



OUTUBRO
2020

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Novos casos de Covid-19 voltaram a acelerar em grande parte dos países desenvolvidos, mas **não vemos risco relevante** de restrições mais fortes de mobilidade.



Atividade global mantém **trajetória de recuperação** gradual, mas com alguma acomodação nos últimos meses.



Proximidade das **eleições americanas** adicionou maior volatilidade aos mercados.



Aumento do risco relacionado à condução da política fiscal, com **potencial impacto** no ambiente econômico.



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução da pandemia (vacinas e ondas de contágio), medidas de contenção de novos casos, pacotes de estímulo econômico e eleições americanas. No âmbito local, a piora do quadro fiscal e a discussão de possíveis medidas compensatórias têm gerado impacto negativo nos mercados.



Para mais detalhes
páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Os mercados globais tiveram performance negativa, refletindo o crescimento do número de casos de Covid-19 e a percepção de risco de novas medidas de restrição da mobilidade.

Além disso, a proximidade da eleição americana trouxe mais volatilidade e os ativos de risco sofreram.

No âmbito doméstico, as preocupações com o quadro fiscal se intensificaram, gerando desempenho negativo dos ativos (queda da bolsa e alta dos juros futuros).

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?	O que faremos?
Juros	Cenário levemente favorável para os vencimentos mais curtos, ancorado na condução da política monetária e inflação benigna, com juros baixos por período prolongado. Para os demais vencimentos, cenário nebuloso por conta de ruídos fiscais.	Zeramos a exposição nos juros reais (NTN-B) e aumentamos a parcela nos juros nominais de vencimento curto.	Ligeiramente negativo. Apesar da NTN-B ter contribuído positivamente, os juros nominais subiram em decorrência de preocupações com o quadro fiscal.	Mantemos posicionamento nos juros nominais curtos, com natureza tática e alocação de risco muito baixa. Selic deve permanecer baixa por período prolongado, mas momento atual exige cautela.
Bolsa	Tendência positiva, sustentada pelo processo de recuperação da atividade e pelas taxas de juros em níveis baixos, que devem estimular os investidores a buscar alternativas de investimento com maior expectativa de retorno.	Mantivemos alocação moderada em ações, sobretudo em empresas que são positivamente impactadas com o processo de reabertura econômica.	Negativo, em função das preocupações com a piora do quadro fiscal. Bolsas no exterior também tiveram queda.	Continuamos alocados, com posições moderadas, devido a: (i) revisão positiva de lucro das empresas para 2021; (ii) patamar historicamente baixo dos juros; e (iii) cenário global favorável.
Câmbio	Fundamentos mais favoráveis ao Real em virtude dos dados de contas externas e do descolamento em relação a outras moedas emergentes.	Fizemos alocações táticas de compra de Real contra o dólar, com alocação de risco muito baixa, dada a percepção sobre o quadro fiscal.	Ligeiramente negativo, dada a baixa utilização de risco.	Seguimos com pequenas posições compradas em Real, de forma tática, a fim de capturarmos distorções relativas entre ativos.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Mercado de Ações:









neutro. Apesar da perspectiva de manutenção dos juros em níveis baixos por um período prolongado, prêmios no mercado estão menores e a deterioração do quadro fiscal exige cautela.

Mercado de Renda Fixa:

moderadamente positivo. Novas revisões de lucros para 2021, cenário global em tendência de recuperação gradual e perspectiva de vacina ainda em 2020 sustentam visão positiva, mas quadro fiscal exige moderação.

Mercado de Câmbio:

neutro. Desvalorização do Real no mês em virtude do quadro fiscal nebuloso, destoando ainda mais dos pares emergentes no acumulado do ano. Por outro lado, contas externas favoráveis e possíveis intervenções do BC podem gerar certo alívio.

Classe		Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Mantemos perspectiva neutra. Apesar de haver condições para que o juro básico seja mantido em patamares baixos por um período mais longo, o aumento do risco fiscal exige cautela e tem impacto relevante na precificação dos ativos.
	Crédito Privado			Mantemos a visão de que o mercado de crédito continuará passando por um processo de estabilização e que os prêmios atuais devem contribuir para um retorno atrativo no médio prazo.
Bolsa	Brasil			Seguimos com visão moderadamente otimista, em função da tendência de recuperação da atividade econômica e das revisões positivas do resultado das empresas para o próximo ano.
Câmbio	Real			Mantemos visão neutra. Apesar da pressão recente na moeda doméstica, os principais fatores apontam para uma perspectiva equilibrada, e entendemos que há oportunidades de atuação mais tática.

3

Economia Internacional

Sem alterações na visão global positiva, apesar de alguns fatores de risco

“Alguns fatores, como o aumento de casos de Covid-19 na Europa, provocaram aumento da cautela nos mercados, mas não são suficientes para alterar **a expectativa de um cenário internacional mais favorável** nos próximos trimestres”.

Setembro foi marcado por um aumento da tensão no cenário internacional, com notícias sobre o aumento de novos casos de Covid-19 na Europa e a dificuldade de aprovação de um novo pacote fiscal nos EUA. Apesar disso, não vemos esses fatores como suficientes para alterar a expectativa de um cenário internacional mais favorável nos próximos trimestres.



> Os dados de atividade **seguem na tendência de recuperação**, ainda que mostrando uma acomodação natural nas taxas de crescimento. De qualquer forma, não vemos mudanças na atual diretriz amplamente expansionista da política monetária por um horizonte bastante estendido.



> O aumento de novos casos de Covid-19 na Europa despertou o receio de uma segunda onda mais ampla, antes de avanços definitivos no campo das vacinas, o que poderia levar a novas medidas de restrição. No entanto, os governos (e não apenas os europeus), mostram pouca disposição de ir além de ações pontuais, **refletindo a experiência acumulada sobre a transmissão do vírus**, além dos sistemas de saúde menos pressionados.



> Nos EUA, a **proximidade das eleições presidenciais** desacelerou o avanço de um novo pacote fiscal. Ainda assim, acreditamos que, passadas as eleições em novembro, um pacote adicional de estímulos será aprovado, oferecendo suporte adicional para a economia americana.

4

Economia Brasileira

Discussão fiscal segue ganhando relevância

“A atenção dos mercados continuou se voltando para **a discussão sobre o ajuste fiscal**, com a percepção de que esse será um processo desafiador”



A crise econômica derivada da pandemia provocou deterioração expressiva na dinâmica das contas públicas, com o país apresentando déficit fiscal e endividamento público bastante elevados.



A atenção dos mercados continuou se voltando à discussão do processo de ajuste fiscal, que deverá envolver contenção de despesas e avanços na agenda reformista. Nosso cenário incorpora a implementação desses ajustes, porém num ritmo gradual.



A percepção dos agentes econômicos, porém, é de que esse será um processo desafiador, envolvendo decisões politicamente complexas, o que tende a gerar volatilidade relevante nos mercados locais. Isso também é um componente adicional de moderação no ritmo da recuperação da economia brasileira, compatível com a nossa projeção de um crescimento do PIB de 3% em 2021.



O Banco Central manteve a taxa Selic estável em 2,0% a.a na sua reunião de setembro. Mantemos a visão de uma Selic estável no nível atual ao longo dos próximos trimestres, refletindo a ampla ociosidade da economia e um IPCA abaixo da meta em 2021.

5 | Mercado

RENDA FIXA

O desempenho dos ativos de renda fixa foi preponderantemente negativo. O quadro fiscal segue como principal foco de atenção, com preocupação crescente acerca da sustentabilidade das contas públicas e o cumprimento do teto dos gastos ao longo dos próximos anos.



