

Cenário econômico

“Nem tanto ao céu, nem tanto à terra”: Mercados brasileiros buscam equilíbrio diante das incertezas eleitorais, geopolíticas e da política monetária do Fed

Os mercados financeiros do Brasil apresentaram desempenho majoritariamente favorável em julho. A despeito da renovada volatilidade vinda do exterior, catalisada por novos desdobramentos geopolíticos no Oriente Médio, correções de preços de ações do setor de tecnologia e ruídos em torno do Fed, os ativos locais conseguiram surfar uma dinâmica relativamente positiva. No mercado cambial, o real registrou apreciação ao redor de 1,5% diante do dólar dos EUA. Na renda variável, o Ibovespa avançou 3,5%. A curva de juros nominal, por sua vez, exibiu um movimento de inclinação: enquanto os vértices curtos fecharam diante da consolidação de apostas em novos cortes da taxa Selic pelo Copom, os trechos intermediários e longos apresentaram abertura, refletindo o prêmio de risco exigido diante dos receios fiscais e eleitorais e da elevação dos *yields* das Treasuries.

Do ambiente macroeconômico global, os holofotes voltaram-se para os movimentos do Fed e para as atitudes de seu novo *chairman*, Kevin Warsh. O Fed optou por manter a taxa de juros inalterada na faixa entre 3,50%-3,75%, em uma decisão não unânime que contou com três votos dissidentes em favor de um aperto monetário. O tom duro inicial de Warsh na coletiva de imprensa sugeria a contratação de um iminente *hike* das *fed funds*. Todavia, à medida que a entrevista transcorreu, a ausência de um plano prático de política monetária para conter pressões inflacionárias e o evidente *downplay*

na métrica do PCE arranharam a credibilidade do novo presidente, passando a percepção de uma postura, ao fim e ao cabo, mais leniente com a inflação.

Do nosso lado, mantemos nosso *call* de manutenção da taxa de juros pelo Fed ao longo de todo o ano de 2026. Respalando essa avaliação, além da própria postura considerada *dovish* de Warsh, temos uma visão um pouco mais otimista para a inflação norte-americana frente ao consenso do mercado, ao passo que não descartamos moderações adicionais das condições de emprego. Aliás, no período, leituras de junho do CPI (-0,4% M/M) e do Core PCE (+0,1% M/M) vieram bastante confortáveis, enquanto a geração líquida de empregos do Nonfarm Payroll (+57 mil) ficou bem abaixo das expectativas (+113 mil).

Paralelamente aos temas macroeconômicos dos EUA, o tabuleiro geopolítico no Oriente Médio voltou a se deteriorar em julho. A rotina de retaliações mútuas entre norte-americanos e iranianos ganhou traços adicionais de imprevisibilidade com a entrada em cena dos rebeldes Houthis no Mar Vermelho, com a evolução do conflito estrangulando as rotas do Estreito de Ormuz e de Bab el-Mandeb. O estresse fez o petróleo *brent* romper momentaneamente a marca dos US\$100/barril, reacendendo o fantasma inflacionário nas economias globais.

Na China, por sua vez, os dados do PIB do 2T26 (+4,3% A/A) confirmaram uma desaceleração mais pronunciada, porém o desempenho mais firme da produção industrial e das vendas no varejo em junho retirou a urgência no curto prazo

para a implementação de estímulos econômicos por parte de Pequim.

No cenário brasileiro, a agenda de indicadores econômicos trouxe inequívoco alívio. A tríade de dados formada pelo IPCA (e pelo IPCA-15), Novo Caged e PNAD Contínua ofereceu munção e conforto adicionais para o Copom dar continuidade ao ciclo de afrouxamento monetário no começo do segundo semestre. O IPCA de junho rodou em apenas +0,16% M/M, com forte desaceleração de Alimentação e Bebidas e métricas qualitativas (núcleos e difusão) exibindo comportamento extremamente benigno. O movimento inflacionário de curto prazo mais benigno foi coroado pelo IPCA-15 de julho (+0,06% M/M), sustentando nossa estimativa de que o IPCA fechado do mês flertará de perto com a deflação, tornando a expectativa de um IPCA acumulado abaixo de 5,0% em 2026 um cenário bastante provável.

