
NEWSLETTER - SETEMBRO DE 2025

O mês de setembro foi positivo para os mercados globais de renda fixa e renda variável. As discussões relacionadas às tarifas comerciais dos Estados Unidos arrefeceram, e o principal evento do mês foi o reinício do ciclo de cortes de juros pelo FED, que diminuiu a taxa básica em 25 bps. No Brasil, o Copom manteve inalterada a taxa Selic em 15%, e comunicou estar avaliando a manutenção dos juros por período bastante prolongado, para que a inflação convirja à meta de 3%. Além disso, a Câmara dos deputados aprovou uma reforma do IRPF, prevendo isenção para rendimentos até R\$ 5.000. Isso, aliado às especulações sobre zeragem das tarifas de ônibus em todo o país, trouxeram preocupações com o efeito de medidas populistas sobre a situação fiscal do país.

Nos EUA, a inflação IPC de Agosto ficou acima das expectativas, em 0,40% contra uma expectativa de 0,30%; o payroll, dado de novas contratações, ficou abaixo do esperado, fechando em 22.000 novas contratações contra uma expectativa de 75.000. O PIB do segundo trimestre ficou acima das expectativas, com aumento de 3,80% — o esperado era uma alta 3,30%. O FED cortou a taxa básica de juros em 25 bps, para o intervalo entre 4,00% e 4,25%, e o comunicado destacou que os riscos baixistas para o emprego aumentaram; a votação não foi unânime, um dos membros votou por uma redução de 50 bps. A taxa de juros de 10 anos, que representa a expectativa para a trajetória da taxa básica de juros definida pelo FOMC, foi de 4,23% em Agosto para 4,15% em Setembro, e o S&P 500 valorizou 1,48%.

Na Zona do Euro, o cenário permanece estável. Conforme o esperado, o Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa básica de juros, e sua presidente Christine Lagarde afirmou que não enxerga cortes adicionais de juros no curto prazo. Lagarde também mencionou riscos vindos dos Estados Unidos, problemas políticos e fiscais na França, e o plano alemão de aumento de gastos. No mês, o IPC anual passou de 2,0% para 2,2%, pouco acima da meta.

Na China, o Banco Central novamente manteve inalterada a taxa básica de juros, em níveis historicamente baixos, conforme o esperado. A atividade econômica começou a estabilizar-se, após apresentar resultados mais fracos nos trimestres anteriores, mas a inflação continua em patamares baixos, com o acumulado de 12 meses indicando deflação. O Governo chinês poderá apresentar mais pacotes de estímulos à economia para sustentar a meta de crescimento de 5%.

No Brasil, a renda variável apresentou resultados positivos no mês, e os índices prefixados com maior *duration* superaram o CDI. O real continuou a se valorizar contra o dólar: a combinação entre os juros altos brasileiros, na contramão do restante do mundo, e o reinício do ciclo de cortes de juros nos EUA, determinaram os movimentos cambiais. No mês, os EUA voltaram a anunciar sanções contra magistrados brasileiros, porém o discurso de Trump na ONU, logo após, indicou um início de abertura para o diálogo entre as partes.

