SulAmérica

Investimentos

Relatório Mensal

Setembro 2026

SICREDI SULAMÉRICA VALOR - FIF EM AÇÕES – RESP. LIMITADA

SulAmérica Investimentos

Natalie Victal
Economista-chefe

/natalie-victal

Cenário Macro
Economia Brasileira

Desejo x realidade 7.0

Entre a força dos números no 2º turno e os nós do equilíbrio fiscal

O resultado do primeiro turno das eleições de 2026 consolidou o candidato Flávio Bolsonaro como franco favorito para a disputa presidencial no segundo turno, cenário ao qual atribuímos uma probabilidade de vitória de 70%. Nossas estimativas e modelagens — construídas a partir de diferentes metodologias de inferência por município, seção eleitoral, padrões de conversão de urnas e pesquisas públicas — mostram que a aritmética para uma virada de Lula é extremamente complexa[1]. Em nenhum dos métodos testados a candidatura de Lula alcança mais de 50% dos votos válidos, indicando que uma reversão exigiria a combinação simultânea de pelo menos dois eventos historicamente raros. São eles: (a) a remobilização do próprio eleitorado — no primeiro turno, 9,3% de quem votou em Lula em 2022 não compareceu, ante 5,2% dos eleitores de Bolsonaro; Lula precisaria trazer de volta mais da metade dos 7,7 milhões de eleitores seus de 2022 que se abstiveram ou anularam[2]; (b) uma queda relevante no comparecimento do eleitorado de Flávio por um clima de "já ganhou", embora a polarização política atue como freio a essa desmobilização; (c) uma conversão dos votos de terceiros superior à de 2022, num pool (Caiado, Zema, Renan e Cury) que votou mais em Bolsonaro do que em Lula no segundo turno de 2022; e (d) a conversão de eleitores que votaram em Lula em 2022, e nessa eleição migraram para Flávio (cerca de 1 milhão).

Diante desses números, os mercados passaram a precificar a vitória de Flávio como o cenário dominante. Embora concordemos com o favoritismo, ressaltamos que a assimetria do pleito pode flutuar na margem. Eventos característicos do segundo turno, como a sequência de debates na televisão, carregam um vetor de assimetria e podem induzir reprecificações na intensidade desse favoritismo ao longo das próximas semanas. Paralelamente, o primeiro turno confirmou uma

---

[1] Nossas projeções apoiam-se em cinco metodologias independentes para o 2º turno: (1) Regra 50/50 (49,0%); (2) Prior geográfico por município (48,9%); (3) Migração declarada em pesquisas públicas (48,1%); (4) Modelo de duas etapas via inferência ecológica (47,8%); e (5) Análogo de comportamento ao 1ºT/2ºT de 2022 (46,8%). Em todas as simulações, a votação estimada de Lula varia entre 46,8% e 49,0% dos válidos, dada a necessidade de capturar 62% dos votos dados a terceiros — grupo no qual 61% dos eleitores optaram no primeiro turno por candidatos da direita não-PL (Caiado, Renan e Zema). Historicamente, esses modelos apresentam erro médio de 2 a 3 p.p., o que indica um claro favoritismo, mas não certeza matemática.

