

Carta Mensal

Agosto 2023



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Ciclo de aperto de juros
nos países desenvolvidos
se aproxima do final



Juros devem seguir em
patamar **ainda**
restritivo nos próximos
trimestres, refletindo a
inflação ainda elevada



No Brasil, **cenário de**
inflação evoluindo de
forma mais construtiva



Copom inicia o
aguardado ciclo de
redução da taxa Selic



Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos países desenvolvidos, atividade na China, próximos passos dos principais bancos centrais. No Brasil: inflação, expectativas de inflação, próximos passos do Copom e evolução da política fiscal.



Para mais detalhes,
confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em julho, os juros globais tiveram oscilações moderadas, acompanhando a proximidade do final do ciclo de alta de juros nos EUA e a expectativa sobre os próximos passos do Banco Central dos EUA (“Fed”).

O mercado acionário norte-americano continuou em alta, impulsionado por uma temporada de balanços sem surpresas negativas.

No Brasil, observamos alta do Ibovespa e valorização do Real frente ao dólar, com relativa estabilidade da curva de juros.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Para a renda fixa doméstica, mantínhamos visão neutra com viés positivo. Do lado global, o tom mais duro dos bancos centrais ratificava a visão de que cortes de juros não deveriam acontecer neste ano, tendo em vista a persistência da inflação de serviços e a resiliência do mercado de trabalho. Localmente, víamos evolução mais construtiva do cenário de inflação, combinada com aproximação do início do ciclo de corte de juros e diminuição da cautela com o cenário fiscal.

Dada a evolução favorável do mercado durante o mês, optamos por reduzir o risco, diminuindo as posições aplicadas em juros pré-fixados e aumentando a exposição em juros reais.

Ligeiramente Negativo. A volatilidade das curvas de juros e a deflação no curto prazo impactaram negativamente a nossa estratégia, mas os efeitos negativos foram limitados, dada a menor utilização de risco.

Bolsa

Para a Bolsa local, seguíamos com visão neutra e tínhamos adotado viés positivo. No cenário internacional, apesar do curto prazo mais positivo, os fundamentos ainda apontavam para um cenário desafiador, com elevação dos juros e expectativa de desaceleração da atividade econômica. No quadro local, a queda dos juros e o aumento potencial de entradas na Bolsa poderiam favorecer uma valorização. A preocupação sobre o impacto das medidas fiscais tinha diminuído, mas as discussões em curso ainda poderiam pesar sobre o mercado.

Mantivemos posicionamento abaixo do ponto neutro nas Bolsas globais. Para a estratégia local, mantivemos a visão neutra com viés positivo. Na estratégia de seleção de ações, mantivemos maior exposição em empresas mais sensíveis a juros.

Negativo. A visão de cautela para ações globais teve efeito desfavorável, devido à continuidade do movimento de alta. No mercado local, a estratégia de seleção de ativos teve impacto negativo, trazendo retorno abaixo do Ibovespa.

Câmbio

No câmbio, mantínhamos a visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA seguia relevante e tenderia a favorecer o Real frente ao dólar. Por outro lado, a queda dos juros poderia exercer pressão negativa, pela perspectiva de diminuição desse diferencial nos próximos meses.

Continuamos com baixa utilização de risco, com posições táticas na ponta comprada em Real contra o dólar.

Positivo. Durante o mês, observamos enfraquecimento do dólar frente a outras moedas, incluindo moedas de países emergentes, como o Real.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Para a renda fixa doméstica, seguimos com visão neutra com viés positivo. No cenário global, a trajetória dos juros irá depender dos sinais vindos dos dados de atividade, inflação e mercado de trabalho nos próximos meses. No Brasil, o início do ciclo de corte de juros deve favorecer uma tendência de queda das curvas, com a discussão sobre o ritmo de cortes ganhando força ao longo dos próximos meses.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, mantemos visão neutra. No mês, continuamos observando redução no fluxo de resgates e queda dos spreads de crédito de papéis considerados de melhor qualidade creditícia, mas os papéis com maior risco de crédito permanecem sob pressão.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, seguimos com visão neutra com viés positivo. No cenário internacional, continuamos observando com cautela a tendência mais positiva da Bolsa, explicada pela resiliência da atividade econômica nos EUA. Localmente, o início da queda dos juros e o aumento do potencial de entradas na Bolsa podem impulsionar uma valorização adicional.
Câmbio	Real			No câmbio, permanece a visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA se mantém, apesar do início do ciclo de cortes, e pode continuar favorecendo a apreciação do Real frente ao dólar. Por outro lado, a velocidade na queda dos juros e o posicionamento técnico do mercado podem exercer pressão no Real.

