SulAmérica
Investimentos

Carta Mensal

Setembro | 2026

SULAMÉRICA EQUITIES FIA E LONG BIASED FIM



SulAmérica Investimentos

Carta Mensal

Gestão Renda Variável

Comentário do Gestor

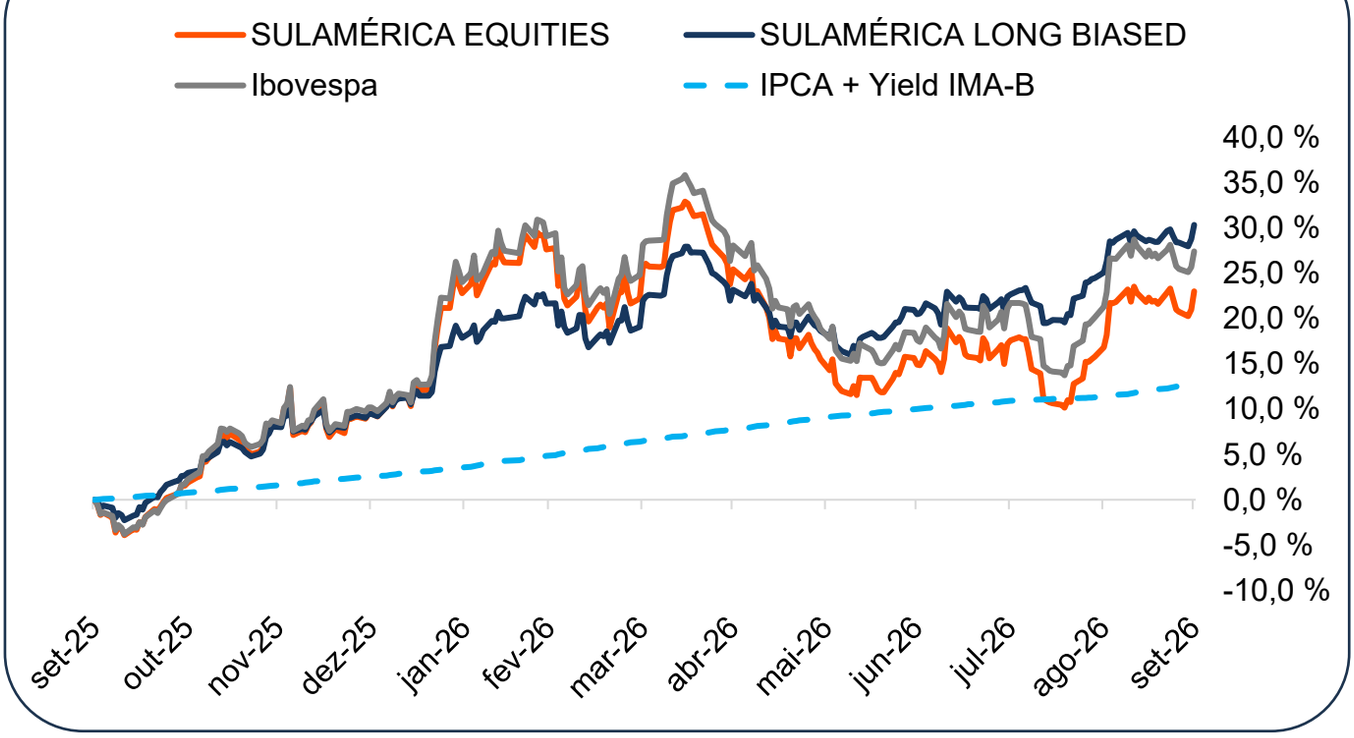
O Ibovespa encerrou o mês com valorização de +5,03%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 -0,45% (USD), Euro Stoxx -2,35% (EUR) e Nikkei +0,67% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US $ 98,03 (+10,93% no mês) e o minério de ferro em US $ 93,43 (-5,70% no mês).

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 -0,45%, encontrando suporte na performance resiliente das empresas de Inteligência Artificial.

Rentabilidade – 12 Meses



Data base: Setembro 2026

Acesse os informativos dos fundos

SULAMÉRICA EQUITIES

SULAMÉRICA LONG BIASED

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.

