SulAmérica Investimentos

Carta Mensal

Dezembro 2025

SULAMÉRICA SELECTION FIA



SulAmérica Investimentos

Carta Mensal

Fundo fechado para captação

Selection FIA

Sobre o fundo | O *Selection* investe seus recursos em carteira concentrada de ações através de gestão ativa, baseada em análises fundamentalistas. Objetivando obter liquidez e maximização das posições de empresas abertas, com alta perspectiva de crescimento no contexto da economia brasileira.

Comentário do Gestor

O mês de dezembro apresentou desafios para o portfólio, com os destaques negativos superando as contribuições positivas. No campo das detrações, Cosan, Natura e GPS foram as principais pressões. Em Cosan vimos maior receio em relação a solução da Raízen e o quão rápido a cia desinvestirá de alguns ativos. No caso de Natura, o setor de cosméticos no Brasil segue apresentando um crescimento baixo, enquanto GPS sofreu com a perda de um cliente relevante.

Em ambos os casos acreditamos ser eventos que não afetam a tese estrutural. Pelo lado positivo, destacamos a Orizon, que anunciou um M&A relevante com a Vital, e a Itaúsa contribuiu favoravelmente ao distribuir dividendos relevantes.

Nossa tese em Cosan permanece ancorada principalmente no valor da Compass. Enxergamos um potencial na Edge significativamente maior do que o precificado atualmente pelo mercado.

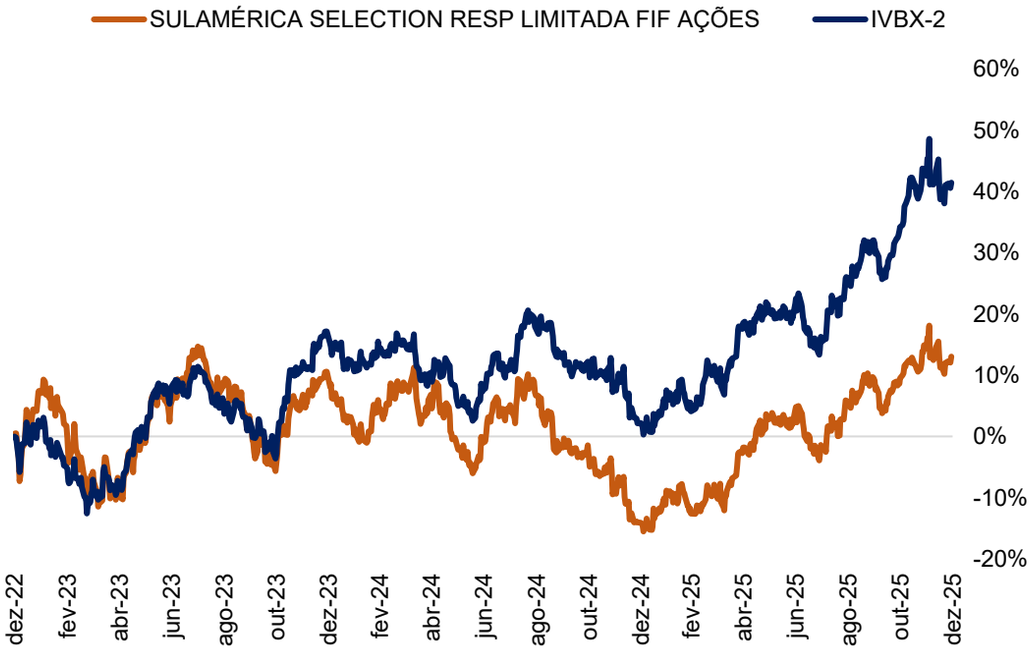
No curto prazo, entendemos que as oscilações do papel dependem da velocidade da solução para o fluxo de caixa da Raízen e da estratégia de desinvestimento de outros ativos. Confiantes nesse valor de longo prazo, estamos aumentando gradualmente nossa posição no ativo.