3

Economia internacional

Ciclo de aperto de juros nos países desenvolvidos se aproxima do final

Ao longo do mês de julho, **os principais bancos centrais voltaram a elevar os juros**, em linha com o esperado. Nos EUA, o Fed elevou os fed funds em 0,25% para 5,50%, enquanto na Zona do Euro o ECB, banco central europeu, também subiu os juros em 0,25% para 3,75%. Em ambos os casos, existe a possibilidade de um ajuste adicional da mesma magnitude.



Independente de termos ou não este movimento residual, **é muito provável que estejamos no estágio final do ciclo de aperto monetário**, em que a discussão mais relevante passa a ser a duração do período de estabilidade dos juros nesses níveis restritivos. Isso, evidentemente, estará condicionado à evolução da conjuntura, acompanhando o ritmo da atividade econômica e da convergência da inflação para níveis mais compatíveis com as metas.



Do lado de atividade, **os EUA continuam exibindo surpreendente resiliência, inclusive com expansão do PIB de 2,4% no segundo trimestre** em termos anualizados, além de um mercado de trabalho ainda aquecido. Na Zona do Euro, o PIB cresceu 1,2% em termos anualizados após dois trimestres de virtual estabilidade, o que contrasta com o dinamismo americano. Nos dois casos, espera-se uma performance modesta no segundo semestre, diante da política monetária restritiva.



Já o núcleo da inflação ao consumidor (CPI), medida mais relevante para avaliar a trajetória futura da inflação, **encontra-se em níveis ainda pressionados, de 4,8% e 5,5% nos EUA e Zona do Euro, respectivamente**, ainda que o comportamento recente do CPI americano esteja mais favorável. Seguimos prevendo recuo da inflação nos próximos trimestres, porém atingindo níveis um pouco mais próximos das metas apenas no final do próximo ano. Isso sugere que, encerrado o ciclo altista, os juros devem seguir em níveis restritivos por alguns trimestres.

4

Economia brasileira

Copom inicia o aguardado ciclo de redução da taxa Selic

A inflação **voltou a trazer sinais mais favoráveis em julho**, com destaque para a continuidade da desaceleração das medidas de núcleo. Particularmente no IPCA-15 de julho, além da dinâmica favorável do grupo de bens, também vimos um comportamento mais benigno do grupo de serviços. No entanto, o núcleo do IPCA e especificamente o grupo de serviços ainda rodam em níveis elevados quando observamos os últimos doze meses, sendo necessário aguardar um pouco mais para uma avaliação mais confortável.



Já as expectativas de inflação, compiladas pelo Banco Central no Boletim Focus, **mostraram recuo apenas marginal em julho**, após uma queda mais relevante em junho. As expectativas encontram-se em 3,50% para os anos de 2025, 2026 e 2027, ou seja, ainda acima do centro da meta.



Do lado da atividade, **os resultados recentes sugerem uma performance mais fraca para o PIB no segundo trimestre**, com estabilidade ou leve crescimento. Isso é consistente com a visão de consistente moderação do crescimento econômico, ainda que reconhecendo certa resiliência versus a expectativa inicial.



Neste contexto, **o Copom iniciou o ciclo de redução dos juros na sua reunião de agosto, com um corte de 0,50% da taxa Selic para 13,25%**. A expectativa no mercado estava dividida entre este movimento e um corte de 0,25% e, nessa linha, houve divisão na votação do próprio Copom, com cinco votos a favor da redução de 0,50% e quatro votos a favor de 0,25%. Esperamos que o Copom volte a reduzir os juros em 0,50% na sua próxima reunião, o que está compatível com a mensagem geral do comunicado pós reunião.

5 | Minutos a Fundo

Episódio 9 Fundos de Previdência Privada



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Victor Lino**, Head de Fundos de Previdência e Renda Fixa da SAM e **André Xavier**, Head de Produtos de Investimentos & ESG do Santander Private Banking, sobre o tema “Fundos de Previdência Privada”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios



Victor Lino
Head de Fundos de
Previdência e
Renda Fixa



André Xavier
Head de Produtos de
Investimentos & ESG
Santander Private Banking



Ouçá também no Spotify



6

Mercado

RENDA FIXA

No cenário internacional, os juros globais tiveram oscilações moderadas, acompanhando a proximidade do final do ciclo de alta de juros nos EUA e a expectativa sobre os próximos passos do Banco Central dos EUA (“Fed”). Os juros mais longos terminaram o mês em ligeira alta, reagindo principalmente à resiliência na atividade econômica dos EUA.



Localmente, os juros oscilaram com dados de inflação mais benignos, que levaram ao mercado a ajustar apostas sobre o ritmo esperado de queda dos juros.



Para os ativos de crédito privado, os títulos com melhor qualidade creditícia continuaram mostrando alívio nos spreads de crédito.



