

Cenário econômico

"The Times They Are A-changin": novembro consolida inflexão para os ativos brasileiros

Novembro trouxe melhora relevante para os mercados domésticos. O Ibovespa renovou máximas históricas em diversos momentos, encerrando o período em alta de 6,4%; o Real apreciou-se em torno de 0,8%; e a curva de juros nominal exibiu expressivo fechamento nos trechos intermediários e longos. A despeito da volatilidade dos mercados globais, a cena doméstica destacou-se graças ao conjunto de dados inflacionários benignos, à desaceleração gradual da atividade, à comunicação firme do Copom e ao crescente peso do noticiário eleitoral na formação do humor dos agentes econômicos.

No exterior, em virtude do prolongado *shutdown* do governo federal dos EUA, que perdurou até meados de novembro, novamente ficou impossibilitada a divulgação completa dos indicadores econômicos do país. Ainda assim, os indicadores disponíveis sugeriram certa robustez econômica de alguns setores, ao mesmo tempo em que os números de inflação exibiram leituras relativamente comportadas e em linha com as expectativas. Quanto ao mercado de trabalho, tanto os indicadores privados quanto os oficiais apontaram para moderação das condições de emprego, algo visto, em especial, através do contínuo movimento de alta da taxa de desemprego.

Em termos de movimentações do mercado financeiro, a volatilidade global aumentou consideravelmente no meio do mês, impulsionada por dúvidas renovadas sobre a sustentabilidade dos investimentos em inteligência artificial e por

incertezas em torno da normalização do calendário de divulgações de indicadores econômicos nos EUA. Contudo, a dinâmica mudou na reta final de novembro, quando discursos de membros do Fed passaram a indicar maior disposição para um corte de juros. A reprecificação das apostas trouxe alívio aos mercados e fortaleceu a tese de que, em dezembro, o aguardado novo corte das *fed funds* deverá ocorrer.

Na China, os dados referentes a outubro vieram mistos: a balança comercial mostrou fraqueza, especialmente nas exportações para a União Europeia e o Japão, enquanto a produção industrial frustrou expectativas; por outro lado, o varejo apresentou ligeira surpresa positiva. O conjunto reforçou a leitura, já dominante nos mercados, de que a economia chinesa desacelera no segundo semestre, embora sem ruptura mais severa. Na Europa, o período foi de ainda menor protagonismo do continente, sem mudanças relevantes na direção da política monetária ou no diagnóstico da economia.

No Brasil, a combinação entre fatores macroeconômicos e políticos foi determinante para o comportamento favorável dos ativos de risco ao longo do mês. A decisão do Copom de manter a taxa Selic em 15,00% não trouxe surpresas, mas a comunicação mostrou clara disposição da autoridade monetária, que seguiu ganhando pontos de credibilidade, de preservar as condições financeiras restritivas por período prolongado — mensagem reiterada na Ata e, posteriormente, em discursos públicos. Ainda assim, seguimos interpretando que haverá espaço para o início do ciclo de afrouxamento monetário já no começo de 2026, precisamente na reunião

do Copom de janeiro.

Os indicadores de inflação reforçaram esse entendimento. O IPCA de outubro registrou boa desaceleração e veio amplamente abaixo das projeções, com composição qualitativa favorável em praticamente todas as aberturas relevantes: preços livres, alimentação no domicílio, bens industriais e núcleos de inflação. O IPCA-15 de novembro, embora ligeiramente acima da mediana das estimativas, manteve esse padrão favorável e fortaleceu a perspectiva de que a inflação oficial encerrará o ano dentro do intervalo de metas — cenário que parecia pouco provável no início de 2025.

Do lado da atividade, os sinais de desaceleração tornaram-se mais nítidos. O IBC-Br de setembro registrou a quarta queda mensal em cinco leituras, com recuos disseminados em serviços e indústria. A variação trimestral apontou retração e sugeriu que o PIB do terceiro trimestre deve mostrar estabilidade ou leve queda, em linha com o impacto esperado da política monetária contracionista sobre os componentes mais cíclicos da economia. O mercado de trabalho também exibiu nuances de moderação: os dados de contratações formais revelaram desaceleração no ritmo de criação de vagas, enquanto a PNAD apontou recuo na população ocupada e na taxa de participação — embora a taxa de desemprego permaneça em patamar historicamente baixo. O conjunto dessas informações reforça o diagnóstico de que a economia brasileira segue em trajetória de moderação.

