

Cenário econômico

“O Mundo é um moinho”: Entre ruídos políticos locais e a busca de rumo nos EUA, mercados brasileiros vivem mês de elevada volatilidade e fecham agosto sem direção definida.

Os mercados financeiros do Brasil apresentaram comportamento bastante volátil no mês de agosto. De modo geral, a primeira metade do período foi marcada por tom desfavorável e forte aversão ao risco — exemplificado pela expressiva sequência de 11 quedas consecutivas do Ibovespa em meados do mês —, movimento que foi sequencialmente contrabalançado por uma recuperação na segunda quinzena. Ao término do período, a despeito dos solavancos trazidos pela cena geopolítica internacional e pelas incertezas domésticas, o saldo dos ativos locais foi misto: o Ibovespa encerrou com sutil valorização; o dólar comercial apreciou cerca de 2,0% diante do real; e a curva de juros nominal apresentou dinâmica de *steepening*, com fechamento nos vértices curtos — refletindo dados benignos de inflação corrente e atividade mais fraca —, ao passo que os trechos intermediários e longos abriram moderadamente, pressionados pelo prêmio de risco fiscal e político.

Na conjuntura global, a economia dos Estados Unidos voltou a figurar como o principal catalisador das atenções dos investidores. Ao longo de agosto, a agenda de indicadores e os discursos das autoridades monetárias forneceram um quadro complexo e por vezes contraditório sobre os próximos passos do Federal Reserve. No front do mercado de trabalho, o relatório do Nonfarm Payroll referente a julho surpreendeu negativamente ao registrar perda líquida de 23 mil vagas, acompanhado de revisões baixistas dos meses anteriores e arrefecimento dos ganhos

salariais. Paralelamente, as leituras do CPI e do PPI trouxeram alívio ao mostrar moderação nas métricas de núcleo e desaceleração nos custos de Shelter. Contudo, a divulgação do PCE de julho e a segunda estimativa do PIB do 2T26 (mantido em 1,5% T/T anualizado, mas com consumo das famílias revisado para 3,4%) evidenciaram que a economia norte-americana atravessou o 2T26 em relativa boa forma.

Ainda no ambiente norte-americano, dois episódios na política econômica adicionaram volatilidade aos negócios globais. Em meados do mês, o anúncio do Tesouro dos EUA sobre a ampliação de recompras de títulos públicos de longa maturidade gerou um alívio apenas temporário nos vértices de maior prazo, trazendo à tona o incômodo debate sobre a sustentabilidade fiscal do país — atitude que atacou os sintomas, mas não as causas do endividamento crescente. Para complicar o quadro, a participação do presidente do Fed, Kevin Warsh, no Simpósio de Jackson Hole, trouxe um tom surpreendentemente *hawkish*, focado na persistência inflacionária. Na nossa leitura, Warsh pareceu tentar corrigir a postura excessivamente *dovish* do encontro do FOMC de julho, incorrendo agora no erro oposto ao desconsiderar os sinais recentes de desaceleração da atividade e do emprego. Por ora, mantemos o racional de que o Fed dispõe de espaço para manter as Fed Funds inalteradas no restante de 2026, embora a falta de clareza na comunicação da autoridade monetária siga como vetor de volatilidade para os ativos globais.

Na Europa e na China, o noticiário seguiu em segundo plano. Entre os europeus, destacou-se a recuperação marginal dos indicadores

qualitativos, com o PMI Composto avançando suavemente para 52,1 em agosto, impulsionado pela manufatura. No gigante asiático, os dados de atividade continuaram a sinalizar um ritmo de expansão modesto, ao passo que os indicadores de PMI sugerem estabilização no campo industrial.

No cenário brasileiro, enquanto a agenda de indicadores econômicos forneceu argumentos adicionais para a manutenção do ciclo de flexibilização monetária pelo Copom, o ambiente político e eleitoral atuou como relevante contraponto desfavorável. No campo macroeconômico, a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) de junho (-1,8% M/M) e o IBC-Br do 2T26 (+0,18% T/T) confirmaram uma clara perda de tração da atividade econômica. Ademais, os dados do Novo Caged de julho revelaram a abertura de apenas 58,5 mil vagas formais (o resultado mais fraco do ano), movimento corroborado pelo sutil incremento na taxa de desemprego dessazonalizada da PNAD Contínua (5,5%).

No que tange aos preços, o IPCA de julho (+0,07%) veio ligeiramente acima das expectativas, mas o IPCA-15 de agosto trouxe forte deflação de 0,40% M/M, puxado por itens pontuais como energia elétrica e passagens aéreas. Em termos qualitativos, embora os serviços ligados à mão de obra ainda mostrem relativa rigidez, a desaceleração dos bens industriais e a média dos núcleos em patamares comportados fortalecem o diagnóstico benigno. A combinação de inflação sob controle, desaquecimento do mercado de trabalho e atividade desacelerando dá respaldo para o Copom dar continuidade ao ciclo de calibração da taxa Selic, com corte contratado de 0,25 p.p. em setembro.

Por fim, o ambiente político-eleitoral passou a imprimir traços de maior dramaticidade à medida que a corrida ao Palácio do Planalto se aproximou de sua fase decisiva. Ao encerramento

de agosto, pesquisas de opinião e percepções de mercado indicaram um cenário eleitoral sensivelmente mais competitivo e acirrado, impulsionado por um noticiário gradualmente mais desgastante para a candidatura do presidente Lula — no qual sobressaíram as apurações do chamado “caso Lulinha” e seus potenciais impactos sobre a aprovação do governo. Desta forma, muito embora os preços de nossos ativos continuem em níveis bastante amassados, o estreitamento da disputa eleitoral e as incertezas vindas do exterior prometem manter o ambiente de negócios sob permanente volatilidade ao longo dos próximos meses.

MERCADO DE CRÉDITO

Finalizamos o mês de agosto com um comportamento distinto entre as classes de ativos de crédito privado. No segmento de ativos indexados ao CDI, mesmo diante de uma captação expressiva de aproximadamente R\$ 18 bilhões, o IDA DI apresentou abertura de 2 bps. Já os ativos incentivados registraram valorização, com o IDA LIQ-IPCA Infra fechando 9 bps, em um mês de captação mais tímida, de aproximadamente R\$ 400 milhões.

Conforme destacamos nas últimas cartas, os *spreads* dos emissores corporativos permanecem em patamares bastante comprimidos, especialmente entre os nomes de melhor qualidade de crédito. Nesse contexto, a elevada entrada de recursos na indústria não foi suficiente para promover um novo movimento de valorização nos ativos indexados ao CDI, reforçando nossa percepção de que, nos níveis atuais, a relação entre risco e retorno segue menos favorável. Essa leitura já vinha sendo observada em junho e julho, quando os segmentos AAA e AA se aproximaram das mínimas históricas de *spread*.

Diante desse cenário, reduzimos nossa

exposição a emissores que possuem elevado volume de emissões em circulação no mercado. Entendemos que, em um eventual movimento de abertura de *spreads* ou de saída de recursos da indústria, esses ativos podem apresentar maior sensibilidade, especialmente em um ambiente no qual os prêmios de risco já se encontram comprimidos.

Por outro lado, realizamos alocações marginais em emissores AAA nos quais ainda identificamos alguma assimetria positiva, além de aumentarmos pontualmente a exposição a emissões bancárias de instituições classificadas como S1 e S2. Mantemos, assim, a seletividade como principal direcionadora das novas posições, em linha com a estratégia adotada ao longo do ano, alternando períodos de maior alocação e realização conforme os *spreads* oferecidos pelo mercado se tornam mais ou menos atrativos.

Por fim, mantivemos os níveis de caixa em patamares elevados. Entendemos que, diante da atual compressão dos *spreads*, preservar liquidez continua sendo importante para permitir uma atuação mais oportunística em eventuais correções, sejam elas pontuais ou generalizadas. Dessa forma, seguimos utilizando o caixa de maneira cautelosa, priorizando novas alocações apenas quando entendemos que o prêmio oferecido é compatível com o risco assumido, estratégia que temos adotado nos últimos meses.

SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado

No mês de agosto o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado CP foi de +1,20% contra +1,09% do CDI (equivalente a 109,53% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +15,38% contra +14,63% do índice (equivalente a 105,07% do CDI).

No crédito corporativo, a *performance* do

fundo foi favorecida pela compressão de spread nos ativos de Inspirali, Usiminas e Mills. Na carteira bancária, o destaque positivo ficou por conta da valorização das letras financeiras subordinadas. Em contrapartida, o movimento de abertura de spread no papel da Armac figurou como a maior contribuição negativa do período.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 2,16 anos de *duration* e carregou de CDI + 1,12% a.a.

Indicadores de Mercado			
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,09%	9,33%	14,63%
Dólar	2,05%	-5,83%	-4,51%
Ibovespa	-0,33%	10,11%	25,45%
IGP-M	-0,22%	1,85%	2,17%
IPCA	-0,28%	3,15%	4,27%

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**

