

montebravo

Análise

Informe Semanal | **15 a 19 de Setembro**

2025

Principais benchmarks dos investimentos na semana

Renda Fixa

- Mercados tiveram ganhos com baixo impacto das tarifas no núcleo do CPI e corte de juros iminente;
- O IRF-M (prefixados) subiu 0,3% e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,5% vs. CDI de +0,3%;
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, subiu 1,1%;
- No crédito, o IDA LIQ*, índice das debêntures liquidas, acumula +12,3% em 2025.

Fundos Imobiliários

- IFIX ficou subiu 1,0% na semana e acumula alta de 13,4% no ano.

Ações

- Ibovespa fechou a semana em queda de 0,3%, aos 142.272 pontos, e acumula alta de 18,3% em 2025.

Dólar

- Dólar caiu 1,1% na semana, cotado a R\$ 5,3540, e o real está apreciando 13,4% no ano frente ao dólar;
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, caiu 0,1% para 97,6 pontos.

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros do US Treasury de 10 anos caiu 0,1 p.p., para 4,07% a.a.;
- O S&P500 fechou a semana em 6.584 pontos, em alta de 1,6% na semana e ganho de 11,9% no ano;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 66,8/barril, em queda de 10,7% em 2025.

(*) IDA-Liq atualizado apenas até quinta-feira, pois a Anbima só divulga o valor da sexta-feira na segunda-feira seguinte.

Destaques da semana¹

	CDI	IRF-M	IMA-B5	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	14,9	13,99%	8,39%	7,84%	7,38%	3.535	142.272	5,3540	97,6	4,07%	6.584	66,8
Var. na semana	0,3%	0,3%	0,5%	0,8%	1,1%	1,0%	-0,3%	-1,1%	-0,1%	0,3%	1,6%	2,0%
Var. no mês	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,2%	1,7%	0,6%	-1,3%	-0,3%	1,2%	1,9%	-0,9%
Var. no ano	9,7%	13,6%	8,2%	9,2%	9,9%	13,4%	18,3%	-13,4%	-10,0%	6,3%	11,9%	-10,7%
Var. em 12 meses	13,1%	11,2%	9,1%	5,1%	2,1%	5,3%	6,2%	-4,7%	-3,5%	-0,1%	17,7%	-7,5%

(*) A referência é o ETF UTEN (US Treasury 10 Year Note ETF) que investe em títulos do Tesouro dos EUA com maturidade de 10 anos.

Em: 12/09/2025

Visão sobre as Classes de Ativos no horizonte de 12 meses²

Classe de ativos	Referência	Visão para os próximos 12 meses sob Cenário Base
Caixa	CDI	Copom deve iniciar cortes a partir de janeiro-26, levando a Selic a 11%. CDI projetado para os próximos 12 meses é de 14,0%
Renda Fixa Pré	IRF-M	Fim do ciclo de alta e cenário de dólar global mais fraco contribuem para redução dos prêmios de risco inflacionário
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupons das NTN-Bs longas devem recuar com inflação menor, mas queda maior depende da percepção de ajuste fiscal em 2027
Multimercado	IHFA	Classe oferece diversificação e histórico de α sobre CDI, fundos devem capturar cenário melhor
Fundo Imobiliário	IFIX*	Dividendos atraentes nos fundos de papel, shoppings e lajes tem potencial de ganho de capital com juros menores em 2026
Renda Variável	Ibovespa	Cenário global e perspectiva de juros menores favorecem Ibovespa, comprar proteção segue sendo uma recomendação
Dólar	Ptax cpa	Queda global do dólar é o fator chave no recuo do dólar, mas riscos locais devem empurrar câmbio para R\$ 5,80 por dólar
Investimentos no Exterior	S&P500	Apesar da volatilidade com as tarifas, perspectivas para as ações norte-americanas no médio prazo seguem positivas
	UST 10y ETF	Renda Fixa US - Treasuries funcionam como hedge contra riscos de recessão e riscos geopolíticos, fiscal é contraponto
	"60/40" USD	Portfólio 60% de ações (S&P 500) e 40% de Bonds (UST 10 yr) tem média de 8,5% de retorno entre 1987 e 2023
Memo:		
Inflação	IPCA	Nossas projeções apontam IPCA de 5,00% em 2025 e 4,50% em 2026
Juros Reais	Selic - IPCA	BC tem estimativa de 4,75% para os juros neutros, trabalhamos com 5,5% em função do fiscal expansionista

(1) O número no meio é o fechamento da semana e o de baixo é a variação na semana. As cotações foram tomadas às 18h BRT da sexta-feira. Fontes: Broadcast e Bloomberg.

