



SulAmérica

Investimentos

Carta Mensal

Maio 2025

PALAVRA DO GESTOR



PALAVRA DO GESTOR

O mês no mercado financeiro,
por quem conhece o assunto

Comportamento dos Principais Mercados



No Brasil, os ativos apresentaram desempenho misto em maio. O índice Ibovespa acumulou alta de 1,45% no mês, enquanto o dólar PTAX encerrou o período cotado a R\$5,7087. O PIB do 1º trimestre de 2025 cresceu 1,4 T/T e 2,9% A/A, ligeiramente abaixo das expectativas. Em termos de composição, o número foi marcado por uma maior contribuição de agropecuária, mas mostrou que o crescimento forte não foi exclusivo da abertura. Sob a ótica da demanda, destaque para o crescimento da absorção doméstica, em especial pelo consumo das famílias e investimentos. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego ficou em 6,6%, abaixo da expectativa de 6,9% e o CAGED registrou criação líquida de 257 mil vagas formais em abril, muito acima do esperado. Assim, os dados de abril continuam apontando para um mercado de trabalho aquecido no segundo trimestre do ano. O IPCA subiu 0,43% M/M em abril, enquanto o IPCA-15 de maio avançou 0,36%, abaixo das expectativas de mercado. O número mais recente mostrou um qualitativo melhor, mas não alterou a perspectiva de uma inflação superior a meta no fim do ano. No front monetário, o Copom optou pela elevação de 50 bps da taxa de juros, alcançando 14,75%. O comunicado adotou um tom que sinaliza o fim do ciclo de alta, mantendo a taxa Selic elevada por mais tempo. A respeito do fiscal, foi divulgado o relatório bimestral de receitas e despesas, que revisou projeções de receitas consideradas superestimadas e indicando R\$ 20,7 bilhões em contingenciamentos e R\$ 10,6 bilhões em bloqueios. Paralelamente, houve elevação das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre crédito, câmbio e seguros, visando ampliar a arrecadação. No entanto, após a repercussão negativa do decreto sobre o IOF, os presidentes da Câmara e do Senado demandaram que o governo encontre uma alternativa.



Nos Estados Unidos, a segunda leitura do PIB do 1º trimestre mostrou retração de 0,2% T/T (vs -0,3% T/T). A revisão foi devido ao aumento de investimentos não-residenciais, aumento das exportações e redução da queda nos gastos governamentais. No entanto, a desaceleração do período se manteve, afetada pela alta das importações em função da política comercial do governo Trump. Em relação à inflação, o CPI de abril, cheio e o núcleo, avançou 0,2% M/M, abaixo da expectativa de 0,3%. Já o PPI recuou -0,5% M/M, bem abaixo da previsão de 0,2% M/M. Os dados finais de maio da Confiança do Consumidor da Universidade de Michigan foram revisados, indicando uma melhora perante a expectativa de inflação, refletindo o avanço das negociações de acordos comerciais entre o país e a China. No mercado de trabalho, o Relatório JOLTS registrou a abertura de 7.391 mil vagas, acima das expectativas, com uma revisão altista nos dados de março. Sobre a política monetária, o Federal Reserve (Fed) manteve a taxa de juros inalterada. As incertezas em relação aos efeitos da política tarifária, fiscal e migratória foram os fatores citados para manutenção da taxa nos níveis atuais, reforçando a postura cautelosa do Fed e a abordagem de 'wait and see'. No campo tarifário, o país anunciou a redução temporária das tarifas de importações vigentes sobre a China, de 145% para 30%. As tarifas setoriais e as antigas sanções permanecem.

Comportamento dos Principais Mercados



Na Zona do Euro, entre os dados divulgados, a leitura final do PIB do 1º trimestre foi revisada de 0,4% T/T para 0,3% T/T. A prévia da inflação ao consumidor (CPI) de maio ficou em 1,9% A/A, e o núcleo em 2,3% A/A, ambos abaixo da expectativa de mercado. A taxa de desemprego ficou estável em abril, atingindo 6,2%, enquanto os dados de produção industrial registraram crescimento de 2,6% M/M em março, e as vendas no varejo 1,5% M/M. Já as expectativas de inflação dos consumidores para os próximos 12 meses aumentaram 0,2 p.p em abril ante março, registrando 3,1%, enquanto as expectativas para os próximos 3 anos apontaram para 2,5%.



