

Cenário econômico

“Um pouco de sorte, um pouco de juízo”: mercados brasileiros resistem à piora global e encerram o primeiro trimestre de 2025 no positivo.

O contínuo e crescente ruído causado pelo novo governo dos EUA, mais uma vez através da temática em torno da questão tarifária, foi o ponto fundamental que permeou os negócios globais em março. Na cena doméstica, mediante o fato de a economia do Brasil caracterizar-se como bastante fechada para o mundo, o que em tese protegeria um pouco mais as praças financeiras do país, o último mês do primeiro trimestre de 2025 configurou-se como positivo para nossos mercados, num movimento bastante descolado do visto no campo internacional. No mercado acionário, o Ibovespa subiu pouco mais de 6,0%, enquanto relevantes pares ocidentais experimentaram fortes quedas. No mercado cambial, após o movimento lateral em fevereiro, o mês de março foi de bons ganhos para o real, em torno de 3,5%. No mercado de juros, um conjunto de fatores atuou para a dinâmica da curva, o que resultou em elevada volatilidade para os vencimentos no transcorrer das últimas semanas. Ainda assim, a curva de juros futuros encerrou o mês com fechamento nos trechos intermediários e longos, enquanto os curtos exibiram sutil abertura.

O conjunto de informações trazido pelos EUA foi inquestionável fator de instabilidade para os mercados. De um lado, a forma vocal de Donald Trump governar, destacadamente no que diz respeito às recorrentes ameaças de tarifação, bem como a efetivação de tarifas de importação sobre alguns produtos, contribuiu para a sensação negativa dos mercados. Seguimos observando

adicional elevação da impaciência dos players em torno da forma de Trump governar. Além disso, discursos ideológicos de secretários de áreas técnicas da Casa Branca também colaboraram para o posicionamento defensivo dos investidores. De outro lado, os sinais emitidos pelos indicadores dos EUA foram extremamente confusos, dificultando a obtenção de qualquer clareza sobre o futuro da economia do país. Especificamente, o confronto entre as leituras dos hard data e soft data fomentaram mais dúvidas do que respostas. Em outras palavras, enquanto os dados quantitativos continuaram a exibir boa *performance*, os dados qualitativos revelaram deterioração das condições de emprego e da atividade, além de expectativas de maior inflação futura.

Diante da conjuntura frágil e incerta acima exposta, a atuação do Fed tem de receber elogios. Em meio à enorme imprevisibilidade causada pela atuação do governo dos EUA e ao acúmulo de incertezas em torno dos indicadores econômicos recém-divulgados, o Fed foi prudente em adotar um posicionamento equilibrado frente aos riscos para a atividade/emprego e para a inflação. Resumidamente, os membros do BC dos EUA adotaram o posicionamento de “esperar para ver”, não alterando suas projeções para as fed funds em 2025, embora tenham reconhecido um equilíbrio um pouco mais desfavorável em termos de atividade e inflação. Acreditamos que, diante do alto nível de incertezas, o Fed não se apresentou como agente adicional de desestabilização para a economia e os mercados. O fato de a política monetária dos EUA estar, neste momento, bem-posicionada para os eventuais riscos futuros, permitiu ao Fed “comprar tempo” até o cenário ter

alguma maior clareza.

Europa e China foram coadjuvantes do contexto global. Entre os europeus, destacou-se a rápida aprovação do pacote fiscal da Alemanha. Apesar de positivo para o país e para o continente como um todo, os efeitos favoráveis para os mercados já haviam sido antecipados em fevereiro. Na China, continuamos acompanhando acúmulo de boas informações: indicadores correntes positivos da economia, aumento da percepção favorável dos investidores quanto às tecnologias disruptivas de empresas do país e novas promessas de adoção de medidas de estímulo pelos governantes do gigante asiático. Ainda que em menor grau diante do verificado no primeiro bimestre de 2025, notamos que o *rotation* global do mercado acionário seguiu privilegiando muitas empresas chinesas também em março.

No Brasil, o principal ponto de destaque foram as diversas comunicações advindas do Copom. Os textos escritos e as falas dos diretores permitiram o entendimento de que o fim do ciclo de aperto das condições monetárias já está próximo. Porém, ainda há trabalho a ser executado pelo Copom. Ao contratar mais uma elevação da Selic para a próxima reunião do colegiado e seguir demonstrando enorme desconforto com as condições correntes e futuras de inflação, a mensagem central do Copom pendeu para o campo *hawkish*. Obviamente, isso provocou momentâneos ajustes de abertura de taxas nos mercados de juros. Por outro lado, a perspectiva de continuidade do ciclo de aperto monetário colaborou para a apreciação do real, explicada pelo aumento do diferencial de juros. Além disso, os investidores de renda variável se apegaram ao fato de que o momento de pausar o ciclo está muito próximo, no limite ocorrendo até a metade deste ano. O *rotation* global nos mercados de renda variável de alguma forma também contribuiu

positivamente para a bolsa brasileira.

Apesar do posicionamento algo mais duro do Copom em relação ao precificado pelos mercados, entendemos que a autoridade monetária do país conseguiu transmitir firmeza e, dessa forma, ganhou pontos adicionais de credibilidade junto aos agentes econômicos – algo que julgamos como extremamente importante. De qualquer forma, continuamos acreditando que a taxa Selic será elevada apenas mais uma vez no atual ciclo de aperto monetário, em 0,50 p.p., na reunião do Copom do mês de maio, com o juro básico da economia brasileira atingindo 14,75%.

MERCADO DE CRÉDITO

Em março, o mercado de crédito apresentou uma aceleração no fechamento dos *spreads*, impulsionada por um fluxo robusto de captação da indústria de fundos, que totalizou R\$ 9,7 bilhões, após um início de ano com resgates de R\$ 3,1 bilhões.

Esse movimento contribuiu para que as emissões primárias, que somaram R\$ 57,7 bilhões no mês anterior, atingissem um nível de 57% de distribuição, o maior desde outubro de 2024. As debêntures tradicionais representaram 30% das emissões, enquanto as debêntures incentivadas corresponderam a 43%.

Observou-se um apetite significativo por parte dos investidores, com a maior parte das ofertas de debêntures sendo emitidas a taxas muito inferiores aos tetos estabelecidos — inclusive para emissores com rating abaixo de AAA, até então o principal foco de demanda.

No mercado secundário, o volume de negociação se manteve alto, alcançando R\$ 64 bilhões. Semelhante ao que ocorreu no mercado primário, os investidores direcionaram seu interesse para ativos com maior risco de crédito,

especialmente os classificados como AA, que haviam perdido destaque após o fechamento mais volátil de 2024.

No segmento de fundos de infraestrutura, apesar da compressão dos *spreads*, a demanda permaneceu resiliente, com captação próxima de R\$ 4,5 bilhões no mês.

Quanto aos *spreads* de crédito, o índice IDEX recuou 3 pontos-base, enquanto o IDA-DI caiu 9 pontos-base, encerrando março em 2,01% e 1,57%, respectivamente. Os ativos classificados como AA apresentaram uma redução mais significativa nos *spreads* em comparação aos AAA, sinalizando uma recuperação gradual do apetite ao risco por parte dos investidores, impulsionada pela retomada do ritmo de captações pelos fundos.

As debêntures incentivadas, por sua vez, seguiram movimento oposto: os *spreads* medidos pelo IDEX-Infra aumentaram em 5 pontos-base, encerrando o mês 0,35% acima da NTN-B de referência.

A carteira teórica do IDEX apresentou retorno de 1,34% no mês, superando o IDA-DI e o CDI, que avançaram 1,22% e 0,96%, respectivamente. No segmento de infraestrutura, o IDA-LIQ Infra — composto por debêntures incentivadas conforme metodologia da ANBIMA — valorizou 2,09% no período, enquanto o IMA-B registrou retorno de 1,84%.

Os *spreads* dos emissores classificados como AAA continuam em níveis historicamente baixos, com muitos ativos sendo negociados abaixo do *breakeven*. Embora ainda estejam acima das mínimas observadas em setembro de 2024, o cenário atual exige atenção, acendendo um sinal de alerta.

Apesar de enxergamos espaço para

compressão adicional de *spreads* em alguns papéis, avaliamos que o ambiente macroeconômico atual requer cautela nas alocações, sobretudo no que diz respeito a emissores com necessidade relevante de rolagem de dívida em 2025 e que apresentem níveis de alavancagem capazes de pressionar significativamente o fluxo de caixa.

Diante disso, optamos por manter uma alocação de caixa acima da média histórica, além de realizar a venda de ativos com *duration* elevada e que estejam sendo negociados abaixo do *breakeven* — especialmente aqueles com *spreads* assimétricos, onde há pouco espaço para fechamento adicional e maior sensibilidade a eventuais mudanças de fluxo. Embora não vislumbremos gatilhos para uma inflexão do cenário positivo em que nos encontramos, preferimos adotar uma postura conservadora e seletiva.

UNICRED SOMMA ANS

No mês de março o retorno do SOMMA ANS FIF CP foi de +1,13% contra +0,96% do CDI (equivalente a 118% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +11,53% contra +11,26% do índice (equivalente a 102% do CDI).

Mantivemos o ritmo de rotação de carteira observado nos últimos meses. Nos emissores corporativos, priorizamos ativos com menor *duration* e elevada qualidade de crédito, reduzindo a alocação nos ativos em que os *spreads* de crédito já se encontram em níveis com pouca atratividade.

Já no segmento bancário, elevamos de forma gradual a alocação em Letras Financeiras Perpetuas de grandes bancos, classificados como AAA, e que ainda apresentam um prêmio de risco satisfatório.

O fundo foi impactado negativamente pela

marcação dos ativos de Casas Bahia, que passaram a ter seus preços divulgados pela Anbima, fator que tende a melhorar a liquidez, mas que inicia abaixo dos patamares marcados anteriormente, ainda que siga recuperando gradativamente.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 1,78 anos de *duration* e carregado de CDI + 1,48% a.a.

Indicadores de Mercado			
	No mês	No ano	12 meses
CDI	0,96%	2,98%	11,22%
Dólar	-1,82%	-7,27%	13,63%
Ibovespa	6,08%	8,29%	2,57%
IGP-M	-0,13%	1,20%	8,79%
IPCA	0,55%	2,03%	5,45%

Contato

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



www.sommainvestimentos.com.br

Disclaimer

Esta carta foi elaborada pela SOMMA Investimentos, para uso exclusivo dos seus clientes, não podendo ser reproduzida ou distribuída por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA Investimentos. As informações contidas neste documento possuem fins meramente informativos, não se caracterizando como relatório, estudo ou análise sobre valores mobiliários ou indicação de investimento. Estas informações, ainda, 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 neste documento são baseadas em julgamento e estimativas e estão, portanto, sujeitas a mudanças.

Florianópolis - SC, Rua Nirberto Haase, 100 - 1º andar - **55 48 3037 1004**



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos