

Cenário econômico

**“May the Force be with you”:
sentimento dos mercados permanece
positivo, apesar das trombadas do
governo brasileiro**

Os principais mercados de risco do Brasil não exibiram um comportamento único no mês de maio. Ainda assim, a despeito dos solavancos trazidos pelo caminhar da conjuntura externa e local, é possível afirmar que o agregado das recentes semanas foi de sentimento positivo para os investidores. Como não poderia ser diferente, decisões do governo Trump foram de enorme relevância para os mercados mundo afora. Ademais, decisões questionáveis do governo do Brasil, comunicações do Copom e vasta agenda de indicadores foram relevantes catalisadores para o desempenho dos mercados do país.

Na renda variável, mesmo após os expressivos ganhos do Ibovespa e do índice Small Caps em abril, vimos continuidade do movimento favorável no mês passado – aliás, mais uma vez sob a liderança das empresas de menor capitalização na bolsa. Na curva de juros nominal, os vértices curtos e intermediários exibiram sutil abertura, ao passo que os de maior prazo encerraram com diminuto fechamento. Salienta-se que tal comportamento veio na sequência do expressivo fechamento visto no primeiro mês do segundo trimestre do ano. No câmbio, o período foi de enorme volatilidade para o Real, com a moeda exibindo apenas ligeira depreciação ao final do período.

Nos EUA, o entendimento é de que o saldo líquido das informações foi positivo para os mercados. Três foram as principais frentes de notícias para os investidores, sendo a principal delas a trégua de 90 dias entre EUA e China nos

conflitos comerciais. Durante esse período, não só haverá substancial redução das recentes tarifas impostas mutuamente, como também as duas potências participarão, de modo mais ativo, na busca por soluções mais razoáveis. Antes dessa atitude, o nível de tarifação de ambos os países ficou tão alto que poderíamos descrevê-lo como uma espécie de embargo.

Obviamente, o cenário em torno das questões tarifárias ainda é frágil e envolto de incertezas, justamente porque os EUA ainda estão muito longe de obter consensos com a maioria esmagadora dos países e, especificamente em relação à China, visualizamos duríssimos embates adiante. Além disso, os efeitos da guerra tarifária, embora já muito estudados e precificados pelos mercados, ainda não começaram a aparecer nos indicadores econômicos. Por mais que não seja nosso cenário-base, não descartamos a possibilidade de piora mais acentuada da atividade, do emprego e da inflação da economia norte-americana frente ao ora imaginado. Porém, concordamos com a análise que pouco a pouco foi tornando-se consenso entre os investidores de que o momento mais traumático da guerra tarifária ficou para trás – e foi nesse particular aspecto esperançoso que os mercados se agarraram durante o transcorrer de maio.

Outro ponto relevante foi a postura do Fed. Em meio aos dados econômicos quantitativos ainda saudáveis e aos patamares de grande incerteza quanto aos rumos da política econômica norte-americana, a opção tomada pelos fed boys foi a de “esperar para ver”. Concordamos com essa postura e, apesar de seguirmos visualizando dois cortes da taxa de juros dos EUA em 2025,

alteramos o call de primeira redução esperada de julho para setembro – acreditamos que somente nos meses finais do ano teremos maior clareza sobre qual será o novo desenho tarifário dos EUA e, tão importante quanto, como serão seus efeitos na economia. Por fim, mas não menos importante, a elevação dos temores de ordem fiscal apareceu mais firmemente nos noticiários e na dinâmica de alguns mercados – a exemplo da forte abertura dos vértices ultralongos da curva de juros do país. O estopim para tanto decorreu da aprovação da lei orçamentária do governo Trump na Câmara dos Representantes, algo que representou a lembrança de que o país conviverá com situações ainda mais desafiadoras no campo fiscal, uma vez que o saldo líquido da proposta poderá gerar não desprezível aumento do déficit orçamentário.

