



ABRIL
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Pacotes fiscais e programa de vacinação mantêm **expectativas muito positivas** para a economia americana.



Contrapartida do crescimento forte é a discussão sobre risco de inflação nos EUA e efeitos sobre taxas de juros de mercado.



Copom inicia **ciclo de aperto dos juros**, surpreendendo com alta de 0,75% da taxa Selic.



Expectativa de juros subindo até **6% no final do ano**, em virtude dos riscos inflacionários e do delicado quadro fiscal



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução global e local dos casos de Covid-19 e do processo de vacinação. No exterior, taxas de juros de mercado. No Brasil, inflação, quadro fiscal e próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 6 e 7

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O mês foi marcado por novidades positivas para o crescimento global, principalmente nos EUA, com a aprovação de um novo pacote fiscal e o avanço no processo de vacinação. Além disso, o Banco Central americano manteve a indicação de juros baixos por um período prolongado.

Localmente, o destaque foi a aceleração dos novos casos e óbitos de Covid combinada com ruídos políticos e o quadro fiscal frágil. Ademais, o Banco Central decidiu por uma elevação da taxa Selic de 0,75%, como reação à tendência de alta na inflação e à deterioração dos fundamentos locais.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Cenário neutro. O ambiente externo, embora favorável à manutenção de taxas em níveis baixos por tempo prolongado, trazia um risco elevado, sobretudo pela alta dos juros longos americanos. Localmente, o cenário desafiador pelo lado político e fiscal era contrabalanceado pelos níveis de prêmio atrativos no mercado.	Decidimos pela redução das posições, que já vinham em patamares conservadores. Os juros dos títulos americanos continuaram pressionados, com impacto negativo sobre o mercado de renda fixa local. Pelo lado doméstico, as incertezas relacionadas ao quadro fiscal e à retomada da atividade econômica se mantêm, exacerbadas pela deterioração da crise sanitária.	Negativo, mas com impacto limitado. A decisão do Banco Central por um aumento mais forte da taxa Selic pressionou a curva de juros, afetando negativamente posições aplicadas, principalmente em prazos mais curtos. No entanto, as nossas posições conservadoras limitaram o impacto nos fundos.
Bolsa	Visão neutra. Apesar da influência global positiva e da trajetória favorável esperada para os resultados das empresas, os fundamentos locais permanecem frágeis.	Mantivemos posição moderada na Bolsa local, com exposição mais forte aos mercados globais.	Positivo. As Bolsas globais mantiveram a trajetória de alta, o que contribuiu para uma tendência favorável da Bolsa local.
Câmbio	Visão neutra. Os fundamentos externos favoreciam o fluxo de capitais para economias emergentes, reduzindo a força do dólar. Por outro lado, a piora dos fundamentos locais limitava o potencial de valorização do Real.	Mantivemos posicionamento neutro.	Neutro. Embora o Banco Central tenha se mostrado mais atento ao nível do câmbio e atuado para evitar uma desvalorização mais acentuada do Real, a alta dos juros dos títulos americanos e a piora dos fundamentos locais contribuiu para o fortalecimento do dólar no mês.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Mercado de Renda Fixa:

Visão neutra. O cenário externo aponta para um processo de reprecificação dos ativos de renda fixa, dada a pressão de alta dos juros dos títulos americanos. Localmente, os ruídos políticos, a deterioração do quadro sanitário e a incerteza sobre a política fiscal colocam pressão adicional sobre o mercado de renda fixa. Por outro lado, o mercado já embute um prêmio significativo, refletindo esse cenário mais adverso.

Mercado de Ações:

Visão neutra. Por um lado, a visão para a economia global permanece bastante positiva e vem crescendo o otimismo com relação ao processo de vacinação local. Por outro lado, a cautela com a política fiscal e com o cenário político permanece.

Mercado de Câmbio:

Visão neutra. O cenário externo, com ampla liquidez, a princípio é favorável para moedas emergentes, embora com riscos no curto prazo, principalmente pelo movimento dos títulos americanos. Localmente, a piora dos fundamentos limita o fluxo de capitais para a economia brasileira. Em contrapartida, o Banco Central vem atuando no mercado cambial no sentido de favorecer uma valorização do Real.

