

Cenário econômico

"Should I wake up when September ends?" – Encerramento do 3T25 é de novos ganhos para os mercados

Os mercados financeiros do Brasil tiveram desempenho positivo no mês de setembro, dando prosseguimento não só à dinâmica favorável verificada em agosto, como também confirmando, ao menos por ora, o bom desempenho da maioria dos ativos de risco em 2025. Indiscutivelmente, os ventos da cena global foram favoráveis para o Brasil no transcorrer do mês passado, num período marcado pelo início de um possível curto ciclo de cortes da taxa de juros pelo Fed. Ademais, em termos geopolíticos, verificou-se a primeira sinalização alvissareira de Donald Trump em relação ao nosso país. Na cena doméstica, por sua vez, os capítulos escritos pela conjuntura macroeconômica foram lidos de maneira promissora pelos investidores, ainda que, por outro lado, o desenrolar do ambiente político tenha sido enormemente volátil. Ao encerramento do período, o Ibovespa apresentou elevação em torno de 3,5%, o Real apreciou nas cercanias de 2,0% diante do Dólar e a curva de juros nominal recuou em seus vencimentos de maior prazo.

Nos EUA, os primeiros dias de setembro foram, de modo geral, uma continuidade do verificado ao fim de agosto. Após o discurso de Jerome Powell em Jackson Hole, acabaram-se as dúvidas dos investidores sobre como o Fed encararia o final de ano em termos de ajuste da política monetária. As palavras mais preocupadas de Powell no que tange ao desempenho do mercado de trabalho do país e relativamente mais moderadas a respeito da inflação concretizaram as apostas de economistas, gestores e analistas

do mercado: o maior Banco Central do mundo faria ao menos 1 corte da taxa de juros no ano atual. Porém, a batalha de narrativas entre membros do Fed e a tentativa de ingerência de Trump na condução da política monetária do país inevitavelmente trouxeram alguma carga de incertezas para as negociações ao fim de agosto e ao longo das primeiras semanas de setembro.

Ao término da reunião do Fed, entretanto, entendemos que a confecção de um cenário promissor ficou delineado para os mercados. Em outras palavras, embora o conjunto de palavras, projeções e informações do BC dos EUA não tenha sido totalmente claro sobre o que será feito nos próximos meses, a narrativa que prevaleceu nos mercados e que, vale dizer, por enquanto concordamos, é a de que o Fed fará outros cortes de juros ainda em 2025. Ou seja, além da redução de 25 bps promovida nas *fed funds* em meados do mês passado, outros dois movimentos, de magnitude similar a esse, serão colocados em prática no atual ano. No nosso modo de entender, ainda que os sinais emitidos pela atividade econômica tenham vindo algo mais fortes que o esperado nas recentes semanas, não somente a inflação tem mostrado dinâmica comportada, como também – e principalmente – as condições de emprego têm piorado intensamente.

Na China, os desenvolvimentos macroeconômicos e a narrativa dos mercados sobre o país pouco se alteraram. Ou seja, do campo macroeconômico, embora tenha-se identificado alguma perda de tração da atividade, ainda continuou elevada a confiança dos agentes na capacidade do governo em cumprir a meta de PIB estipulada para o ano atual, em meio às

crescentes apostas de adoção de medidas de estímulo. Sobre a mencionada narrativa que tem crescido entre os investidores, salienta-se o aumento do apetite dos mercados por papéis relacionados ao país, em especial aqueles que têm a ver com a evolução do gigante asiático no desenvolvimento de tecnologias inseridas dentro do paradigma da Inteligência Artificial. Por fim, a leitura do que o pior momento entre EUA e China ficou para trás também tem sustentado a visão positiva acerca dos chineses.

No Brasil, excetuando alguma volatilidade trazida através dos prints oficiais de inflação, o desenrolar de setembro foi positivo para a perspectiva de concretização dos alvos da política monetária do Copom. Em outros termos, o período em questão foi de sinais mais convincentes de desaceleração da atividade econômica, de sutil perda de brilho das condições de emprego, de apreciação da taxa de câmbio e de recuo das expectativas de inflação. A despeito de tudo isso, o Copom não sentiu conforto de alterar seu posicionamento de manejo da condução da política monetária, ou seja, houve a manutenção das principais frases e indicações de que o possível futuro ciclo de corte da taxa Selic ainda está temporalmente bastante distante. Neste momento de expectativas de inflação ainda fora do centro da meta de inflação, aplaudimos a postura dura do colegiado. Continuamos esperando início do afrouxamento monetário a partir do primeiro mês de 2026.

