	302.036,00	2,22%
PETZ3	PET CENTER COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES S.A.	11.284,00	0,08%
PGMN3	EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.	171.129,00	1,26%
POMO4	MARCOPOLO SA	16.417,50	0,12%
PRI03	PRIO S.A.	82.840,00	0,61%
RADL3	RAIA DROGASIL S.A.	148.297,80	1,09%
RAIL3	RUMO S.A.	66.420,00	0,49%
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	304.990,00	2,24%
RENT4	LOCALIZA RENT A CAR SA	11.163,50	0,08%
SBSP3	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	384.563,37	2,82%
SMFT3	SMARTFIT ESCOLA DE GINÁSTICA E DANÇA S.A.	48.930,00	0,36%
SMFT9	SMARTFIT ESCOLA DE GINÁSTICA E DANÇA S.A.	1.398,00	0,01%
SUZB3	SUZANO S.A.	133.770,00	0,98%
TFCO4	TRACK & FIELD CO S.A.	44.010,00	0,32%
TIMS3	TIM S.A.	32.010,00	0,23%
TOTS3	TOTVS S.A.	164.112,00	1,20%
TTEN3	TRÊS TENTOS AGROINDUSTRIAL S/A	61.050,00	0,45%
UGPA3	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	117.040,00	0,86%
USIM5	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS S/A. USIMINAS	5.950,00	0,04%
VALE3	VALE S.A.	1.266.496,00	9,30%
VAM03	VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINAS E EQUIP. S.A.	9.690,00	0,07%
VBBR3	VIBRA ENERGIA S.A.	217.838,00	1,60%
VIVA3	VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A.	19.944,00	0,15%
VIVT3	TELEFÔNICA BRASIL S.A.	198.600,00	1,46%
WEGE3	WEG SA	227.997,00	1,67%
YDUQ3	YDUQS PARTICIPACOES S.A.	23.123,00	0,17%
		13.625.329,80	100,00%

Performance Attribution: 10 maiores contribuições positivas

Produto	Rentabilidade(%)	Alpha(%)
VALE3	0,84%	0,73%
WINFZ25	0,18%	0,18%
WEGE3	0,17%	0,15%
ITUB4	0,14%	0,06%
EMBJ3	0,13%	0,09%
ITSA4	0,12%	0,07%
PGMN3	0,10%	0,08%
SUZB3	0,08%	0,07%
BRAV3	0,08%	0,07%
AXIA3	0,07%	0,02%

Performance Attribution: 10 maiores contribuições negativas

Produto	Rentabilidade(%)	Alpha(%)
BBDC4	-0,20%	-0,26%
B3SA3	-0,15%	-0,18%
CUSTOS	-0,14%	-0,14%
WINFG26	-0,13%	-0,13%
DIRR3	-0,08%	-0,08%
VIVT3	-0,08%	-0,10%
CSAN3	-0,07%	-0,08%
CEAB3	-0,07%	-0,04%
EQTL3	-0,07%	-0,10%
RAIL3	-0,06%	-0,06%

*Tabelas ordenadas por rentabilidade.

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