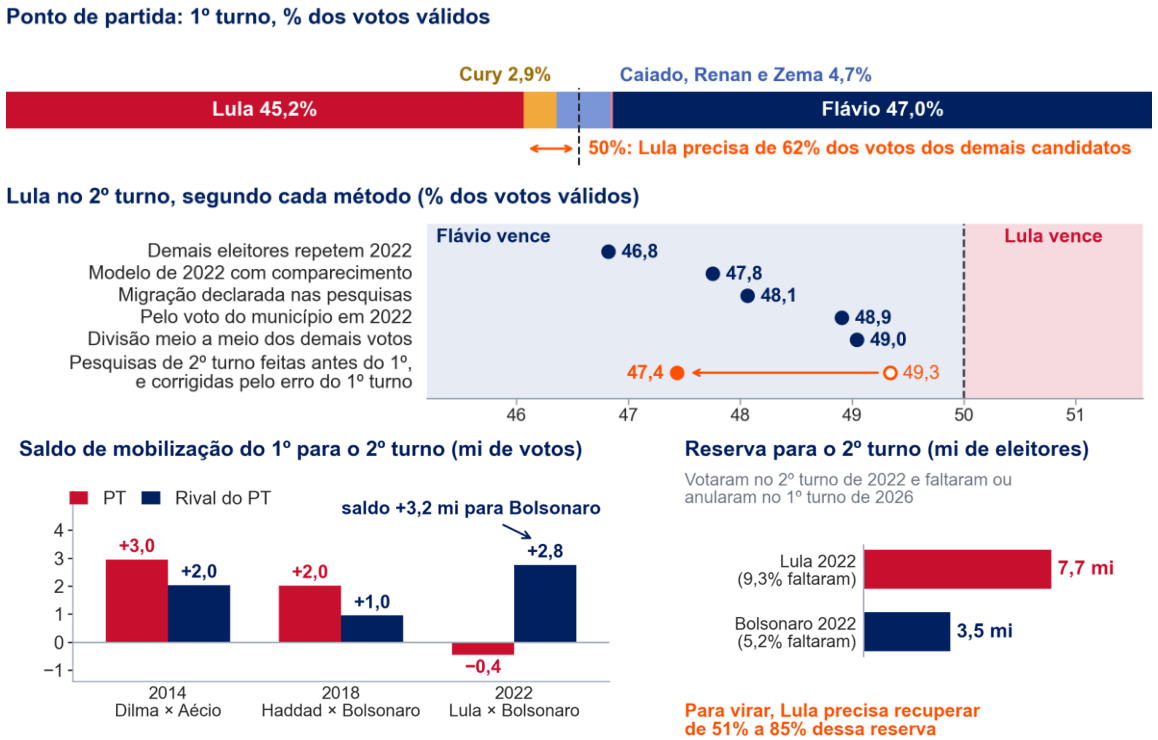
[2] A partir dos dados por seção eleitoral (TSE), estimamos que 9,3% dos eleitores de Lula no 2º turno de 2022 se abstiveram no 1º turno, ante 5,2% dos de Bolsonaro — saldo de +2,6 milhões de votos para Flávio (de 2018 para 2022, o saldo foi de +2,5 milhões para Lula). A reserva de votos via remobilização do eleitorado é maior do lado de Lula (7,7 milhões, ante 3,5 milhões), e o 2º turno historicamente favorece a mobilização do governo ou de quem está atrás — em 2022, rendeu 3,2 milhões a Bolsonaro. Ainda assim, Lula precisaria recuperar de 51% a 85% da reserva, com retorno equivalente do lado de Flávio (ver gráficos).

expressiva "onda à direita", refletida na renovação do Congresso — em especial no Senado — e na eleição de governadores em estados estratégicos. A perspectiva de um alinhamento ideológico entre Executivo e Legislativo reabre o horizonte para a aprovação de reformas estruturais. Contudo, enfatizamos que afinidade ideológica não implica, de forma automática, compromisso ou ímpeto para o ajuste fiscal. A viabilização de reformas depende da sinalização e da efetiva vontade política do novo mandatário, premissas sobre as quais ainda não temos sinais definitivos.

Paralelamente ao quadro doméstico, destacamos o ambiente internacional complexo. Com os juros longos nos países desenvolvidos renovando máximas de décadas, o cenário externo se mostra mais adverso para os mercados emergentes. Embora o Brasil contasse com o apelo de prêmios de risco considerados elevados — parte dos quais foi comprimida imediatamente após o resultado do primeiro turno —, o patamar elevado das taxas globais de longo prazo representa um desafio adicional para o alcance de taxas de juros domésticas mais baixas.

Somada a esse vetor externo, a complexidade da situação fiscal e o aprendizado obtido em ciclos políticos anteriores recomendam cautela. O enfrentamento das despesas obrigatórias é politicamente custoso, envolve múltiplos grupos de interesse e não se resolve de maneira trivial. A compreensão desse processo será o divisor de águas para determinar se haverá espaço para uma compressão adicional e duradoura do prêmio de risco. Para avaliar esse desenho, manteremos o foco em quatro sinalizadores centrais: (1) a indicação do Ministro da Fazenda e da equipe econômica, em que um choque de credibilidade prévia tem o potencial de comprar tempo para a ancoragem das contas públicas; (2) os nomes para as cadeiras vagas no Banco Central e no Supremo Tribunal Federal, bem como o cronograma dessas nomeações; (3) a eventual permanência da discussão sobre a meta de inflação na ordem do dia; e (4) o equacionamento do Orçamento de 2027, avaliando o surgimento de medidas concretas de adequação fiscal já na transição.

A matemática das eleições: Cálculos de conversão de votos por diferentes metodologias, e o desafio do engajamento



Fonte: TSE (resultados por município e por seção eleitoral); pesquisas eleitorais (migração declarada). Elaboração: SulAmérica Investimentos.

Cenário Macro
Economia Internacional

Mais bancos centrais de países desenvolvidos sobem juros em setembro

Em setembro, o FOMC (Comitê de Política Monetária do Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) elevou os juros em 25 pbs de forma unânime. Houve alta de juros também na Zona do Euro pelo ECB (BCE) e em diversos outros países, como Suécia e Japão. Embora o movimento não tenha ocorrido em todas as economias, estendeu-se a grande parte delas devido a fatores determinantes em comum.

Um dos vetores para a elevação das taxas básicas nos países desenvolvidos é a questão fiscal. Como mencionado no mês anterior, os juros de longo prazo nessas economias vêm subindo em função do deterioramento das contas públicas, com diversos governos ampliando seus déficits este ano e sinalizando maiores gastos no futuro — em especial no setor de defesa. Há uma onda de rearmamento na Europa e no Japão, motivada por pressões do atual governo americano, dinamismo este que não deve ser revertido no curto prazo.

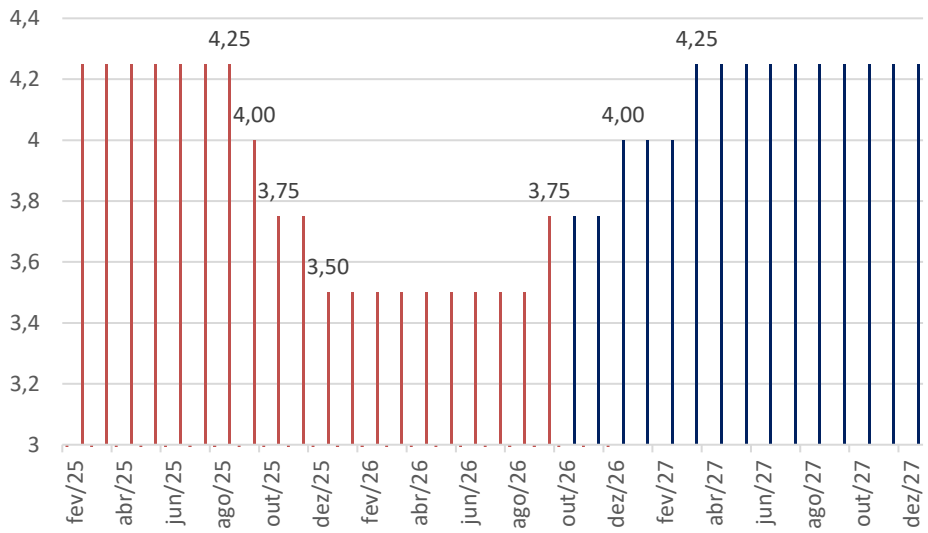
Além disso, há o impacto dos conflitos geopolíticos efetivamente em curso, como os do Irã e da Ucrânia. Essas guerras vêm afetando os preços de energia de forma persistente, gerando altas tanto no petróleo quanto no diesel — este último atingindo máximas históricas. A percepção de que esses conflitos não geram choques meramente temporários, mas sim estruturais e duradouros, altera a forma como os bancos centrais reagem. Enquanto choques temporários podem ser absorvidos, choques persistentes impactam a inflação de médio prazo e demandam uma resposta tempestiva da política monetária.

