

Cenário econômico

“I have to admit it’s getting better”
– *Rotation* global, Copom e cenário eleitoral fazem de fevereiro novo mês de valorização para os mercados domésticos.

Fevereiro foi um mês positivo para os mercados financeiros do Brasil. A combinação de indicadores domésticos relativamente bem-comportados, de uma comunicação crível do Copom e de uma cena político-eleitoral mais benigna em termos de chances de troca de comando no Palácio do Planalto incentivou uma *performance* favorável dos nossos mercados. Na cena externa, em que pese o pano de fundo repleto de ruídos e de volatilidade, notou-se a continuidade do movimento de *rotation* para os mercados emergentes, assim como tem sido uma constante desde o início do novo governo dos EUA. Ao término do mês, o Ibovespa avançou em torno de 4,0%, o real apreciou nas redondezas de 2,0%, e a curva de juros nominal teve comportamento benigno em seus vértices mais curtos.

Na conjuntura global, o protagonismo voltou a ser o noticiário envolvendo os EUA. O evento de maior repercussão foi a decisão da Suprema Corte do país de revogar as tarifas impostas pelo governo Trump a partir de abril do ano passado, sob o entendimento de que o presidente havia excedido suas autoridades ao invocar poderes emergenciais para fins não previstos em lei – decisão que injetou ânimo nos mercados globais. Como esperado, por outro lado, o governo logo encontrou alternativas de curto prazo, invocando a Seção 122 para impor uma tarifa universal de 15%. Todavia, o saldo é de uma tarifa efetiva global ligeiramente inferior a dos meses anteriores.

No que tange aos indicadores dos EUA, o período trouxe sinais mistos. Indicadores privados sugeriram esfriamento do mercado de trabalho, mas o *Nonfarm Payroll* veio mais forte em janeiro, com criação de vagas bem acima do esperado e desemprego em patamar baixo. Ao mesmo tempo, o PIB do 4T25 apontou desaceleração bem mais expressiva que o aguardado em termos de *headline*, algo explicado pelos efeitos desfavoráveis decorrentes do *shutdown* no componente de gastos do governo. No *front* inflacionário, leituras heterogêneas preservaram a incerteza sobre a velocidade de convergência, o que sustenta a leitura de um Fed cauteloso. Mantemos, como cenário-base, dois cortes de 25 bps das *fed funds* em 2026.

No Velho Continente, os dados de inflação da Zona do Euro de janeiro mostraram o núcleo do CPI desacelerando mais rapidamente do que o previsto, para 2,2% na comparação anual — abaixo da estimativa de 2,3%. Diante disso, intensificaram-se as apostas de que ainda haveria espaço para novos cortes de juros pelo BCE em 2026. Contudo, Christine Lagarde, em coletiva de imprensa após a decisão de juros, novamente soou confortável com a estratégia do colegiado de manutenção da taxa de juros, ressaltando que o referido dado de inflação não deveria ser analisado de forma isolada e que estímulos fiscais aguardados para o ano poderiam exercer pressão altista sobre os preços no médio prazo. Em nossa avaliação, fatores estruturais seguem ancorando a economia europeia a um ritmo de crescimento bastante moderado.

Na China, poucas foram as informações dignas de nota. Entretanto, menciona-se que

Donald Trump, em seu discurso anual do Estado da União, não fez qualquer comentário sobre a China — algo extremamente raro em tais eventos, seja qual for o presidente norte-americano em exercício. Interpretamos essa omissão como algo proposital, sugerindo uma tentativa mútua de fortalecer a diplomacia entre as duas maiores economias do globo.

No Brasil, os dados de atividade referentes ao final de 2025 confirmaram o quadro de relativa estagnação que vínhamos antecipando, reflexo dos efeitos defasados da política monetária restritiva e de um setor agropecuário com contribuição significativamente menor. Na inflação, o IPCA-15 de fevereiro causou algum desconforto ao registrar alta de 0,84% — acima do teto das estimativas —, mas nossa leitura é de que se trata de um movimento marcadamente sazonal, concentrado em itens como educação, passagens aéreas e seguros, e não uma inflexão de tendência. Seguimos projetando o IPCA de 2026 mais próximo de 3,5% do que de 4,0%.

Nesse contexto, a Ata do Copom, divulgada no início de fevereiro, ao não recuar das sinalizações colocadas no Comunicado, validou a expectativa de que o ciclo de cortes da Selic terá início em março — possivelmente através de uma redução de 0,50 p.p. O presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, reafirmou mais de uma vez a necessidade de “serenidade” e manteve a mensagem central: há condições para cortar juros. Continuamos acreditando que a Selic encerrará 2026 mais próxima de 11,0% do que de 12,0%.

Na seara política-eleitoral, as pesquisas mostraram perda de popularidade do presidente Lula. A homenagem da Acadêmicos de Niterói à trajetória de Lula no Carnaval do Rio de Janeiro, carregada de críticas diretas a setores conservadores, apresentou-se como um inequívoco “tiro no pé” do governo federal.

Paralelamente a isso, Flávio Bolsonaro consolidou sua ascensão ao capturar o espólio político da direita, com sua intenção de voto melhorando nas simulações de primeiro e segundo turno nos mais diversos institutos de pesquisa.

MERCADO DE CRÉDITO

Fevereiro foi marcado por maior volatilidade nos preços dos ativos, resultando em uma abertura de 9 bps no IDA DI. Mesmo diante desse cenário, a captação seguiu positiva, alcançando R\$ 6,4 bilhões no mês. O segmento de infraestrutura seguiu uma trajetória semelhante, com avanço de 16 bps no IDA IPCA INFRA, em um mês em que a indústria captou R\$ 6,5 bilhões.

A maior parte da abertura de *spread* foi proveniente de emissores que já vinham enfrentando uma situação financeira mais desafiadora, como Hapvida, CSN, Cosan e Raízen, empresas que tem sofrido rebaixamento de *ratings* como reflexo de resultados fracos em conjunto à morosidade para implementar seus respectivos planos de reestruturação.

Assim, o movimento generalizado observado no mês nos parece refletir uma cautela adicional em relação aos riscos de crédito, que aliado ao fato de os *spreads* se encontrarem próximos das mínimas históricas, resultou em uma postura muito mais reativa do mercado. Vale ressaltar que não acreditamos que a resolução dos problemas enfrentados por essas companhias tenha sido endereçada de forma plena.

Conforme comentado nas cartas anteriores, entendemos que, de maneira geral, a maior parte das empresas se encontra em posição mais sólida em termos de estrutura de capital do que no início de 2025, motivo pelo qual as ofertas primárias somaram R\$ 36,1 bilhões, menor volume

dos últimos dois anos.

Diante deste cenário, entendemos que 2026 exigirá uma postura ainda mais cautelosa e diligente nas alocações e no giro das carteiras. Após a forte valorização de ativos ocorrida em janeiro, reduzimos a posição em ativos corporativos, especialmente em companhias com grande volume de emissões no mercado ou com maior concentração nos portfólios, trocando por emissores bancários e elevando gradualmente a posição de caixa.

Desta forma, mantemos um portfólio mais defensivo, com maior posição em caixa e *duration* reduzida, mas atentos às possíveis oportunidades que esse cenário mais volátil costuma apresentar.

SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado

No mês de fevereiro o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado foi de +1,03% contra +1,00% do CDI (equivalente a 103,47% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +15,28% contra +14,50% do índice (equivalente a 106,72% do CDI).

As principais contribuições positivas vieram do fechamento dos *spreads* de Ânima, Movida, Simpar, Unidas, Valid e das letras financeiras subordinadas. Do lado negativo, os maiores detratores foram os ativos de Vero, Aegea, Vamos e Cosan.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 2,01 anos de *duration* e carregou de CDI + 1,17% a.a.

Indicadores de Mercado			
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,00%	2,17%	14,67%
Dólar	-1,54%	-6,41%	-10,88%
Ibovespa	4,09%	17,17%	49,86%
IGP-M	-0,73%	-0,32%	-2,51%
IPCA	0,64%	0,97%	3,95%

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**

