



Carta do **Gestor**

Abril | 2026

Cenário Econômico

***“It’s the End of the World as We Know It (and I Feel Fine)”*: guerra e Bancos Centrais norteiam os mercados financeiros globais**

Os mercados brasileiros encerraram o mês de abril sem uma direção única, ainda que, em termos agregados, seja possível afirmar que os ativos domésticos preservaram relevante resiliência diante de um contexto global extremamente complexo. A curva de juros nominal exibiu leve fechamento nos vértices intermediários e longos; o dólar norte-americano depreciou 4,4% frente ao real, revertendo a alta de 0,9% observada em março; e o Ibovespa apresentou variação praticamente nula, igualmente o que fora verificado no mês anterior. É importante notar, aliás, que o real e o Ibovespa seguiram como um dos principais destaques positivos em 2026, nos mercados de câmbio e de renda variável, respectivamente.

Na conjuntura global, o principal tema do mês foi, inegavelmente e mais uma vez, o desenrolar da guerra no Oriente Médio. Após um início de abril marcado por sinais mais favoráveis, com acenos de Estados Unidos e Irã para um cessar-fogo e com os mercados rapidamente se agarrando à possibilidade de reabertura do Estreito de Ormuz, o transcorrer das semanas mostrou que a realidade é bem mais complexa do que a esperança inicial dos investidores sugeria. De um lado, houve, de fato, descompressão relevante dos riscos bélicos mais extremos no curtíssimo prazo. De outro, as negociações caminharam de forma errática, reuniões foram canceladas, promessas de reabertura do Estreito não se concretizaram e o petróleo voltou a operar em patamares bastante elevados. Em resumo, o contexto para o Estreito de Ormuz, principal ponto de estrangulamento energético global, permaneceu como o grande símbolo de incerteza e volatilidade: sua eventual reabertura permitiria melhora adicional do sentimento dos mercados; sua manutenção em estado de bloqueio ou funcionamento precário seguiria transmitindo um choque nefasto para inflação e atividade econômica.

Além do pano de fundo geopolítico, outras frentes também foram relevantes para o desempenho dos ativos globais. Nos EUA, os indicadores conhecidos ao longo do mês reforçaram a percepção de que a economia norte-

Cenário Econômico

americana já exibia sinais de perda de dinamismo antes mesmo do choque energético mais recente. A revisão baixista do PIB do 4T25, bem como os dados mais fracos de renda e gastos pessoais do início de 2026, reforçaram a leitura de que a atividade vem vagarosamente desacelerando. Europa e China, como tem ocorrido em diversos momentos recentes, atuaram como coadjuvantes. Entre os europeus, a discussão central permaneceu em torno do difícil equilíbrio entre inflação pressionada pelo choque energético e atividade econômica fragilizada. Na China, por outro lado, os indicadores majoritariamente positivos de atividade, em especial o PIB do 1T26 acima das expectativas, contribuíram para sustentar parte do bom humor global. Ademais, o renovado otimismo com o setor de tecnologia global e com a tese de Inteligência Artificial funcionou, em diversos momentos, como importante anteparo para os mercados, suavizando os efeitos deletérios e as desconfiças em torno do noticiário geopolítico.

No campo da política monetária global, os principais Bancos Centrais adotaram, de modo geral, postura parecida: manutenção dos juros e reconhecimento dos riscos inflacionários de curto prazo. O FOMC manteve a *fed funds rate* no intervalo entre 3,50% e 3,75%, em decisão marcada por dissidências internas e pela percepção de que Kevin Warsh, sucessor de Jerome Powell na presidência da instituição, terá desafio não desprezível para construir consensos em torno de cortes adicionais da taxa de juros. O Banco da Inglaterra (BoE) e o Banco Central Europeu (BCE) também mantiveram suas taxas inalteradas, em meio ao risco de estagflação, ao passo que o Banco do Japão (BoJ) deu sinais de estar mais próximo de novo aperto monetário. Em resumo, os BCs globais não se apresentaram como agentes adicionais de desestabilização para os mercados, mas tampouco ofereceram conforto pleno aos investidores. Esperamos que alguma elevação de juros pelo BoJ, BCE e BoE deverá ocorrer nos próximos meses.