Fundo fechado para captação

Rentabilidade mensal

		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acum Ano
2023	Fundo	8,74%	-8,71%	-7,18%	0,73%	6,41%	6,46%	8,52%	-5,54%	-4,55%	-7,36%	10,81%	4,21%	**10,05%**
	IVBX-2	3,27%	-8,11%	-3,52%	1,49%	7,52%	8,43%	3,03%	-6,92%	-0,83%	-5,46%	14,44%	5,31%	**17,39%**
	Alfa	5,47%	-0,60%	-3,66%	-0,76%	-1,11%	-1,98%	5,50%	1,38%	-3,72%	-1,89%	-3,63%	-1,10%	**-7,34%**
2024	Fundo	-8,44%	2,99%	4,37%	-3,93%	-6,47%	1,13%	6,29%	1,46%	-7,87%	-1,47%	-5,84%	-5,77%	**-22,32%**
	IVBX-2	-4,91%	2,30%	1,50%	-5,81%	-3,66%	2,23%	4,28%	5,09%	-4,07%	-1,17%	-3,05%	-5,44%	**-12,75%**
	Alfa	-3,53%	0,70%	2,87%	1,88%	-2,81%	-1,11%	2,01%	-3,63%	-3,80%	-0,30%	-2,80%	-0,33%	**-9,57%**
2025	Fundo	5,46%	-3,55%	2,80%	9,29%	4,75%	1,48%	-6,20%	8,11%	3,46%	0,01%	4,94%	-1,63%	**31,56%**
	IVBX-2	4,31%	-2,38%	4,65%	8,81%	1,61%	1,06%	-4,96%	8,96%	4,78%	1,61%	6,77%	-1,25%	**38,41%**
	Alfa	1,15%	-1,16%	-1,85%	0,48%	3,14%	0,41%	-1,23%	-0,85%	-1,32%	-1,60%	-1,83%	-0,37%	**-6,84%**

Rentabilidade acumulada | 36 meses



Retorno acumulado nos últimos 36 meses. Base = 100

Taxa de administração	0,90% ao ano
Taxa de Performance	Não há
Aplicação Mínima Inicial	R$ 1.000,00
Valor Mínimo de Resgate	R$ 1.000,00
Aplicações	Conversão da quota de D+1 útil
Resgates	Conversão da quota de D+30 e liquidação em D+2 úteis da conversão
Categoria Anbima	Ações Livre
Data de Início	10/06/2013
Administrador	SulAmérica Investimentos DTVM
Gestor	SulAmérica Investimentos Gestora de Recursos
Custodiante	Banco Bradesco
Auditoria	Deloitte Touche Tohmatsu Limited

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.

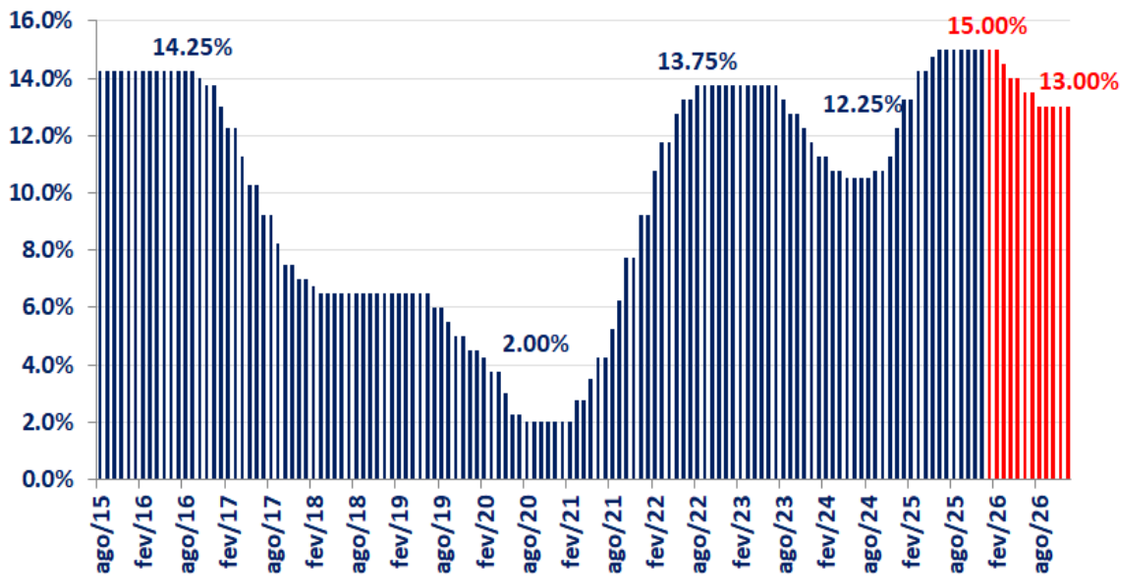
Nesse contexto, as decisões do Banco Central também devem ser analisadas levando em conta o aumento da incerteza eleitoral. Um cenário de eleição acirrada, com foco crescente no debate político à medida que se aproximam os turnos de votação, costuma elevar a volatilidade de variáveis econômicas relevantes, 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