Na China, os dados de abril mostraram uma economia com sinais mistos: as vendas no varejo cresceram 5,1% na comparação anual, abaixo da expectativa de 5,8%, enquanto a produção industrial avançou 6,1%, superando os 5,7% esperados. Já os investimentos fixos registraram alta de 4,0% frente ao mesmo período do ano anterior, levemente abaixo da projeção de 4,2%. O investimento no setor imobiliário contraiu 10,3%, e os preços de imóveis voltaram a cair no mês, tanto para unidades novas quanto usadas. A taxa de desemprego recuou de 5,2% para 5,1%, também melhor do que o esperado. No âmbito inflacionário, a inflação ao produtor de abril registrou queda de -2,7% A/A, enquanto a inflação ao consumidor ficou em -0,1% A/A. Durante o mês, Estados Unidos e China anunciaram que irão reduzir temporariamente, por um período de 90 dias, as tarifas de importação atualmente vigentes. Conforme o comunicado, os EUA reduzirão suas tarifas sobre produtos chineses de 145% para 30%, enquanto a China diminuirá seus impostos sobre importações americanas de 125% para 10%. As tarifas setoriais e as antigas sanções permanecem.

Comportamento das Classes

Crédito

Tivemos mais um mês de alta demanda por crédito privado pela indústria de fundos incentivados e não incentivados. Vimos os fundos de crédito captando e com a liquidez atual dos fundos, o mercado segue comprador de papeis, principalmente os chamados high grade, de melhor qualidade.

Pelo lado da oferta tivemos algumas emissões, mas acreditamos que o volume ofertado foi aquém da demanda apresentada. Algumas ofertas de destaque em emissões não incentivadas foram: debêntures de Cielo, Votorantim Cimentos, Hapvida, Copasa e TAG, FIDC Agibank e Letras financeiras do Banco CNH e Banco DLL. Nas emissões incentivadas os destaques foram emissões de V.tal, VLI, Porto de Itapoá e empresas do grupo CPFL.

Quanto olhamos os IDA-DI, Índice de debêntures da Anbima, ele saiu de uma taxa média dos papeis de aproximadamente CDI + 1,55% a.a. no último dia de abril para CDI + 1,50%, um fechamento de 5 pontos base. Mas quando olhamos mais a fundo, nos setores que contam com papeis de maior qualidade, como o setor de Energia, a rentabilidade média do setor saiu de CDI + 0,85% a.a. para CDI + 0,82%, um fechamento menor, de 3 pontos base.

Para compararmos com o passado recente, em setembro de 2024, quando as taxas médias bateram o menor nível dos últimos três anos, a média estava em CDI + 1,34% para o IDA-DI e CDI + 0,76% para o setor de Energia. Isto mostra que, por mais que tenhamos espaço de fechamento comparado às taxas daquele mês, este espaço tem se reduzido ao longo dos últimos meses.

Já o IDA Infra, Índice de Debêntures da Anbima para debêntures incentivadas de infraestrutura, o spread fechou de NTN-B + 0,40% a.a. contra 0,41% do mês de abril.

Os destaques positivos do mês, no universo que cobrimos, ficaram para a valorização de algumas debêntures do grupo Simpar, principalmente Vamos que apresentaram resultados melhores e estavam com taxas muito altas, e de Sabesp. Já pelo lado negativo os principais detratores de performance foram as debêntures de Braskem, empresa que teve rebaixamento de rating após resultados mais desafiadores e teve seu nome envolvido em possível mudança de acionistas com uma oferta feita à Novonor, controladora da companhia.

Renda Fixa e Multimercado

Maior foi marcado pela volta atrás em parte das tarifas e por consequência menor temor com recessão adiante, fato corroborado por dados ainda saudáveis na economia americana. Além disso, vimos preocupações com fiscal de economias desenvolvidas entrando no radar e impactando taxas longas das curvas de juros, tanto nos EUA como no Japão. Discursos de membros do FED seguiram no modo “wait and see” dado que o ambiente segue de elevada incerteza apesar de hoje o nível das tarifas estar em patamar aquém do visto no “Liberation Day” e que havia assustado os mercados.