Prospectivamente, seguimos com visão neutra com viés positivo. No cenário internacional, apesar de dados positivos de inflação, a resiliência da atividade aponta para a manutenção dos juros em patamar contracionista por um período relativamente longo. Localmente, as curvas de juros não parecem oferecer prêmios significativos, já incorporando uma expectativa de cortes em ritmo moderado para a taxa Selic.

JUROS NOMINAIS

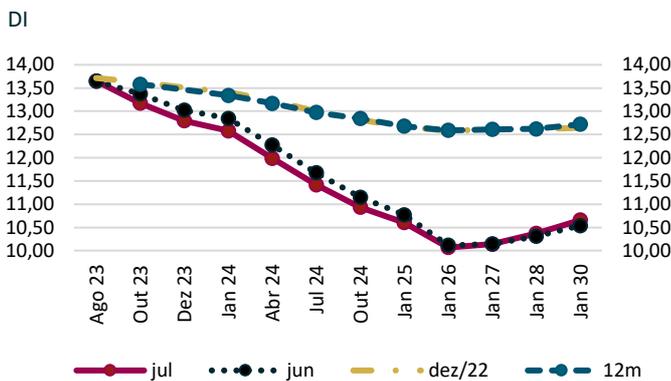


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

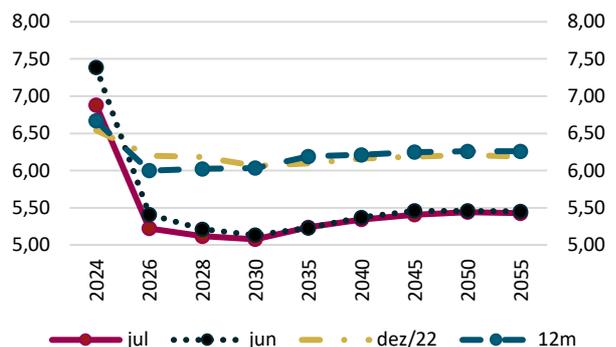


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

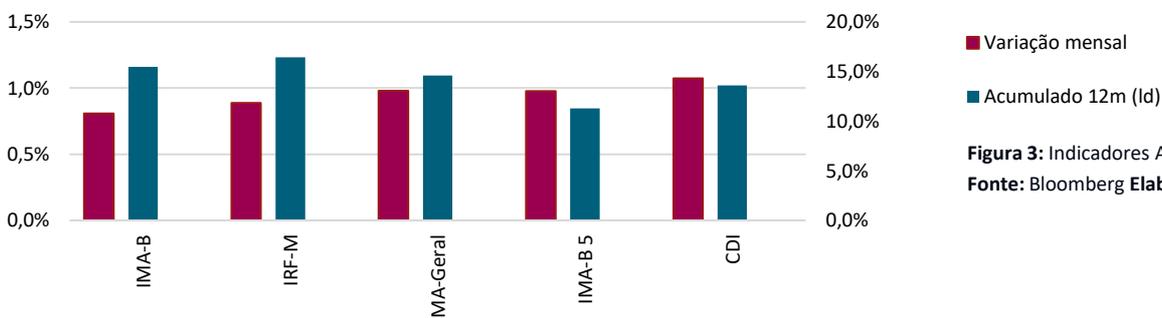


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em território positivo, refletindo a percepção de resiliência da atividade e uma temporada de lucros em linha com o esperado, sem surpresas negativas.



O Ibovespa acompanhou o movimento global e fechou o mês com valorização.



Os setores relacionados à economia global (petróleo e mineração) foram destaque positivo no mês, puxando a valorização do Ibovespa.



À frente, seguimos com posicionamento neutro com viés positivo. No Brasil, a queda de juros e o potencial fluxo de entrada na Bolsa podem sustentar o movimento de valorização. No cenário global, apesar dos juros em patamar restritivo, o sentimento segue positivo, sustentando a apreciação das Bolsas globais.

À frente, **seguimos com posicionamento neutro com viés positivo**. No Brasil, a queda de juros e o potencial fluxo de entrada na Bolsa podem sustentar o movimento de valorização. No cenário global, apesar dos juros em patamar restritivo, o sentimento segue positivo, sustentando a apreciação das Bolsas globais.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

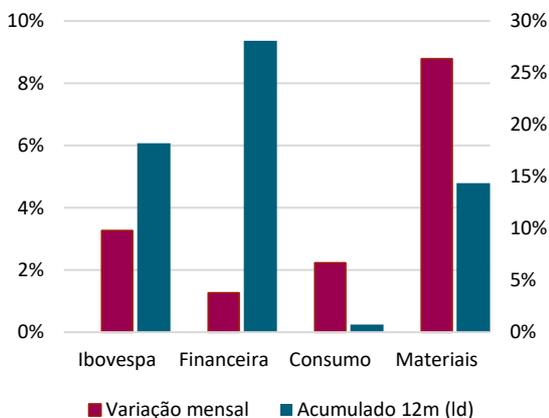


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA

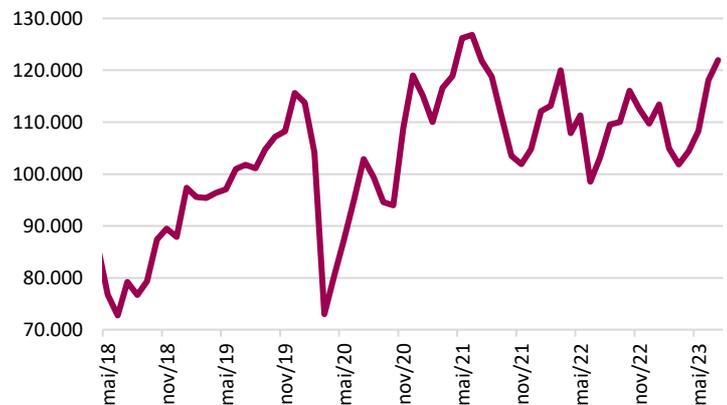


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	121.943	3,27%	18,20%	11,13%
S&P500	4.589	3,11%	11,11%	19,52%
DAX	16.447	1,85%	21,97%	18,12%
FTSE	7.699	2,23%	3,72%	3,32%
Nikkei	33.172	-0,05%	19,32%	27,12%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	4,74	-1,05%	-8,68%	-10,40%
BRL/USD	4,73	-1,24%	-8,65%	-10,50%
BRL/EUR	5,20	-0,46%	-1,71%	-8,13%
USD/EUR	1,10	0,81%	7,60%	2,73%
YEN/USD	142,29	-1,40%	6,77%	8,52%
DXY	48,90	-0,37%	-3,02%	-2,01%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	12,58	-0,27	-0,76	-0,83
Futuro de DI Jan/24	10,61	-0,17	-2,08	-2,06
Futuro de DI Jan/25	10,53	0,06	-2,18	-2,14

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.583,68	0,81%	15,46%	12,27%
IMA-B5	8.653,28	0,97%	11,29%	8,08%
IRF-M	17.031,73	0,89%	16,44%	10,59%
IRFM-1	14.476,10	1,07%	13,84%	7,81%
CDI		1,07%	13,58%	7,64%



COMMODITIES

Petróleo	81,80	13,64%	-26,22%	-4,42%
Ouro	1.970,65	3,05%	12,39%	8,65%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Julho 2023

8

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB, crescimento real (%)	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	2.2	1.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.4	12.0	13.5	13.5	9.3	8.5	9.3



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.8	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	11.75	9.50



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	3.9	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.0
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	58	48	50	55	62	79	71
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.9	-1.8	-1.8
Investimento direto do país (% PIB)	4.3	3.8	2.6	2.8	4.8	4.0	3.3



FISCAL

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.6	-0.9	-9.2	0.7	1.3	-0.9	-0.8
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	75.3	74.4	86.9	78.3	72.9	75.9	78.8

Fonte: IBGE, BCB, MDIC. Elaboração: SAM | Julho 2023

SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2.041 e 2.235 – Bloco A, 18º Andar

São Paulo - SP - Brasil - 04543-011

Telefones: 55 11 4130-9209 / 4130-9217 / 4130-9308

E-mail: asset.atendimento@santanderam.com

www.santanderassetmanagement.com.br

ESTAMOS CONECTADOS 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA

APLICATIVO SANTANDER

APLICATIVO WAY

SANTANDER.COM.BR

TWITTER: @SANTANDER_BR

FACEBOOK: SANTANDER BRASIL

Central de Atendimento: 4004 3535 (capitais e regiões metropolitanas), **0800 702 3535** (demais localidades), **0800 723 5007** (pessoas com deficiência auditiva ou de fala). Atendimento digital 24h, 7 dias por semana. **SAC: 0800 762 7777**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0401. Atendimento 24h por dia, todos os dias. **Ouvidoria** – Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: **0800 726 0322**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301. Das 9h às 18h, de segunda-feira a sexta-feira, exceto feriados.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podendo não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, à situação financeira ou a necessidades individuais dos receptores e não devendo ser consideradas em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por terem sido baseadas em informações tidas como confiáveis e de boa-fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. Opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preços-alvo contidos no presente material referem-se à data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo, sem aviso prévio. Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário, não devendo ser interpretado dessa forma. Nem o Santander, nem qualquer sociedade por ele controlada ou a ele coligada, podem estar sujeitos a qualquer dano direto, indireto, especial, secundário, significativo, punitivo ou exemplar, incluindo prejuízos provenientes de qualquer maneira, da informação contida neste material. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem a expressa autorização prévia do Santander.

Este material foi elaborado em nome da Santander Brasil Asset Management e de suas sociedades controladas no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país e estando sujeito às regras e à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil.