

# COMENTÁRIO DA GESTÃO

---

SETEMBRO 2025



Prezados (as) cotistas,

Em linha com nosso compromisso com nossos clientes e parceiros, além deste conteúdo mensal, criamos também um canal de notícias no whatsapp com conteúdo diário, onde vocês poderão acompanhar mais de perto nossas pesquisas, notícias e ideias. Para fazer parte do canal, segue link: <https://tally.so/r/nGA4Me>.

Abaixo, o conteúdo elaborado pelo nosso Economista-Chefe, Igor Barenboim. Ao final da carta, trazemos também a visão da Gestão para os fundos da Reach.

Boa leitura!

## O COMEÇO DO CICLO DE CORTE DE JUROS

O principal evento do mês de setembro na economia global foi o início do ciclo de corte de juros americanos. Mais especificamente, no dia 17 de setembro o Comitê de Mercado Aberto do FED reduziu a taxa básica de juros em 0,25% para 4,13%. Além disso, os membros do Banco Central americano sinalizaram que haverá mais dois cortes de juros de igual magnitude esse ano, levando a taxa para o patamar entre 3,63% em dezembro deste ano. A principal justificativa do FED para a decisão foi a gestão de risco de uma deterioração no nível de emprego, uma vez que a inflação ainda se encontra elevada.

A principal consequência de juros mais baixos nos EUA, é o capital saindo do centro financeiro mundial e indo para a periferia, Brasil inclusive. Nesse ambiente, ativos com mais risco como as bolsas fizeram novas máximas. A bolsa americana, medida pelo índice S&P500, alcançou 6.700 pontos, enquanto a brasileira atingiu 145 mil pontos. Com o dólar americano remunerando menos por depósitos, o real ganhou força alcançando o nível de R\$ 5,30 contra o USD.

Apesar desse ambiente internacional reduzir a pressão sobre a política econômica brasileira, da inflação ter se mostrado benigna em setembro e do desemprego ter parado de cair, o Banco Central brasileiro optou por postergar o início do ciclo de flexibilização monetária. Descartando cortar juros esse ano e colocando em xeque a perspectiva de corte de juros no primeiro trimestre de 2026. Em janeiro de 2027, o modelo do BC deveria enxergar a inflação na meta, mas com a aprovação da isenção do imposto de renda até 5 mil reais, o BC deve elevar sua projeção de inflação.

Terminamos setembro com o governo americano paralisado implicando menos força na economia americana que já está em desaceleração. Nesse sentido, vemos para frente um ambiente de juro cadente no mundo, continuando alimentando perspectivas positivas para os ativos de risco.

## COMENTÁRIOS DOS GESTORES

O mês de setembro foi marcado por sinais de arrefecimento no mercado de trabalho norte-americano, com números fracos do JOLTs e do payroll. Esse movimento abriu espaço para o aguardado início do ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve, que reduziu a taxa em 25 bps na metade do mês. Houve dissenso no comitê, com um dirigente indicado por Donald Trump defendendo corte de 50 bps. O mercado projeta agora mais dois cortes ainda em 2025 e a taxa terminal em torno de 2,75%

ao final de 2026. Entretanto, a sucessão de Jerome Powell adiciona incerteza à credibilidade do FED. Na atividade, a segunda revisão do PIB do 2º trimestre surpreendeu positivamente, com crescimento de 3,8% anualizado, sustentado pela demanda doméstica. As estimativas para o 3º trimestre também são robustas, com o GDPNow apontando para expansão de 3,8%. Esse desempenho, aliado à desaceleração da inflação de serviços (ex-habitação), sugere menor pressão inflacionária à frente, em linha com um mercado de trabalho menos apertado.

No Brasil, os indicadores apontam perda de fôlego da atividade. O IBC-Br recuou 0,5% em julho, terceira queda consecutiva após o impulso fiscal do início do ano. O mercado de trabalho dá sinais de acomodação, com a taxa de desemprego em torno de 5,5%. No campo fiscal, a arrecadação surpreendeu positivamente e o déficit primário de R\$ 17 bilhões em agosto ficou abaixo das expectativas, favorecido por desembolso extraordinário do BNDES. A inflação também apresentou alívio, influenciada por fatores pontuais, como o bônus de Itaípu. Esses elementos, somados à melhora do ambiente global e à fraqueza do dólar, sustentaram o desempenho positivo dos ativos locais. Apesar disso, o Copom adotou tom mais hawkish do que o esperado, indicando manutenção da Selic em patamar restritivo por mais tempo e reduzindo a probabilidade de cortes já em dezembro. O que vem pesando nos mercados é o ganho de popularidade do atual governo após o tarifaço de Trump em detrimento da falta de definição de candidaturas de direita.

No Reach FIA, os principais ganhos vieram de setores defensivos, como utilities. Papéis ligados à distribuição de energia elétrica e ao saneamento básico, impulsionados por notícias de privatizações e pela proximidade dos reajustes tarifários, como no caso da Sabesp (alta de cerca de 8% no mês), contribuíram para o bom desempenho do fundo. Também houve ganhos em ações ligadas à construção civil, que se valorizaram com a sinalização de um novo ciclo de cortes de juros no Brasil. As principais perdas, por sua vez, concentraram-se nos setores de bens industriais e óleo e gás.

No Reach Total Return, os grandes destaques do mês foram as posições em renda variável global, especialmente em grandes empresas de tecnologia, com inteligência artificial e metais preciosos como temas centrais, além das posições em companhias chinesas. Também contribuíram positivamente as posições brasileiras em utilities e construção civil, bem como os ganhos com posições compradas em dólar e em índice. As principais perdas do fundo vieram das posições em S&P e em juros pré-fixados.

No Reach Global, além das posições já descritas anteriormente em empresas de tecnologia, posições táticas em Intel e Lyft, que foram beneficiadas por notícias positivas para seus negócios, contribuíram de forma complementar para a performance dos fundos. Por outro lado a Amazon, tem performado aquém do esperado pela percepção do mercado de a AWS (vertical de computação em nuvem) possa estar mal posicionada em relação aos seus principais peers para competir na demanda por processamento de AI, o que, em nossa opinião, deve ser revertido no próximo ano.

No Reach Small Caps, o destaque positivo do mês foi o Banco Mercantil, que subiu 19,23% e segue entregando resultados sólidos, com ganho de participação de mercado. Em contrapartida, as perdas se concentraram em Randon, após o mercado precificar maior ceticismo quanto à produção de caminhões no segundo semestre de 2025, em meio ao processo de desestocagem na cadeia de produção e a um cenário para o setor agrícola mais desafiador no país. Aproveitamos este contexto para aumentar a posição em Randon, ancorados na expectativa de resultados mais limpos no curto prazo e substancialmente superiores no médio e no longo prazo. Do lado da alocação, iniciamos posição na farmacêutica Blau e encerramos a posição em lochpe.



No Reach Juros Ativos, o mês foi marcado pela abertura de taxas locais, tanto na curva de juros nominais, quanto na curva de juros reais, justificando a performance aquém do CDI no período. Do ponto de vista técnico, nos chamou atenção o volume financeiro expressivo de títulos ofertado pelo Tesouro Nacional, sobretudo nos papéis indexados ao IPCA, mostrando que a demanda por esses papéis segue firme. Chamamos também atenção para a continuidade da postura firme do Banco Central no último COPOM, mostrando uma projeção de inflação no horizonte relevante em 3,4%, consideravelmente acima da meta de 3%. Para o cenário prospectivo, mantivemos nossas posições e adicionamos também uma venda de inflação implícita, acreditando que a postura conservadora do Banco Central será mantida.

No crédito privado o bom desempenho da estratégia foi impulsionado pelo fechamento dos spreads de diversas debêntures da carteira, com destaque para a posição em Cosan (CSANC1), que apresentou forte valorização após o anúncio de uma expressiva injeção de capital no emissor. A performance do mês também foi favorecida pela aquisição de duas cotas seniores de FIDCs, que contribuíram para o aumento do carregamento médio da carteira, elevando-o para CDI + 1,25%.

