

Carta Mensal

Dezembro 2023



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Cenário internacional caminhou para uma **direção mais construtiva** em novembro



Perspectiva de que o **ciclo de alta dos juros** nos EUA tenha sido de fato **encerrado**



Manutenção da trajetória esperada para a **taxa Selic** nos próximos trimestres



Conjuntura **local** teve **evolução favorável** ao longo do mês passado



Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos países desenvolvidos, atividade na China, próximos passos dos bancos centrais e comportamento dos títulos americanos. No Brasil: atividade, 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 novembro, os juros globais de longo prazo tiveram queda substancial, refletindo a evolução mais construtiva do cenário nos EUA e o aumento da expectativa de que Banco Central norte americano (“Fed”) tenha encerrado o ciclo de alta de juros.

Com isso, os índices de ações globais apresentaram valorização, ao passo que o dólar perdeu força frente às demais moedas.

No Brasil, a curva de juros acompanhou a queda dos juros futuros globais. O Real se valorizou frente ao dólar e o Ibovespa encerrou o mês com desempenho positivo.

O que achávamos?

Renda Fixa

Para a renda fixa local, mantínhamos visão positiva. No cenário internacional, a economia dos EUA seguia apresentando dados resilientes, mas acreditávamos que isso não seria suficiente para trazer mudanças na condução da política monetária. Localmente, ainda que a inflação continuasse evoluindo de forma favorável, a incerteza em relação à condução da política fiscal havia aumentado em outubro. De qualquer forma, considerávamos que o mercado de juros apresentava prêmios bastante atrativos.

O que fizemos?

No início de novembro, tínhamos exposição ativa relevante em renda fixa e, ao longo do mês, aproveitamos a melhora do mercado para reduzir as posições. De todo modo, seguimos com exposição aplicada tanto em juros nominais como em títulos atrelados à inflação.

Qual foi o resultado?

Positivo. O mercado de renda fixa local acompanhou o movimento de queda das taxas dos títulos públicos nos EUA de longo prazo, trazendo ganhos para as nossas posições.

Bolsa

Para a Bolsa local, mantínhamos visão neutra com viés positivo. No cenário internacional, as dúvidas em relação à condução da política monetária nos EUA e o elevado patamar dos juros de longo prazo eram fatores que poderiam pressionar o desempenho das Bolsas internacionais. No Brasil, monitorávamos as indicações sobre a trajetória dos juros e sobre a condução da política fiscal.

No mês, seguimos neutros nas Bolsas globais e reduzimos na margem o posicionamento na Bolsa local, que estava mais favorável e agora está neutro. Com relação à seleção de ativos, aumentamos alocação em mineração e no setor financeiro, ao passo que reduzimos a exposição no setor petrolífero.

Ligeiramente negativo. Apesar da alta da Bolsa local, a estratégia de seleção de ativos resultou em um desempenho positivo, porém inferior ao Ibovespa. Já o posicionamento neutro nas Bolsas globais não permitiu capturar de forma relevante a alta dos índices de ações internacionais.

Câmbio

No câmbio, permanecia a visão neutra. Os juros reais no Brasil seguiam elevados e a balança comercial em patamares historicamente positivos. No entanto, a incerteza sobre os juros futuros nos EUA, bem como os ruídos sobre a condução da política fiscal, poderiam pressionar a moeda local.

Durante o mês, continuamos operando o câmbio de forma tática e com baixa utilização de risco. Encerramos a posição comprada em peso mexicano e permanecemos comprados em Real contra o dólar.

Ligeiramente positivo. Apesar da baixa utilização de risco, as operações táticas no mercado de câmbio trouxeram ganhos para as nossas carteiras com a valorização das moedas de países emergentes (e o Real em particular) em relação ao 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, seguimos com visão positiva. No cenário internacional, os dados mostraram alguma tranquilidade em relação à trajetória da inflação e do mercado de trabalho nos EUA, reforçando a perspectiva de manutenção da taxa de juros básica em 5,5%. Localmente, esperamos que o processo de desaceleração da inflação continue. Apesar da forte queda das taxas de juros futuras ao longo do mês de novembro, ainda existe algum prêmio embutido nas curvas. |
| | Crédito Privado | | | Para o crédito privado, seguimos com visão neutra e viés positivo. O fluxo para os fundos de investimento de crédito privado segue positivo e a tendência de fechamento dos spreads continua. À frente, a perspectiva é que o mercado siga com alta demanda por ativos de crédito privado, contribuindo para o fechamento gradual dos spreads, que ainda estão em patamares atrativos. |
| Bolsa | Brasil | | | Para a Bolsa local, adotamos visão neutra, reduzindo na margem a nossa exposição. No cenário internacional, a evolução mais construtiva dos dados de inflação e a perspectiva de estabilidade nos juros básicos nos EUA aumentou o apetite dos investidores por ativos de risco. Localmente, a queda das taxas de juros futuras pode abrir espaço para maiores alocações em renda variável. No entanto, o potencial de alta tende a ficar limitado após a valorização substancial ocorrida em novembro. |
| Câmbio | Real | | | No câmbio, permanece a visão neutra. Os juros reais no Brasil seguem elevados e a balança comercial permanece positiva no ano, o que tende a favorecer a valorização do Real. No entanto, a tendência de queda dos juros locais, juntamente com as incertezas sobre a condução da política fiscal, podem pressionar a moeda local. |

3

Economia internacional

Evolução mais construtiva do cenário internacional ao longo de novembro

A **conjuntura** internacional mostrou **evolução mais positiva** no mês passado. A **inflação** (CPI) teve um **resultado favorável**, inclusive com seu núcleo surpreendendo para baixo, mantendo a tendência de desinflação. Nos últimos doze meses, a inflação e seu núcleo estão rodando em 3,2 e 4,0%, respectivamente. A expectativa é de que a **inflação** siga nessa **trajetória de desaceleração** nos próximos trimestres, retornando para níveis compatíveis com a meta em 2025.



Sobre a atividade, é fato que **o crescimento do PIB dos EUA foi forte no terceiro trimestre** e deve seguir firme no quarto trimestre, com essa resiliência ao longo do ano sendo um fator de surpresa. No entanto, os sinais recentes mostram moderação, inclusive no mercado de trabalho. A expectativa é de que os dados se mantenham nessa tendência, e o enfraquecimento da atividade vá ficando mais claro nos próximos trimestres.



Nesse contexto, ficou reforçada a **expectativa de que o Fed tenha de fato encerrado o ciclo de alta dos juros**, com a taxa básica devendo permanecer nos atuais 5,5% por algum tempo. Nos próximos trimestres, caso seja confirmada nossa expectativa de que os dados continuem na direção recente, o debate deverá gradualmente ser direcionado para o momento em que o Fed poderá iniciar um ciclo de redução dos juros. Esperamos que este próximo ciclo se inicie no segundo semestre de 2024.



Com isso, observou-se um **recoo mais acentuado das taxas de juros americanas de prazos mais longos**, com o treasury de 10 anos, por exemplo, passando de níveis ao redor de 5,0% para cerca de 4,3%. Esse movimento favoreceu uma descompressão dos mercados em geral.

4

Economia brasileira

Manutenção do nosso cenário para a taxa Selic, com evolução mais favorável do balanço de riscos

Não ocorreram alterações relevantes na nossa visão para o cenário doméstico no mês de novembro. A **expectativa** de uma **leve queda** do **PIB no terceiro trimestre**, seguida por relativa estabilidade no quarto trimestre, deve levar a um **crescimento ao redor de 3,0% em 2023**. Para 2024, a projeção prossegue em 1,5%.



Já o **IPCA voltou a trazer sinais construtivos**, tanto pelo nível do indicador como por sua composição benigna. A abertura da inflação vem mostrando qualidade superior ao que projetávamos alguns meses atrás e, assim, permanece a perspectiva de desaceleração nos próximos trimestres. Para 2024, nossa projeção segue em 4,0%.



Este contexto permanece compatível com a nossa **expectativa de cortes de 0,50% na taxa Selic** nas próximas reuniões do Copom, o que levaria os juros para o nível de 11,75% em dezembro. Para o final de 2024, nossa expectativa se mantém em 9,5%.



É importante ressaltar a evolução do balanço de riscos em torno desse cenário. Considerando os últimos indicadores domésticos, o comportamento recente da conjuntura internacional e o fato de a meta para o resultado primário fiscal de 2024 ter sido mantida (após um debate mais intenso sobre o tema), entendemos que a evolução foi favorável. Isso reduz o risco de uma trajetória mais conservadora para a taxa Selic nos próximos meses.

5 | Minutos a Fundo

Episódio 13 Análise do Perfil do Investidor e os Investimentos em Renda Fixa e Previdência



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da Santander Asset, conversa com **Luciano Rais**, Head de Gestão de Renda Fixa da Santander Asset, e **Leonardo Siqueira**, Head de Distribuição de Investimentos do Santander Brasil, sobre o tema “Análise do Perfil do Investidor e os Investimentos em Renda Fixa e Previdência”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios da
Santander Asset



Luciano Rais
Head de Gestão de
Renda Fixa da
Santander Asset



Leonardo Siqueira
Head Comercial de
Investimentos
Santander Brasil



Ouçá também no Spotify



6

Mercado

RENDA FIXA

No cenário global, as curvas de juros futuras tiveram forte queda no mês, após dados mais construtivos de inflação e mercado de trabalho na economia norte-americana.



Localmente, os juros futuros acompanharam o movimento global, sustentadas também pelos dados de inflação e atividade e pela redução dos ruídos na condução da política fiscal.



Em relação ao mercado de crédito privado, os ativos tiveram alívio nos spreads ao longo do mês, favorecidos pela descompressão no cenário e pelo fluxo para os fundos de crédito.



Prospectivamente, permanecemos com visão positiva para o mercado de renda fixa local. Apesar da recente queda das curvas futuras, consideramos que ainda existem prêmios. O mercado tende a ser favorecido pelo cenário global, com a consolidação da perspectiva de estabilidade das taxas básicas de juros nos EUA, e pelo quadro local, com dados favoráveis de inflação e atividade.

JUROS NOMINAIS

DI

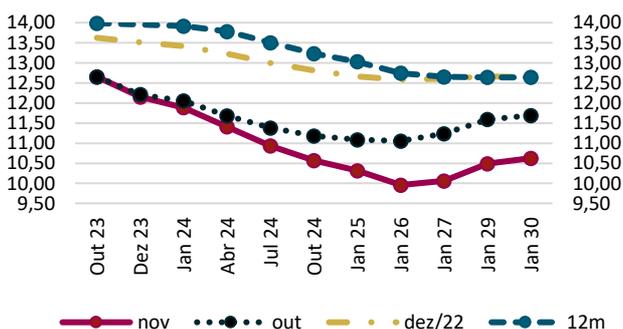


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

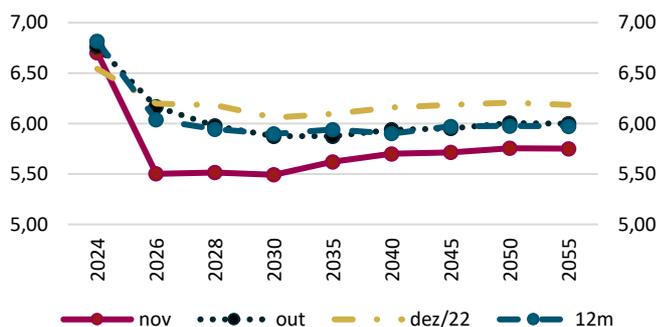


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

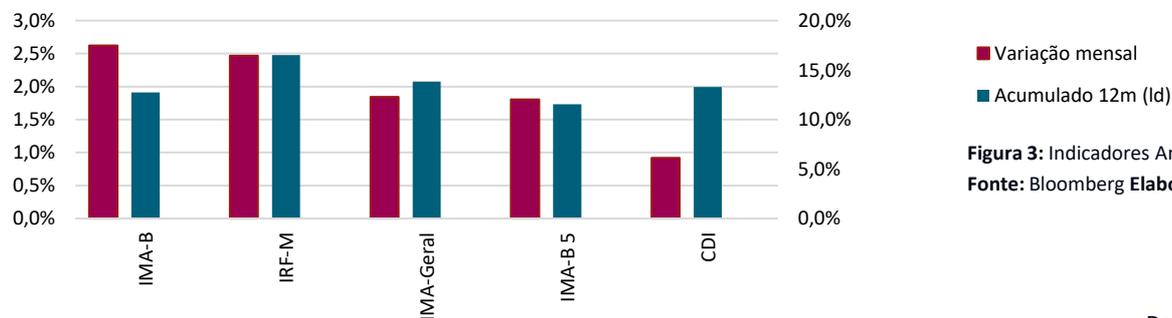


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de **ações globais** encerraram o mês com desempenho positivo. A queda dos juros globais reduziu a aversão a risco dos investidores e favoreceu o mercado de renda variável internacional.



Localmente, o Ibovespa acompanhou o movimento das Bolsas globais e encerrou o mês com retorno positivo.



Setorialmente, as empresas do setor financeiro apresentaram os melhores retornos no mês, enquanto as ações de comunicação e tecnologia da informação tiveram desempenho abaixo do Ibovespa.



À frente, seguimos neutros nas Bolsas globais. Apesar da evolução construtiva do cenário internacional em novembro, o patamar de juros nas economias desenvolvidas segue relativamente elevado e o potencial de valorização adicional das Bolsas nos parece limitado. Adotamos posicionamento neutro para a Bolsa local, reduzindo nossa exposição na margem. Por um lado, o Ibovespa pode continuar se beneficiando com a queda dos juros locais e a redução da incerteza no cenário global. Por outro, o potencial de valorização adicional não parece atrativo a essa altura.