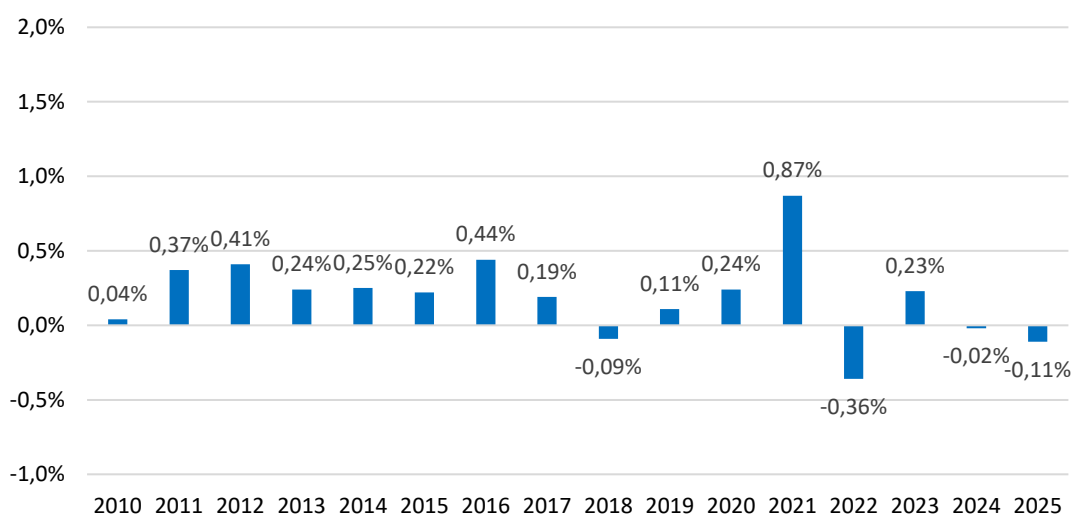
O IBC-Br apresentou queda de -0,50%, e ficou inferior à expectativa de -0,20%; e a taxa de desemprego permaneceu em patamares historicamente baixos. Além disso, a Câmara dos Deputados aprovou uma reforma do imposto de renda da pessoa física, que prevê isenção para rendimentos mensais até R\$ 5.000. O projeto também estabelece tributação de 10% sobre dividendos superiores a R\$ 50.000 por mês. Agora, o projeto segue para apreciação do Senado. O mercado também reagiu a especulações sobre a zeragem das tarifas de ônibus em todo o país, vista como uma medida populista que pode ser prejudicial à situação fiscal do país. Ao final, permanecemos com um cenário fiscal desafiador, que ainda pode ser exacerbado com os projetos que estão sendo discutidos no Congresso e o início do processo eleitoral.

Na reunião de setembro, o Copom manteve inalterada a taxa Selic, em 15%. No comunicado e na ata, o comitê destacou novamente que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso necessário, e que está avaliando se a manutenção da taxa de juros por período prolongado é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta de 3%.

O IPCA de Agosto divulgado em Setembro foi de -0,11%. As maiores contribuições negativas vieram dos grupos “Habitação” e “Alimentos e Bebidas”, que apresentaram respectivamente deflação de -0,90% e -0,46%, e contribuíram com -0,14% e -0,10% para a deflação apresentada de -0,11%. A deflação mais relevante dentre os itens do grupo “Habitação” foi a da energia elétrica residencial, que caiu -4,21%. As contribuições positivas vieram principalmente dos grupos “Saúde e Cuidados Pessoais” e “Educação”, que apresentaram respectivamente inflação de 0,54% e 0,75%, e contribuíram com 0,07% e 0,05% para o IPCA. O IPCA acumulado em 12 meses passou de 5,23% para 5,13%, ainda acima do teto da meta, de 4,5%.

A qualidade do índice piorou. O índice de difusão, que indica quão difundida está a inflação entre todos os itens da cesta, foi de 49,60% em Julho para 56,76% em Agosto. O núcleo de inflação EX1 do BC, que exclui os itens mais voláteis — como combustíveis e alimentos —, se reduziu de 0,50% em Julho para 0,07% em Agosto. Ao final de Setembro, a mediana das expectativas para o IPCA de 2025 era de 4,81%. Para o IPCA de 2026, era de 4,29%, abaixo do teto da meta estabelecida, de 4,50%. As expectativas para 2025 caíram 0,04% no mês, e para 2026 caíram 0,02%, continuando a trajetória de baixa apresentada nos meses anteriores.

GRÁFICO 1: INFLAÇÃO EM AGOSTO



RENTA FIXA

Os gráficos a seguir indicam o movimento das curvas de juros no mês:

