



SETEMBRO  
2020

# Carta Mensal

1

# Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



**Patamar global de novos casos de Covid-19 ainda elevado**, processo de reabertura das economias, e continuidade do ambiente de elevada liquidez



Sinais mais consistentes de estabilização da pandemia no Brasil e **retomada gradual da atividade**



Recuperação acima do esperado em alguns indicadores de atividade vem ajudando a **revisão positiva das expectativas de PIB**



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



## ESTAMOS MONITORANDO

Evolução da pandemia (vacinas e novas ondas de contágio), medidas adicionais de estímulo econômico, eleições americanas e tensões comerciais entre EUA e China. No âmbito local, a piora do quadro fiscal e o aumento das tensões políticas têm gerado impacto nos ativos.



**Para mais detalhes**  
páginas 5 e 6

# Em Resumo

## Mercados

### Renda Fixa, Ações e Câmbio

Os mercados globais tiveram desempenho positivo, impulsionados pela perspectiva do desenvolvimento de vacinas e pela desaceleração da curva de contágio nos EUA.

Diante disso, as bolsas americanas apresentaram ganhos expressivos, atingindo patamares historicamente elevados.

No âmbito doméstico, questões específicas locais, com destaque para preocupações com o quadro fiscal, provocaram 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?
<b>Juros</b>	Cenário moderadamente favorável, em função da política monetária amplamente expansionista, com juros baixos por período longo, mas com prêmios menos atrativos no mercado	Reduzimos a exposição nos juros nominais (vértices curtos) e mantivemos posicionamento em juros reais curtos	Ligeiramente negativo. Os juros nominais e reais subiram, principalmente nos vértices mais longos, devido a preocupações com a piora do quadro fiscal	Manteremos posicionamento nos juros nominais e reais curtos, com baixa alocação de risco. Juros básicos permanecerão baixos por período prolongado, mas quadro fiscal exige cautela
<b>Bolsa</b>	Tendência positiva, sustentada pelo processo de recuperação da atividade e pelas taxas de juros em níveis muito 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 seguiram tendência de valorização	Continuaremos alocados, com posições moderadas, devido a: (i) revisão positiva de lucro das empresas para 2021; e (ii) patamar historicamente baixo dos juros
<b>Câmbio</b>	Fundamentos mais favoráveis ao BRL 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	Ligeiramente negativo, dada a baixa utilização de risco	Ficaremos neutros por ora, com inclinação para novas alocações táticas

# 2

# Em Perspectiva

## Nossa visão para os principais mercados

### Mercado de Ações:









moderadamente positivo. Novas revisões de lucros para 2021, cenário global favorável (Bolsas nos EUA atingindo recordes históricos com retomada da atividade econômica) e perspectiva de vacina ainda em 2020 sustentam visão positiva, mas quadro fiscal exige moderação.

### Mercado de Renda Fixa:

neutro. Apesar da perspectiva de juros básicos permanecendo em patamares baixos por um período prolongado, prêmios no mercado estão menores e deterioração do quadro fiscal traz cautela.

### Mercado de Câmbio:

neutro. Por um lado, forte desvalorização do Real no mês, intervenções do BC e contas externas dão alguma tranquilidade, mas juros baixos e quadro fiscal vão na direção oposta.

Classe		Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Revisamos nossa perspectiva de otimista para neutro. 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 otimista, em função da tendência positiva das Bolsas globais, da retomada da atividade econômica e das revisões positivas do resultado das empresas para o próximo ano.
Câmbio	Real			Visão neutra. Os principais fatores apontam para uma perspectiva equilibrada, e entendemos que há oportunidades de atuação mais táticas.

# 3

## Economia Internacional

Melhora nas perspectivas globais

“Esses números indicam a transição de uma recessão profunda para um **crescimento significativo**, combinado com políticas monetária e fiscal ainda amplamente expansionistas.”

Não efetuamos alterações na visão para o cenário internacional, com o mês de agosto reforçando as premissas adotadas para o 2º semestre de 2020 e 2021. Projetamos contração global de 3,0% para 2020 e crescimento de 5,5% para 2021. Esses números indicam a transição de uma recessão profunda para um crescimento significativo, combinado com políticas monetária e fiscal ainda amplamente expansionistas.



Covid-19 prossegue com número elevado de novos casos numa escala global. Ao mesmo tempo, os governos vêm mantendo a direção de flexibilizar o isolamento social. Para os próximos meses, espera-se uma **desaceleração no número** de novos casos e, com isso, a continuidade do processo de reabertura das economias.