Natalie Victal,
economista-chefe

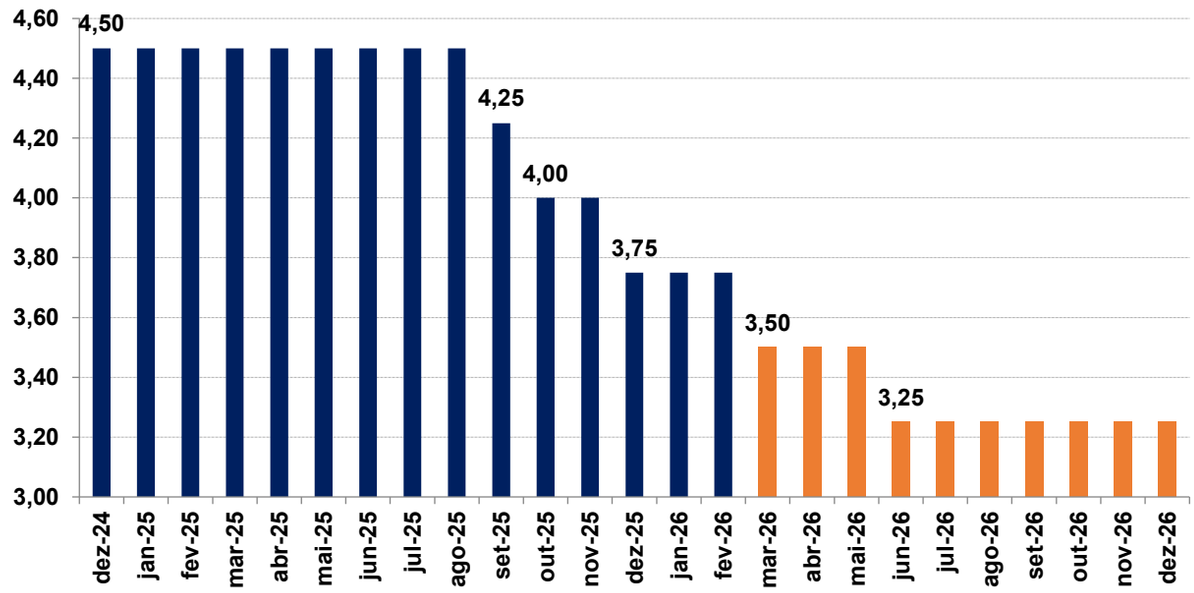
Em 2025, o FOMC (Comitê de Mercado Aberto, que decide os juros no Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) cortou a taxa de juros em 75 pb nas três últimas reuniões do ano, levando-a ao intervalo entre 3,50% e 3,75% a.a.. Todas as quedas tiveram votos dissidentes, com algumas decisões o comitê se dividindo 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 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	0,33%	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%

SulAmérica

Investimentos

Disclaimer

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. 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