

Carta Mensal

Agosto 2026

PALAVRA DO GESTOR



PALAVRA DO GESTOR

O mês no mercado financeiro,
por quem conhece o assunto

Comportamento dos principais mercados

Agosto foi marcado por alta na taxa de juros das principais economias globais, em especial nos vencimentos mais longos. Há diversas razões possíveis para esse movimento, mas a maior emissão tanto de governos, com déficits públicos aumentando nas principais economias, como de empresas, com o boom de investimento em I.A., parece ser a principal explicação. O governo americano chegou a intervir no mercado, com aumento das recompras dos títulos mais longos, a partir da metade do mês, com efeitos limitados. Houve também intervenção para conter a depreciação do iene, feita em conjunto por autoridades japonesas e americanas.



No Brasil, os dados de atividade econômica mostraram continuidade do processo de desaceleração. O PIB do 2º trimestre teve crescimento de 0,5% T/T, contra 1,1% T/T no trimestre anterior, mostrando uma desaceleração acima do esperado do consumo das famílias. Os dados mensais de atividade também corroboraram isso, com a produção industrial caindo -1,8% M/M em junho e avançando apenas 0,2% M/M em julho, contra expectativa de 0,5% M/M. As vendas no varejo e a pesquisa mensal de serviços surpreenderam para cima, mas ainda com taxa baixa de crescimento na margem (0,5% M/M e 0,0% M/M, respectivamente). O CAGED de julho veio abaixo das expectativas (58 mil vagas, contra 115 mil esperadas e dado anterior de 145 mil), mas a taxa de desemprego seguiu em patamar baixo, de 5,3%. Os dados de inflação vieram em sua maioria baixos, com o IPCA de julho em 0,07% M/M e o IPCA-15 de agosto em -0,40% M/M, mas ainda com uma composição mostrando serviços subjacentes pressionados.



Nos Estados Unidos, os dados de inflação referentes a julho vieram em linha com as expectativas. O CPI ficou em 0,1% M/M no índice cheio e 0,2% M/M no núcleo, e o deflator do PCE ficou em 0,2% M/M no índice cheio e 0,2% M/M no núcleo. A variação A/A desses índices ficou basicamente estável, em 2,5% A/A no caso do núcleo do CPI e 3,3% A/A no caso do núcleo do PCE. Muitos membros do FOMC indicaram que não estavam satisfeitos com o progresso da convergência de inflação para a meta de 2%. Em especial isso foi dito por Kevin Warsh, presidente do Fed, no simpósio de Jackson Hole, o que fez os mercados futuros precificarem maior chance de alta de juros na reunião de setembro, passando de 35% antes desse discurso para em torno de 65%.

Os dados de atividade nos EUA seguem mostrando economia vigorosa. O PIB do 2º tri não teve revisão no dado geral (mantido crescimento de 1,5% T/T anualizado), mas a demanda privada interna (consumo e investimento) foi revista para cima, de 4,0% T/T anualizado para 4,2%. A criação de empregos em julho foi mais baixa que esperado (-23 mil contra expectativa de 80 mil), o que contribuiu para a diminuição da chance de alta de juros em setembro antes do discurso de Kevin Warsh em Jackson Hole.



Na Zona do Euro, os dados de inflação mostraram avanço no índice cheio, ficando em 3,3% A/A, devido à alta de preços de energia, mas vieram mais baixos que esperado no núcleo, em 2,4% A/A no dado referente a agosto. Os índices qualitativos de confiança surpreenderam positivamente no mês, com o ZEW, IFO e Sentix ficando nos maiores níveis desde o começo da guerra entre Irã e EUA. As falas de membros do ECB seguiram indicando que uma alta de juros seria provável na próxima reunião, que ocorrerá em setembro.



Na China, os dados de atividade referentes a julho surpreenderam negativamente. A produção industrial diminuiu de 5,3% A/A no mês anterior para 4,5% A/A em julho, abaixo do esperado (5,0%). Movimento semelhante ocorreu com as vendas no varejo (0,6% A/A em julho, contra 1,0% A/A no mês anterior e 1,5% A/A esperado). Os índices de gerentes de compras (PMIs) ficaram mais baixos também em julho, e os índices de manufatura divulgados referentes a agosto mostraram recuperação apenas parcial, com o índice oficial (NBS) ainda ficando abaixo de 50 (patamar que indica contração da atividade). A reunião da NDRC (Comissão Nacional de Reforma e Desenvolvimento) no final do mês indicou que a atividade mais fraca é fonte de preocupação para o governo.