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Estamos mantendo as posições de renda fixa em patamares muito conservadores. O cenário de forte crescimento nos EUA deve contribuir negativamente, dada a pressão de alta dos juros dos títulos americanos. Localmente, a incerteza fiscal, aliada ao recrudescimento da pandemia e às pressões inflacionárias, traz riscos adicionais para alocações em renda fixa.
	Crédito Privado			Mantemos a visão de que o mercado de crédito deve continuar passando por um processo de estabilização, dada a recuperação econômica e o cenário de juros historicamente baixos. Desse modo, a perspectiva permanece positiva.
Bolsa	Brasil			Estamos mantendo exposição moderada em renda variável, principalmente em mercados internacionais. O mercado local tende a ser favorecido pelo cenário global, mas os fundamentos domésticos não devem contribuir positivamente.
Câmbio	Real			Mantemos visão neutra, com cenário externo favorável ao Real, dada a ampla liquidez e a busca por mercados emergentes, porém com entraves domésticos de natureza fiscal.

3 | Economia Internacional

Estímulos fiscais e vacinação reforçam cenário de crescimento forte nos EUA

Com o avanço da vacinação e os estímulos adicionais de política econômica, **permanece a perspectiva de forte crescimento nos EUA**. A atenção continua voltada para o comportamento das taxas de juros de mercado como resposta a esse cenário.

Março trouxe novas informações positivas para o crescimento global. Nos EUA, após aprovação do pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão voltado para a crise sanitária, o governo busca avanços em um outro programa expressivo, focado em investimentos de infraestrutura. Um aumento de impostos deve ser usado como forma de financiar esses gastos, porém o efeito líquido para a economia será expansionista.



Ainda que tenha um horizonte de implementação de médio e longo prazo, esse é mais um elemento **reforçando o viés positivo para a economia americana**. Nessa direção, o rápido avanço no programa de vacinação também contribui substancialmente.



Com essa trajetória sólida para o PIB, prossegue o debate quanto a um **potencial risco de inflação** persistentemente mais alta nos EUA. Nossa leitura é de que a chance de materialização desse cenário é baixa.



Nossa cautela está ligada ao comportamento das taxas de juros de mercado (treasuries americanos, por exemplo), para as quais esperamos alta, porém de forma gradual. O risco é um **movimento de alta mais acentuada dessas taxas**, de forma incompatível com os fundamentos econômicos.

4

Economia Brasileira

Ciclo de alta da taxa Selic tem início

O Copom deu início ao ciclo de aperto dos juros em março, **surpreendendo com uma alta de 0,75% da taxa Selic**. Os riscos para a inflação estão na direção de alta, e o contexto de atividade é diferente do primeiro semestre de 2020. Assim, esperamos que a Selic alcance 6,0% até o final do ano.



Em março, o Copom deu início ao ciclo de aperto dos juros, surpreendendo com uma alta de 0,75%, para 2,75%. Para a reunião de maio, esperamos nova alta de 0,75%, seguida por cinco altas de 0,5%, com a Selic atingindo 6,0% até o final do ano, nível que consideramos próximo do neutro para a taxa de juros no Brasil.



Por trás desse movimento, temos um contexto diferente daquele que levou a Selic ao mínimo histórico de 2,0%. Ainda que, infelizmente, a pandemia prossiga, a economia já mostrou recuperação relevante se comparada aos piores momentos da crise. Ao mesmo tempo, os riscos para a inflação estão na direção de alta.



Ainda que continuemos com a expectativa de moderação da inflação nos próximos meses, é fato que as pressões debatidas nas Cartas anteriores têm se mostrado mais persistentes. Inclusive isso levou a revisões da nossa projeção de IPCA para um nível próximo de 5,0% em 2020. Ou seja, ao invés de uma inflação abaixo da meta, a discussão agora é se a inflação pode ficar próxima do teto do intervalo da meta (5,25%) para 2021.



Nesse contexto, a credibilidade do Copom é fundamental para evitar que pressões a princípio pontuais e/ou temporárias se propaguem para horizontes mais longos. Isso ganha ainda mais peso no atual momento bem mais delicado para as contas públicas. Daí a importância de o Banco Central ter iniciado o ciclo de alta dos juros e adotado uma postura mais assertiva. Assim, para 2022, mantemos a projeção de um IPCA alinhado com a meta, por volta de 3,5%.

5 | Mercado

RENDA FIXA

Globalmente, o mês de março apresentou continuação da alta nos juros dos títulos de renda fixa. A perspectiva de forte recuperação da economia americana permanece, e tem se consolidado com o processo de vacinação e o potencial de estímulos fiscais adicionais. Por outro lado, o Banco Central americano indicou que deve manter as taxas de juros em níveis muito baixos por um período longo, mesmo com uma alta transitória da inflação.



Localmente, tivemos uma atuação mais contundente do Banco Central, que promoveu alta de 0,75% da taxa Selic, além das expectativas.



No mercado de crédito privado, o mês manteve a trajetória positiva. Projetamos continuidade do cenário de queda gradual dos spreads, em linha com a retomada da atividade econômica. Destacamos também a estabilização do fluxos para os fundos de investimento.



Prospectivamente, temos visão neutra. Os prêmios no mercado estão elevados, em função dos ruídos políticos e das incertezas quanto ao quadro fiscal, bem como de um ambiente externo com potencial alta dos juros futuros.

JUROS NOMINAIS DI

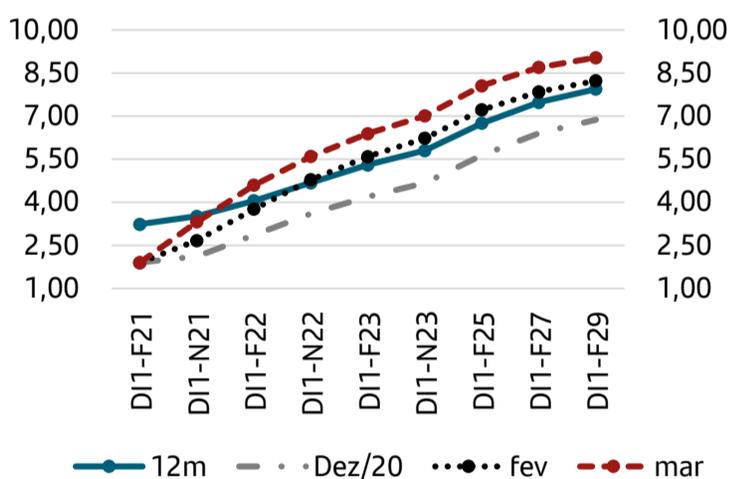


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg

JURO REAL (NTN-B)