No Brasil, a agenda econômica foi bastante carregada e trouxe informações mistas. Na atividade, os dados referentes a fevereiro confirmaram que o primeiro trimestre de 2026 deverá ser o mais forte do ano, em grande medida como reflexo das medidas fiscais, parafiscais e creditícias implementadas pelo governo, além da base deprimida do segundo semestre de 2025. No entanto, a abertura dos indicadores sugere que esse impulso não deve ser extrapolado para os trimestres seguintes. A indústria mostrou algum crescimento na margem, mas com clara divergência entre a força da extrativa e a perda de dinamismo da transformação. Os serviços avançaram

Cenário Econômico

pouco, o varejo veio abaixo das expectativas e os segmentos mais sensíveis ao crédito seguiram exibindo desaceleração. Em outras palavras, o começo de ano forte não elimina a nossa leitura de perda de tração da economia ao longo de 2026, com o PIB possivelmente crescendo abaixo do visto em 2025.

Na inflação, o período trouxe uma fotografia desconfortável, ainda que não catastrófica. O IPCA de março veio acima das expectativas, bastante pressionado por itens afetados direta ou indiretamente pela guerra no Oriente Médio, a exemplo de combustíveis, passagens aéreas e alimentos. O IPCA-15 de abril, por sua vez, também apresentou taxa elevada, a maior para o mês desde 2022, mas surpreendeu favoravelmente ao vir abaixo das estimativas de mercado. Qualitativamente, o dado trouxe nuances importantes: núcleos e preços industriais aceleraram, sugerindo alguma contaminação do choque de oferta, mas preços livres, serviços subjacentes e alguns componentes relevantes vieram melhores que o esperado. Assim, ainda não enxergamos um “ponto de não retorno” para a inflação brasileira, ou seja, de que uma deterioração inflacionária adicional é um caminho inevitável – embora reconheçamos que a persistência do conflito e a demora na normalização do Estreito de Ormuz podem aumentar os riscos de efeitos secundários mais duradouros.

O mercado de trabalho, por sua vez, seguiu mostrando resiliência superior à esperada. A forte geração líquida de vagas formais em março reforçou a interpretação de que o reaquecimento da atividade no primeiro trimestre, mesmo que possivelmente temporário, tem sustentado as condições de emprego. Isso não muda o nosso cenário de moderação adiante, mas sugere que tal processo poderá ocorrer de maneira mais lenta do que imaginávamos anteriormente. A combinação entre atividade ainda positiva no curto prazo, mercado de trabalho resiliente, inflação corrente pressionada e expectativas inflacionárias deterioradas ajuda a explicar a postura prudente do Copom.

Precisamente sobre a política monetária doméstica, o Copom reduziu a taxa Selic em 0,25 p.p., para 14,50%, em decisão unânime e amplamente esperada. A comunicação trouxe elementos *hawkish* e *dovish*, o que acabou sendo suficiente para provocar fechamento da curva de juros logo após a decisão, uma vez que parte dos investidores encontrava-se posicionada para um comunicado mais duro. Em nossa avaliação, as barras tanto para acelerar o ritmo de cortes quanto para interromper o ciclo de calibragem seguem elevadas. Dessa forma, parece-nos razoável trabalhar com a hipótese de novo corte de 0,25 p.p. na próxima reunião, com a velocidade do ciclo

Cenário Econômico

condicionada à evolução da guerra, do preço do petróleo e das expectativas inflacionárias.

Por fim, no campo político e comercial, causou incômodo a notícia de que os EUA estariam preparando novo tarifaço contra produtos brasileiros. Caso a medida se concretize, entendemos que o impacto seria duplamente negativo. De um lado, haveria prejuízo econômico direto para setores exportadores e para a percepção de risco do país. De outro lado, como observado em episódio semelhante em 2025, a ofensiva norte-americana poderia oferecer ao presidente Lula uma narrativa conveniente de defesa da soberania nacional e de enfrentamento a um inimigo externo, justamente em um momento de aproximação do calendário eleitoral. Portanto, ainda que o tema não tenha sido suficiente para alterar estruturalmente a dinâmica dos ativos em abril, trata-se de um risco que merece acompanhamento atento.



Renda Fixa e Crédito

Mercado de Crédito

Finalizamos o mês de abril com um movimento heterogêneo nos ativos de crédito: enquanto emissores de setores mais resilientes e classificados como AAA apresentaram boa recuperação no preço dos ativos, algumas companhias que já se encontravam em situação mais frágil passaram por um agravamento de suas crises, resultando em uma abertura expressiva dos *spreads* desses emissores. A combinação desses fatores, somada a resgates na ordem de R\$ 8 bilhões, levou o IDA DI a encerrar o período estável.

O segmento de infraestrutura deu continuidade ao forte movimento de abertura de *spreads*, potencializado por resgates na ordem de R\$ 8,5 bilhões. A indústria não registrava um mês de resgates desde março de 2023. Esse cenário levou o IDA IPCA a avançar 45 bps.

O movimento de abertura observado nos últimos meses foi importante, em certa medida, para trazer maior racionalidade à precificação das emissões e às negociações no mercado secundário, que vinham ocorrendo a taxas cada vez mais comprimidas. Contudo, o movimento inicial de depreciação dos preços acabou sendo intensificado pela onda de saques na indústria. Com isso, a abertura de *spreads* deixou de representar apenas uma correção saudável e passou a apresentar sinais de exagero, gerando diversas oportunidades de aquisição de ativos de emissores com elevada qualidade de crédito.

Diante do patamar de caixa mais elevado que carregamos ao longo dos últimos meses, aproveitamos oportunidades pontuais para voltar a alocar no segmento corporativo, especialmente em emissores AAA, nos quais encontramos as maiores assimetrias de risco.

Nos emissores AA, seguimos mantendo uma postura extremamente conservadora na alocação, uma vez que nosso cenário base indica que o ano tende a ser mais desafiador em termos de emissões no mercado. Dessa forma, a seletividade segue sendo fundamental, com foco em emissores que apresentem balanço saudável e acesso a *funding* bancário, especialmente no caso de companhias que já anteciparam as rolagens necessárias para 2026.

O elevado giro das carteiras, somado à gestão ativa do caixa, tem se mostrado assertivo ao longo dos últimos meses. Ainda que, pontualmente, os retornos fiquem mais voláteis, entendemos que este é o momento em que a carteira como um todo apresenta a maior assimetria positiva de risco, uma vez que passamos a adquirir ativos com maiores descontos, o que tende a potencializar os ganhos futuros.

Seguimos atentos à continuidade desse movimento de recuperação dos *spreads*, cuja leitura indicará a intensidade e velocidade com a qual os patamares de caixa serão retomados.

SOMMA Torino Renda Fixa Crédito Privado

Classe Única Renda Fixa

Escala de Perfil de Risco



MODERADO SEM RV

No mês de abril o retorno do SOMMA Torino Renda Fixa Crédito Privado foi de +0,92% contra +1,09% do CDI (equivalente a 84,22% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +15,03% contra +14,83% do índice (equivalente a 101,36% do CDI).

O fundo foi impactado negativamente pela abertura dos *spreads* de Aegea e Vero. Já as contribuições positivas vieram de Equatorial, Sabesp, Neoenergia, Energisa e Axia.

O fundo encerrou o mês com 2,33 anos de *duration* e carregou de CDI + 1,06% a.a.

DISCLAIMER

SOMMA Torino Renda Fixa Crédito Privado

O SOMMA Torino Fundo de Investimento Financeiro – Classe de Investimento Renda Fixa Crédito Privado Longo Prazo – Responsabilidade Limitada possui data de início em 15/10/2018, com taxa de administração igual a 0,50% a.a. e não possui taxa de *performance*. O fundo é destinado a investidores pessoas naturais e jurídicas em geral, EFPC, RPPS e está aberto para aplicações e resgates. Sua rentabilidade mensal em abril de 2026 foi igual a 0,92%, e sua rentabilidade em 12 meses é igual a 101,36% do CDI. O patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses do fundo, nesta data, é igual a R\$ 415.029.353,52.

As informações contidas neste material têm caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimento ou oferta para aquisição de valores mobiliários. Os investimentos em fundo de investimentos e demais valores mobiliários apresentam riscos para o investidor e não contam com garantia da instituição administradora, da gestora, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento dos fundos pelo investidor antes de tomar qualquer decisão de investimento. Os documentos citados estão disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários - www.cvm.gov.br. Para demais informações, por favor, ligue para 48 3037 1004. Para consulta ao Sumário da Remuneração dos Prestadores de Serviço, acessar: <https://www.sommainvestimentos.com.br/sumarios-de-remuneracao/>

ri@sommainvestimentos.com.br
ou ligue +55 48 3037 1004