Finalmente, destaca-se a resiliência com que a atividade econômica vem reagindo a esses choques. O encarecimento dos custos de energia não provocou retração na atividade nem nos EUA nem na Europa. As famílias enfrentam uma diminuição da renda disponível em decorrência do aumento nos custos com combustíveis e outros itens essenciais, mas isso não reduziu o consumo: o ritmo de gastos vem sendo sustentado pela redução da taxa de poupança.

O vigor da atividade econômica surpreende também em razão dos impactos da Inteligência Artificial (IA). Investimentos expressivos vêm sendo direcionados para atender às demandas dessa tecnologia por infraestrutura de energia e data centers, impulsionando a economia americana e alguns países asiáticos. O efeito também se observa na Europa, embora em menor escala. Contudo, um fator transversal a todas essas economias é o repasse dos custos da tecnologia para outros produtos, em especial os que dependem do fornecimento de semicondutores.

Dessa forma, a política monetária das principais economias desenvolvidas deve permanecer mais restritiva. O cenário da SulAmérica Investimentos agora contempla um ciclo de aperto maior nos EUA (mais duas altas de 25 pb, em dez/26 e mar/27), na Zona do Euro (também mais duas altas, em dez/26 e mar/27) e no Japão (mais três altas de 25 pb, em dez/26, mar/27 e jun/27).

EUA - Taxa de Juros Fed Fund (%.a.a. piso)

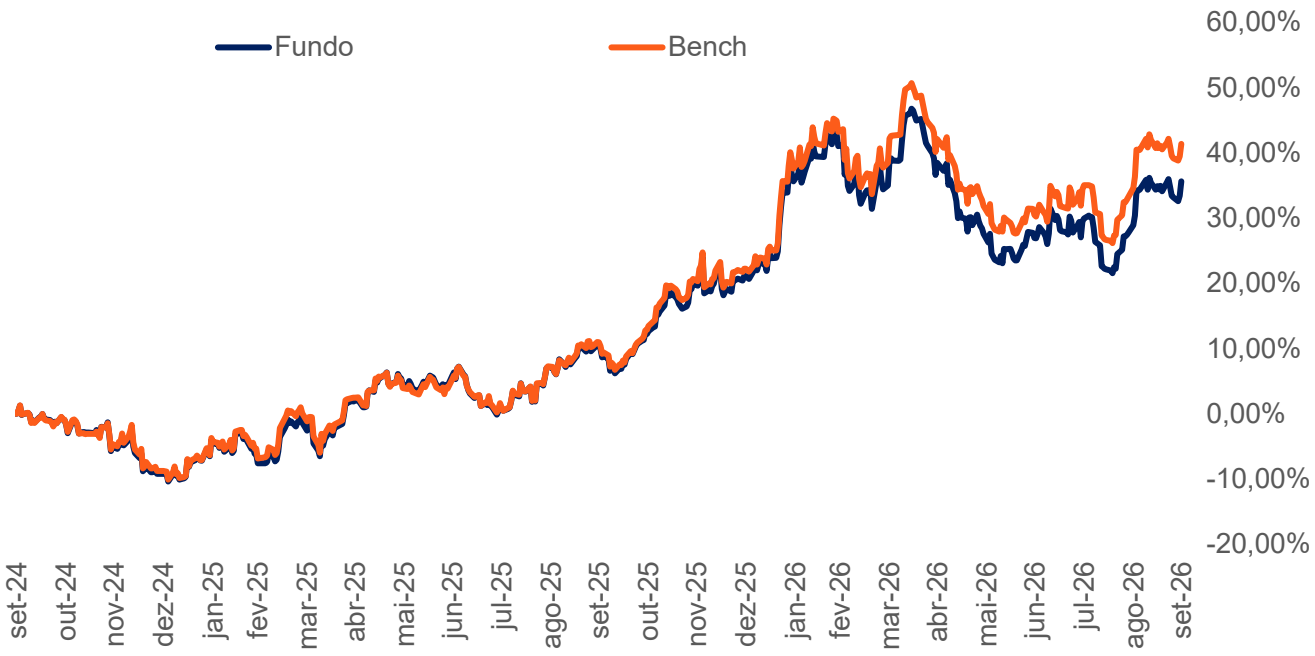


Índices de Mercado

Índice	Mês	Ano	Índice	Mês	Ano
CDI	1,08%	10,51%	IGP-M	1,57%	3,45%
IBOV	5,03%	15,65%	IPCA*	0,72%	3,83%
IBX-50	5,05%	16,92%	IRF-M	2,09%	9,29%
IBX	4,86%	15,50%	IMA-B 5	2,01%	11,37%
USD	-0,01%	-5,84%	IMA-B	3,15%	10,11%

* Projeção ANBIMA

Rentabilidade Acumulada - 24 meses



Rentabilidade

	out/25	nov/25	dez/25	jan/26	fev/26	mar/26	abr/26	mai/26	jun/26	jul/26	ago/26	set/26
Fundo	1,94%	6,45%	0,98%	12,01%	3,97%	-1,62%	-0,18%	-7,88%	-0,49%	2,36%	-0,81%	5,25%
Ibovespa	2,26%	6,37%	1,29%	12,56%	4,09%	-0,70%	-0,08%	-7,22%	-1,01%	3,47%	-0,33%	5,03%
Alpha	-0,32%	0,08%	-0,31%	-0,55%	-0,13%	-0,92%	-0,10%	-0,66%	0,52%	-1,11%	-0,49%	0,22%

	2026	2025	2024	12 meses	24 meses	Desde o início
Fundo	12,02%	33,37%	-11,76%	22,75%	35,66%	35,66%
Ibovespa	15,65%	33,95%	-10,36%	27,42%	41,36%	41,36%
Alpha	-3,63%	-0,59%	-1,40%	-4,68%	-5,70%	-5,70%

Início do fundo 29/09/2020

Comentário do Gestor

O fundo apresentou rentabilidade de +5,2509% no mês, + 22 bps versus o benchmark. As posições que mais agregaram para o desempenho relativo foram: positivamente, VALE3, SIMH3 e BPAC11. Negativamente, CURY3, PETR3 e TEND3.

Positivamente:
Vale (VALE3), pressionada no mês pela fraqueza do minério de ferro diante de dados econômicos fracos da China. Geramos alfa por estar underweight. A ação contribuiu com alfa de + 20 bps.

Grupo Simpar (SIMH3) a ação avançou forte no mês beneficiada pelo rally eleitoral, impulsionada pela busca por ativos com alta alavancagem financeira e high beta favorecidos pelo avanço nas pesquisas de Flávio Bolsonaro. A ação contribuiu com o alfa de + 16 bps.

BTG (BPAC11), o banco se beneficiou por ainda ter uma carteira de crédito ainda pequena, se protegendo da piora da inadimplência no país. Outro ponto positivo é a possibilidade da aceleração do mercado de capitais em 2027, se houver um ajuste fiscal crível. A ação contribuiu com o alfa de + 14 bps.

Negativamente:
Cury Construtora (CURY3), A alta do petróleo traz incertezas quanto ao aumento nos custos de matéria-prima. Além disso, a greve da Caixa Econômica Federal impacta os repasses às empresas que atuam no programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV). A ação contribuiu com alfa de - 10 bps.

A Construtora Tenda (TEND3), A alta do petróleo traz incertezas quanto ao aumento nos custos de matéria-prima. Além disso, a greve da Caixa Econômica Federal impacta os repasses às empresas que atuam no programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV). Tenda foi o destaque de queda devido seu beta maior. A ação contribuiu com alfa de - 8 bps.

Natura (NATU3), os dados de alta frequência estão indicando uma desaceleração do mercado de cosméticos no Brasil, o que piorou as projeções de resultado de curto prazo para a empresa. A ação contribuiu com alfa de - 6,8 bps.

Chegamos ao grande evento do ano: em 4 de outubro, definiremos os rumos do Brasil para os próximos quatro anos. Ao longo de setembro, observamos uma mudança importante na percepção do mercado, que passou a precificar um cenário de disputa eleitoral mais acirrada do que se esperava anteriormente.

Essa movimentação gerou uma reação positiva: vimos a bolsa brasileira subir e a curva de juros fechar. O investidor estrangeiro, embora cauteloso, manteve o fluxo de entrada, com cerca de 9 bilhões de reais. Contudo, o cenário externo impôs desafios. As taxas dos Treasuries americanos (títulos do governo dos EUA) operando acima de 5,5% ao ano e o petróleo oscilando próximo aos US$ 100 por barril trouxeram volatilidade, alimentada também pela tensão geopolítica entre EUA e Irã.

Apesar dessas preocupações macroeconômicas, a bolsa americana teve uma leve queda de -0,45%, encontrando suporte na performance resiliente das empresas de Inteligência Artificial.

Ao compararmos com a carteira de agosto/2026, aumentamos a exposição em Transportes (ECOR3, SIMH3), Petroquímicos (UGPA3) e Varejo (MGLU3 e CEAB3); e diminuímos a exposição Mineração (VALE3), Bancos (ITUB4) e Elétricas & Saneamento (SBSP3)

SulAmérica Investimentos

Posicionamento do Fundo

Ativo		Financeiro (R$)	% PL
Caixa		**2.632.432,19**	**17,16%**
OVER	OVER	2.632.432,19	17,16%
Ações	**Empresa**	**12.711.899,37**	**82,84%**
ABEV3	AMBEV S.A.	129.024,00	0,84%
ALOS3	ALLOS S.A	109.113,00	0,71%
ASAI3	SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	72.138,00	0,47%
AXIA3	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA ELETROBRAS	642.613,50	4,19%
B3SA3	B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO	559.370,00	3,65%
BBAS3	BCO BRASIL S.A.	438.330,00	2,86%
BBDC3	BCO BRADESCO S.A.	145.980,00	0,95%
BBDC4	BCO BRADESCO S.A.	394.263,00	2,57%
BEEF3	MINERVA S.A.	13.002,00	0,08%
BPAC11	BANCO BTG PACTUAL FILIAL S.A.	570.490,00	3,72%
CEAB3	CEA MODAS S.A.	73.219,00	0,48%
COGN3	COGNA EDUCAÇÃO S.A.	18.328,00	0,12%
CPLE3	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	409.600,00	2,67%
CSAN3	COSAN SA	41.580,00	0,27%
CSNA3	CIA SIDERURGICA NACIONAL	23.080,00	0,15%
CURY3	CURY CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	22.192,00	0,14%
CYRE3	CYRELA BRAZIL REALTY S/A EMPREENDIMENTOS E PARTICIPACOES	78.822,00	0,51%
ECOR3	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	121.905,00	0,79%
EMBJ3	EMBRAER S.A.	321.123,00	2,09%
ENEV3	ENEVA S.A	373.458,00	2,43%
ENGI11	ENERGISA S.A.	84.752,00	0,55%
EQTL3	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	414.630,00	2,70%
EZTC3	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	36.426,00	0,24%
GGBR4	GERDAU S.A.	128.631,00	0,84%
GGPS3	GPS PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S/A	22.590,00	0,15%
GOAU4	METALURGICA GERDAU SA	82.050,00	0,53%
HYPE3	HYPERA S.A.	183.600,00	1,20%
IRBR3	IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A.	61.660,00	0,40%
ITSA4	ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU S/A.	456.980,00	2,98%
ITUB4	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	1.093.716,00	7,13%
MDNE3	MOURA DUBEUX ENGENHARIA S/A	59.248,00	0,39%
MGLU3	MAGAZINE LUIZA S/A	134.280,00	0,88%
MOTV3	MOTIVA INFRAESTRUTURA DE MOBILIDADE S.A.	204.350,00	1,33%
MOVI3	MOVIDA PARTICIPACOES SA	65.000,00	0,42%
MULT3	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	145.912,00	0,95%
NATU3	NATURA COSMETICOS S.A.	26.325,00	0,17%
OPCT3	OCEANPACT SERVIÇOS MARÍTIMOS S.A.	26.187,87	0,17%
ORVR3	ORIZON VALORIZAÇÃO DE RESÍDUOS S.A.	34.740,00	0,23%
PETR3	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	183.158,00	1,19%
PETR4	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	1.242.736,00	8,10%
PGMN3	EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A. - inativo	24.840,00	0,16%
PRIO3	PRIO S.A.	97.440,00	0,64%
PSSA3	PORTO SEGURO SA	56.748,00	0,37%
RADL3	RAIA DROGASIL S.A.	167.167,00	1,09%
RAIL3	RUMO S.A.	104.256,00	0,68%
RENT3	LOCALIZA RENT A CAR SA	206.550,00	1,35%
RENT4	(vazio)	15.656,00	0,10%
SAUD3	(vazio)	29.370,00	0,19%
SBSP3	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	562.315,00	3,66%
SIMH3	SIMPAR S.A.	141.561,00	0,92%
SMFT3	SMARTFIT ESCOLA DE GINÁSTICA E DANÇA S.A.	79.020,00	0,51%
SUZB3	SUZANO S.A.	92.820,00	0,60%
TEND3	CONSTRUTORA TENDA S/A	75.628,00	0,49%
TIMS3	TIM S.A.	42.159,00	0,27%
TOTS3	TOTVS S.A.	100.290,00	0,65%
TTEN3	TRÊS TENTOS AGROINDUSTRIAL S/A	26.520,00	0,17%
UGPA3	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	297.435,00	1,94%
VALE3	VALE S.A.	908.830,00	5,92%
VBBR3	VIBRA ENERGIA S.A.	100.332,00	0,65%
VIVT3	TELEFÔNICA BRASIL S.A.	11.924,00	0,08%
WEGE3	WEG SA	326.436,00	2,13%
		15.344.331,56	**100,00%**

Performance Attribution: 10 maiores contribuições positivas

Produto	Rentabilidade(%)	Alpha(%)
WINFV26	0,67%	0,67%
ITUB4	0,84%	0,48%
BPAC11	0,55%	0,39%
PETR4	0,69%	0,30%
B3SA3	0,44%	0,29%
ITSA4	0,37%	0,20%
SIMH3	0,16%	0,16%
EQTL3	0,24%	0,14%
BBAS3	0,23%	0,14%
RENT3	0,20%	0,13%

Performance Attribution: 10 maiores contribuições negativas

Produto	Rentabilidade(%)	Alpha(%)
VALE3	-0,72%	-1,13%
CUSTOS	-0,13%	-0,13%
CURY3	-0,11%	-0,15%
NATU3	-0,09%	-0,13%
TEND3	-0,09%	-0,11%
RADL3	-0,06%	-0,14%
PGMN3	-0,05%	-0,05%
OPCT3	-0,04%	-0,06%
TOTS3	-0,04%	-0,07%
PRIO3	-0,03%	-0,07%

*Tabelas ordenadas por rentabilidade.

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

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

Atendimento aos clientes I investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Este material foi preparado pela SulAmérica Investimentos DTVM S.A. e apresenta caráter meramente informativo, não podendo ser reproduzido ou copiado sem a expressa da mesma. As análises aqui contidas concordância foram elaboradas a partir de fontes fidedignas e de boa-fé. As informações aqui apresentadas deverão ser consideradas confiáveis apenas na data em que este foi publicado. Ainda assim, a SulAmérica Investimentos DTVM não garante, expressa ou tacitamente, exatidão, nem tampouco assertividade sobre os temas aqui abordados. Todas as análises aqui contidas estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas não devem ser entendidas, em hipótese alguma, como uma oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.