No Brasil, o período foi de notáveis informações para o cenário macroeconômico e político. Destaca-se a atuação do Copom através dos seus canais oficiais de comunicação, momento em que a autoridade monetária, apesar de não ter fechado totalmente as portas para novo ajuste da taxa Selic, pareceu indicar que a intenção é de encerrar o ciclo de aperto monetário. O *call* de manutenção da Selic em 14,75% até o fim do atual segue como nosso racional desde o término de 2024 e, mais recentemente, tornou-se a aposta majoritária entre os economistas e na precificação dos mercados. A estratégia do Copom parece ser a adoção do *high for longer* para a taxa Selic, com os efeitos cumulativos e defasados da política monetária contracionista aparecendo nas mais diversas linhas da economia com o passar do tempo.

No que tange aos indicadores econômicos divulgados no período, embora os dados da PNAD e do Caged do mês de abril tenham trazido alguns sustos, ao revelarem condições do mercado de trabalho ainda muito aquecidas, nosso racional é

de que as leituras referentes ao emprego não só perderão força de modo muito paulatino, como também a expectativa é de volatilidade nos números – algo que já temos visto desde a virada do ano. Além disso, muitas leituras de inflação corrente já começaram a trazer resultados moderadamente mais satisfatórios, a exemplo do IPCA-15 do mês de maio. No que tange ao desempenho da atividade econômica, os principais indicadores estão de acordo com a percepção de um começo de ano forte puxado pelo setor agropecuário, pelo mercado de trabalho pujante e pelo reajuste do salário-mínimo. Conforme o tempo passa e os efeitos da excelente safra se diluem, também considerando os impactos da política monetária apertada, a atividade deverá perder força. Assim, a perspectiva de desaceleração durante os próximos trimestres é algo que ainda carregamos como *call*.

Finalmente, ainda que a equipe econômica tenha trazido maior realismo acerca das dificuldades de se alcançar as metas fiscais para 2025, anunciando coerentes e fortes contingenciamentos e bloqueios do Orçamento, isso ocorreu paralelamente ao aumento do IOF para diversas operações. A utilização de um imposto regulatório para elevar a arrecadação federal, por si só, já é algo bastante problemático. Mas mais do que isso, salienta-se que o forte aumento das alíquotas para várias modalidades sem antes debater com os mais diversos atores da sociedade provocou intensas reações negativas nas redes sociais e nos mercados. Felizmente, a equipe econômica muito rapidamente voltou atrás em algumas decisões – em especial, naquela que flertava com a possibilidade de controle de capitais – e, além disso, as informações mais recentes nos levam a crer que uma solução melhor e, quiçá, de conteúdo estrutural, poderá ser alcançada junto ao Legislativo.

Continuamos visualizando perspectiva favorável para os mercados brasileiros. Acreditamos que a Selic, a inflação corrente e as expectativas inflacionárias fizeram topo e, a partir de agora, ainda que através de ritmos e velocidades diferentes, o roteiro é de números melhores no curto e médio prazo. Ademais, ainda em termos macroeconômicos, a leitura é de que a atividade deverá ter um movimento de desaceleração controlado, sem exibir maiores sustos. Por fim, a chance não-desprezível de troca de guarda no Palácio do Planalto nas próximas eleições e a avaliação de que a cena global não terá uma recaída recessiva apresentam-se como bons motivos para nos colocarmos como mais otimistas para os próximos meses

MERCADO DE CRÉDITO

Em maio, o mercado de crédito acelerou o movimento de fechamento de spreads observado ao longo de 2025. Tal efeito é refletido no IDA-DI, que registrou uma queda de 6 pontos-base, encerrando o mês em 1,49%.

Essa dinâmica foi impulsionada pelo forte ritmo de captações no período, que totalizaram aproximadamente R\$ 24 bilhões. Com isso, o volume acumulado no ano voltou ao campo positivo, atingindo R\$ 23 bilhões.

No segmento de fundos de infraestrutura, a tendência foi semelhante: foram captados R\$ 8,1 bilhões no mês, elevando o total acumulado em 2025 para R\$ 23 bilhões. Esse movimento contribuiu diretamente para o fechamento dos spreads, com o IDA-LIQ Infra recuando 7 pontos-base e encerrando o mês 0,30% acima da NTN-B de referência.

