Carta Mensal

Novembro 2023

Santander Asset Management

Onde evolução
e tradição se encontram

1 Em resumo Cenário Macro

Global e Local

Alta das taxas dos títulos americanos vem sendo destaque no cenário internacional

Ainda que o ciclo de aperto dos juros americanos pareça ter sido concluído, cautela aumentou nos últimos meses

Segue expectativa de queda de 0,5% na taxa Selic nas próximas reuniões do Copom

Mas aumento da incerteza no cenário externo e na política fiscal podem levar a revisão na trajetória dos juros

Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos países desenvolvidos, atividade na China, próximos passos dos principais bancos centrais e comportamento dos títulos americanos. No Brasil: atividade, 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 outubro, o desempenho dos mercados globais foi determinado pelo aumento de aversão a risco, com os sinais de resiliência da economia dos EUA e o conflito no Oriente Médio. Com isso, os juros globais tiveram alta e os índices de ações apresentaram retornos negativos no mês.

No Brasil, os ativos locais acompanharam o movimento dos mercados internacionais: o Ibovespa apresentou queda e os juros futuros tiveram alta, enquanto o Real ficou praticamente estável frente ao dólar.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Renda Fixa	Para a renda fixa local, tínhamos adotado visão mais positiva após a alta nas curvas de juros ocorrida em setembro. No cenário global, a atividade e a inflação seguiam resilientes nas principais economias desenvolvidas, o que motivou os bancos centrais a sinalizarem manutenção dos juros em patamares elevados por mais tempo. Localmente, a inflação vinha com tendência favorável.	No mês, mantivemos as posições aplicadas em juros reais e aproveitamos a alta dos juros futuros para aumentar exposição na parcela prefixada.	Negativo. O mercado de renda fixa local reagiu de forma desfavorável frente às incertezas no cenário global e à piora nos sinais sobre a política fiscal.
Bolsa	Para a Bolsa local, mantínhamos visão neutra com viés positivo. O cenário externo permanecia incerto, com a atividade econômica nos EUA resiliente e a inflação global em patamares ainda elevados. No Brasil, apesar do início do ciclo de corte de juros, a evolução do panorama global poderia pesar no desempenho da Bolsa.	Em outubro, mantivemos posicionamento neutro nas Bolsas globais e visão neutra com viés positivo para a Bolsa local. Com relação à seleção de ativos, aumentamos a posição no setor de utilidade pública e reduzimos alocação nos setores de consumo e financeiro	Negativo. O posicionamento neutro nas Bolsas globais mostrou-se favorável, tendo em vista as quedas dos principais índices de ações internacionais. No entanto, a posição comprada em Bolsa local gerou performance negativa no mês, tanto pela queda do Ibovespa como pela estratégia de seleção de ativos.
Câmbio	No câmbio, permanecíamos com visão neutra. O fluxo cambial positivo no ano vinha trazendo alívio para a cotação do Real frente ao dólar. Em contrapartida, a redução do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA poderia pressionar a moeda local.	Continuamos operando o câmbio de forma tática e com baixa utilização de risco. Estamos marginalmente comprados em Real e peso mexicano, ambos contra o dólar.	**Ligeiramente positivo.** As operações táticas no mercado de câmbio trouxeram ganhos para as nossas carteiras, com destaque para a posição comprada em peso mexicano contra o dólar.

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 local, mantemos visão positiva. No cenário internacional, a economia dos EUA segue apresentando dados resilientes, mas acreditamos que isso não trará mudanças na condução da política monetária. Localmente, apesar da inflação seguir evoluindo de forma favorável, a incerteza em relação à condução da política fiscal aumentou no mês de outubro. Consideramos que o mercado de juros atualmente apresenta prêmios atrativos.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, seguimos com visão neutra e viés positivo. O mercado de crédito vem mantendo a tendência de fechamento dos spreads e o fluxo para os fundos de investimento segue positivo. Prospectivamente, o mercado deve seguir com alta demanda por ativos de crédito privado, contribuindo para o fechamento gradual dos spreads.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, mantemos visão neutra com viés positivo. No cenário internacional, a economia chinesa apresentou ligeira melhora no curto prazo. A escalada do conflito no Oriente Médio e os patamares restritivos de juros ao redor do mundo são fatores que podem pressionar o desempenho das Bolsas internacionais. No Brasil, é importante monitorar as indicações sobre a trajetória dos juros e sobre a condução da política fiscal.
Câmbio	Real			No câmbio, permanece a visão neutra. Os juros reais no Brasil seguem elevados e a balança comercial em patamares historicamente altos. No entanto, o diferencial de juros entre o Brasil e as economias desenvolvidas, bem como as incertezas sobre a condução da política fiscal, podem pressionar a moeda local.

3 Economia internacional

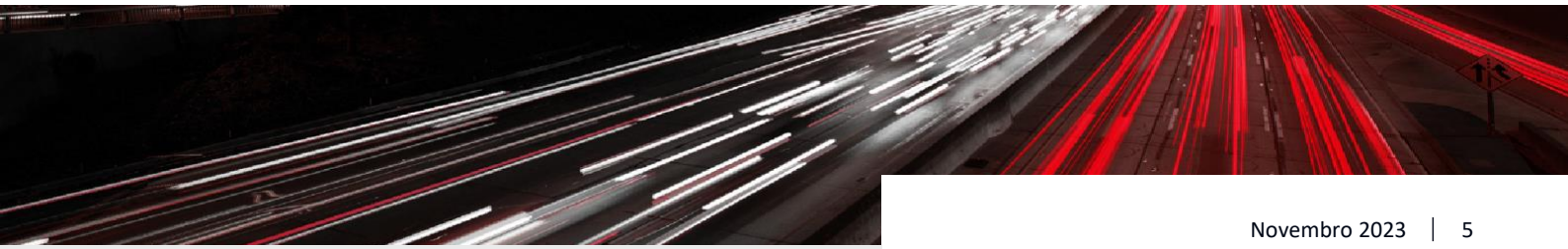
Comportamento dos títulos do governo americano segue sendo destaque

Nos últimos meses, o principal ponto de atenção no cenário internacional vem sendo o comportamento dos títulos do governo americano (treasuries), cujas taxas atingiram os níveis mais elevados desde 2007. Como referência, a taxa do treasury de 10 anos se aproximou de 5,0%, sendo que estava pouco abaixo de 4,0% no final do semestre passado. Esse movimento reflete uma série de fatores.

Em primeiro lugar, o forte crescimento da economia americana segue surpreendendo. Nesse sentido, o PIB no terceiro trimestre cresceu cerca de 5,0% em termos anualizados, acelerando em relação aos trimestres anteriores, num momento em que se esperaria desaceleração em função do aperto monetário. Nos próximos trimestres, esperamos trajetória de desaquecimento, ainda que uma recessão seja pouco provável. De qualquer forma, é inegável que a economia tem apresentado mais robustez do que se projetava.

O banco central americano (Fed) sugere que, encerrado o ciclo altista dos juros, o que parece ser o cenário mais provável após a última alta para 5,5%, deveremos ter as taxas básicas estáveis por um período prolongado, possivelmente até meados do segundo semestre de 2024. Nesse sentido, a trajetória da inflação ainda demanda uma postura cautelosa.

Ainda que esses elementos justifiquem uma tendência de alta das taxas dos títulos de longo prazo, a intensidade e a velocidade desse movimento vêm surpreendendo. Continuamos acreditando que isso não deve trazer mudanças relevantes na visão sobre a política monetária nos EUA, mas reconhecemos que a incerteza aumentou.



4 Economia brasileira

Segue expectativa de queda de 0,5% na taxa Selic nas próximas reuniões do Copom, mas incerteza aumentou

Não houve mudança significativa na conjuntura doméstica. A atividade caminha na direção de desaceleração após as surpresas altistas do primeiro semestre, o que é compatível com a trajetória da política monetária. Neste sentido, o PIB do terceiro trimestre deve ter ficado estável ou mesmo apresentado leve queda. Já o IPCA continuou trazendo sinais construtivos, inclusive com trajetória de desaceleração da inflação de serviços.

