

Cenário econômico

“Bring Your Own Bombs” – conflito no Oriente Médio testa a resiliência dos ativos brasileiros

O mês de março de 2026 ficará marcado pela eclosão do conflito bélico no Oriente Médio – evento de enorme magnitude geopolítica e econômica, cujos efeitos prejudiciais se propagaram de forma disseminada pelos mercados financeiros globais durante o período. Nesse ambiente de elevada aversão ao risco, os ativos brasileiros não saíram ilesos: a curva de juros nominal apresentou significativa abertura ao longo de seus vértices, em especial nos trechos de maior prazo; o real depreciou pouco acima de 1,0% diante do dólar; e o Ibovespa registrou queda de 0,70%, configurando a primeira perda mensal do índice desde julho do ano passado. Dito isso, embora o movimento do mercado de juros tenha, em grande parte, acompanhado o desempenho desfavorável dos pares globais, nossa moeda e nossa renda variável tiveram comportamentos relativamente mais benignos, demonstrando grande resiliência de muitos ativos domésticos.

Na conjuntura global, o elemento dominante foi, inequivocamente, a guerra no Oriente Médio. O confronto bélico entre Estados Unidos e Israel contra o Irã, iniciado no último final de semana de fevereiro, gerou uma sequência de eventos que rapidamente extrapolou os limites de um conflito regional para se transformar no principal vetor de instabilidade para os mercados mundiais. O fechamento do Estreito de Ormuz e os ataques iranianos a complexos energéticos de países vizinhos provocaram uma alta vertiginosa no preço do barril – movimento apenas semelhante às crises do petróleo da década de 1970.

Declarações e postagens do presidente dos EUA em suas redes sociais foram componentes de suma importância para as negociações. Ora sinalizando a chance de proximidade do término das hostilidades, ora adotando postura mais combativa contra os iranianos, Trump apresentou-se como vetor relevante para acentuar o nível de volatilidade. Do lado do Irã, o sucesso da estratégia militar adotada pelo país, além da resistência das novas lideranças em atenderem às demandas israelo-americanas, adicionou importante carga de imprevisibilidade no período.

Nos EUA, a resposta do Fed ao choque externo mereceu atenção. A autoridade monetária optou pela manutenção da taxa de juros entre 3,50% e 3,75%, conforme amplamente esperado. Porém, o destaque recaiu sobre a comunicação do FOMC, de caráter marcadamente *hawkish*: as projeções de PCE foram elevadas para 2026 e 2027, ao passo que Jerome Powell soou particularmente duro na coletiva de imprensa, sem deixar espaço para qualquer interpretação de moderação. Como desdobramento prático, o mercado recuou suas apostas de cortes de juros para o ano corrente. Na Europa, o BCE e o BoE trouxeram comunicações ainda mais conservadoras, alertando, inclusive, para a possibilidade de aumento de juros em 2026 como forma de conter efeitos de segunda ordem trazidos pelo recente choque no Oriente Médio.

Na China, os indicadores conhecidos ao longo de março foram, em sua maioria, favoráveis. Produção industrial, vendas no varejo e investimento fixo referentes ao bimestre finalizado em fevereiro surpreenderam positivamente, mostrando recuperação em ritmo acima das expectativas. O gigante asiático, ao menos no

tocante ao desempenho corrente da economia, serviu como um dos poucos pontos de alívio num cenário global marcadamente adverso.

A cena doméstica trouxe informações relevantes, embora seus impactos para os mercados invariavelmente tenham ficado em segundo plano diante do contexto global. Do lado da atividade, o PIB do 4T25 mostrou avanço pontual, a produção industrial, as vendas no varejo e o volume de serviços prestados surpreenderam positivamente e o Caged veio acima das estimativas. No nosso entendimento, todavia, a abertura mais criteriosa desses indicadores seguiu sustentando a avaliação de desaceleração gradual da economia. Em especial, o investimento mostrou contração expressiva no PIB, setores mais cíclicos dos serviços deram sinais de enfraquecimento e boa parte da surpresa altista da indústria pareceu refletir efeito *payback* após revisões baixistas anteriores.

Na inflação, tanto o IPCA de fevereiro quanto o IPCA-15 de março vieram acima das expectativas do mercado. Obviamente, isso trouxe desconforto e contribuiu para alguma deterioração das projeções inflacionárias de curto prazo, especialmente porque as leituras capturaram apenas de forma bastante limitada os impactos potenciais da guerra. Por outro lado, entendemos que uma análise mais qualitativa dos núcleos e das aberturas do IPCA-15 revelou sinais menos desfavoráveis do que o *headline* sugeriu, com algumas linhas ajustadas sazonalmente mostrando perda de força. Em nossa concepção, o processo de desinflação não foi interrompido de forma estrutural, embora os efeitos do conflito no Oriente Médio sejam um relevante fator de risco para esse *call*.

