

Carta do Gestor

Setembro de 2020

*“Não há soluções políticas para
problemas econômicos.”*

- Joelmir Betting

Sumário

Cenário Econômico	2
Rentabilidades dos Fundos	3
Fundos Multimercados	4
SOMMA Torino	5
SOMMA Fundamental FIA	6

Incertezas fiscais predominam no cenário doméstico

A Covid-19 continua sendo o principal risco à recuperação da atividade econômica global. Ao longo de setembro, o crescimento acentuado de casos na Europa levou autoridades a retomarem medidas de distanciamento social em determinados locais na região.

O PMI de Serviços – setor que foi mais afetado pela pandemia – da Área do Euro mostrou que a atividade voltou a entrar em contração durante o mês. Embora o crescimento de casos de Covid-19 ainda não esteja sobrecarregando os sistemas de saúde – elevando, assim, a necessidade de reintrodução de medidas de *lockdown* - ele já é suficiente para prejudicar algumas atividades.

Com relação às eleições americanas, o ex-vice-presidente, Joe Biden (Dem.), mantém uma vantagem sólida contra Trump (Rep.) nas pesquisas nacionais e em estados que serão essenciais para decidir a eleição. Ainda que Biden vença a disputa, a composição do Congresso será importante para definir as chances de sua agenda avançar. As pesquisas mostram que a Câmara deve permanecer sob controle democrata; no Senado a disputa está mais apertada, mas as pesquisas mostram que os democratas podem passar a ter controle da Casa.

Atualmente, vemos como mais prováveis as três seguintes combinações para as eleições americanas: i) democratas vencem as três disputas (Presidência, Senado e Câmara) – 40% de chance; ii) Biden vence a disputa pela Presidência, enquanto o Congresso mantém a composição atual (Senado Republicano e Câmara Democrata) – 33% de chance; e) Trump vence a disputa pela Presidência e Congresso ficar com a mesma composição – 23% de chance. Assim, apesar da vantagem democrata, a disputa ainda não está definida.

No cenário nacional, o mês foi marcado por uma série de incertezas fiscais. Apesar de a primeira parte da reforma administrativa ter sido apresentada, permanece o impasse sobre a ampliação de programas sociais. Agora chamado de Renda Cidadã, o programa do governo ainda não tem fonte de financiamento definida. A postergação do pagamento de precatórios e o uso de parte dos recursos destinados ao Fundeb foi apresentada como alternativa, mas reação negativa do mercado fez com que o andamento da medida fosse abandonado.

Para os próximos meses, acreditamos que a incerteza fiscal deve persistir. Julgamos que o presidente Bolsonaro não voltará atrás na ampliação de programas sociais e – sem uma liderança e uma articulação política mais bem definida – os impasses ao redor das reformas devem continuar.

Por fim, conforme o esperado, não tivemos alteração de Selic por parte do Copom, e ela permanece na sua mínima histórica de 2,0% a.a. O Comitê reiterou que qualquer espaço para novas quedas, se houver, é pequeno, e reforçou a sua intenção de não reduzir o grau de estímulo monetário – condicionado à manutenção do arcabouço fiscal. Diante disso, mantemos nosso call de Selic inalterada em até final de 2021, mas reconhecemos que – com o aumento da incerteza fiscal – a probabilidade de elevações da taxa antes do final do próximo ano tem aumentado.

Fundos

Rentabilidades

Fundos		Início		Rentabilidades				
				No mês	6 meses	2020	12 meses	Desde Início
Crédito Privado	SOMMA Torino FI RF	15/10/2018	Fundo	0,29	2,99	0,89	1,26	8,65
	Créd Priv		% CDI	183,11	238,04	39,00	35,35	88,38
Multimercado	SOMMA Multi-estratégias II FIM	06/05/2010	Fundo	-0,47	0,75	-0,37	1,40	153,71
	Créd Priv		% CDI	-	59,62	-	39,47	100,42
	SOMMA Polaris FIC FIM	19/12/2018	Fundo	-3,58	2,36	-11,87	-11,07	-2,81
			% CDI	-	187,77	-	-	-
Ações	SOMMA Fundamental FIA	29/05/2018	Fundo	-4,26	21,91	-23,94	-16,54	20,12
			Dif. Ibov.	0,53	-7,65	-5,75	-6,86	-4,24
	SOMMA Selection FIC FIA	13/04/2018	Fundo	-5,64	31,75	-17,87	-7,86	21,09
			Dif. Ibov.	-0,85	2,19	0,33	1,82	2,84

Indicadores	Rentabilidades			
	No mês	6 meses	2020	12 meses
CDI	0,16	1,26	2,29	3,56
Ibovespa	-4,80	29,56	-18,20	-9,68

O SOMMA Polaris FI Multimercado encerrou o mês de setembro de 2020 com retorno nominal negativo de 3,58% – sendo o CDI do mês 0,16% – e com um patrimônio líquido em torno de R\$ 21,48 milhões. Em 12 meses, o fundo acumula uma rentabilidade de -11,07%.

Com relação aos “books”, a posição em renda variável foi a que mais contribuiu com a queda, gerando retorno negativo de 2,01% excedente ao CDI. Já a nossa posição de moedas gerou perda de 1,15%, enquanto a posição de juros gerou uma perda de 0,34% excedente ao CDI.

No que tange ao cenário econômico, o mês de setembro foi marcado por uma piora dos ativos de risco e alta da moeda norte-americana. Foi destaque a necessidade de novas injeções fiscais para continuar dando suporte à recuperação das economias – que ainda estão em um ambiente de incertezas devido ao coronavírus.

No Brasil, a demora nas reformas estruturantes e as incertezas quanto ao cenário fiscal ajudaram a piorar o cenário. A forte desvalorização da moeda no ano – uma das piores no globo – tem ajudado a pressionar os preços no atacado. Já a baixa taxa de juros – em um ambiente de incertezas fiscais – tem dificultado a rolagem da dívida do Tesouro Nacional. As Letras do Tesouro Nacional, por exemplo, estão pagando prêmios que só foram observados em 2002.

Acreditamos que a mensagem dada pelos preços dos ativos e o alto prêmio exigido pelos investidores devem incentivar o governo a não descuidar das reformas e da agenda fiscal.

Diante dessa visão, continuamos achando que a curva de juros apresenta prêmios excessivos na parte longa, enquanto a taxa de juros de curto prazo está muito baixa. Ainda, acreditamos que o real esteja excessivamente desvalorizado, com espaço para apreciação. Também vemos oportunidade de valorização em papéis como Vale e Petrobrás.

No book de moedas, mantivemos a posição comprada em Coroa Norueguesa versus Coroa Sueca. Além disso, estamos comprados no Iene (moeda japonesa) contra o dólar e no Real contra o rand sul-africano. Por fim, ao longo de setembro também abrimos posição comprada no dólar canadense contra o dólar americano.

O SOMMA Torino FI RF Crédito Privado encerrou setembro com retorno nominal de 0,29% e com um patrimônio líquido em torno de R\$ 70,89 milhões. Em 12 meses, o fundo acumula uma rentabilidade de 1,26% e desde o início o retorno é de 8,65%.

O mercado de fundos de investimento renda fixa crédito privado registrou, até o dia 25 de setembro, captação líquida ligeiramente negativa de R\$ 177,8 milhões. Foi um mês de captação fraca para essa classe de ativos. O ambiente mais tenso nos mercados nos últimos dois meses pode ter influenciado os investidores nas suas decisões de tomada de risco a apesar de os spreads continuarem apresentando um movimento de continuidade de fechamento, percebemos uma redução nessa intensidade. Algumas emissões primárias vieram com taxas mais atrativas que os papéis negociados no secundário dos mesmos emissores – o que segurou o nível da taxa no mercado secundário. Já o mercado de títulos de instituições financeiras continuou sofrendo com a marcação a mercado, devido ao movimento de abertura da curva de juros ocorrido durante o mês.

Em relação às emissões, no mês de agosto foram emitidos R\$ 10,2 bilhões em debêntures – volume quase 14% superior ao mesmo mês do ano passado e 72,9% superior ao mês de julho de 2020. Por outro lado, não houve emissão de notas promissórias. Em 2020, o volume de emissões, incluindo debêntures e notas promissórias, totalizou R\$ 83,8 bilhões – volume 38,6% inferior ao mesmo período de 2019. Já o volume de debêntures foi 43,4% menor (R\$ 64,8 bilhões). Percebemos que o mercado primário indica uma normalização das emissões, já não necessitando do instrumento de curto prazo (notas promissórias).

Com relação aos subscritores, a dinâmica apresentou ligeira mudança de comportamento. Até agosto de 2019, os fundos de investimentos eram responsáveis por 58%, enquanto os intermediários ficavam com 32,8% das emissões. Nesse mesmo período em 2020, os intermediários foram responsáveis por 79,9% enquanto os fundos ficaram com 13,3% da alocação das emissões. Percebemos um ligeiro aumento da participação dos fundos de investimentos se comparado com o período de janeiro a julho de 2020, que ficou em 9,8%. Já com relação ao prazo médio das debêntures, ele subiu ligeiramente de 5,7 para 6 anos.

No mês de setembro, o movimento de fechamento das curvas continuou, porém com menos intensidade. O índice de debêntures indexadas ao CDI gerou um retorno de 0,51% no mês, acumulando variação positiva de 0,88% no ano – o que demonstra boa recuperação do crédito corporativo. O fundo fechou o mês com uma taxa de CDI + 1,97% a.a. o equivalente a 152% CDI para uma *duration* média de 1,65 anos. A carteira do fundo está bem pulverizada, com 27 emissores em 13 setores diferentes.

O Fundamental FIA encerrou setembro com retorno nominal de -4,26% e com um patrimônio líquido em torno de R\$ 18,51 milhões. Em 12 meses, o fundo acumula uma rentabilidade de -16,54% e desde o início o retorno é de 20,12%.

Setembro foi um mês marcado pelo aumento da volatilidade nos principais mercados financeiros do mundo. O aumento do risco sistêmico ocorreu, predominantemente, por conta de um movimento de realização de lucros em um momento de alta dos mercados, após as severas baixas ocorridas desde meados de março. Os principais fatores que promoveram este movimento foram as preocupações com uma eventual segunda onda de contaminações por Covid-19 na Europa, além de incertezas associadas às eleições norte-americanas.

Ademais, falas do presidente do *Federal Reserve* (Banco Central norte-americano), Jerome Powell, reforçaram a importância da continuidade de uma política monetária estimulativa – como maneira de dar suporte à recuperação econômica. O congresso americano, porém, ainda não chegou num acordo para um novo pacote fiscal, somando este, aos demais fatores de risco aos investidores.

No Brasil, a incerteza fiscal ganhou relevância nas últimas semanas. Assim como ocorre em diversas economias do mundo, o problema por aqui é lastro e também o respeito ao teto de gastos. Obviamente, estímulos fiscais contribuem, e muito, para recuperação econômica mais rápida, porém nossas restrições orçamentárias são grandes. Além disso, o conflito entre os poderes e a falta de um discurso alinhado entre os membros do governo trouxeram incertezas sobre a sustentabilidade do rigor fiscal necessário ao país. A possibilidade desta quebra de compromisso fiscal trouxe aversão ao risco – desvalorizando a Bolsa, assim como a moeda e os juros. Assim, no mês o S&P desvalorizou 3,90%, o Stoxx 600 -2,4% e o Ibovespa -4,80%.

Com relação ao portfólio do fundo, os maiores contribuintes de performance do mês foram Ambev, Vivara e Gerdau Metalúrgica. Por outro lado, pesaram no portfólio as ações da Marfrig, da Tim e do Banco do Brasil.

Com o fim da janela de balanços do 2º tri/2020, nosso modelo de seleção dos ativos foi atualizado. Percebemos que esta janela de balanços – onde as empresas ainda apresentaram dificuldades na melhoria da eficiência de seus resultados, – foi melhor em relação a expectativa do mercado em relação ao 1º tri/2020.

Houveram novas inclusões no portfólio – a exemplo da B3 e Carrefour – e a saída da Neoenergia. Com relação a estratégia, passado o pior momento da recuperação dos mercados e com um ambiente mais claro a frente, estamos diminuindo a aderência do fundo ao *benchmark* – mantendo no portfólio apenas empresas selecionadas pelo nosso modelo de eficiência operacional. Assim, o número de empresas do portfólio foi reduzido e gradativamente iremos descolar do Ibovespa, *benchmark* do fundo.

Contato

relacionamento@sommainvestimentos.com.br
ou ligue +55 48 3037 1004 ou +55 51 3378 1046.



www.sommainvestimentos.com.br

Disclaimer

O Fundo de Investimento Multimercado Longo Prazo SOMMA Multi-estratégias II possui data de início em 06/05/2010, com taxa de administração igual a 1% a.a. e taxa de performance igual a 20% do que exceder 100% do CDI. O fundo é destinado a investidores pessoas naturais e jurídicas em geral e está aberto para aplicações e resgates. Sua rentabilidade mensal em setembro de 2020 foi igual a -0,47% e sua rentabilidade 12 meses é igual 39% do CDI. O patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses do fundo, nesta data, é igual a R\$ 8.757.812,14.

O SOMMA Selection FIC Fundos de Investimento em Ações possui data de início em 13/04/2018, com taxa de administração igual a 1% a.a. e taxa de performance igual a 20% do que exceder 100% do IBOVESPA. O fundo é destinado a investidores pessoas naturais e jurídicas em geral, EFPC, RPPS e está aberto para aplicações e resgates. Sua rentabilidade mensal em setembro de 2020 foi igual a -5,64%, ou equivalente a uma diferença de -0,85 do Ibovespa, enquanto sua rentabilidade 12 meses é igual -7,86%. O patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses do fundo, nesta data, é igual a R\$ 13.063.090,02.

O SOMMA Fundamental FIA possui data de início em 29/05/2018, com taxa de administração igual a 1,95% a.a. e taxa de performance igual a 20% do que exceder 100% do IBOVESPA. O fundo é destinado a investidores pessoas naturais e jurídicas em geral, RPPS e está aberto para aplicações e resgates. Sua rentabilidade mensal em setembro de 2020 foi igual a -4,26%, ou o equivalente a uma diferença de 0,53 do Ibovespa e sua rentabilidade 12 meses é igual -16,54%. O patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses do fundo, nesta data, é igual a R\$ 18.659.779,68.

O SOMMA Torino fundo de investimento Renda Fixa Crédito Privado possui data de início em 15/10/2018, com taxa de administração igual a 0,50% a.a. e não possui taxa de performance. O fundo é destinado a investidores pessoas naturais e jurídicas em geral, EFPC, RPPS e está aberto para aplicações e resgates. Sua rentabilidade mensal em setembro de 2020 foi igual a 0,29% ou 183,11% do CDI, e sua rentabilidade 12 meses é igual 35,35% do CDI. O patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses do fundo, nesta data, é igual a R\$ 77.706.000,89.

O SOMMA Polaris FIC FIM possui data de início em 19/12/2018, com taxa de administração igual a 2% a.a. e taxa de performance igual a 20% do que exceder 100% do CDI. O fundo é destinado a investidores pessoas naturais e jurídicas em geral e está aberto para aplicações e resgates. Sua rentabilidade mensal em setembro de 2020 foi igual a -3,58% e sua rentabilidade 12 meses é igual -11,07%. O patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses do fundo, nesta data, é igual a R\$ 24.731.833,62.

Esta análise foi elaborada pela SOMMA Investimentos não podendo ser reproduzida ou distribuída a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA Investimentos. As informações contidas neste material são consideradas confiáveis na data em que foram apresentadas. Entretanto, não representam por parte da SOMMA Investimentos garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre sua qualidade. As opiniões contidas nesta análise são baseadas em julgamento e estimativas e estão, portanto, sujeitas a mudanças.

As informações contidas neste e-mail têm caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimento ou oferta para aquisição de valores mobiliários. Os investimentos em fundo de investimentos e demais valores mobiliários apresentam riscos para o investidor e não contam com garantia da instituição administradora, da gestora, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento dos fundos pelo investidor antes de tomar qualquer decisão de investimento. Os documentos citados estão disponíveis no site da **Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – www.cvm.gov.br**. Para demais informações, por favor, ligue para 48 3037 1004.