GRÁFICO 2: TAXAS PREFIXADAS

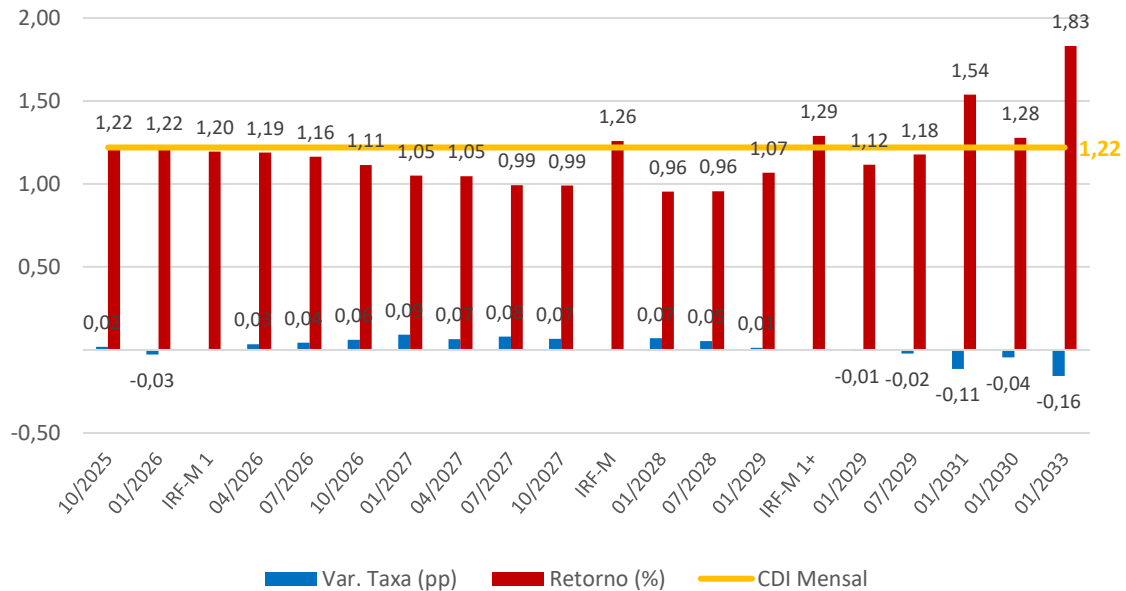
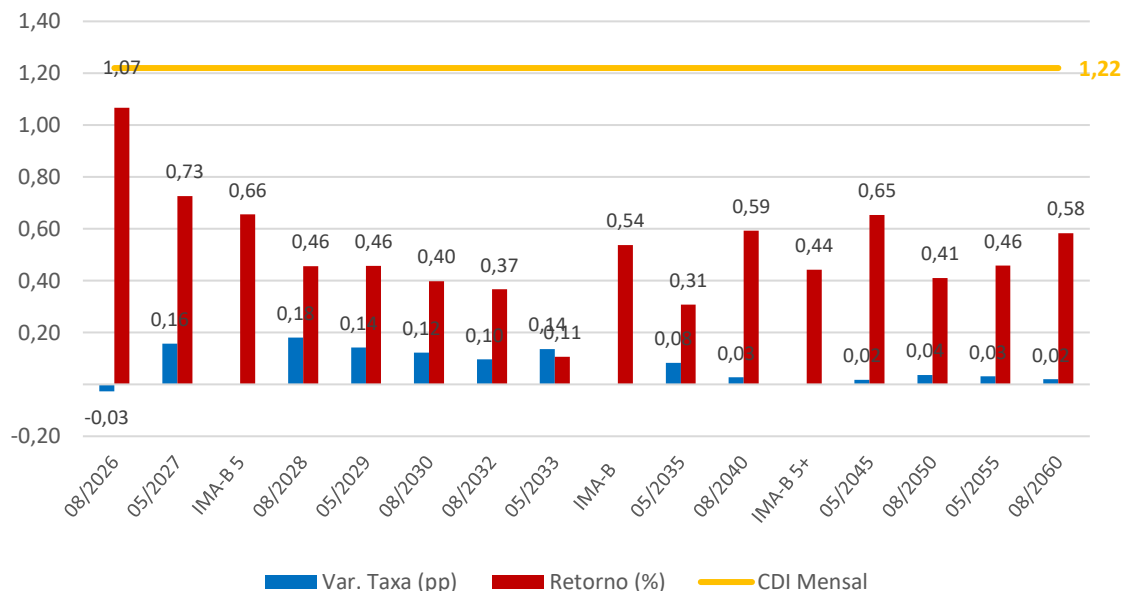