Para o Copom, esse cenário é compatível com a manutenção do ritmo de cortes de 0,5% da taxa básica de juros nas próximas reuniões; no início de novembro, a taxa Selic foi reduzida de 12,75% para 12,25%. Nosso cenário segue em 11,75% e 9,50% para o final de 2023 e de 2024, respectivamente. No entanto, alguns fatores vêm gerando aumento da incerteza do cenário e, inclusive, a própria comunicação do Copom após este último encontro se mostrou mais conservadora.

No cenário externo, uma postura mais conservadora por parte do Fed e a alta das taxas americanas de longo prazo podem ter efeito relevante no percurso da redução da Selic, levando, por exemplo, a uma depreciação mais acentuada do Real, o que não ocorreu até o momento. Adicionalmente, o debate sobre as contas públicas voltou a ganhar destaque recentemente, com a possibilidade de revisão da meta de resultado primário na direção de um déficit.

Estes temas aumentam a incerteza do cenário, reduzindo o grau de confiança em torno das expectativas para o Copom, com possibilidade de uma trajetória mais conservadora de redução da taxa Selic. Isso representa uma mudança relevante em termos de assimetria do cenário, já que, na penúltima reunião do Copom, realizada em setembro, a discussão girava em torno da possibilidade de aceleração do ritmo de cortes e da taxa Selic encerrar o ciclo num nível abaixo do anteriormente esperado.

Santander Asset Management | Onde evolução e tradição se encontram

5 Minutos a Fundo

Episódio 12
O que esperar dos Investimentos para 2024

Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Rafael Kappaz**, CEO da SAM, e **Luciane Effting**, Head de Distribuição de Investimentos do Santander Brasil, sobre o tema "O que esperar dos investimentos para 2024".

Clique aqui para assistir.

Clayton Calixto
Especialista de Portfólios da SAM

Rafael Kappaz
CEO da SAM

Luciane Effting
Head de Distribuição de Investimentos Santander Brasil

Ouça também no Spotify

6 Mercado

RENDA FIXA

Globalmente, as curvas de juros tiveram alta no mês, acompanhando a elevação dos juros dos títulos mais longos nos EUA, que vêm sendo pressionados pelos resultados robustos da atividade e pelas incertezas a respeito da inflação.

No cenário doméstico, os juros futuros acompanharam a alta das curvas globais, refletindo também maiores incertezas quanto às contas públicas.

Em relação ao mercado de crédito privado, os ativos tiveram alívio nos spreads ao longo do mês.

À frente, permanecemos com visão positiva para o mercado de renda fixa local, principalmente pelos prêmios apresentadas pelas curvas de juros, que tiveram aumento adicional no mês de outubro. Globalmente, a alta das taxas dos títulos americanos demanda cautela, mas não devemos ter mudanças na condução da política monetária. No Brasil, estamos monitorando os próximos passos do Banco Central e a evolução dos temas relacionados à política fiscal.

JUROS NOMINAIS
DI

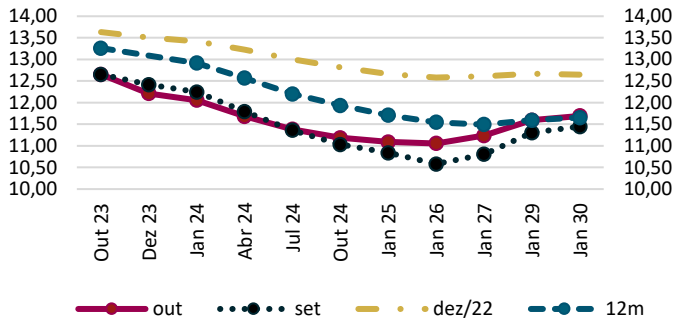


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS
(NTN-B)

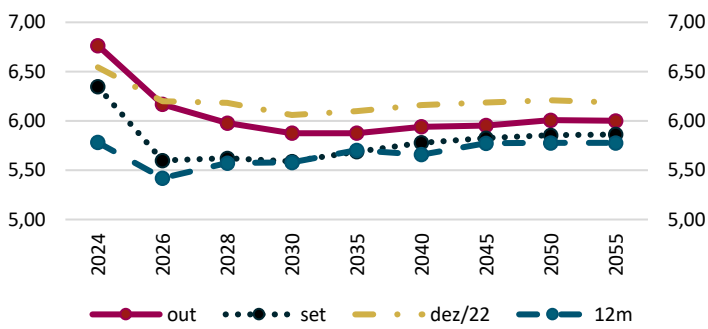


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

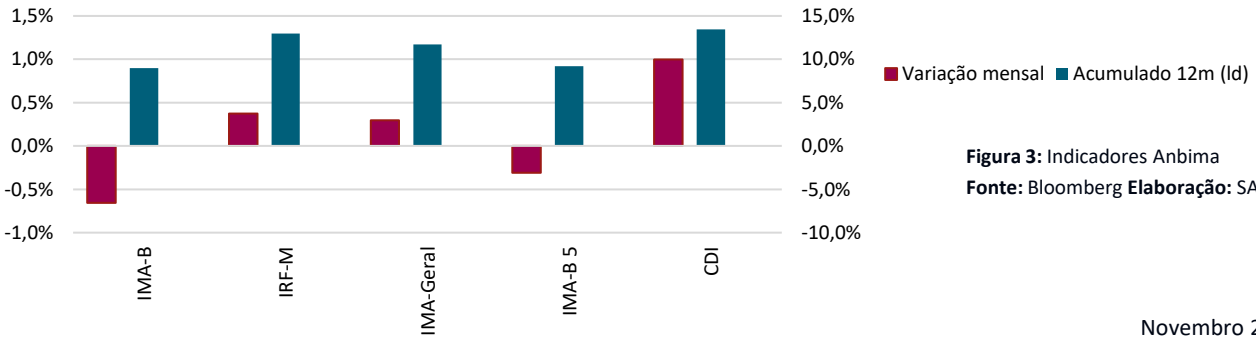


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em território negativo. A aversão a risco subiu com a alta das taxas de juros dos títulos americanos e com o conflito no Oriente Médio.

No Brasil, o Ibovespa acompanhou o movimento das Bolsas globais e encerrou outubro com desempenho negativo.

Setorialmente, as empresas mais defensivas, como de utilidade pública, mostraram maior resiliência. Por outro lado, as companhias mais dependentes do ciclo monetário, como as do setor de consumo, foram as mais impactadas no mês.

Permanecemos com visão neutra para as Bolsas globais. A economia chinesa segue sem sinais claros de melhora e os juros nas economias desenvolvidas deverão permanecer em patamares elevados até o segundo semestre do ano que vem. Localmente, seguimos com visão neutra e viés positivo. O desempenho do Ibovespa poderá ser impactado positivamente pelo arrefecimento das curvas de juros, mas o cenário de maior incerteza global e os temas fiscais internos permanecem como desafios para uma alta mais consistente da Bolsa local.

Permanecemos com visão neutra para as Bolsas globais. A economia chinesa segue sem sinais claros de melhora e os juros nas economias desenvolvidas deverão permanecer em patamares elevados até o segundo semestre do ano que vem. Localmente, seguimos com visão neutra e viés positivo. O desempenho do Ibovespa poderá ser impactado positivamente pelo arrefecimento das curvas de juros, mas o cenário de maior incerteza global e os temas fiscais internos permanecem como desafios para uma alta mais consistente da Bolsa local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

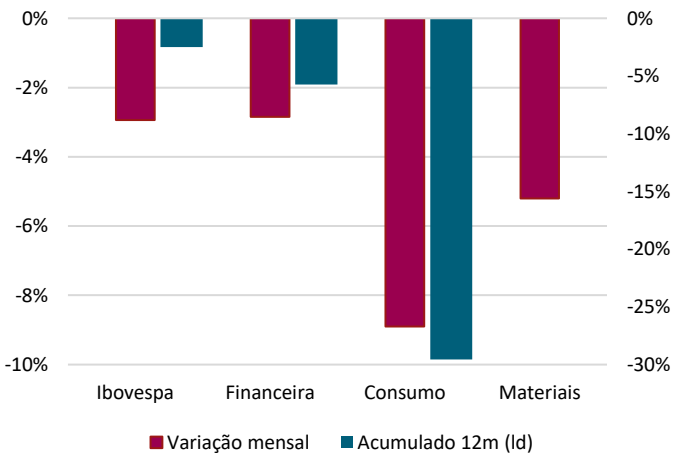


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração**: SAM

IBOVESPA

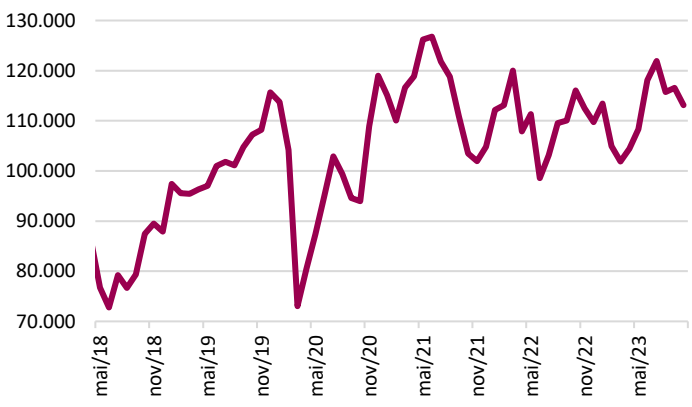


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

7 Indicadores financeiros

BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	113.144	-2,94%	-2,49%	3,11%
S&P500	4.194	-2,20%	8,31%	9,23%
DAX	14.810	-3,75%	11,74%	6,37%
FTSE	7.322	-3,76%	3,20%	-1,74%
Nikkei	30.859	-3,14%	11,86%	18,26%

OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,04	0,16%	-2,49%	-4,66%
BRL/USD	5,04	0,08%	-2,73%	-4,59%
BRL/EUR	5,33	0,12%	4,09%	-5,87%
USD/EUR	1,06	0,02%	7,01%	-1,21%
YEN/USD	151,68	1,55%	2,00%	15,68%
DXY	46,95	-0,18%	-3,83%	-5,91%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	12,05	-0,19	-0,86	-1,36
Futuro de DI Jan/25	11,09	0,25	-0,62	-1,57
Futuro de DI Jan/29	11,59	0,29	0,00	-1,07

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.395,31	-0,66%	8,97%	10,06%
IMA-B5	8.690,66	-0,31%	9,21%	8,55%
IRF-M	17.255,09	0,37%	12,95%	12,04%
IRFM-1	14.919,30	0,96%	13,48%	11,12%
CDI		1,00%	13,42%	11,02%

COMMODITIES

Petróleo	81,02	-10,76%	-6,37%	0,95%
Ouro	1.996,90	6,76%	21,84%	10,10%

Fonte: IBGE, BCB, MDCI **Elaboração:** SAM | Outubro 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	3.0	1.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.4	12.0	13.5	13.5	9.3	8.1	8.7

INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.5	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

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	87	83
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.9	-1.8	-1.9
Investimento direto do país (% PIB)	4.3	3.8	2.6	2.8	4.8	3.6	3.3

FISCAL

Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.6	-0.9	-9.2	0.7	1.3	-1.0	-0.9
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	75.3	74.4	86.9	78.3	72.9	76.4	79.9

Fonte: IBGE, BCB, MDCI. **Elaboração:** SAM | Outubro 2023

SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.
Avenida Presidente Juscelino Kubitscheck, 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.

Ficou Interessado? Consulte em: https://www.santanderassetmanagement.com.br/conteudos/carta-mensal. Este material foi preparado pela Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA e tem como fonte, IBGE, BCB, MDCI e Bloomberg. Trata se de conteúdo jornalístico e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20 2021 material publicitário ou de material de divulgação Este material tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e análises políticas, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo oferta ou solicitação de oferta de compra/venda de qualquer ativo financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios, em qualquer jurisdição. As informações contidas neste material foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações Este material também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este material e de informar o leitor. Por fim, este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA e fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa sem o prévio consentimento expresso da Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo.

Moody's Investors Service · Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment · CBS Código Brasileiro de Stewardship · ANBIMA Autorregulação