A China continua como **fonte importante do dinamismo global**, com previsão de crescimento do PIB em 2020 de +2,5% seguido de aceleração em 2021 para +7,5%.



Nos países desenvolvidos, superado esse ano de 2020 com forte recessão econômica, esperamos **crescimento sólido** do PIB em 2021, com 4,5% para os EUA e 5,5% para a Zona do Euro.

# 4

## Economia Brasileira

Juros estáveis por período prolongado

“Diante do cenário projetado para atividade e inflação, esperamos **Selic estável** nesse patamar pelos próximos trimestres.”



Como reflexo da pandemia, o PIB do 2º trimestre mostrou contração de 9,7% contra o 1º trimestre, que por sua vez já tinha apresentado queda relevante de 2,5%. Informações referentes ao 3º trimestre apontam forte crescimento, acompanhando a flexibilização do isolamento social e os enormes estímulos de política econômica. A partir do 4º trimestre, esperamos expansão mais gradual.



Projetamos PIB com queda de 5% em 2020 e expansão de 3,0% em 2021. Isso fará com que o nível de ociosidade na economia, juntamente com a taxa de desemprego, caia num ritmo gradual, permanecendo em patamares elevados.



A inflação seguirá baixa em virtude da economia enfraquecida. Esperamos um IPCA de 1,9% neste ano e de 2,9% no próximo ano, marcando um biênio de inflação bem abaixo do centro da meta.



Entendemos que o Banco Central encerrou, em agosto, o ciclo de redução dos juros com o corte da Selic de 0,25 p.p. para 2,0 p.p. Diante do cenário projetado para atividade e inflação, esperamos Selic estável nesse patamar pelos próximos trimestres.

# 5 | Mercado

## RENDA FIXA

O desempenho dos ativos de renda fixa foi preponderantemente negativo. O principal catalisador foi a preocupação com a deterioração do quadro fiscal, com dúvidas sobre a sustentabilidade das contas públicas e o cumprimento do teto dos gastos ao longo dos próximos anos. Por outro lado, o Banco Central implementou um corte residual dos juros básicos e indicou que eles devem permanecer em níveis baixos por um período relativamente longo.

Diante disso, os vértices mais longos das curvas de juros reais e nominais tiveram altas expressivas, enquanto os vértices mais curtos da curva pré-fixada tiveram comportamento neutro. Em contrapartida, as NTN-Bs mais curtas tiveram desempenho levemente positivo em virtude de aumento do preço da gasolina e possível impacto no IPCA, enquanto os vértices mais longos sofreram na esteira do quadro fiscal. Dado o nosso posicionamento, o desempenho dos fundos de renda fixa ficou acima do CDI no mês.

O resultado para os índices Anbima foi negativo. As exceções foram o IMA-B5 e o IRFM1 que, por serem indexados aos títulos públicos de curto prazo, apresentaram desempenho positivo. No acumulado do ano, a maioria dos índices Anbima supera o CDI, as exceções são o IMA-B e o IMA-B5+.

Olhando à frente, o cenário para os ativos de renda fixa é favorecido pela ótica global, em virtude de política monetária amplamente expansionista e curvas de juros internacionais em níveis historicamente baixos.

Do lado local, por um lado a expectativa de inflação baixa e atividade deprimida sugere taxa de juro básica estável por um período estendido. Por outro lado, a possibilidade de deterioração do quadro fiscal permanece como fator de risco relevante.