Mesmo com um fechamento dos spreads, a carteira teórica do IDA-DI (0,90%) apresentou

um retorno abaixo do CDI (1,14%). De forma semelhante, no segmento de infraestrutura, o IDA-LIQ Infra valorizou 1,49% no período, abaixo do IMA-B, que avançou 1,70%.

No mercado primário, as emissões somaram R\$ 38,9 bilhões, sendo R\$ 26,6 bilhões em debêntures. Esse foi o menor volume mensal desde fevereiro de 2024. Por outro lado, a taxa de distribuição atingiu 65% — o maior patamar desde outubro do mesmo ano.

No acumulado de 2025, as emissões de debêntures somam R\$ 152 bilhões, apenas R\$ 8 bilhões abaixo do registrado em 2024. De forma mais detalhada, cerca de 48% dessas captações referem-se a debêntures incentivadas, ante 34% no mesmo período do ano passado. Esse movimento reforça a percepção de que o mercado tem se direcionado a emissores de maior qualidade de crédito — em sua maioria, os que recorrem a esse tipo de instrumento.

No mercado secundário, o volume negociado atingiu R\$ 76 bilhões, igualando o recorde observado em agosto de 2024 — o maior da série histórica — impulsionado diretamente pelo ritmo elevado de captações na indústria.

Ao longo do mês, acompanhamos de perto diversas emissões no mercado primário e negociações no secundário. Alguns fatores reforçam a postura cautelosa que temos adotado em 2025:

1. No segmento corporativo, observamos debêntures sendo emitidas sem *covenants* (cláusulas protetivas ao investidor), com taxas cada vez mais comprimidas e prazos mais longos. As negociações no secundário seguiram esse maior apetite a risco, em que muitos ativos são adquiridos abaixo das taxas de recompra;

2. Entre instituições financeiras, houve captações nos menores níveis históricos, muitas vezes abaixo dos preços praticados no mercado secundário;

3. Alguns FIDCs com regulamentos excessivamente permissivos acessaram o mercado, encontrando forte demanda por parte dos investidores.

Essas condições sustentam nossa visão vigilante de que o mercado tem gradualmente relaxado seus critérios de alocação, assumindo maior risco em ativos com prêmios reduzidos, alongando a *duration* dos portfólios e renunciando a proteções importantes — como os *covenants* — frente a possíveis deteriorações na qualidade de crédito.

Entendemos que manter níveis mais elevados de caixa, no cenário atual, implica em baixo custo de oportunidade. Isso porque um aumento de alocação nos fundos pode gerar uma assimetria negativa: o carregamento cresce marginalmente, enquanto o potencial de perda em um cenário de abertura de spreads se intensifica.

Dessa forma, seguimos diligentes e seletivos nas alocações, priorizando emissores com elevada qualidade de crédito, spreads compatíveis com o risco assumido e inseridos em setores com demanda menos elástica.

UNICRED SOMMA ANS

No mês de maio o retorno do SOMMA ANS FIRF CP foi de +1,20% contra +1,13% do CDI (equivalente a 106% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +12,49% contra +11,78% do índice (equivalente a 106% do CDI).

O giro da carteira foi de 7,3% do patrimônio, no qual seguimos alocando em emissores

bancários com elevada qualidade de crédito, além de subir de forma gradual a alocação em FIDCs.

No segmento corporativo, elevamos marginalmente a exposição em debêntures com *duration* reduzida, de emissores inseridos em setores defensivos.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 1,71 anos de *duration* e carregamento de CDI + 1,16% a.a.

	Indicadores de Mercado		
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,13%	5,52%	11,78%
Dólar	0,85%	-7,81%	9,84%
Ibovespa	1,45%	13,92%	11,67%
IGP-M	-0,49%	0,74%	7,07%
IPCA	0,34%	2,83%	5,43%

Contato

ri@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**



Gestão de Recursos



Gestão de Recursos