O grande evento doméstico do mês foi, naturalmente, a reunião do Copom. O Banco Central reduziu a taxa Selic em 0,25 p.p., para 14,75% a.a.,

em decisão unânime. Mais importante do que a decisão em si foi o conjunto da comunicação subsequente. O Comunicado, a Ata, o Relatório de Política Monetária e as falas de Gabriel Galípolo e Paulo Picchetti sugeriram, no agregado, um tom *dovish*. Nossa avaliação é de que a autoridade monetária procurou transmitir serenidade diante do choque externo, evitando reação exacerbada à alta do petróleo e reforçando a percepção de que a política monetária segue suficientemente contracionista.

Foi justamente essa combinação de fatores que ajudou a explicar a resiliência relativa dos ativos brasileiros anteriormente citada. De um lado, a guerra e o choque de petróleo impuseram evidente piora das condições financeiras globais, justificando a abertura da curva de juros, a depreciação do real e a queda do Ibovespa. De outro lado, o Brasil contou com alguns amortecedores importantes: um Banco Central percebido como firme e ponderado; uma atividade econômica em desaceleração, mas sem sinais de ruptura; um mercado de trabalho ainda resiliente, embora paulatinamente perdendo brilho; e a leitura de que, apesar dos ruídos nos números cheios de inflação, as métricas qualitativas seguiram compatíveis com algum processo de acomodação adiante. Além disso, o distanciamento geográfico do Brasil do conflito bélico, a possibilidade de troca de governo a partir das eleições de outubro e a segurança energética/alimentar do país também contribuíram para uma análise mais benevolente dos investidores globais quanto à maioria dos ativos domésticos em março.

MERCADO DE CRÉDITO

Março apresentou continuidade no movimento de abertura de *spread* iniciado em fevereiro, o que resultou em um IDA DI 30 bps

superior ao mês anterior, diante de uma tímida captação de recursos, na ordem de R\$ 600 milhões. O segmento de infraestrutura seguiu no mesmo ritmo, com o IDA IPCA Infra avançando 29 bps, mesmo com uma captação de mais de R\$ 4 bilhões por parte dos fundos.

A abertura de *spread* ocorreu de forma disseminada, com praticamente todos os ativos apresentando alguma deterioração ao longo do mês. Esse movimento refletiu, em certa medida, a turbulência enfrentada por alguns emissores, como Aegea, Hapvida, CSN e Raízen.

Além disso, o acirramento das tensões geopolíticas entre o eixo Israel-Estados Unidos e o Irã levou o mercado a revisar de forma substancial suas perspectivas para a taxa Selic, adicionando volatilidade a um cenário já marcado por incertezas.

Em conjunto, esses fatores potencializaram uma postura ainda mais cautelosa e reativa por parte dos gestores, que priorizaram um maior nível de caixa, gerando vendas relevantes em diversos emissores e, por consequência, uma abertura expressiva de *spreads* ao longo do mês.

Juros mais elevados tendem a pressionar os balanços das empresas por um período mais prolongado. Ainda assim, boa parte das companhias conseguiu reduzir seu custo de captação ao aproveitar o cenário benigno de 2024, além de alongar de forma relevante seus cronogramas de pagamento.

Conforme temos mencionado nas últimas cartas, a postura adotada tem sido a de elevar os níveis de caixa, reduzir a exposição a emissores corporativos e aumentar gradualmente a alocação em emissores bancários. Essa estratégia acabou se mostrando acertada, uma vez que a abertura de *spread* das debêntures foi significativamente superior à das letras financeiras, sendo que

algumas destas sequer apresentaram variação.

Assim, mantemos nossa postura cautelosa, evitando companhias alavancadas, inseridas em setores cíclicos e com rolagens relevantes de dívida previstas para 2026. Ao mesmo tempo, seguimos atentos a oportunidades pontuais que possam surgir, especialmente no segmento corporativo, movimento que já começamos e que motivou uma redução da posição em ativos bancários com o objetivo de capturar essas situações.

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 março o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado foi de +1,16% contra +1,21% do CDI (equivalente a 95,50% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +15,30% contra +14,79% do índice (equivalente a 103,49% do CDI).

O fundo foi impactado negativamente pela abertura generalizada dos *spreads* corporativos. As contribuições positivas vieram da valorização dos ativos de Ânima, Movida, Vamos e Vero.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 2,09 anos de *duration* e carregou de CDI + 1,27% a.a.

| | Indicadores de Mercado | | |
|----------|------------------------|--------|----------|
| | No mês | No ano | 12 meses |
| CDI | 1,21% | 3,41% | 14,79% |
| Dólar | 1,36% | -5,14% | -9,10% |
| Ibovespa | -0,70% | 16,35% | 43,91% |
| IGP-M | 0,52% | 0,19% | -1,82% |
| IPCA | 0,71% | 1,75% | 3,97% |

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**