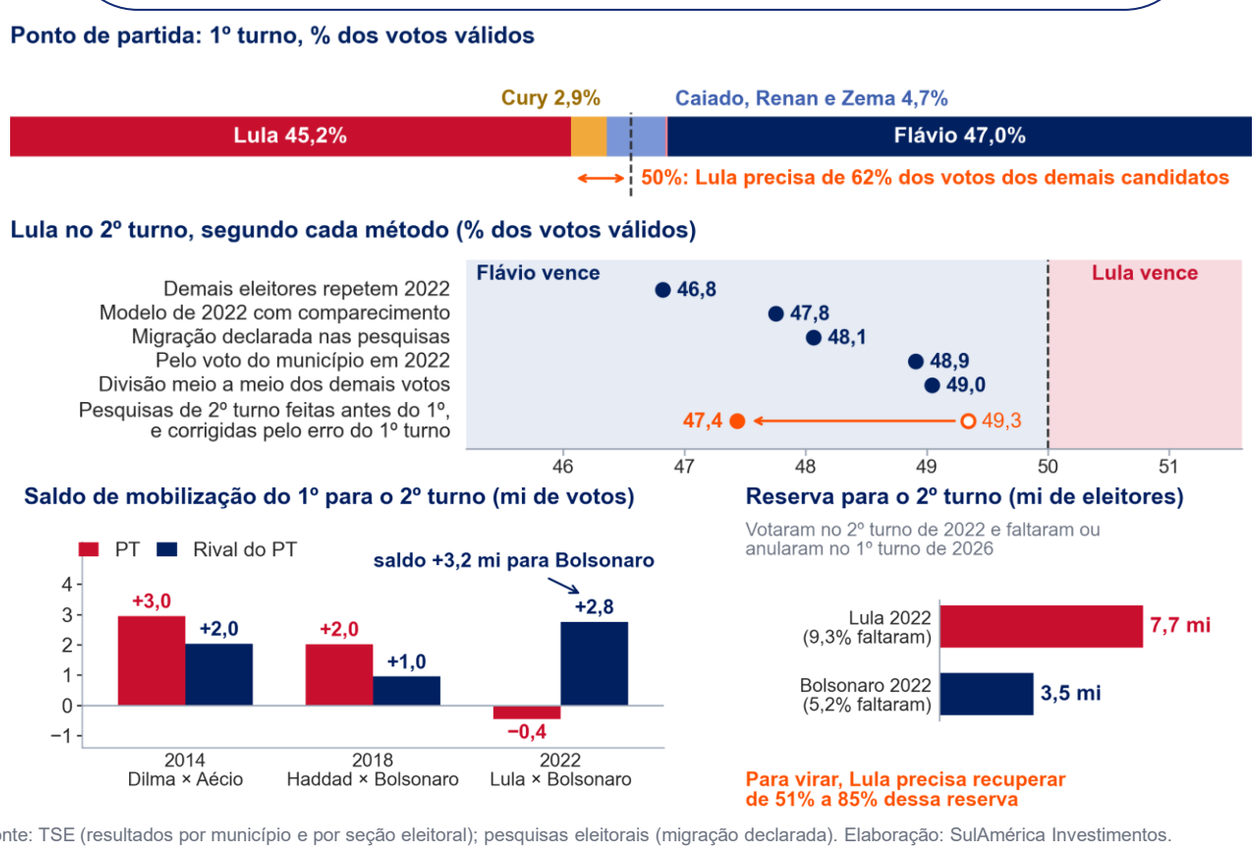
[2] A partir dos dados por seção eleitoral (TSE), estimamos que 9,3% dos eleitores de Lula no 2º turno de 2022 se abstiveram no 1º turno, ante 5,2% dos de Bolsonaro — saldo de +2,6 milhões de votos para Flávio (de 2018 para 2022, o saldo foi de +2,5 milhões para Lula). A reserva de votos via remobilização 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.

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.

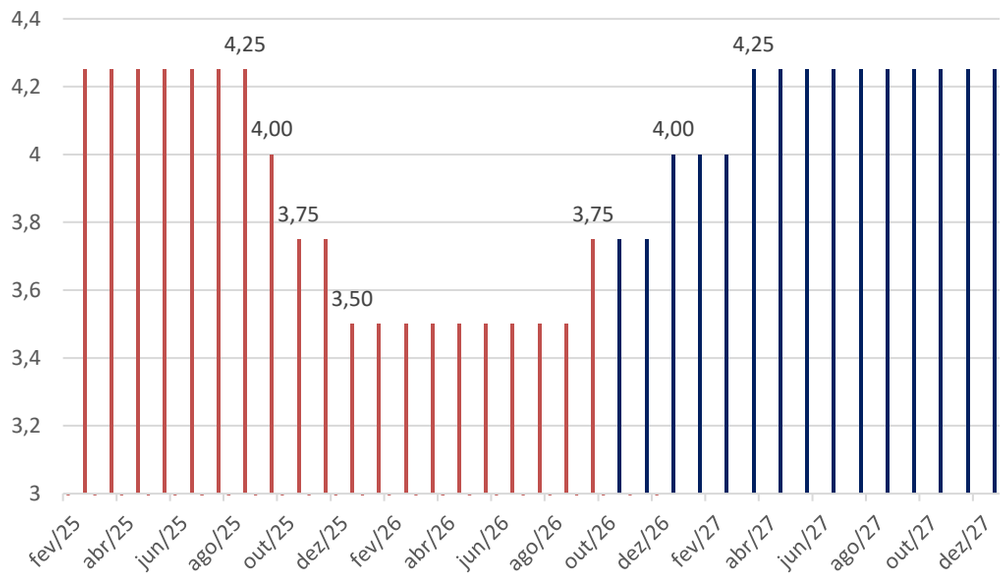
Além disso, há o impacto dos conflitos geopolíticos efetivamente em curso, como os do Irã e da Ucrânia. Essas guerras vêm afetando os preços de energia de forma persistente, gerando altas tanto no petróleo quanto no diesel — este último atingindo máximas históricas. A percepção de que esses conflitos 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

SulAmérica

Investimentos

Disclaimer

Taxa de administração: é apropriada diariamente sendo paga mensalmente até o 10º dia útil do mês subsequente ao vencido. Taxa de Performance: O valor devido como taxa de performance será pago semestralmente, por períodos vencidos, ou no resgate de cotas, o que ocorrer primeiro. Este documento foi produzido pela SulAmérica Investimentos, com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos; Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a SulAmérica Investimentos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificada sem comunicação; RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDA DE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS QUE PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARRETAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQÜENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS, PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. Não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de Longo Prazo. MANTENHA SEMPRE SEUS DADOS CADASTRAIS ATUALIZADOS. A ATUALIZAÇÃO CADASTRAL É FUNDAMENTAL PARA UMA COMUNICAÇÃO MAIS EFICIENTE, SEGURA E CONTÍNUA. EM CASO DE DÚVIDAS, LIGUE PARA NOSSA CENTRAL DE RELACIONAMENTO PELO NÚMERO 0800 0178700 OU ENVIE E-MAIL PARA investimentos@sulamerica.com.br. Ouvidoria: 0800 725 3374. SAC I Reclamações, Cancelamentos e Informações Institucionais: 0800-722-0504.

@sulamericainvestimentos

Autorregulação ANBIMA

Gestão de Recursos