Isso levou a recuperação importante em ações, com o S&P anulando as quedas no ano, estabilidade no dólar e avanço do petróleo.

No Brasil, o BCB elevou a Selic para 14,75% a.a. e embora tenha mantido alguma flexibilidade para movimentos futuros, a comunicação remeteu ao fim do ciclo de aperto, semelhante ao ocorrido em 2022, com adoção da estratégia “*high for longer*”. Nesse sentido a inflação mostrou-se mais benigna, embora ainda em patamar incompatível com as metas e, por outro lado, a atividade segue surpreendendo e o crescimento de 2025 deve ter revisões altistas. Ainda, do lado fiscal tivemos surpresas positivas no contingenciamento sendo apagadas por medidas no IOF que preocuparam os mercados.

Nesse ambiente, tivemos as NTN-Bs longas surpreendendo, enquanto demais ativos tiveram performances mais contidas.

Adiante, como esperávamos, os dados não confirmaram, pelo menos por ora, os temores com recessão que víamos precificados na Renda Fixa e assim cortes importantes de juros precificados ao redor do mundo foram postergados.

Assim, após reprecificação na parte curta das curvas de juros local e americana e ainda vislumbrando que teremos impactos adiante sobre atividade da incerteza e complexidade do cenário atual, combinado com maior convicção do fim do ciclo de aperto de Selic no Brasil, voltamos a ver valor em posições nos prefixados curtos assim como nas NTN-Bs que seguem em patamar historicamente elevado. Ainda, fiscal continua sendo uma preocupação no cenário doméstico.

Bolsa

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de +1,45%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +6,15% (USD), Euro Stoxx +4,00% (EUR) e Nikkei +5,33% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 62,78 (+3,48% no mês) e o minério de ferro em US \$ 95,64 (+0,24% no mês).

Os mercados ao redor do mundo reagiram positivamente ao recuo de ambos os lados nas tarifas impostas entre EUA e China. A abertura de negociações para um novo acordo comercial entre os países foi recebida com otimismo, o que ajudou a diminuir o risco de recessão nos Estados Unidos.

No entanto, é importante destacar que isso não significa o fim da guerra comercial, mas sim o início de negociações que devem trazer um alívio momentâneo aos mercados.

Vale lembrar que a postura do presidente Trump costuma ser de ataques estratégicos para alcançar seus objetivos, o que pode gerar muita volatilidade até que os acordos sejam oficialmente assinados.

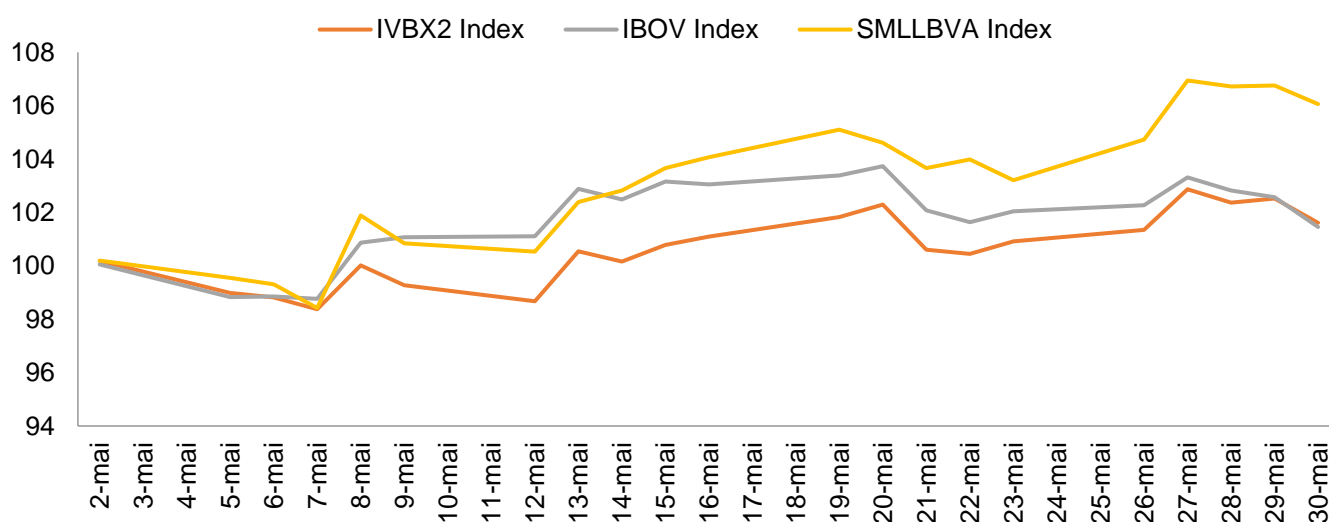
No Brasil, a rotina voltou ao normal, e o tema principal voltou a ser a questão fiscal. No final do mês, o mercado ficou preocupado com a nova iniciativa do governo de aumentar a arrecadação por meio da elevação do IOF.

Os dados econômicos do país continuam apresentando sinais ambíguos. Enquanto a inflação desacelera na margem, os números de desemprego vieram mais fortes do que o esperado.

Infelizmente, fomos surpreendidos neste mês com mais um escândalo de corrupção, agora envolvendo o INSS. Essas notícias negativas tendem a impactar a popularidade do governo, que vinha em uma trajetória de recuperação.

Por outro lado, o Ibovespa voltou a subir, impulsionado pelo retorno do fluxo de investidores estrangeiros ao mercado brasileiro.

Retorno Renda Variável



Cenário Macro

Economia Brasileira

Atividade Mais Forte Torna Mais Desafiadora a Convergência da Inflação para as Metas

A resiliência da atividade econômica nos levou a revisar nossas projeções de crescimento: o PIB de 2025 foi ajustado para 2,5% e o de 2026 para 2,0%. A revisão reflete não apenas os dados correntes mais fortes — como o mercado de trabalho aquecido e o crédito ainda em patamar elevado — mas também a incorporação de medidas fiscais e parafiscais pontuais. Ainda que individualmente modestas, essas ações têm efeito agregado relevante e sustentam uma economia que opera acima do seu potencial.

Esse novo pano de fundo torna ainda mais desafiador o processo de desinflação. O hiato do produto permanece - sob nossas projeções - positivo, o que significa que a atividade continuará atuando como vetor de pressão sobre os preços. Diante disso, a convergência da inflação para as metas torna-se mais difícil. Revisamos nossa projeção para 2026 de 3,7% para 4,3%, incorporando tanto a elevação do crescimento quanto um cenário menos benigno para preços administrados. A inflação projetada para 2027 também foi ajustada para 4,3%, e a de 2028 para 3,6%, mantendo-se acima da meta ao longo de todo o horizonte relevante.

O cenário de política monetária considera Selic a 14,75% em 2025, com início dos cortes apenas no primeiro trimestre de 2026.

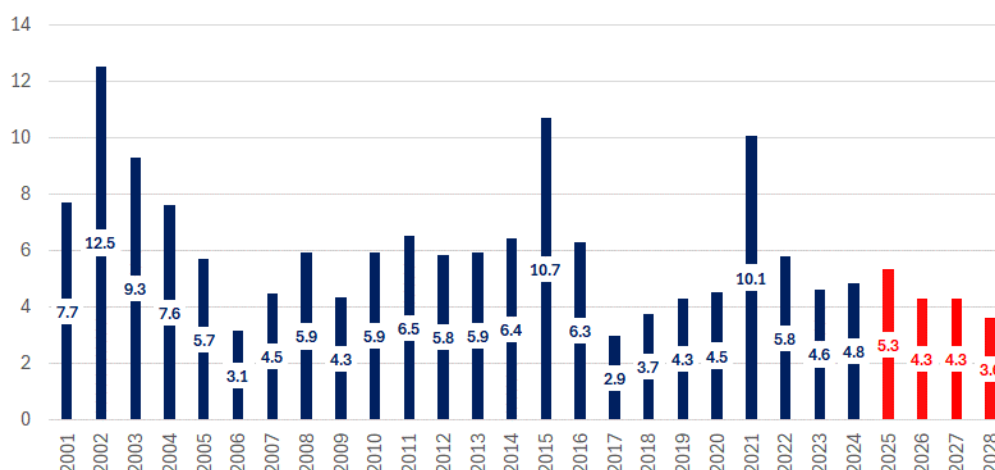
No entanto, com o balanço de riscos inflacionários se tornando mais desfavorável, aumenta a probabilidade de que o ciclo de flexibilização tenha de ser adiado.

Ainda que o Banco Central tenha sinalizado cautela e flexibilidade, a disciplina se torna ainda mais essencial. Como destacamos em relatório anterior, momentos de incerteza exigem condução firme da política monetária. A experiência mostra que respostas prematuras ou baseadas em projeções excessivamente otimistas tendem a custar caro em termos de credibilidade.

Adicionalmente, o cenário internacional não deve ser tratado como âncora automática para o processo desinflacionário. A possibilidade de recessão global e juros mais baixos em economias avançadas que poderia aliviar o cenário interno perdeu espaço com as idas e vindas do governo dos EUA. O comportamento da inflação doméstica, influenciado por atividade aquecida e choques diversos sobre diferentes componentes da inflação, exige postura vigilante.

A convergência da inflação para a meta se tornou mais desafiadora. A combinação de estímulos dispersos, crescimento acima do potencial e ausência de alívio no curto prazo impõe ao Banco Central a responsabilidade de reforçar seu compromisso com o regime de metas. É recomendável que a política monetária se mantenha firme, guiada por dados e por um diagnóstico realista da dinâmica inflacionária.

IPCA: Projeção SAMI



Cenário Macro

Economia Internacional

Orçamento dos EUA passa na Câmara sem indicar consolidação fiscal

Em maio, as tensões relativas à guerra comercial diminuíram após os EUA reduzirem as tarifas (para a maioria dos países para 10%, já em abril, e para a China para 30% no começo de maio). O foco dos mercados (e do presidente dos EUA, Donald Trump) então se voltou para a aprovação do orçamento.

A política fiscal americana já estava se comportando de forma diferente desde o primeiro governo Trump. Normalmente, quando a economia não se encontra em recessão e há pleno emprego o déficit nominal ficaria em torno de -3% do PIB (o que ocorreu em 2016). Mas em 2019 o déficit já havia subido para -4,7% do PIB, com os cortes de impostos de renda (*Tax Cuts and Jobs Act – TCJA*). Esse número subiu e desceu durante a pandemia, com os gastos extraordinários, mas depois dela e durante o governo Biden, o déficit permaneceu muito elevado, em torno de -6,5% do PIB (US\$ 2 trilhões em 2024).

Já se sabia que o governo Trump desejava manter os cortes de impostos estabelecidos durante seu primeiro mandato (eles iriam caducar no final de 2025). Além disso, Trump durante sua campanha fez outras promessas, de retirar impostos sobre gorjetas, horas extras e pagamentos de aposentadorias. Isso tudo resultaria em um aumento de mais de US\$ 4,8 tri no déficit em 10 anos. Trump chamou sua proposta orçamentária de “*One Big Beautiful Bill*” e pressionou o Congresso para aprová-la rapidamente.

Na Câmara dos Representantes houve alguma resistência a uma aprovação rápida dessa peça orçamentária.

Teoricamente a Câmara havia estabelecido diretrizes no começo de março que indicavam que o orçamento para os próximos 10 anos poderia ter o déficit aumentado em até US\$ 1,2 tri,

com no máximo US\$ 4 tri de cortes de impostos, mas que deveriam ser compensados por US\$ 2,8 tri de cortes de gastos.

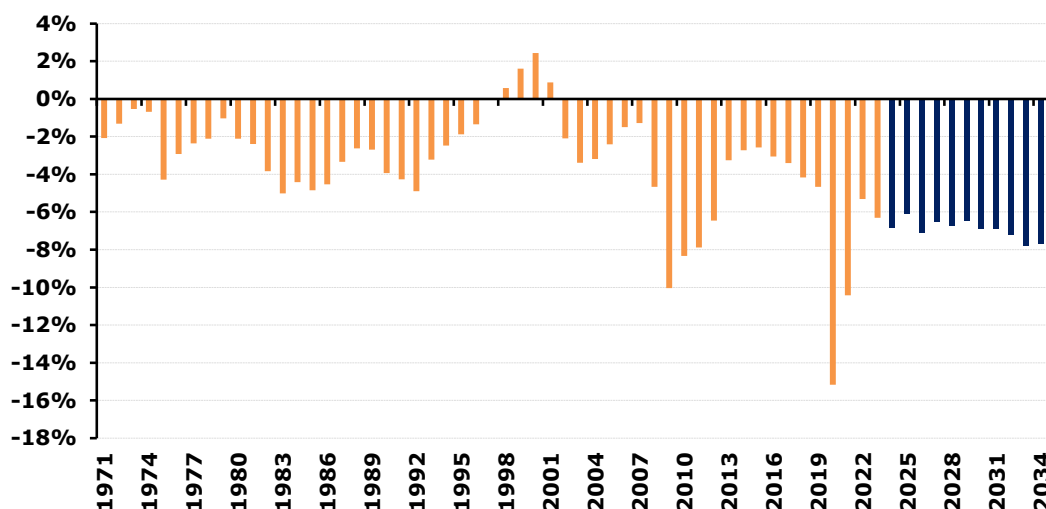
Além disso, havia parlamentares que desejavam o retorno dos descontos no imposto de renda federal para aqueles que já pagam impostos de renda estaduais (que costumam existir nos estados governados por membros do Partido Democrata).

A solução para essas questões acabou sendo aceitar essas demandas de descontos nos impostos de renda e isenções propostas por Trump, mas indicando que eles caducariam em 2029. No entanto, assim como o fim do TCJA em 2025, essas isenções podem (e provavelmente deverão) ser estendidas pelo próximo governo. Ao final, o que deve ocorrer nos próximos anos é uma continuidade dos déficits fiscais em torno de 6,5% a 7,0% do PIB.

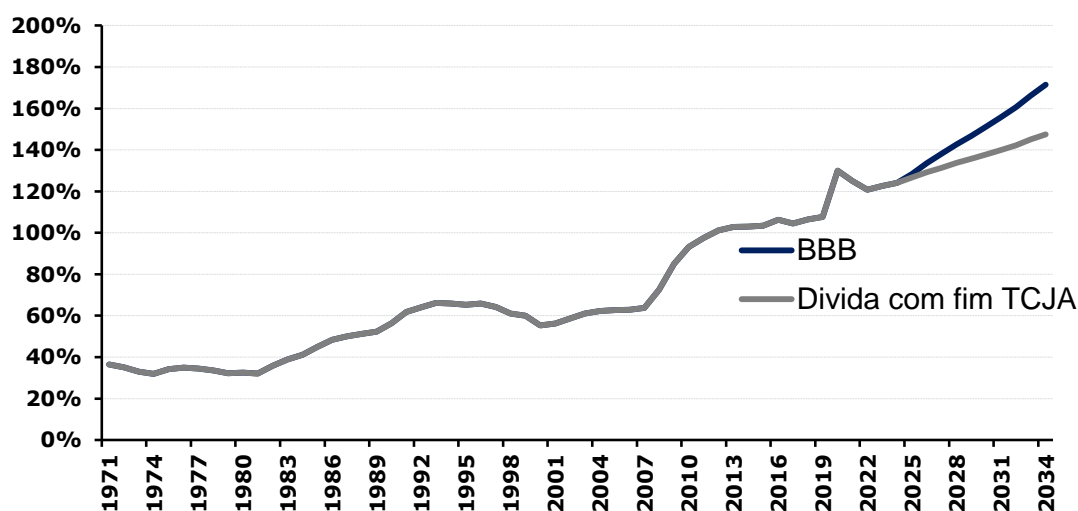
Esses déficits fazem a dívida pública americana seguir subindo. Ela já se encontra em 100% do PIB e deve ficar entre 135% e 150% do PIB em 2035. Déficits elevados são mais difíceis de serem refinanciados e pressionam as taxas de juros, em especial nos vencimentos mais longos.