Na última página há uma tabela detalhada com os desempenhos dos ativos. Para todos os ativos, o número de cima à direita é o fechamento e, embaixo, a variação. Os ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.) que é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

(2) Inflação e Juros Reais não são classes de ativos e estão na tabela como referências, por isso a cor é diferente.

15 a 19 de Setembro | 2025

Economia

Os dados de inflação de agosto reforçaram o impacto moderado das tarifas até esse momento. O núcleo do CPI avançou 0,3% em agosto, confirmando as expectativas. Em termos anuais, o núcleo registrou alta de 3,1%. O impacto das tarifas sobre os bens permaneceu moderado, com repasses mais contidos do que o esperado em itens como vestuário e automóveis. O núcleo de bens acelerou de 0,2% em julho para 0,3% em agosto, acumulando alta anual de 1,5%.

Nos serviços, a inflação desacelerou, com avanço de 0,3% em agosto após 0,4% em julho. A queda nos preços de serviços médicos compensou a alta dos custos de moradia. O super núcleo de serviços, que exclui habitação e acompanha as pressões ligadas ao mercado de trabalho, subiu 0,3%, menor que os 0,5% do mês anterior, sugerindo arrefecimento salarial e menor dinamismo no emprego.

A projeção para o núcleo do PCE aponta alta de 0,2% em agosto, com a taxa anual ficando estável em 2,9%. Os dados reforçam a expectativa de que o Fed corte os juros em 25 pontos base na reunião desta semana, sinalizando a possibilidade de continuidade do ciclo. Mantemos a expectativa de três cortes até o fim de 2025, levando a taxa básica para 3,75% em dezembro.

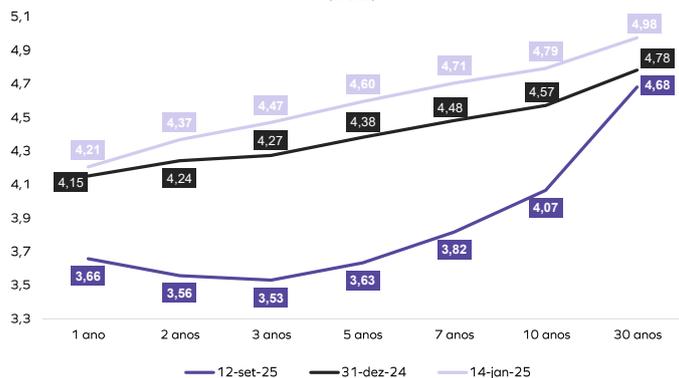
No Brasil, os dados de atividade foram mistos, com as vendas do varejo desacelerando e o setor de serviços se mantendo resiliente. As vendas do varejo cresceram 1,3% na margem em julho, mas tiveram forte queda de 2,5% em termos anuais após a revisão dos dados de junho. Os destaques negativos foram os setores de veículos, material de construção e atacarejo — que tiveram quedas em termos anuais de 9,0%, 2,6% e 7,5%, respectivamente. As vendas ligadas a crédito estão sendo impactadas pelo aumento da taxa de juros reais. Esse impacto é um sinal claro da transmissão da política monetária para a economia, e a tendência será esse efeito seguir e se intensificar nos próximos trimestres.

O setor de serviços segue resiliente, mas há também sinais de moderação do seu ritmo de crescimento. O setor registrou alta de 0,3% na margem em julho, com os serviços ligados às empresas e de tecnologia liderando o crescimento. O bom desempenho dos serviços segue sendo explicado pelo mercado de trabalho aquecido com desemprego na mínima histórica e ganhos reais de renda. Porém, a trajetória esperada do ritmo de geração de vagas deverá moderar ao longo do 2º semestre e acompanhando a desaceleração da indústria, do comércio e da construção civil.

O IPCA caiu 0,11% em agosto, mas a deflação foi menos intensa do que o censo esperava. Apesar da queda em alimentos, energia, eletrônicos e combustíveis, núcleos de inflação aceleraram, puxados por bens e serviços ligados ao mercado de trabalho, como vestuário e serviços intensivos em mão de obra. Essa dinâmica reforça que a desinflação avança de forma gradual e ainda exige uma política monetária restritiva.

Os núcleos subiram 0,30% em agosto, acima de julho, com aceleração em bens (0,49%) e persistência de pressões em serviços, cujo núcleo permanece em 6,7% em termos anuais. Para setembro, projeta-se inflação de 0,75%, impulsionada pelo fim de descontos em energia e menor deflação de alimentos, enquanto a projeção para 2025 foi mantida em 5,0%.

EUA - Estrutura a Termo - Treasuries (% a.a.)



Mercados & Estratégia

Global: Fed deve cortar Fed Funds dia 17 e sinalizar cortes sequenciais

A reunião do Federal Reserve (Fed), nos dias 16 e 17, será o principal foco do mercado. Nos EUA, após os dados do mercado de trabalho mais fracos e diante de uma inflação contida, apesar das tarifas, o mercado convergiu para o cenário base da Monte Bravo, embutindo três cortes de 25 pontos base a partir de setembro e mais um em janeiro, levando a taxa para 3,50% ao ano.

Essa perspectiva, conforme viemos projetando, impulsiona os ativos de risco para suas máximas recentes ou próximo disso. As ações nos Estados Unidos renovaram recordes, enquanto os Treasuries de 10 anos — incorporando a expectativa de cortes sequenciais — recuaram para perto de 4,00%.

Uma parte da desaceleração se deve à guerra comercial, que provocou um aumento da incerteza e afeta negativamente o ambiente econômico. Com menos clareza sobre o futuro do comércio, empresários tornam-se mais cautelosos, adiando ou cancelando investimentos — o que leva à retração do crescimento e limita a geração de empregos.

De qualquer modo, a perspectiva de queda de juros nos Estados Unidos faz o cenário global assumir uma configuração favorável para os ativos de risco no mundo. No Brasil, ainda que os riscos fiscais e eleitorais e os ruídos políticos associados ao tarifação dos Estados Unidos possam roubar parte do impulso global positivo, os ativos devem manter uma dinâmica construtiva.

Brasil: Condenação de Bolsonaro suscita incerteza sobre a reação dos EUA

Os movimentos dos mercados em 2025 seguem explicados pela queda global do dólar e pela perspectiva de cortes do Fed. Assim, o dólar comercial terminou a semana vendido a R\$ 5,35, o menor valor em mais de um ano, enquanto a Bolsa fechou a 142.272,00 pontos depois de estabelecer novo recorde na semana.

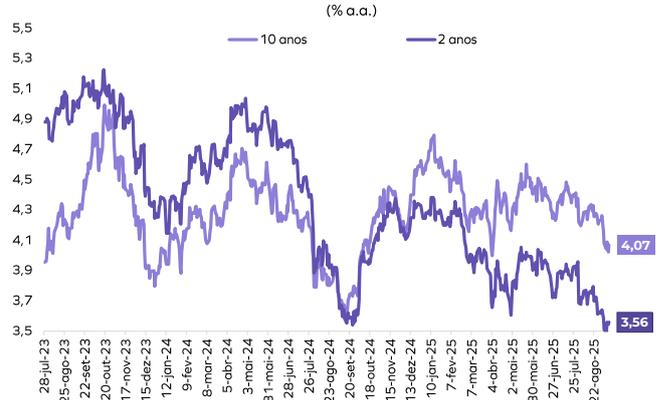
No cenário político, após a condenação de Jair Bolsonaro, resta observar a reação dos Estados Unidos. Até aqui, as sanções são uma forma de pressão política, com impacto limitado sobre a economia brasileira.

O mais provável é que as sanções sigam como pressão política, sem atingir diretamente a economia brasileira. Mas isso pode mudar. O maior risco é que prevaleça a visão de que manter a conta de indivíduos sancionados constitui apoio material e pode levar a sanções sobre os bancos. Esse desfecho mais pessimista mudaria a dinâmica do dólar e da Bolsa.

O CDI projetado de 14,00% para os próximos 12 meses implica uma taxa real de juros de 8,90% considerando um IPCA de 4,60%.

A recomendação segue sendo manter um portfólio diversificado, com parcela relevante exposta ao dólar.

Treasuries 2 e 10 anos (% a.a.)



Variáveis	Cenário Macroeconômico			Cenário Base		Projeções de Retorno no Cenário Base					Retornos (%)		Em 2025 (%)		Até 2026	
	2022	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	9-set-25	2025p	2026p	2025p	2026p	YTD*	YTGp*	(%) Acum.	
PIB (% a.a.)	3,00	3,20	3,40	1,90	2,00	3,88	4,57	4,03	4,00	4,00	9,5	4,0	8,0	1,4	5,4	
IPCA (% a.a.)	5,80	4,62	4,80	5,00	4,50	4,770	5,882	6,584	6,700	7,200	13,9	7,5	11,9	1,8	9,4	
Selic (% a.a. final de ano)	13,75	11,75	12,25	15,00	11,00	101,3	108,5	97,5	95,0	92,0	-12,4	-3,2	-10,1	-2,6	-5,7	
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5,22	4,84	6,19	5,80	5,40	Ativos Brasil										
Resultado Primário (% PIB)	1,28	-0,40	0,00	-0,80	-0,90	Ibovespa	134.185	120.283	143.151	150.000	225.000	24,7	50,0	19,0	4,8	57,2
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71,7	73,8	76,1	82,0	85,5	Dólar	4,84	6,19	5,39	5,80	5,25	-6,3	-9,5	-12,9	7,6	-2,6
						NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	7,38	7,25	6,85	5,25	18,2	30,3	10,0	8,2	41,0

Fonte: IBGE, BCB e Bloomberg. Projeções em vermelho.
 Fonte: Broadcast. Projeções Monte Bravo indicados pelo p na coluna.
 (*) YTD - Year to Date é a convenção de mercado para o acumulado do ano e YTG (Year to Go) é a convenção para o restante do ano a decorrer.

15 a 19 de Setembro | 2025

Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação ²		
	12-set-25	semana	Mês	2025	12 meses
Renda Fixa					
Tesouro EUA 2 anos	3,56	5	-6	-68	-8
Tesouro EUA 10 anos	4,07	-1	-16	-51	39
Juros Futuros - jan/26	14,90	0	1	-53	312
Juros Futuros - jan/31	13,44	-8	-6	-201	167
NTN-B 2026	9,44	-31	-39	143	287
NTN-B 2050	7,22	-11	1	-24	96
Renda Variável					
MSCI Mundo	971	1,6%	2,1%	15,5%	19,4%
Shanghai CSI 300	4.522	1,4%	0,6%	14,9%	42,5%
Nikkei	44.768	4,1%	4,8%	12,2%	21,5%
EURO Stoxx	5.391	1,4%	0,7%	10,1%	12,0%
S&P 500	6.584	1,6%	1,9%	11,9%	18,5%
NASDAQ	22.141	2,0%	3,2%	14,7%	27,3%
MSCI Emergentes	1.310	2,7%	4,1%	21,8%	23,7%
IBOV	142.272	-0,3%	0,6%	18,3%	5,6%
IFIX	3.535	1,0%	1,7%	13,4%	5,0%
S&P 500 Futuro	6.588	1,5%	1,8%	9,0%	13,8%

(1) Cotações tomadas às 8h BRT trazem o fechamento do dia dos ativos asiáticos, o mercado ainda aberto para ativos europeus e futuros e o fechamento do dia anterior para os ativos das Américas.
Fonte: Bloomberg.

	Cotação		Variação ²		
	12-set-25	Semana	Mês	2025	12 meses
Moedas					
Cesta de moedas/ US\$	97,64	-0,1%	-0,1%	-10,0%	-3,7%
Yuan/ US\$	7,13	-0,1%	-0,1%	-2,4%	0,1%
Yen/ US\$	147,70	0,2%	0,4%	-6,0%	4,1%
Euro/US\$	1,17	0,1%	0,4%	13,3%	5,9%
R\$/ US\$	5,36	-1,0%	-1,4%	-13,3%	-5,4%
Peso Mex./ US\$	18,45	-1,4%	-1,1%	-11,4%	-6,9%
Peso Chil./ US\$	954,25	-1,2%	-1,3%	-4,1%	1,3%
Commodities & Outros					
Petróleo (WTI)	62,7	1,3%	-2,1%	-12,6%	-9,1%
Cobre	458,6	2,3%	1,5%	13,9%	10,9%
BITCOIN	116.217,8	4,1%	7,8%	24,0%	99,7%
Minério de ferro	105,7	0,9%	3,8%	2,0%	14,3%
Ouro	3.642,3	1,5%	5,6%	38,8%	42,4%
Volat. S&P (VIX)	14,8	-2,8%	-3,9%	-14,9%	-13,5%
Volat. Tesouro EUA (MOVE)	73,4	-14,0%	-7,6%	-25,7%	-29,3%
ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	30,0	1,3%	1,8%	33,4%	2,8%
Frete marítimo	2.111,0	6,7%	4,2%	111,7%	7,5%

