

Carta Mensal

Julho 2023



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Permanece a visão de um **ambiente internacional desafiador**



Cenário global com **inflação ainda elevada**, juros restritivos e desaceleração econômica a frente



No Brasil, quadro de inflação apresenta **evolução mais construtiva**



Copom sinaliza início do **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 e perspectiva para o setor bancário. 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 junho o mercado acionário internacional continuou em trajetória positiva com ganhos nos índices de ações.

No entanto, as curvas de juros dos EUA tiveram alta, visto que o Banco Central dos EUA (“Fed”) sinalizou possíveis incrementos adicionais nos juros. Em contrapartida, o dólar se enfraqueceu no mês.

No Brasil, com a evolução mais construtiva no cenário de inflação, os juros continuaram em queda e o Ibovespa encerrou o mês no campo positivo.

Por fim, no câmbio, o Real ganhou espaço frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Para a renda fixa doméstica, seguíamos com visão neutra. Globalmente, o ciclo de aumento de juros parecia estar no seu estágio final e não antevíamos cortes neste ano, tendo em vista a persistência da inflação e a resiliência do mercado de trabalho. Localmente, as expectativas de inflação para os próximos meses estavam apresentando significativa melhora, porém, a cautela continuava com a definição do cenário fiscal para os próximos anos.

Durante o mês optamos por manter as posições aplicadas em juros pré-fixados e em juros reais.

Positivo. A continuidade do movimento de queda das curvas de juros nominais e reais beneficiou a nossa estratégia, resultando em ganhos durante o mês.

Bolsa

Para a Bolsa local, mantínhamos visão neutra. Por mais que o cenário internacional sinalizasse para um caminho mais positivo no curto prazo, os fundamentos ainda apontavam para um cenário desafiador, com juros elevados e expectativas de desaceleração da atividade econômica. No campo local, os preços ainda pareciam atrativos com potencial para a queda dos juros impulsionar a valorização da Bolsa. Por outro lado, as discussões fiscais e tributárias poderiam adicionar ruído e pesar na renda variável doméstica.

Em junho optamos por manter posicionamento abaixo do ponto neutro nas Bolsas globais. Para a estratégia local, mantivemos uma posição neutra, porém, adotamos ao longo do mês um viés levemente positivo. Com relação à seleção de ativos, aumentamos a exposição em companhias mais sensíveis a juros.

Ligeiramente Negativo. Para a parcela internacional, a visão de cautela para ações globais teve efeito desfavorável, devido à alta nas Bolsas. No mercado local, a estratégia de seleção de ativos teve impacto ligeiramente negativo, resultando em retorno levemente abaixo do Ibovespa.

Câmbio

No câmbio, seguíamos a visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA se manteve e poderia resultar em apreciação do Real frente ao dólar. Por outro lado, as incertezas fiscais e o movimento de queda das commodities poderiam exercer pressões negativas.

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 contra 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, mantivemos visão neutra com viés positivo. Para juros globais, o tom mais duro dos bancos centrais ratificou a visão de que cortes de juros não devem acontecer neste ano, tendo em vista a persistência da inflação de serviços e a resiliência do mercado de trabalho. Localmente, houve evolução mais construtiva do cenário de inflação, combinada com a proximidade do ciclo de corte de juros, e a diminuição da cautela com o cenário fiscal.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, mantemos nossa visão neutra. No mês, continuamos observando redução no fluxo de resgate e a queda dos spreads de crédito de papéis considerados de melhor qualidade creditícia, porém, os papéis com maior risco de crédito permanecem sob pressão.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, seguimos com visão neutra e adotamos viés positivo. No cenário internacional, apesar do curto prazo mais positivo, os fundamentos ainda apontam para um cenário desafiador, com juros elevados e expectativas de desaceleração da atividade econômica. No cenário local, a queda dos juros e o aumento potencial de entradas na Bolsa podem favorecer a sua valorização. A preocupação sobre o impacto das medidas fiscais tem diminuído, porém, as discussões em curso podem pesar na renda variável doméstica.
Câmbio	Real			No câmbio, permanece a visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA se mantém relevante e tende a favorecer o Real frente ao dólar. Por outro lado, a queda dos juros pode exercer pressões negativas pela diminuição do diferencial de juros nos próximos meses.

