



Mercado Interno

A mediana para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) recuou de 4,80% para 4,72% em 2025, com a incorporação do resultado abaixo do esperado de setembro. Para 2026 e 2027, as expectativas de mercado permaneceram em 4,28% e em 3,90%, respectivamente. A mediana para 2028 recuou de 3,70% para 3,68%.

Apesar da melhora recente, as expectativas ainda desancoradas para a inflação em horizontes mais longos evidenciam a baixa confiança quanto à convergência para níveis próximos à meta, em meio à percepção da situação fiscal negativa do país.

Quanto à Selic, as medianas permaneceram em 15,00% ao fim de 2025 e em 12,25% ao fim de 2026. O Copom manteve a Selic em 15,00% na última reunião, conforme o esperado. O Comitê reiterou o discurso cauteloso, reforçando a necessidade de manter a política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.

No que se refere ao PIB, as medianas de mercado permaneceram em 2,16% em 2025 e em 1,80% em 2026. Houve redução da estimativa para 2027 (de 1,90% para 1,83%) e manutenção em 2,00% para 2028. Após arrefecimento no 2T25, projeta-se desaceleração adicional da atividade no restante do ano, refletindo os efeitos mais intensos da política monetária contracionista e de um cenário global de menor crescimento e maior incerteza. Por outro lado, o mercado de trabalho resiliente e programas governamentais com impacto positivo sobre a demanda oferecem suporte ao consumo, sobretudo de bens e serviços mais sensíveis à massa de renda. Nossas projeções para a variável são de 2,2% no ano corrente e de 1,6% em 2026.

Quanto ao câmbio, a mediana para o fim de 2025 manteve-se em R\$ 5,45/US\$. Para o final de 2026, houve redução da expectativa de R\$ 5,53/US\$ para R\$ 5,50/US\$. O dólar permanece fragilizado no exterior, com o início da flexibilização monetária nos EUA, o que tem compensado os impactos das medidas tarifárias do governo Trump sobre o Brasil e as instabilidades político-institucionais internas.

Desdobramentos desses temas ainda podem gerar volatilidade no curto prazo, conforme observado desde a última sexta-feira de setembro, mas o baixo ímpeto do dólar no exterior e os juros internos elevados fornecem suporte à variável. Diante desse contexto, expectativas do mercado para a taxa de câmbio foram revisadas de R\$ 5,50/US\$ para R\$ 5,35/US\$ no final de 2025 e de R\$ 5,70/US\$ para R\$ 5,50/US\$ no final de 2026, ainda que a estimativa para o próximo ano siga carregada de ampla incerteza associada ao processo eleitoral.

Mercado Externo

O crescimento dos EUA continua forte apesar da desaceleração e dos riscos de baixa do emprego. O PIB do 2T foi revisado para cima (de 3,3% para 3,8% trimestral anualizado) puxado pela demanda doméstica (consumo revisado de 1,7% para 2,5%), enquanto a direção do 3T também teve revisão relevante para cima (de 2,0% para 3,2%), indicando desaceleração apenas moderada e demanda doméstica ainda forte.

No caso da Europa, a atividade econômica segue como o principal parâmetro a ser acompanhado para avaliar as decisões futuras do Banco Central Europeu. Na parte política, o foco voltou para a França com a renúncia de mais um primeiro-ministro diante da dificuldade de um consenso sobre o orçamento de 2026.

Para a China, as projeções dos analistas de mercado indicam crescimento de 4,7% neste ano, condicionado à implementação de estímulos fiscais direcionados, e 4,0% para 2026.

O dólar multilateral real tem se mantido relativamente estável desde julho, após a forte depreciação iniciada em fevereiro, que veio depois do elevado patamar observado em janeiro. Por um lado, o diferencial de juros do Fed com o restante do mundo aponta para um dólar estável à frente, o que indica pouco espaço para depreciação adicional se considerarmos que as expectativas do mercado estimam que o Fed vai realizar menos cortes nas taxas de juros. No entanto, o fator de percepção de risco institucional dos EUA é um componente importante que pode continuar puxando o dólar para níveis mais baixos à frente, risco que pode ser potencializado na discussão da sucessão à presidência do Fed.

Resultado Consolidado

Em setembro, a rentabilidade média foi de 1,18% (130% da meta), com todos os planos e perfis performando acima da meta. Destaque para os Planos IV (1,39% - 161% da meta), V (1,48% - 171% da meta) e VI (1,23% - 142% da meta). No acumulado do ano, todos os planos apresentam desempenho acima da meta, com destaque para os planos CD (IV, V e VI), que obtiveram rentabilidade média de 139% da meta.

Renda Fixa

No mês, todos os planos CD e BD tiveram rentabilidade acima da meta, com destaque para os planos IV, V e VI com rentabilidades de 130%, 149% e 137% da meta, respectivamente. No acumulado do ano, todos os planos e perfis com rentabilidade média 130% acima da meta.

Todos os Fundos de Renda Fixa tiveram rentabilidade positiva no mês, com destaque para os fundos Icatu Estratégia II (1,46% | ~120% CDI), Vinci Estratégia I e AZ Quest Luce (1,34% | ~109% CDI). No

acumulado do ano, todos os fundos apresentaram rentabilidade positiva, com destaque para o Vinci Estratégia I (~118% CDI), Icatu Estratégia II (~112% CDI) e Bradesco CP Performance (~108% CDI).

Renda Variável

O Ibovespa fechou o mês com variação positiva de 3,40%. No acumulado do ano, o índice da Bolsa de Valores registra alta de 21,57%.

No mês, o resultado Funssest foi positivo em 3,40%. No acumulado do ano, o resultado médio positivo é de 30,22%, acima do Ibovespa em 8,65 pontos percentuais.

Todos os fundos registraram rentabilidade positiva, acompanhando o Ibov, com destaque para o Fundo exclusivo Funssest Estratégia RV, com rentabilidade de 3,86% no mês e 33,08% no acumulado do ano (11,51 pontos percentuais acima do Ibov). Os fundos investidos em set-25 Funssest Estratégia II RV e BOVV11, tiveram rentabilidades no mês de 2,88% e 3,46%, respectivamente.

Estruturados

A rentabilidade média da carteira foi de 1,13% (~117% da meta) no mês. No acumulado de 2025, a rentabilidade média foi de 9,33% (~113% da meta). Nessa classe de ativos estão os Fundos de Private Equity (FIPs) e os Fundos Multimercados.

No segmento Multimercado, destaque para o fundo exclusivo Estratégia Multimercado, com resultado positivo no mês de 1,83% (~150% CDI) e 12,51% (~121% CDI) no acumulado do ano.

Exterior

Setembro foi o primeiro mês com apuração integral de resultado dessa classe de ativos, considerando que a alocação nos planos CD foi realizada no final de ago-25. A rentabilidade média da carteira no mês foi de 0,79%.

- *BD: Plano de Benefício Definido*
- *CD: Planos de Contribuição Definida*
- *CDI: Certificado de Depósito Interbancário | taxa de juros cobradas entre bancos*
- *CPI: Consumer Price Index (Índice de Preços ao Consumidor)*
- *FED: sigla para Federal Reserve, Banco Central dos EUA*
- *IBOVESPA: Índice da Bolsa de Valores de São Paulo*
- *PCE: Personal Consumption Expenditures (Índice de Despesas com Consumo Pessoal)*
- *Payroll (Relatório de Emprego Não Agrícola)*
- *PIB: Produto Interno Bruto*
- *IOF: Imposto sobre operações Financeiras*