(2) Ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.), esta é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

Agenda da semana

		País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
14/9/2025	23:00	CH	Vendas no varejo A/A	Aug	3,80%		3,70%
14/9/2025	23:00	CH	Produção industrial A/A	Aug	5,60%		5,70%
14/9/2025	23:00	CH	Ativos fixos ex rurais acum/ano A/A	Aug	1,50%		1,60%
14/9/2025	23:00	CH	Taxa de desemprego	Aug	5,20%		5,20%
15/9/2025	9:00	BZ	Atividade econômica (IBC-BR) M/M	Jul	-0,30%		-0,06%
15/9/2025	9:00	BZ	Atividade econômica (IBC-BR) A/A	Jul	1,40%		1,38%
16/9/2025	9:00	BZ	Taxa de desemprego nacional	Jul	5,70%		5,80%
16/9/2025	9:30	US	Vendas do varejo avançado M/M	Aug	0,30%		0,50%
16/9/2025	9:30	US	Vendas no varejo Grupo de controle	Aug	0,40%		0,50%
16/9/2025	10:15	US	Produção industrial M/M	Aug	-0,10%		-0,10%
16/9/2025	10:15	US	Utilização da capacidade	Aug	77,40%		77,50%
17/9/2025	6:00	EC	CPI A/A	Aug F	2,10%		2,10%
17/9/2025	6:00	EC	Núcleo CPI A/A	Aug F	2,30%		2,30%
17/9/2025	9:30	US	Construção de casas novas	Aug	1365k		1428k
17/9/2025	9:30	US	Licenças p/construção	Aug P	1370k		1362k
17/9/2025	9:30	US	Construção de casas novas M/M	Aug	-4,40%		5,20%
17/9/2025	9:30	US	Licenças p/construção M/M	Aug P	0,60%		-2,20%
17/9/2025	15:00	US	Decisão taxa FOMC (limite máx)	17/set	4,25%		4,50%
17/9/2025	18:30	BZ	Taxa Selic	17/set	15,00%		15,00%
18/9/2025	9:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	13/set	240k		263k
18/9/2025	11:00	US	Índice antecedente	Aug	-0,20%		-0,10%

montebravo

Análise

Alexandre Mathias

Estrategista-Chefe

Bruno Benassi

Analista de Ativos

CNPI: 9236

Luciano Costa

Economista-Chefe

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela área de Análise da Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A (Monte Bravo), em conformidade com todas as exigências da Resolução CVM 20/2021. Seu propósito é fornecer informações destinadas a auxiliar o investidor na tomada de suas próprias decisões de investimento, não constituindo qualquer oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. A Monte Bravo não assume responsabilidade por decisões tomadas pelo cliente com base neste relatório. A rentabilidade de produtos financeiros pode variar, e seu preço ou valor pode flutuar em curtos períodos. Desempenhos passados não garantem resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações neste material são baseadas em simulações, e os resultados reais podem diferir significativamente. A Monte Bravo isenta-se de responsabilidade por prejuízos diretos ou indiretos decorrentes do uso deste relatório ou seu conteúdo.

Os produtos apresentados podem não ser adequados para todos os tipos de clientes. Antes de tomar decisões, os clientes devem realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para seu perfil de investidor. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes após analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas.

Os analistas responsáveis por este relatório declaram que as recomendações refletem exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, produzidas de forma independente em relação à Monte Bravo. Essas recomendações estão sujeitas a modificações sem aviso prévio devido a alterações nas condições de mercado, e a remuneração dos analistas é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Monte Bravo. A empresa pode realizar negócios com empresas mencionadas nos relatórios de pesquisa, o que implica a possibilidade de conflito de interesses que poderia afetar a objetividade do relatório. Os investidores devem considerar este relatório como um dos fatores na tomada de decisão de investimento.

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído, total ou parcialmente, para qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Monte Bravo. A Monte Bravo não aceita responsabilidade por ações de terceiros relacionadas a este relatório.

O SAC é o serviço de atendimento ao cliente, e o telefone de contato é 0800 715 8057. Caso o cliente não esteja satisfeito com a solução apresentada para seu problema, a Ouvidoria da Monte Bravo deve ser acionada.