### Juros Nominais

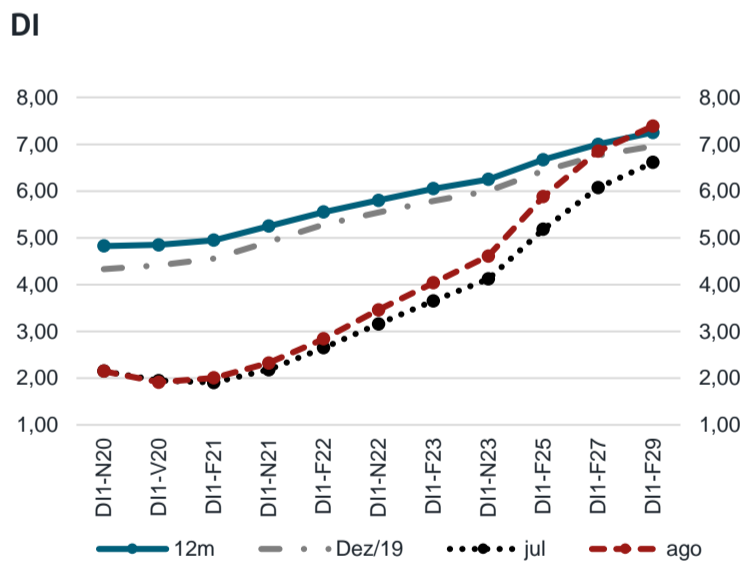


Figura 1: Juros Nominais (DI)  
Fonte: Bloomberg

### Juro Real (NTN-B)

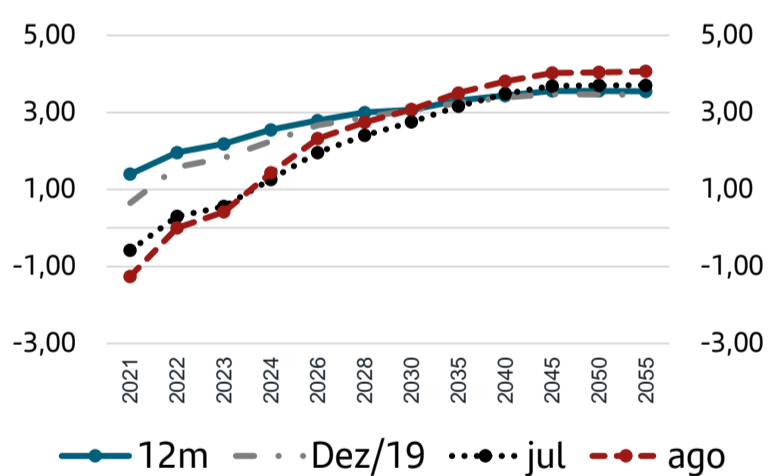


Figura 2: Juro Real (NTN-B)  
Fonte: Bloomberg

### INDICADORES ANBIMA

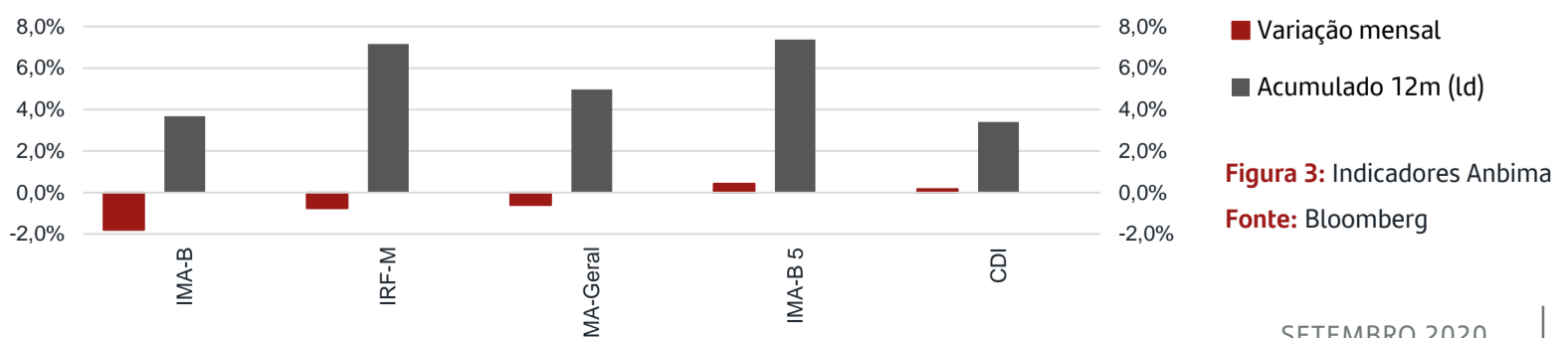


Figura 3: Indicadores Anbima  
Fonte: Bloomberg

## RENDA VARIÁVEL

O desempenho do Ibovespa foi negativo no mês, na contramão do movimento observado nas principais bolsas globais. Por aqui, o Ibovespa apresentou queda de 3,4%, dada a deterioração da perspectiva do quadro fiscal, com dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida e o cumprimento do teto dos gastos ao longo dos próximos anos.

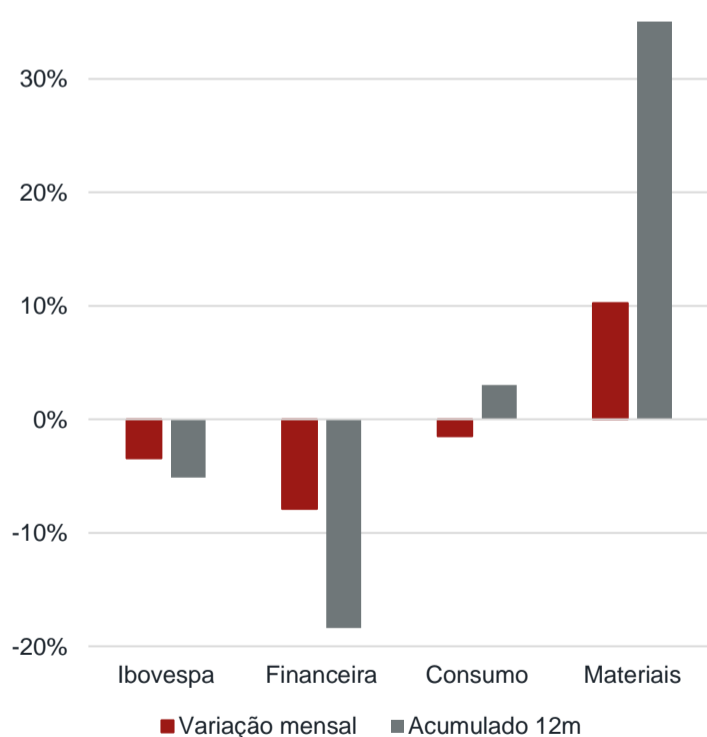
Alguns segmentos tiveram desempenho abaixo do índice de referência, com destaque para os setores financeiro, imobiliário e de energia. O destaque positivo foi o setor de materiais, influenciado pelo comportamento da economia global.

No lado externo, as Bolsas dos EUA tiveram desempenho positivo, refletindo a perspectiva otimista com o avanço das vacinas contra o coronavírus e os resultados positivos das empresas.

Ressaltamos o discurso do presidente do Banco Central dos EUA (Fed), indicando maior flexibilidade na definição das taxas de juros nos próximos anos. Permanecemos com visão 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 alguma moderação, devido aos riscos fiscais.

**Permanecemos com visão 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.

**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.	99,369	(3,44%)	(5,13%)	(14,07%)
S&P500	3,500	7,01%	17,59%	8,34%
DAX	12,945	5,13%	4,16%	(2,29%)
FTSE	5,963	1,12%	(19,50%)	(20,93%)
Nikkei	23,139	6,36%	6,36%	(2,18%)



## OUTROS VALORES

### Moedas

BRL/USD	5,49	5,24%	32,20%	36,33%
BRL/EUR	6,56	6,62%	44,73%	45,32%
USD/EUR	1,19	1,34%	9,51%	6,45%
YEN/USD	105,91	0,08%	(2,01%)	(2,49%)
DXY	55,45	(0,27%)	(8,02%)	(9,71%)

### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/21	2,01	0,10	(2,95)	(2,56)
Futuro de DI Jan/22	2,84	0,19	(2,71)	(2,44)
Futuro de DI Jan/25	5,88	0,70	(0,79)	(0,55)

### Índices Anbima

IMA-B	7.700,33	(1,80%)	3,68%	0,80%
IMA-B5	6.754,49	0,43%	7,37%	4,63%
IRFM	14.237,75	(0,75%)	7,16%	5,20%
IRFM1	11.546,94	0,12%	4,38%	2,96%



## COMMODITIES

Petróleo	42,61	5,81%	(21,19%)	(30,22%)
Ouro	1,957,35	(0,38%)	31,78%	29,22%

Fonte: Bloomberg | Agosto 2020

# 7 | Projeções da Economia

## PROJEÇÃO



### ATIVIDADE ECONÔMICA

	2015	2016	2017	2018	2019	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

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	10.7	6.3	2.9	3.7	4.3	1.9	2.9
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

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	41	60	66
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(3.0)	(1.3)	(0.7)	(2.2)	(2.7)	0.3	0.1
Investimento direto do país (% do PIB)	3.6	4.1	3.3	4.1	4.3	3.4	4.3



### FISCAL

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 | Agosto 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.com](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)[www.santanderassetmanagement.com.br](http://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 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.