Foi por isso, provavelmente, que a taxa de juros dos títulos públicos americanos de 30 anos chegou a 5% em maio e permaneceu em torno desse patamar.

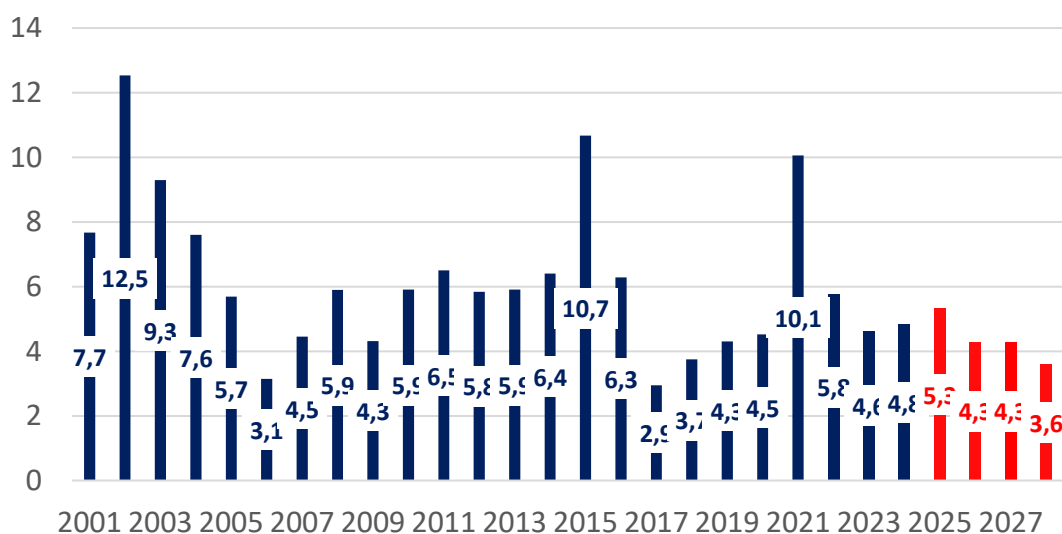
EUA - Resultado Nominal - Big Beautiful Bill (% PIB)



EUA - Dívida/PIB - Big Beautiful Bill (% PIB)



IPCA: Projeção SAMI



Projeções

(p) projeções

Economia Brasileira						
Projeções SAMI - Indicadores Macroeconômicos						
		2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB - crescimento real	Var %	3.0	3.2	3.4	2.0	1.8
IPCA	% ao ano	5.8	4.6	4.83	5.5	3.59
Meta IPCA	% ao ano	3.5	3.25	3.0	3.0	3.0
IGP-M	% ao ano	5.4	-3.2	6.5	5.60	5.88
Juro Selic - média ano	% ao ano	12.5	13.25	10.91	14.5	12.0
Juro Selic - dezembro	% ao ano	13.75	11.75	12.25	15.0	11.5
Tx Câmbio - média ano	R\$/US\$	5.16	5.00	5.39	5.77	5.83
Tx Câmbio - dezembro	R\$/US\$	5.28	4.85	6.19	5.80	5.85
Resultado Fiscal Primário	% do PIB	1.3	-2.3	-0.40	-0.7	-0.7
Dívida Líquida	% do PIB	56.1	60.9	61.1	65.7	68.6
Dívida Bruta	% do PIB	71.7	74.4	76.1	80.30	83.30

(p) projeções

Índices de Mercado

Índice	Maio	Ano	Índice	Maio	Ano
CDI	1,14%	11,83%	IGP-M	-0,49%	7,07%
IBOV	1,45%	11,67%	IPCA*	0,34%	2,80%
IBX-50	1,26%	11,16%	IRF-M	1,00%	9,10%
IBX	1,70%	11,80%	IMA-B 5	0,62%	9,01%
USD	0,85%	9,84%	IMA-B	1,70%	5,17%



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 RENTABILIDADE 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 ACARREAR 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 | Reclamações, Cancelamentos e Informações Institucionais: 0800-722-0504.



@sulamericainvestimentos



Gestão de Recursos