Por fim, o campo político e eleitoral não deixou de oferecer suas habituais doses de emoção. Os holofotes se voltaram para o senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ). Após semanas turvas marcadas por derrotas nas articulações com o Centrão e pelo desgaste gerado por investidas retóricas contra as urnas, a pacificação familiar pública com Michelle Bolsonaro trouxe relativo fôlego para a candidatura do primogênito de Jair Bolsonaro ao encerramento do mês.

Seguimos com uma visão construtiva para os mercados brasileiros. A desaceleração controlada da atividade, a inflação corrente em trajetória benigna e a perspectiva de continuidade nos cortes da taxa Selic pavimentam um caminho de valorização para os ativos locais no segundo semestre. Porém, esse cenário será desafiado por ventos contrários ao longo do período, especialmente em virtude do desenrolar do cenário eleitoral doméstico.

MERCADO DE CRÉDITO

Finalizamos o mês de julho com um comportamento heterogêneo entre as classes de ativos de crédito privado. No segmento de ativos indexados ao CDI, os *spreads* recuaram 2 bps, enquanto os ativos incentivados retomaram o movimento de abertura, levando o IDA LIQ-IPCA Infra a avançar 7 bps.

De forma geral, os emissores corporativos AAA e AA apresentaram fechamento de *spreads*, com ambos os segmentos já próximos às mínimas históricas. Diante desse cenário, mesmo com uma captação da ordem de R\$ 14 bilhões, a valorização dos ativos segue tímida, demonstrando que os gestores têm enxergado com cada vez mais clareza a assimetria de risco presente no mercado.

Os ativos incentivados, diante de um ano marcado por elevada volatilidade nos retornos, seguem sem uma tendência clara e registraram mais um mês de resgates, que totalizaram R\$ 1,4 bilhão em julho.

O cenário descrito acima tem gerado movimentos extremamente reativos por parte do mercado. Empresas que eventualmente divulguem notícias minimamente negativas ou decepcionem as expectativas em relação à velocidade do processo de desalavancagem passaram a observar uma desvalorização imediata de suas dívidas no mercado.

Em diversos momentos, enxergamos essa situação como saudável, representando uma correção necessária diante de fatos novos. Em outros, porém, nos parece uma reação exagerada, decorrente do comportamento mais reativo do mercado em um contexto de *spreads* comprimidos, o que acaba gerando oportunidades de alocação.

Diante disso, nossa postura permanece a

mesma descrita na última carta. Seguimos com um nível de caixa mais elevado, buscando aproveitar oportunidades que venham a surgir, seja em uma correção pontual ou mais generalizada, e preferindo manter a alocação em emissões corporativas de *duration* mais reduzida.

Já nos emissores bancários, nossas alocações seguem se elevando, dando preferência por bancos classificados como S1 ou S2. Na classe de ativos estruturados, seguimos alocando em FIDCs que apresentam um bom histórico de operação, e um equilíbrio saudável entre nível de subordinação e risco de crédito da carteira subjacente.

SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado

No mês de julho o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado foi de +1,31% contra +1,22% do CDI (equivalente a 108,03% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +15,36% contra +14,71% do índice (equivalente a 104,40% do CDI).

No segmento corporativo, o fundo foi positivamente impactado pelo fechamento dos *spreads* de Axia Energia, lochpe e JSL. Já nos ativos bancários, as maiores contribuições vieram da valorização das letras financeiras subordinadas.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 2,30 anos de *duration* e carregamento de CDI + 1,09% a.a.

Indicadores de Mercado			
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,22%	8,14%	14,71%
Dólar	-1,92%	-7,73%	-9,37%
Ibovespa	3,47%	10,47%	33,76%
IGP-M	-1,16%	2,08%	2,76%
IPCA	0,05%	3,42%	4,42%

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**