Comportamento das Classes

Crédito

O mês de agosto manteve a tendência de estabilidade dos últimos meses. Papéis de maior qualidade seguem mais demandados, enquanto empresas e setores mais cíclicos tem comportamento misto, com destaque negativo para os papéis de Hapvida. O IDA-DI fechou o mês em CDI+1,36%, vindo de CDI+1,32% em julho. O patamar elevado da taxa de juros segue sustentando a demanda por ativos de renda fixa, especialmente dentro dos setores mais defensivos - mantendo seu prêmio em patamares baixos, próximo ao observado no início do ano. Agosto mostrou captação nos fundos tradicionais e um fraco mercado primário, sustentando os prêmios atuais. Ativos bancários seguem tendo forte demanda e redução dos prêmios em papéis subordinados.

Mantemos a perspectiva de um ambiente prospectivo incerto e sob alto nível da taxa de juros. Desta maneira, seguimos com uma carteira defensiva, priorizando setores defensivos e menor *duration*. Priorizamos as alocações em nomes de alta qualidade e perfil mais defensivo, com destaque para os papéis de: Autobhan, Ecorodovias, Yduqs, Hypera, LFs subordinadas de CEF e Itaú. Mantemos pequenas alocações em debentures isentas, buscando um possível fechamento de spread.

Renda Fixa e Multimercado

No cenário internacional, as tensões geopolíticas continuam sem um desfecho claro, mantendo os mercados globais sob a incerteza e exercendo pressão sobre as cotações do petróleo. Paralelamente, a economia norte-americana preserva um ritmo resiliente de atividade, mesmo diante de leituras recentes de emprego e de inflação que vieram abaixo das previsões de mercado. Contudo, em decorrência da postura lida como *hawkish* defendida pelo presidente do FED Warsh durante o evento Jackson Hole, o cenário monetário permanece inclinado para o aperto, mantendo abertas as projeções do mercado de elevações na taxa de juros básica ao longo do ano.

No cenário doméstico, a dinâmica da atividade concomitante com a evolução dos dados de mercado de trabalho, segue apontando para um arrefecimento gradual consolidando a discussão de uma desaceleração, enquanto o tema fiscal adiciona desafios à estabilização da trajetória da dívida pública. O Copom reduziu a Selic em 25 pontos-base, na última reunião, em linha com a precificação majoritária do mercado, mantendo uma postura dependente dos dados sem fornecer um *forward guidance*, reforçando a missão de perseguir o centro da meta.

O ambiente macroeconômico permanece incerto. No âmbito externo, a persistência dos conflitos geopolíticos no Oriente Médio e a possibilidade de altas de juros pelo Federal Reserve aumentam a probabilidade de um cenário de fortalecimento do dólar. No cenário doméstico, a proximidade do pleito eleitoral com uma disputa acirrada adiciona volatilidade e exigem uma postura de maior cautela na exposição ao risco.

Diante desse contexto, com sinais incipientes de desaceleração econômica somados ao componente da incerteza política, a estratégia de alocação no mês priorizou posições táticas aplicadas na ponta curta dos juros. Ademais, operamos de forma tática comprados na bolsa local e vendidos no dólar, em momentos que acreditamos que o mercado exagerou no pessimismo eleitoral.

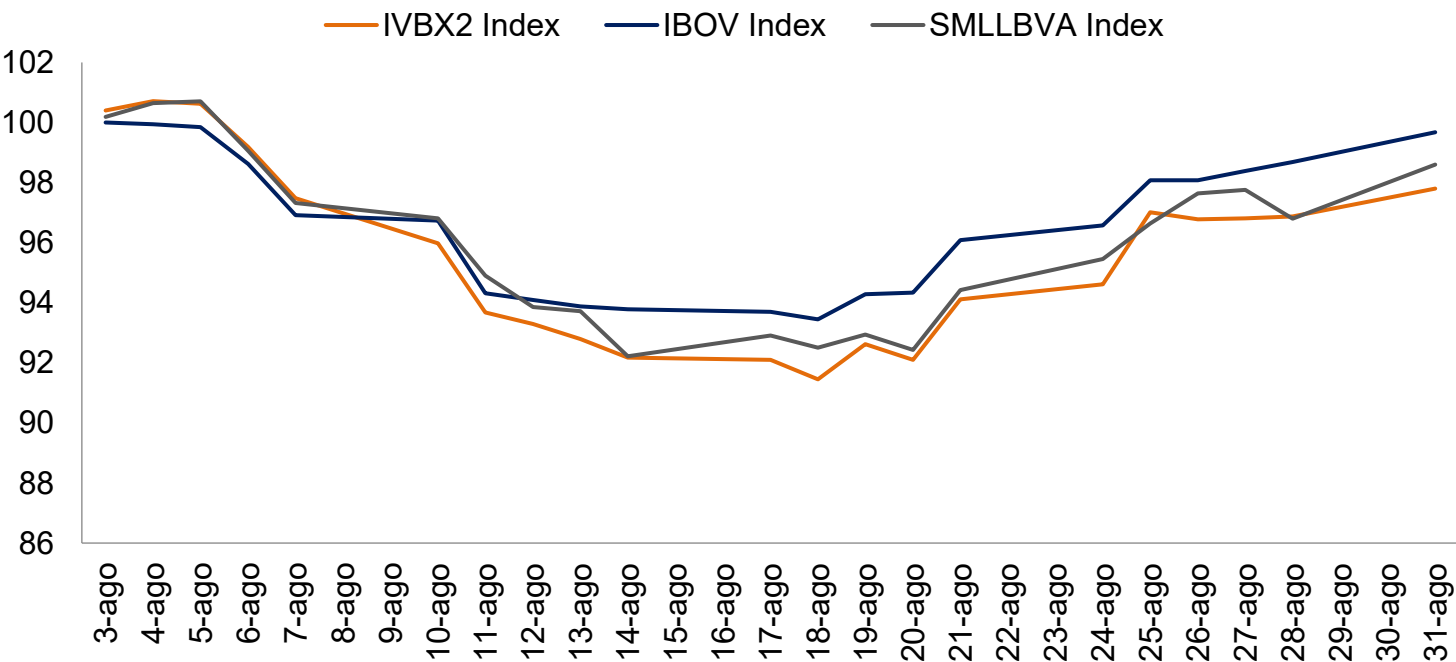
Bolsa

O Ibovespa encerrou o mês com desvalorização de -0,33%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +2,62% (USD), Euro Stoxx +0,98% (EUR) e Nikkei +3,03% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 90,49 (+6,99% no mês) e o minério de ferro em US \$ 99,36 (+3,62% no mês).

O mês de agosto foi marcado pela volatilidade atrelada às expectativas sobre o rumo da política monetária nos Estados Unidos. Embora a divulgação de dados econômicos mais fracos tenha reduzido as apostas de aperto monetário, o tom *hawkish* adotado pelo Federal Reserve voltou a pressionar a curva longa de juros americana. No cenário geopolítico, o recrudescimento das tensões entre EUA e Irã impulsionou os preços do petróleo no mercado internacional.

No Brasil, o Banco Central deu continuidade ao ciclo de afrouxamento, com o Copom cortando a taxa básica de juros, mas mantendo um tom neutro e sem novas sinalizações, à medida que a economia local passa a emitir sinais de desaceleração. Além dos indicadores econômicos, o cenário eleitoral ganhou protagonismo na precificação dos ativos: o avanço da oposição nas pesquisas trouxe otimismo aos agentes financeiros. Esse ambiente impulsionou a confiança do mercado, favorecendo o retorno do fluxo de capital estrangeiro para a bolsa brasileira.

Retorno Renda Variável



Data base: Agosto 2026



Natalie Victal
Economista-chefe



[/natalie-victal](#)



Cenário Macro Economia Brasileira

Desejo x realidade 6.0

O debate da flexibilização e o risco de queimar a largada

Na última edição, destacamos que um recorte da realidade corrente passara a servir de combustível para potencializar o desejo de flexibilização da autoridade monetária, alimentando o debate sobre uma taxa Selic terminal mais baixa em 2026 e 2027. Ao longo de agosto, vimos a concretização desse cenário. O PIB do segundo trimestre veio em linha com a nossa projeção, mas apresentou uma composição qualitativamente pior, marcada pela contração na margem do consumo das famílias, que devolveu parte do forte desempenho visto no primeiro trimestre. Chamou a atenção o fato de que essa desaceleração ocorreu em um ambiente onde os determinantes fundamentais do consumo se mostravam ainda resilientes — com ganho real de renda, ocupação em alta, expansão das concessões de crédito às famílias e manutenção de linhas de crédito especiais para diferentes segmentos da população. Esse descompasso suscita um questionamento legítimo sobre o eventual esgotamento do modelo que vinha sustentando o consumo das famílias em patamares recordes, ponto que exigirá monitoramento atento nos próximos meses. Em particular, dado o patamar recorde de endividamento e comprometimento de renda das famílias, e o patamar de despesas financeiras das empresas.

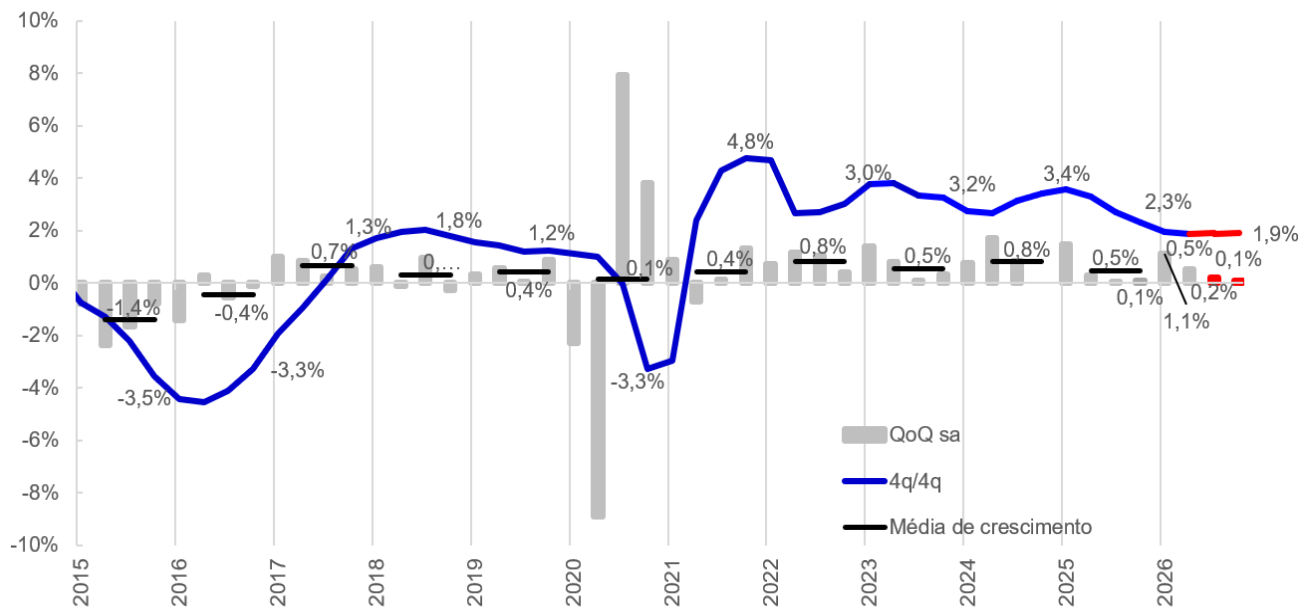
Ainda assim, nosso cenário base permanece o de uma desaceleração gradual da economia. O ritmo de crescimento seguiu acima do potencial no segundo trimestre e o mercado de trabalho continua aquecido em nível, com a taxa de desemprego próxima das mínimas históricas, servindo de colchão contra um arrefecimento mais abrupto, a despeito de sinais marginais de moderação no emprego formal. Em contrapartida, a inflação permanece um desafio central. A alta recente das commodities e a dinâmica menos benigna das últimas divulgações indicam que o melhor momento da inflação corrente pode ter ficado para trás. A inflação de serviços se mantém em patamar elevado e os fundamentos para a desinflação futura continuam desafiadores. Chama a atenção a insensibilidade das expectativas de longo prazo à trégua temporária dos índices correntes, apresentando elevação em algumas métricas — um fenômeno raríssimo sob a vigência do regime de metas.

O ambiente externo adiciona complexidade a esse quadro, mostrando-se mais desafiador para os emergentes em função do patamar recorde dos juros longos no mundo desenvolvido e dos ajustes altistas nas taxas de juros de curto prazo promovidos por diversos bancos centrais.

Paralelamente, **o cenário eleitoral doméstico traz incerteza elevada em múltiplas dimensões.** A indefinição quanto ao candidato vitorioso, a composição da futura equipe econômica, a agenda a ser implementada e o tratamento de temas estruturais críticos, como a própria meta de inflação. O debate sobre como endereçar o equilíbrio instável em que nos encontramos, caracterizado por um endividamento público e carga tributária elevados, e um custo de rolagem da dívida insustentável. Ademais, a discussão sobre a dinâmica do pleito também é uma componente de incerteza: embora não seja o nosso cenário base, a estrutura eleitoral atual — marcada por baixo volume de votos em disputa, exaustão com a polarização política, descontentamento captado em pesquisas entre independentes e baixa convicção dos eleitores fora da liderança — eleva o risco de uma resolução em primeiro turno na comparação com pleitos anteriores.

Para a frente, **seguimos enxergando uma conjuntura macroeconômica com potencial para continuar alimentando a discussão sobre cortes de juros e uma Selic terminal mais baixa em 2026 e 2027.** Contudo, os desafios estruturais permanecem válidos e prementes. **A desaceleração em curso é um processo pelo qual a economia precisa passar após uma sequência de anos crescendo acima do seu potencial, sendo – assim como reiterado pelo Banco Central em sua comunicação - condição necessária para que a inflação arrefeça e retorne à trajetória de metas. O risco de uma condução precoce da política monetária — queimando a largada da flexibilização — é comprometer a sustentabilidade desse ajuste gradual.** Nesse contexto, embora a realidade de curto prazo ofereça fôlego temporário ao desejo de flexibilização do Banco Central, a fragilidade dos fundamentos estruturais reitera a necessidade de extrema prudência na condução da política monetária.

Brasil - PIB





Cenário Macro Economia Internacional

Juros longos ao redor do mundo sobem e batem recordes

Ao longo de agosto as taxas de juros de títulos públicos de diversos países subiram, alcançando patamares que não eram vistos desde a crise financeira global de 2008, ou, no caso do Japão, nos últimos 30 anos. Há diversas razões para essa alta nas taxas globais, e intervenções que ocorreram em alguns países para evitar isso, como nos EUA, não parecem endereçar esses fatores.

As taxas de juros de países desenvolvidos estão em alta por diversos motivos. Um deles é a inflação. A guerra entre Irã e EUA pressionou os preços de diversas commodities, em especial as ligadas a energia. A guerra voltou a se intensificar na segunda metade de julho, com diminuição do fluxo de navios que passam pelo estreito e dos estoques, se refletindo na alta de preços. O petróleo tipo Brent, por exemplo, voltou ao patamar de mais de US\$ 90/barril, algo que não ocorria desde abril. A guerra entre Ucrânia e Rússia também está afetando mais os mercados de destilados, com a Ucrânia destruindo boa parte do parque de refino da Rússia. A Rússia, que normalmente era grande exportadora de diesel e gasolina, proibiu a exportação desses produtos. Dessa forma, o preço do diesel nos EUA, por exemplo, no final de agosto alcançou os maiores níveis desde abril, no começo da guerra contra o Irã. Essas pressões de preços de commodities devem se refletir em maior inflação de curto prazo, e a resposta dos bancos centrais deve ser aumentar a taxa de juros básica de curto prazo.