3

Economia internacional

Política monetária restritiva nos países desenvolvidos e desaceleração econômica à frente

Permanece a **visão de um cenário internacional ainda desafiador**. A inflação nas principais economias desenvolvidas continua elevada e acima da meta. O processo de desinflação em curso ocorre num ritmo mais lento, com convergência para níveis mais próximos das metas apenas para o final de 2024. O mercado de trabalho apertado é um risco para a desinflação prevista, podendo acarretar num movimento adicionalmente mais gradual.



A conseqüente **elevação dos juros prossegue**. Nos EUA, imaginava-se o ciclo altista encerrado com a taxa atingindo 5,25%; no entanto o Fed indicou ajuste adicional. Na Zona do Euro, o ECB sugere juros mais próximos de 4,0%. Eventual redução dos juros ainda neste ano, por parte do Fed e ECB, é pouco provável, com esse debate deslocado para 2024. Assim, a política monetária restritiva continuará, com efeito sobre as condições financeiras.



Apesar do ciclo monetário ainda em curso, **os principais Bancos Centrais estão mais próximos do estágio final**, e isso reduz a chance de taxas terminais muito além das projeções atuais. Sobre a questão bancária, em particular dos bancos regionais americanos, nota-se certa estabilização e redução do risco de cenários mais adversos, ainda que possivelmente ocorra um aperto no crédito um pouco mais intenso.



Nesse contexto, **o PIB global deverá desacelerar nos próximos trimestres**. Primeiro, a política monetária contracionista deverá levar a desaceleração mais pronunciada nos EUA e a manutenção de um ritmo fraco de atividade na Zona do Euro. Segundo, após um primeiro trimestre forte por conta da reabertura pós pandemia, a economia chinesa parece passar por desaquecimento mais intenso que o previsto.

4

Economia brasileira

Evolução mais construtiva do cenário
de inflação e proximidade do início
do ciclo de redução da Selic

O cenário de **inflação evoluiu de forma mais favorável recentemente**. A desaceleração do IPCA parece um pouco mais rápida que a esperada, ainda que seu núcleo siga em patamar mais elevado e acima da meta. Alguns condicionantes da inflação, como taxa de câmbio e commodities, apresentam trajetória mais benigna. De acordo com o boletim Focus, o consenso para 2023 recuou para 5,0%, enquanto para 2024 está em torno de 4,0%.



Houve, também, **recuo das projeções de IPCA para o horizonte mais longo**, ainda conforme o boletim Focus; as expectativas passaram de 4,0% (desde março) para 3,60% para 2025 e 3,50% para 2026 e 2027, no final de junho. A previsão de que o Conselho Monetário Nacional (CMN) fosse manter a meta de inflação em 3,0%, depois de fato confirmada no final de junho, deve ter tido contribuição importante para esse movimento.



Neste ambiente, na reunião de junho, o **Copom manteve a taxa Selic estável em 13,75% e trouxe uma comunicação mais branda**, particularmente na ata deste encontro, que sugeriu início do ciclo de afrouxamento monetária a partir da reunião de agosto, de forma parcimoniosa.



A evolução do cenário de inflação e a proximidade do ciclo de afrouxamento monetário, com início esperado para a reunião do Copom de agosto, contribuíram para uma **percepção mais construtiva da conjuntura local**. O novo arcabouço fiscal já havia sido uma informação nesta direção, ainda que continue importante acompanhar o andamento de medidas para aumento das receitas do governo, que é fundamental para o sucesso do arcabouço.