MERCADO DE CRÉDITO

Em setembro, os *spreads* de crédito registraram um forte fechamento, com o IDA-DI recuando cerca de 15 bps e atingindo o menor nível já observado. Esse movimento foi impulsionado, principalmente, pela recuperação dos ativos da Cosan.

Além disso, o mês foi marcado por mais uma rodada expressiva de captação na indústria, com os fundos recebendo mais de R\$ 17 bilhões em aportes. Esse fluxo contribuiu para que alguns ativos, que vinham sendo negociados com prêmios de risco elevados, retornassem a níveis mais compatíveis com seu perfil de crédito — como ocorreu com o Grupo Simpar.

No segmento de infraestrutura, as emissões somaram R\$ 15,5 bilhões, favorecendo a queda de 40 pontos-base nos *spreads* do IDA-IPCA LIQ.

De forma geral, setembro apresentou uma dinâmica positiva, apesar da forte desvalorização dos ativos da Braskem e da Ambipar nos últimos dias do mês, reflexo de problemas específicos de cada companhia. Ressaltamos que os fundos da SOMMA não possuíam exposição a esses emissores.

Esses e outros episódios ao longo do ano nos levam a refletir se estamos diante de um prenúncio de deterioração das condições gerais de crédito ou apenas de situações pontuais.

Retomando o período de 2019 a 2021, vale lembrar que o mercado passou por um *boom* de IPOs, impulsionado pelo ambiente de juros baixos no Brasil e no exterior. Esse contexto levou investidores a buscar ativos de maior retorno potencial, permitindo que várias empresas levantassem recursos para planos de investimento robustos. Contudo, também trouxe à bolsa companhias com modelos de negócio frágeis, viáveis apenas em um cenário de juros permanentemente estimulativos — e, em alguns casos, projetos financeiramente insustentáveis que, ainda assim, foram aprovados de forma negligente.

Anos depois, a realidade se impôs. Das

46 empresas que abriram capital em 2021, ao menos 10 acumularam quedas superiores a 90%, e a maioria sequer superou o retorno do CDI no período.

Buscando fazer um paralelo com o mercado de crédito privado, após o início de um ciclo de aperto monetário por parte do Banco Central, além do retorno aquém do esperado por parte de outras classes de ativos, um volume gigantesco de recurso acabou sendo direcionado para os ativos de renda fixa, com mais de R\$ 350 bilhões tendo sido captado pelos fundos entre 2023 e 2025.

O resultado foi a aprovação de emissores com risco incompatível com as taxas de emissão, empresas com fragilidade de solvência e, em alguns casos, sérios problemas de governança corporativa — tema historicamente negligenciado, mas cada vez mais relevante. Não surpreende, portanto, que diversas companhias tenham precisado reestruturar seu passivo, renegociar dívidas ou até recorrer à recuperação judicial, com forte impacto negativo sobre seus ativos.

Esse movimento, antes restrito a empresas fechadas e consideradas *high yield*, passou a atingir também companhias abertas, inclusive algumas com *rating* elevado por agências internacionais. Diferentemente do mercado acionário, em que uma perda relevante pode ser compensada por ganhos substanciais em outros ativos, no crédito privado grandes perdas tendem a levar os fundos a longos períodos de recuperação.

Diante disso, nossa estratégia sempre foi manter um portfólio altamente diversificado, evitando concentração em emissores específicos e, sobretudo, preservando a diligência na seleção de crédito — mesmo que isso implique em maior nível de caixa e, consequentemente, menor

retorno no curto prazo.

Mesmo com níveis elevados de caixa ao longo do ano, conseguimos entregar retornos consistentes, sempre com elevado rigor na seleção de crédito. Esse critério, continuamente aprimorado, nos permitiu evitar exposição a emissores que enfrentaram problemas relevantes de crédito no período.

UNICRED SOMMA ANS

No mês de setembro o retorno do SOMMA ANS FIRF CP foi de +1,50% contra +1,22% do CDI (equivalente a 122,77% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +13,60% contra +13,30% do índice (equivalente a 102,30% do CDI).

Ao longo do mês, seguimos uma alocação diligente, focando em manter o portfólio posicionado em emissores que disponham de um prêmio de risco adequado frente a seu risco de crédito. Esse movimento se traduziu na continuidade de alocações em ativos bancários, além de debêntures com *duration* reduzida.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 1,64 anos de *duration* e carregou de CDI + 1,19% a.a.

Indicadores de Mercado			
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,22%	10,35%	13,34%
Dólar	-1,99%	-14,11%	-2,29%
Ibovespa	3,40%	21,58%	10,18%
IGP-M	0,42%	-0,94%	2,85%
IPCA	0,54%	3,70%	5,26%

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**