GRÁFICO 3: JUROS REAIS



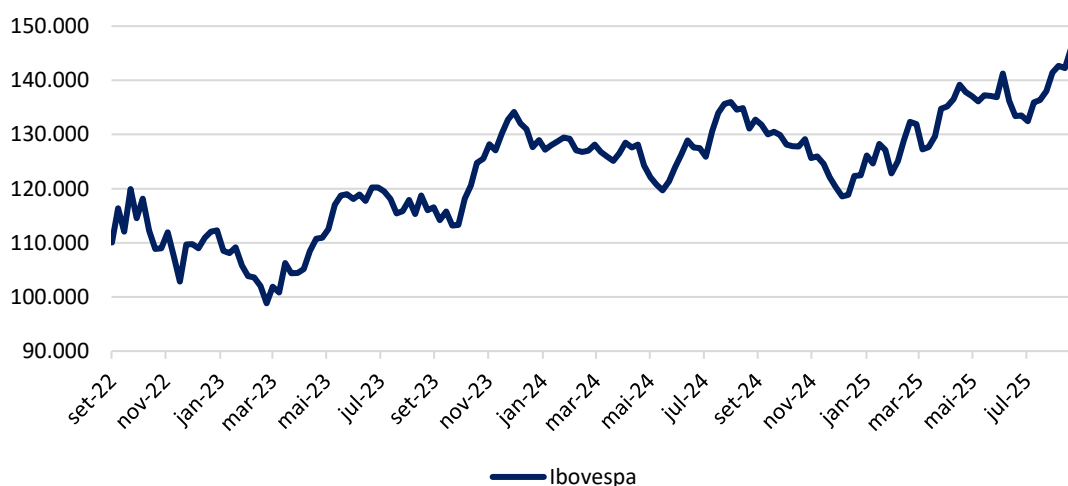
Na renda fixa, todos os índices e títulos públicos pré-fixados e pós-fixados apresentaram retornos positivos. A maioria dos pré-fixados ficaram em linha com o CDI, sendo que os

títulos com maior duration conseguiram superá-lo. Os índices pós-fixados perderam para o CDI.

Todos os fundos de renda fixa apresentaram resultado em linha com o IMA-S no mês. Os fundos MBPrev I, MBPrev II, MBPrev III e MBPrev IV apresentaram retornos de 1,28%, 1,26%, 1,23% e 1,22% respectivamente. Cada um deles, em ordem, obteve excesso de retorno de 0,04%, 0,02%, -0,001% e -0,02% com relação ao benchmark.

RENDA VARIÁVEL

GRÁFICO 4: IBOVESPA



Para a renda variável doméstica, os resultados no mês foram positivos. O Ibovespa apresentou retorno positivo e o IBRX-100 se valorizou em 3,47%, enquanto no exterior o S&P 500 subiu 1,48%. O reinício do ciclo de cortes de juros no Estados Unidos foi fator preponderante para o desempenho positivo dos ativos de risco em todo o mundo.

A carteira de renda variável apresentou resultado positivo no mês, inferior ao IBRX-100. O fundo MBPrev V ficou pouco abaixo do benchmark, com excesso de retorno de -0,04%. Todos os demais apresentaram retorno positivo, e dois superaram o benchmark: o fundo da Navi obteve excesso de retorno de 0,22%, e o da Oceana de 0,07%. Os fundos da ARX e da Real Investor obtiveram, respectivamente, excesso de retorno de -0,90% e -1,35%.

EXTERIOR

GRÁFICO 5: USD X BRL

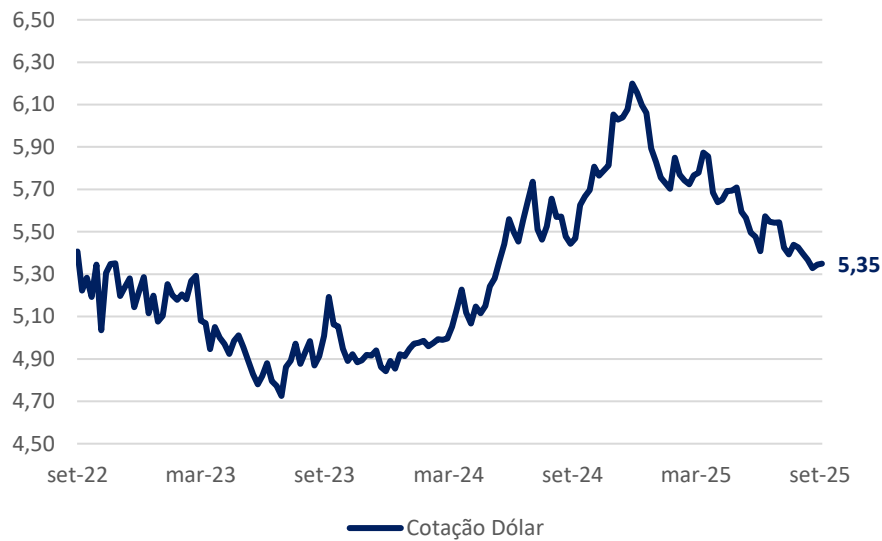
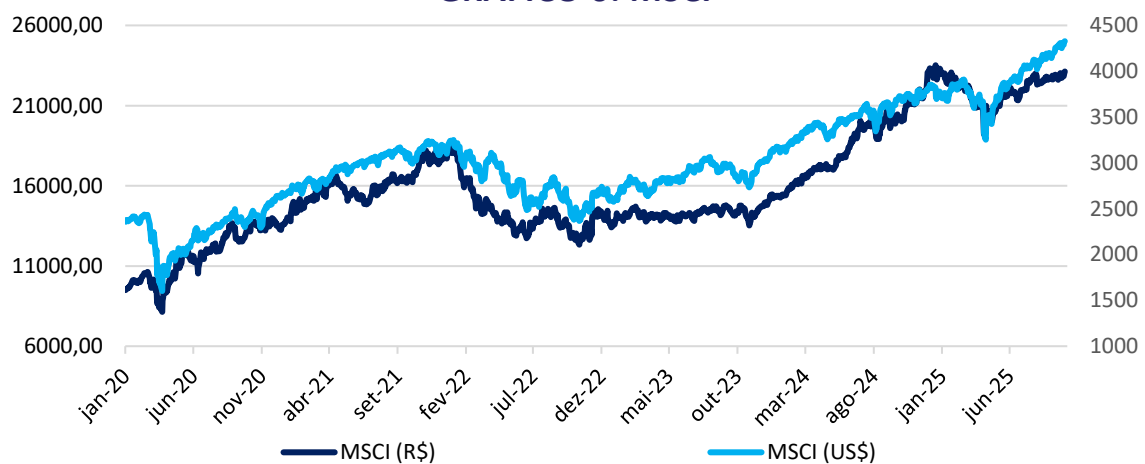


GRÁFICO 6: MSCI



O Real se valorizou frente ao Dólar em 1,99% no mês. O MSCI World em dólares se valorizou em 3,09%, o que resultou em uma valorização em reais de 1,04%. O MSCI ACWI em dólares se valorizou em 3,49%, o que resultou em uma valorização em reais de 1,43%.

O fundo de investimento no exterior se desvalorizou no período, e ficou abaixo do benchmark em -1,68%. O acumulado nos últimos 12 meses da carteira é positivo, de 3,87%, inferior ao benchmark em -9,00%.

MULTIMERCADOS

A carteira de multimercados apresentou resultado positivo no mês, mas não superou o CDI. Todos os fundos apresentaram performance positiva, e dois deles, da Absolute e da Principal, superaram o CDI, em 0,42% e 0,28% respectivamente. O fundo da JGP obteve excesso de retorno de -0,68%.

VARIAÇÕES DOS ÍNDICES DE MERCADO

A tabela abaixo traz a evolução mensal dos principais indicadores dos segmentos de renda fixa e de renda variável disponíveis em nosso mercado e do índice global de ações.

ÍNDICE	SEGMENTO	VARIAÇÃO MENSAL
CDI	RENTA FIXA	1,22%
IRF-M	RENTA FIXA	1,26%
IMA-B5	RENTA FIXA	0,66%
IMA-B	RENTA FIXA	0,54%
IMA-B5+	RENTA FIXA	0,44%
IBOVESPA	RENTA VARIÁVEL	3,40%
IBrX-100	RENTA VARIÁVEL	3,47%
MSCI World (Reais)	INV. EXTERIOR	1,04%
MSCI ACWI (Reais)	INV. EXTERIOR	1,43%
S&P 500 (Reais)	INV. EXTERIOR	1,48%