À frente, seguimos neutros nas Bolsas globais. Apesar da evolução construtiva do cenário internacional em novembro, o patamar de juros nas economias desenvolvidas segue relativamente elevado e o potencial de valorização adicional das Bolsas nos parece limitado. Adotamos posicionamento neutro para a Bolsa local, reduzindo nossa exposição na margem. Por um lado, o Ibovespa pode continuar se beneficiando com a queda dos juros locais e a redução da incerteza no cenário global. Por outro, o potencial de valorização adicional não parece atrativo a essa altura.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

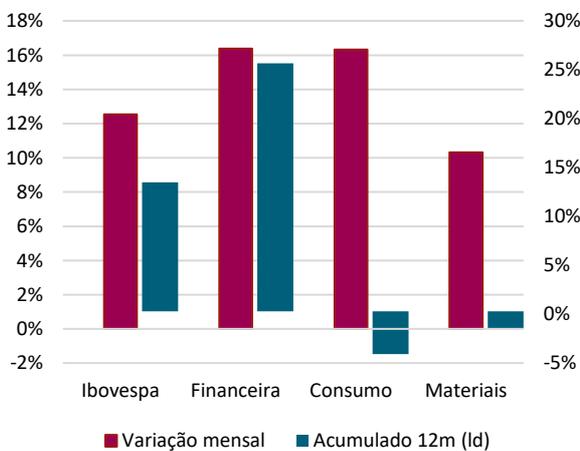


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

| | Valor | mês % | 12m % | ano |
|----------|---------|--------|--------|--------|
| Ibovespa | 127.331 | 12,54% | 13,20% | 16,04% |
| S&P500 | 4.568 | 8,92% | 11,95% | 18,97% |
| DAX | 16.215 | 9,49% | 12,63% | 16,46% |
| FTSE | 7.454 | 1,80% | -1,58% | 0,03% |
| Nikkei | 33.487 | 8,52% | 19,73% | 28,33% |



OUTROS VALORES

Moedas

| | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Dólar à vista B3 | 4,93 | -2,26% | -5,61% | -6,82% |
| BRL/USD | 4,92 | -2,35% | -5,22% | -6,83% |
| BRL/EUR | 5,36 | 0,52% | -0,87% | -5,38% |
| USD/EUR | 1,09 | 2,96% | 4,63% | 1,71% |
| YEN/USD | 148,20 | -2,29% | 7,34% | 13,03% |
| DXY | 47,91 | 2,04% | -4,72% | -4,00% |

Juros brasileiros

| | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Futuro de DI Jan/24 | 11,89 | -0,17 | -2,03 | -1,53 |
| Futuro de DI Jan/25 | 10,32 | -0,77 | -2,72 | -2,35 |
| Futuro de DI Jan/29 | 10,49 | -1,10 | -2,15 | -2,17 |

Índices de Renda Fixa

| | | | | |
|--------|-----------|-------|--------|--------|
| IMA-B | 9.641,87 | 2,62% | 12,73% | 12,95% |
| IMA-B5 | 8.847,41 | 1,80% | 11,55% | 10,51% |
| IRF-M | 17.681,17 | 2,47% | 16,50% | 14,81% |
| IRFM-1 | 15.068,14 | 1,00% | 13,55% | 12,22% |
| CDI | | 0,92% | 13,30% | 12,04% |



COMMODITIES

| | | | | |
|----------|----------|--------|--------|--------|
| Petróleo | 75,96 | -6,25% | -5,70% | -5,36% |
| Ouro | 2.035,45 | 1,93% | 16,08% | 12,22% |

Fonte: IBGE, BCB, MDCI **Elaboração:** SAM | Novembro 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 | 8.0 | 8.4 |



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 | 4.4 | 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

| | 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 | 95 | 92 |
| Saldo em conta corrente (% do PIB) | -2.9 | -3.6 | -1.7 | -1.7 | -2.9 | -1.4 | -1.7 |
| Investimento direto do país (% PIB) | 4.3 | 3.8 | 2.6 | 2.8 | 4.8 | 2.8 | 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 | -1.0 | -0.8 |
| Dívida bruta do governo geral (% do PIB) | 75.3 | 74.4 | 86.9 | 78.3 | 72.9 | 76.5 | 80.0 |

Fonte: IBGE, BCB, MDIC. Elaboração: SAM | Novembro 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.

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, MDICI 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.