O Banco Central manteve a taxa Selic inalterada em sua última reunião e reforçou a sinalização de que os juros devem permanecer em níveis baixos por um período relativamente longo. Diante disso, os vértices mais curtos das curvas de juros conseguiram esboçar comportamento defensivo, enquanto os demais vértices, sobretudo os mais longos, tiveram forte abertura de taxa. Dado o nosso posicionamento, o desempenho dos fundos de renda fixa ficou ligeiramente abaixo do CDI no mês.



O resultado para os índices Anbima foi negativo. O destaque ficou por conta do IMA-S, visto que o mercado de LFTs (títulos pós-fixados atrelados à taxa Selic) apresentou comportamento atípico, com forte pressão vendedora e ajuste na marcação dos preços dos papéis. A exceção foi o IRFM-1, que por ser indexado aos títulos públicos de curtíssimo prazo, apresentou desempenho positivo, ainda que abaixo do CDI.



Olhando à frente, o cenário para os ativos de renda fixa é favorecido pelo excesso de liquidez global e a sinalização dos principais bancos centrais de que os juros devem demorar a subir. Do lado local, apesar de revisões altistas de inflação, os números seguem em patamares baixos, dando suporte à manutenção dos juros em níveis baixos por um período prolongado. Por outro lado, a deterioração do quadro fiscal e a discussão de medidas compensatórias, com efeito político complexo, permanecem como fatores de risco relevantes.

JUROS NOMINAIS

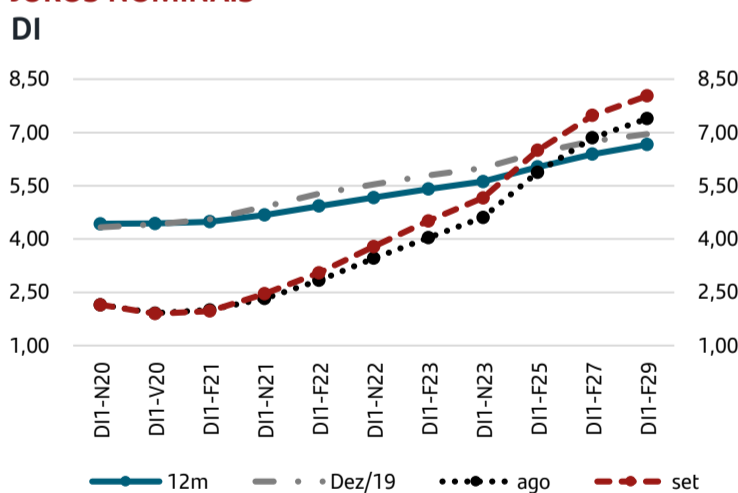


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg

JURO REAL (NTN-B)

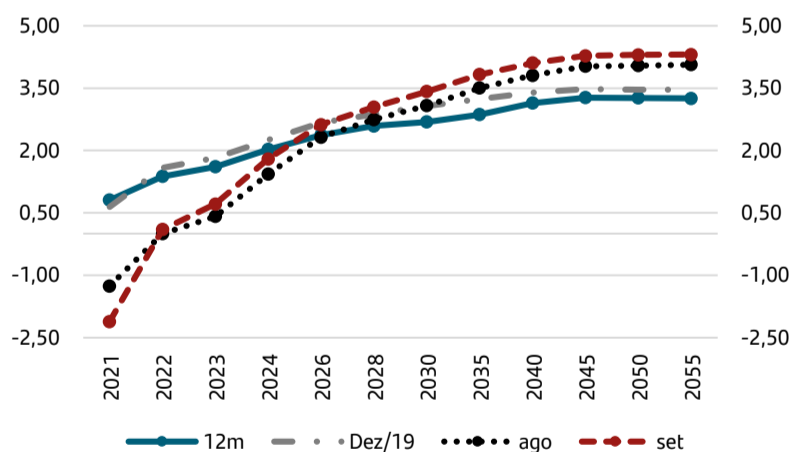


Figura 2: Juro Real (NTN-B)
Fonte: Bloomberg

INDICADORES ANBIMA

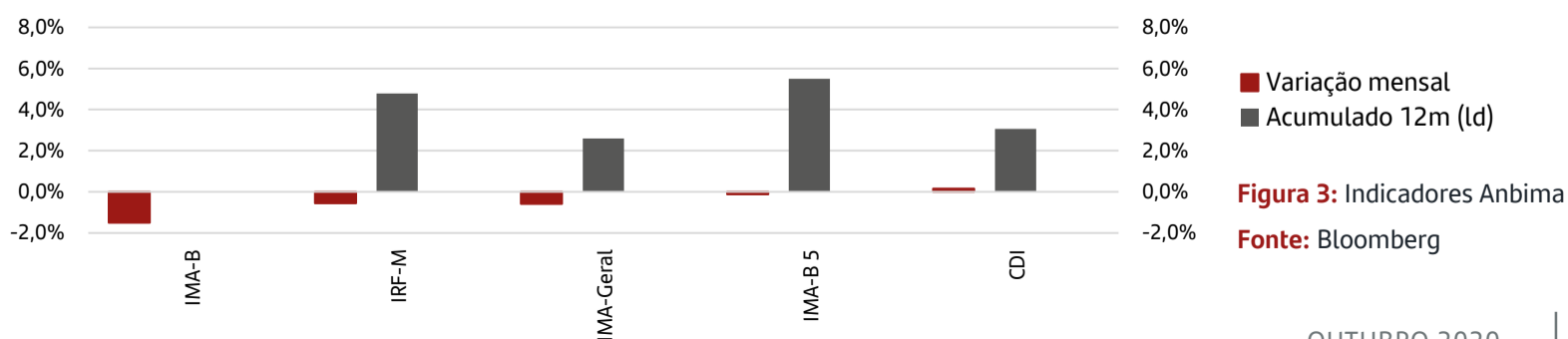


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg

RENDA VARIÁVEL

O desempenho do Ibovespa foi negativo em setembro, com queda de 4,8%. A deterioração ficou em linha com as principais bolsas globais, tendo em vista a aceleração de novos casos de Covid-19 em grande parte dos países desenvolvidos e receio com possíveis medidas de restrição de mobilidade, cujos impactos podem retardar a recuperação da atividade.



O movimento local foi exacerbado pela deterioração do quadro fiscal. Alguns segmentos tiveram desempenho abaixo do índice de referência, com destaque para os setores de petróleo, varejo, telecomunicações, financeiro e imobiliário.



Destaque positivo ficou com os setores de mineração e siderurgia, influenciados pelo comportamento da economia global.



Permanecemos com viés otimista, principalmente devido a perspectiva de retomada gradual da atividade econômica, com elevada ociosidade e inflação controlada. Diante desse cenário, o juro básico deve permanecer baixo por período prolongado, contribuindo para que o investidor busque alternativas mais rentáveis de investimentos, o que favorece as bolsas de valores.

Permanecemos com visão moderadamente otimista para o mercado de ações. Tal perspectiva advém da retomada gradual da atividade econômica e das revisões positivas de lucros das empresas para o próximo ano, além das taxas de juros em patamares muito baixos. Apesar disso, o atual momento recomenda atenção devido aos riscos fiscais.

Ibovespa e Índices Setoriais

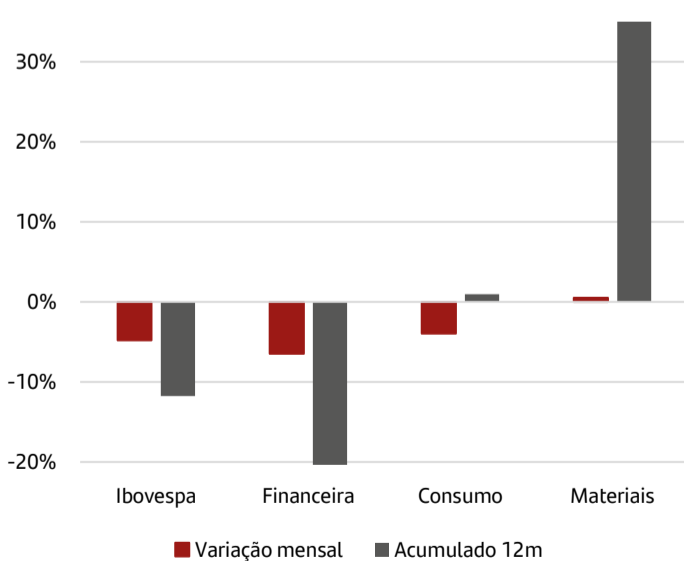


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

Ibovespa



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	94.603	(4,80%)	(11,77%)	(18,20%)
S&P500	3.363	(3,92%)	10,71%	4,09%
DAX	12.760	(1,43%)	(0,82%)	(3,69%)
FTSE	5.866	(1,63%)	(19,07%)	(22,23%)
Nikkei	23.185	0,20%	1,13%	(1,99%)



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,61	2,09%	39,60%	39,18%
BRL/EUR	6,58	0,30%	46,68%	45,75%
USD/EUR	1,17	(1,80%)	5,10%	4,53%
YEN/USD	105,48	(0,41%)	(2,36%)	(2,88%)
DXY	54,52	(1,68%)	(10,67%)	(11,23%)

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/21	1,98	(0,03)	(2,52)	(2,59)
Futuro de DI Jan/22	3,05	0,21	(1,88)	(2,23)
Futuro de DI Jan/25	6,50	0,62	(0,47)	(0,07)

Índices Anbima

IMA-B	7.583,92	(1,51%)	(1,21%)	(0,72%)
IMA-B5	6.746,15	(0,12%)	5,50%	4,51%
IRFM	14.157,97	(0,56%)	4,78%	4,62%
IRFM1	11.564,26	0,15%	3,89%	3,12%



COMMODITIES

Petróleo	40,22	(5,61%)	(25,77%)	(34,13%)
Ouro	1.866,90	(3,60%)	24,88%	24,57%

Fonte: Bloomberg | Setembro 2020

7 | Projeções da Economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
PIB, crescimento real (%)	(3.5)	(3.5)	1.3	1.3	1.1	(5.0)	3.0
Taxa de Desemprego, média anual (%)	8.3	11.3	12.7	12.3	11.9	13.6	13.9



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	10.7	6.3	2.9	3.7	4.3	2.5	2.7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	14.25	13.75	7.00	6.50	4.50	2.00	2.50



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3.90	3.26	3.31	3.87	4.03	5.30	5.10
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	20	48	64	53	40	64	67
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(3.0)	(1.3)	(0.7)	(2.2)	(2.8)	0.6	0.3
Investimento direto do país (% do PIB)	3.6	4.1	3.3	4.1	4.3	3.0	4.0



FISCAL

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
Resultado primário do setor público (% do PIB)	(1.9)	(2.5)	(1.7)	(1.6)	(0.9)	(12.4)	(2.5)
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	65.5	69.9	74.1	76.7	75.8	94.2	93.3

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional | Setembro 2020

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 4130-9208 / 4130-9209 / 4130-9201

E-mail: asset.atendimento@santanderam.comwww.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 e 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 e para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301. Das 8h às 22h, de segunda a sexta-feira, sábados das 09h às 14h, exceto feriados.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podem não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, situação financeira ou necessidades individuais dos receptores e não devem ser considerados em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por ter sido baseado em informações tidas como confiáveis e de boa fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. As opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preço (s) alvo(s) contidos no presente material referem-se a data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo sem aviso prévio. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. Nem o Santander e 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 controlada no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no País, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil.