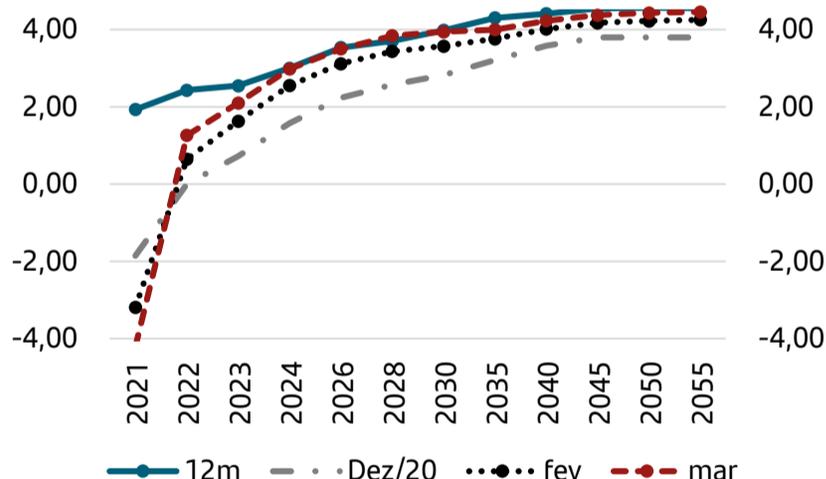


Figura 2: Juro Real (NTN-B)
Fonte: Bloomberg

INDICADORES ANBIMA

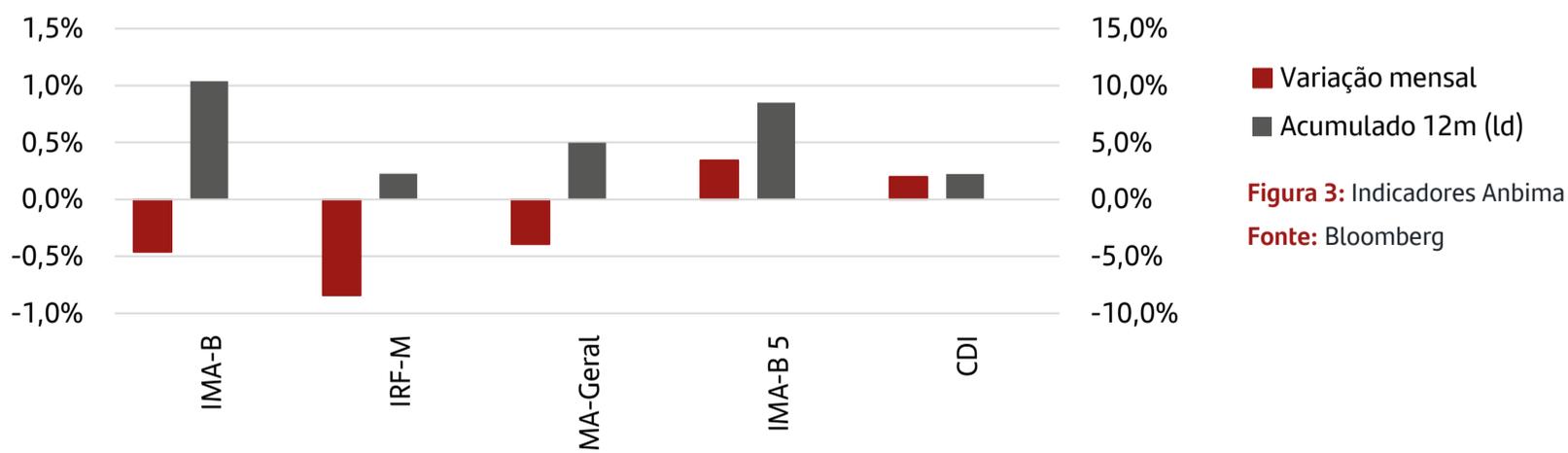


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg

RENDA VARIÁVEL

As bolsas internacionais tiveram um mês positivo, principalmente pelo otimismo em relação ao avanço do processo de vacinação nos EUA, e pelas novas rodadas de pacotes fiscais, que devem favorecer uma forte recuperação da economia.



A Bolsa local teve movimento similar. Apesar da cautela com os fundamentos locais, a influência dos mercados globais foi decisiva para esse resultado positivo. Além disso, prevalece a percepção de que a dinâmica da vacinação local permitirá uma retomada econômica no segundo semestre, mesmo com a atual dinâmica negativa da pandemia.



Nesse cenário, observamos desempenho assimétrico entre os setores, com destaque positivo para companhias exportadoras, que se favorecem da contínua alta nas cotações das commodities e do câmbio desvalorizado.



Prospectivamente, projetamos cenário moderadamente otimista para a alocação no mercado acionário, dada a continuação do cenário positivo para a economia global e o potencial otimismo com relação ao processo de vacinação local. Por outro lado, a cautela com a política fiscal e o cenário político locais permanece.

Projetamos cenário **moderadamente otimista para a alocação no mercado acionário**, dada a continuação do cenário positivo para a economia global e o potencial otimismo com relação ao processo de vacinação local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

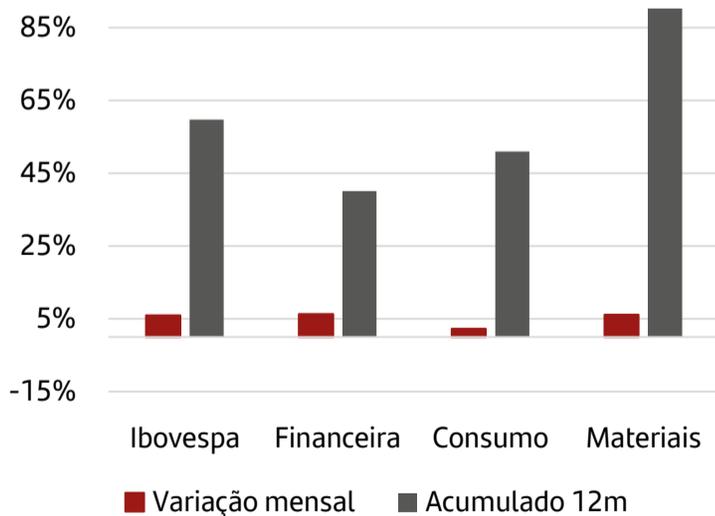


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	116.633,70	6,00%	59,73%	-2,00%
S&P500	3.972,89	4,24%	53,71%	5,77%
DAX	15.008,34	8,86%	51,05%	9,40%
FTSE	6.713,63	3,55%	18,37%	3,92%
Nikkei	29.178,80	0,73%	54,25%	6,32%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,63	0,54%	8,22%	8,37%
BRL/EUR	6,61	-2,22%	15,08%	4,18%
USD/EUR	1,17	-2,86%	6,34%	-3,98%
YEN/USD	110,72	3,89%	2,96%	7,23%
DXY	56,14	-1,08%	5,18%	-3,08%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	4,60	0,84	0,55	1,74
Futuro de DI Jan/23	6,39	0,80	1,09	2,20
Futuro de DI Jan/25	8,06	0,84	1,31	2,42

Índices Anbima

IMA-B	7.900,17	-0,46%	10,39%	-2,81%
IMA-B5	6.963,77	0,34%	8,50%	-0,15%
IRFM	14.035,33	-0,84%	2,25%	-2,80%
IRFM1	11.660,25	0,04%	2,50%	0,13%



COMMODITIES

Petróleo	59,16	-3,80%	188,87%	21,93%
Ouro	1.691,05	-2,97%	5,10%	-10,41%

Fonte: Bloomberg | Março 2021

7 | Projeções da Economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
PIB, crescimento real (%)	-3,3	1,3	1,8	1,4	-4,1	3,5	2,5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11,3	12,7	12,3	11,9	13,2	14,5	14,0



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,3	2,9	3,7	4,3	4,5	5,0	3,5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	6,00	6,00



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,40	5,10
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	45	64	53	40	43	70	65
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-0,9	0,1	-0,6
Investimento direto do país (% do PIB)	4,1	3,3	4,1	3,7	2,4	3,2	3,3



FISCAL

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-2,5	-1,7	-1,6	-0,9	-9,4	-3,1	-2,1
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69,8	73,7	75,3	74,3	88,9	89,0	90,5

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional | Março 2021

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 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.

Nome: SANTANDER SELECT FIC FI GLOBAL EQUITIES MULTIMERCADO IE; CNPJ do fundo: 22.918.192/0001-52; início do fundo: 06/11/2015; taxa de administração (a.a.): 2,00%; taxa de performance: não há; PL médio 12 meses (R\$ MM): 160,53; Público alvo: O fundo é destinado a investidores qualificados; Rentabilidades acumuladas: fevereiro/2021: 4,51%, 2021: 10,31%, 2020: 59,48%, 12 meses: 70,38% , 24 meses: 106,60%, 36 meses: 127,12%.

Material de Divulgação; SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM | Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br; Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos; O investimento em Fundo não é garantido pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito; Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento do investimento.