5 | Minutos a Fundo

Episódio 8
Fundo de Fundos e a
visão de nossos clientes



Neste oitavo episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Renato Santaniello**, Gestor da Equipe de Soluções de Investimentos da SAM e **Arley Junior**, Estrategista de Investimentos do Santander, sobre o tema “Fundo de Fundos e a visão de nossos clientes”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios



Renato Santaniello
Gestor da Equipe de
Soluções de
Investimentos



Arley Junior
Estrategista de
Investimentos do
Santander



Ouçá também no Spotify



6

Mercado

RENDA FIXA

No cenário internacional, observamos a alta da curva de juros, em linha com a sinalização do Fed de probabilidade de incrementos adicionais em 2023.



Localmente, acompanhamos a queda dos juros que foi sustentada pelo alívio nas expectativas de inflação para este ano, a aprovação do novo arcabouço fiscal e a manutenção da meta de inflação para os próximos anos.



Para os ativos de crédito privado, os títulos com maior qualidade creditícia continuaram apresentando queda dos spreads de crédito.



Prospectivamente, seguimos com visão de cautela e viés positivo. No cenário internacional, a inflação e o mercado de trabalho continuam resilientes e justificam juros em patamar contracionista. No Brasil, a queda nos juros resultou em redução de prêmios e as curvas parecem refletir, em boa medida, a trajetória esperada para a taxa Selic.

JUROS NOMINAIS

DI

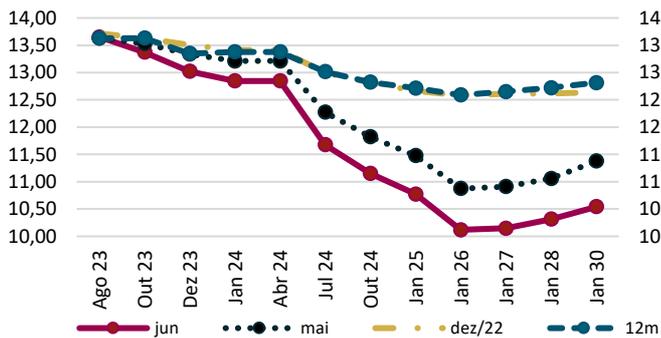


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

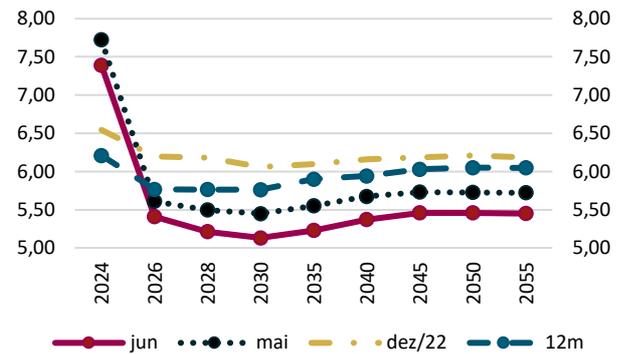
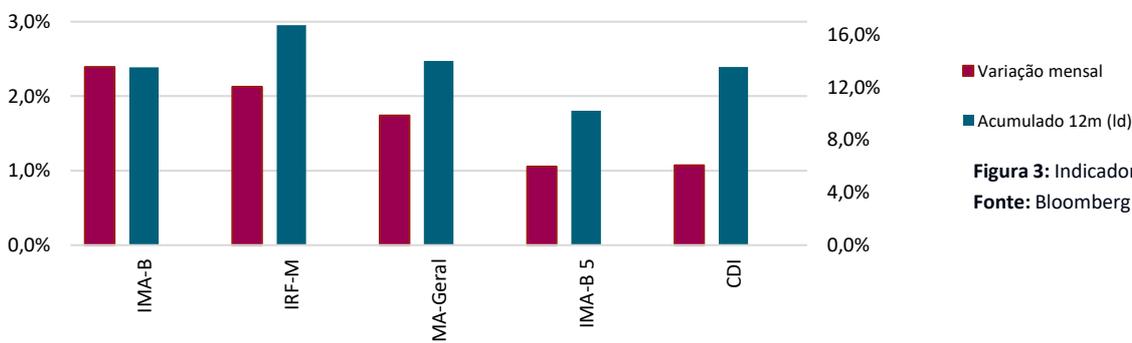


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA



■ Variação mensal
■ Acumulado 12m (Id)

Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em território positivo, apesar do tom mais duro dos bancos centrais ao longo do mês.



No mercado local, o Ibovespa encerrou o mês com ganhos expressivos como resultado do sentimento mais positivo pela queda dos juros futuros e a aprovação do novo arcabouço fiscal.



Setorialmente, o mês de junho mostrou as maiores valorizações nos setores de petróleo e bancário.



À frente, mantemos posicionamento cauteloso, porém, com viés mais positivo. No Brasil, a queda de juros pode continuar incentivando à alta da Bolsa, porém, continuaremos atentos às discussões da reforma tributária. O ciclo global segue desafiador, com desaceleração da atividade econômica global e juros ainda elevados.

À frente, **mantemos posicionamento cauteloso, porém, com viés mais positivo**. No Brasil, a queda de juros pode continuar incentivando à alta da Bolsa, porém, continuaremos atentos às discussões da reforma tributária. O ciclo global segue desafiador, com desaceleração da atividade econômica global e juros ainda elevados.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

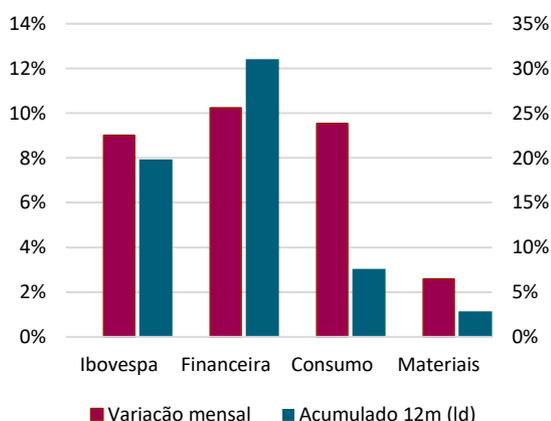


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	118.087	9,00%	19,83%	7,61%
S&P500	4.450	6,47%	17,57%	15,91%
DAX	16.148	3,09%	26,32%	15,98%
FTSE	7.532	1,15%	5,05%	1,07%
Nikkei	33.189	7,45%	25,75%	27,19%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	4,79	-5,77%	-8,16%	-9,45%
BRL/USD	4,79	-5,34%	-8,97%	-9,37%
BRL/EUR	5,22	-3,33%	-5,23%	-7,70%
USD/EUR	1,09	2,06%	4,05%	1,91%
YEN/USD	144,31	3,57%	6,33%	10,06%
DXY	49,08	-1,09%	-4,96%	-1,64%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	12,85	-0,37	-0,53	-0,57
Futuro de DI Jan/24	10,77	-0,70	-1,94	-1,89
Futuro de DI Jan/25	10,46	-0,78	-2,32	-2,20

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.506,82	2,39%	13,52%	11,37%
IMA-B5	8.569,77	1,05%	10,23%	7,04%
IRF-M	16.882,10	2,12%	16,74%	9,62%
IRFM-1	14.323,08	1,19%	13,82%	6,68%
CDI		1,07%	13,54%	6,50%



COMMODITIES

Petróleo	70,64	3,75%	-33,21%	-11,99%
Ouro	1.912,25	-2,65%	5,24%	5,43%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Junho 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	9.2	9.0	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	4.9	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	12.00	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	62	61
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.9	-1.9	-2.2
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 | Junho 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.