No ambiente político-eleitoral, o mês foi igualmente relevante. A intensificação do debate sobre segurança pública — tema que, segundo pesquisas recentes, se consolidou como a principal preocupação da população — coincidiu com deterioração adicional da avaliação do governo e redução das diferenças entre o

incumbente e possíveis adversários do campo da oposição nas simulações para 2026. Esse rearranjo das percepções eleitorais tem sido interpretado pelos agentes econômicos como vetor adicional de redução do prêmio de risco doméstico, contribuindo para o desempenho favorável dos ativos ao longo do mês.

Encerrado o período, o Brasil apresentou um conjunto de informações favorável: inflação em trajetória benigna, atividade desacelerando de modo ordenado, mercado de trabalho dando sinais mais claros de moderação, política monetária mantendo firmeza e um ambiente eleitoral mais competitivo. Somado à maior probabilidade de corte de juros pelo Federal Reserve já em dezembro, o quadro resultou em melhora expressiva do humor dos investidores. Diante disso, seguimos avaliando que o país encerra 2025 com um balanço de riscos mais equilibrado e com condições propícias para que o ciclo de afrouxamento monetário tenha início no começo do próximo ano.

MERCADO DE CRÉDITO

O mês de novembro encerrou com um fechamento relevante nos *spreads* de crédito, refletindo um recuo de 19 bps no IDA-DI. Parte desse movimento decorreu da recuperação de ativos que haviam passado por deterioração mais intensa no período recente, como CSN, Grupo Simpar e Oncoclinicas. No acumulado do mês, a indústria registrou captação negativa de R\$ 1,7 bilhão.

No segmento de infraestrutura, apesar de uma captação positiva próxima de R\$ 1,8 bilhão, os *spreads* apresentaram abertura de aproximadamente 7 bps.

Com os *spreads* alcançando mínimas históricas, o mercado passou a apresentar

maior volatilidade, como observado em outubro e novembro. Nesse intervalo, as empresas divulgaram os resultados do terceiro trimestre, o que levou a uma abertura expressiva nos spreads de emissores que ficaram aquém das expectativas.

Em relação às emissões primárias ocorridas em novembro, dos R\$ 77 bilhões ofertados, apenas 31% foram absorvidos pela indústria, mesmo com boa parte das ofertas saindo desagiadas — quando o coordenador renuncia a parte da remuneração para facilitar a colocação da emissão.

Entendemos que esses fatores reforçam nossa visão de que o mercado se encontra em um momento de baixa propensão ao risco, reduzindo a tolerância para emissores com estruturas de capital mais frágeis e emissões precificadas em níveis pouco atrativos.

Essa dinâmica se reflete nos movimentos observados nos últimos dois meses: resultados abaixo das expectativas por parte de alguns emissores — como Hapvida e Tupy — culminaram em abertura acentuada dos spreads, além de um volume elevado de vendas pelas tesourarias de emissões que acabaram não sendo totalmente alocadas, a taxas bem acima do inicialmente precificado.

De forma geral, embora mais bruscos, esses ajustes são necessários. Emissões com qualidade de crédito mais frágil precisam oferecer prêmios compatíveis com seu risco — algo que, em diversos momentos, deixou de ocorrer. Já o insucesso de várias ofertas primárias sinaliza aos coordenadores que o mercado atingiu um limite, impondo um freio importante à trajetória de irracionalidade que começava a se formar.

Em nossa avaliação, o cenário à frente tende a repetir o comportamento observado nos últimos dois meses, reforçando a necessidade de uma gestão mais ativa: evitar emissores

com prêmios insuficientes e fragilidades em sua estrutura de crédito, além de preservar um nível adequado de caixa para capturar oportunidades pontuais — postura que adotamos ao longo deste ano.

SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado

No mês de novembro o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado foi de +1,04% contra +1,05% do CDI (equivalente a 99,17% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +13,93% contra +13,98% do índice (equivalente a 99,63% do CDI).

O fundo foi impactado positivamente pela recuperação dos ativos do Grupo Simpar e Cosan.

No segmento bancário, aproveitamos para reduzir a exposição em alguns ativos que já havíamos capturado um ganho substancial ao longo do ano.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 1,78 anos de *duration* e carrego de CDI + 1,19% a.a.

| | No mês | No ano | 12 meses |
|----------|---------------|---------------|-----------------|
| CDI | 1,05% | 12,94% | 14,03% |
| Dólar | -0,94% | -13,86% | -10,91% |
| Ibovespa | 6,37% | 32,25% | 27,66% |
| IGP-M | 0,27% | -1,03% | -0,04% |
| IPCA | 0,20% | 3,94% | 4,50% |

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**