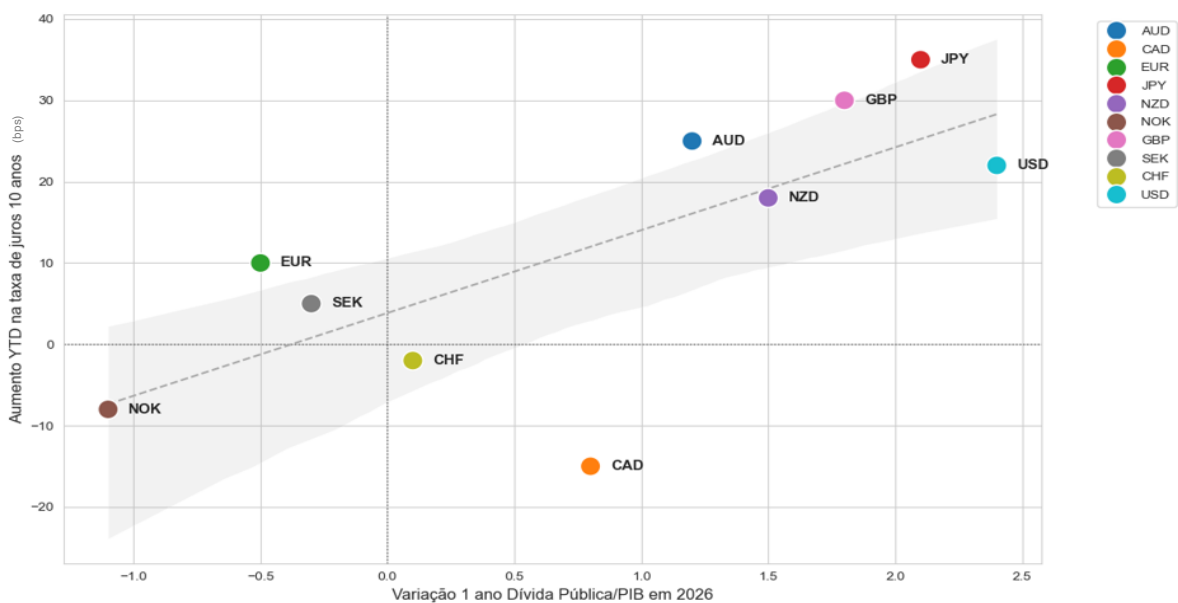
Além da questão do curto prazo, há fatores que aumentam em específico os vencimentos mais longos. Um deles é a política fiscal. Boa parte dos países desenvolvidos está com uma posição fiscal pior atualmente do que na última década. Nos EUA, desde o primeiro mandato de Trump a tendência tem sido de déficits fiscais substanciais, e nesse ano, com a implementação dos cortes de impostos da One Big Beautiful Bill, o déficit deve novamente subir para mais de 6% do PIB. Outros países, como Japão, Alemanha e Reino Unido, também estão implementando aumento de gastos substanciais, tanto para lidar com a questão de custo de vida maior (por conta dos aumentos de preços de commodities causado pelas guerras) quanto pelo aumento de gastos de defesa, exigido por Trump aos seus aliados. Há uma correlação considerável entre o grau de deterioração da dívida pública nesse ano e o aumento das taxas de juros longas nos países.

Finalmente, os juros longos também estão subindo por conta do boom de inteligência artificial. Uma das razões para as taxas de juros terem ficado baixas no período depois da crise financeira global de 2008 foi o que era chamado de excesso de poupança (savings glut). Essa teoria indicava que o envelhecimento populacional levaria a um aumento da taxa de poupança global, mas que não haveria opções de investimento atrativas nesse cenário de baixo crescimento de consumo, por isso haveria um superávit estrutural de poupança em relação a investimento, com a resultante sendo juros mais baixos. Uma revolução tecnológica, como parece ser o caso da inteligência artificial, leva a um aumento dos investimentos e, portanto, da taxa de juros de equilíbrio. Diversas empresas de tecnologia operavam nos anos 2000 e 2010 com uma quantidade de dinheiro absurda no caixa, muitas vezes preferindo recomprar suas ações a investir seus lucros. Esse cenário mudou, com as hyperscalers (as empresas que investem na infraestrutura necessária para a inteligência artificial)

aumentando os investimentos de forma brutal, e fazendo isso com emissão de dívida como não estava ocorrendo antes. Essa dívida, muitas vezes de prazo bem longo, está concorrendo com os títulos públicos.

Durante o mês de agosto alguns países tentaram controlar esse aumento dos juros longos. Os EUA, por exemplo, dobraram o aumento dos títulos que eles recomparam (buybacks) em cada leilão semanal, de US\$ 2 bi para US\$ 4 bi. No entanto, a posição fiscal americana segue sendo deficitária. Uma mudança no perfil de vencimento da emissão de dívida (mais concentração nos vencimentos curtos e menos nos vencimentos longos) pode ter algum efeito no curto prazo, mas não muda a pressão para as taxas de juros subirem ao longo de toda a curva. Para que as taxas longas voltem a ficarem menores alguns dos fatores estruturais mencionados acima (política fiscal, guerra / commodities ou investimento do setor privado) precisam mudar.

Países G10: Aumento de dívida pública e da taxa de juros 10 anos



Índices de Mercado

Índice	Mês	Ano	Índice	Mês	Ano
CDI	1,09%	9,33%	IGP-M	-0,22%	1,85%
IBOV	-0,33%	10,11%	IPCA	-0,28%*	3,16%
IBX-50	-0,12%	11,30%	IRF-M	1,04%	7,06%
IBX	-0,20%	10,14%	IMA-B 5	1,28%	9,18%
USD	2,05%	-5,83%	IMA-B	1,58%	6,75%

*Projeção ANBIMA



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



@sulamericainvestimentos



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos