

Carta Mensal

Outubro 2026



1

Economia internacional

O cenário internacional permaneceu marcado, ao longo de setembro, pelas incertezas geopolíticas e por seu impacto sobre os mercados de petróleo e derivados. As tensões no Oriente Médio seguem gerando pressão inflacionária, enquanto a intensidade e a duração de seus efeitos sobre preços e atividade permanecem incertas.



Nos Estados Unidos, a atividade econômica segue em expansão, com indicadores resilientes, segundo a avaliação do Fed (banco central dos EUA). A inflação, por sua vez, continua demandando atenção: o índice de preços ao consumidor registrou alta de 0,4% em agosto e acumulou 3,4% em 12 meses. A gasolina respondeu por mais de um terço da elevação mensal do índice.



Nesse contexto, o Fed elevou a taxa básica de juros em 0,25% na sua reunião de setembro, para 4,0%. Ao comunicar a decisão, a autoridade monetária destacou que a inflação permanece elevada, e que o ajuste busca um retorno mais célere à meta de 2%.



Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu também elevou a taxa de juros em 0,25%. A instituição apontou as pressões inflacionárias associadas às tensões no Oriente Médio e reiterou que decidirá os próximos passos reunião a reunião, à luz dos dados econômicos, sem se comprometer com uma trajetória de juros pré-determinada.

2

Economia brasileira

No Brasil, o Copom deu continuidade à calibragem da política monetária em setembro, reduzindo a taxa Selic de 14,0% para 13,75% ao ano. Ao comunicar a decisão, reconheceu a moderação gradual da atividade, mas manteve o tom cauteloso diante das expectativas de inflação acima da meta e das incertezas no cenário externo.



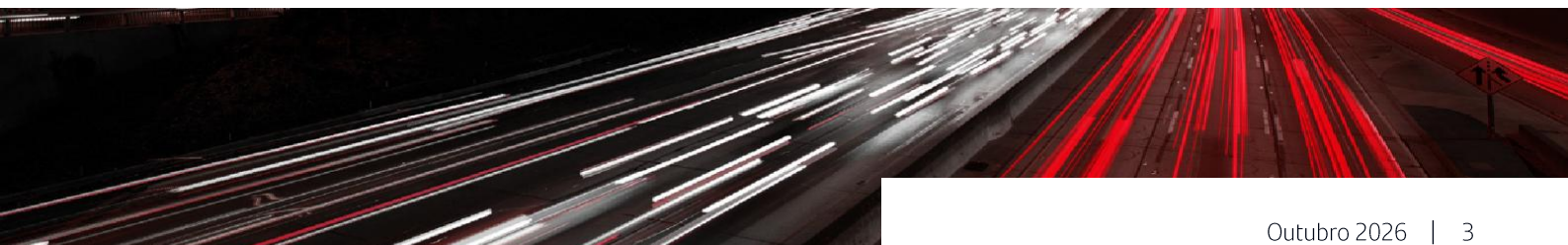
Os indicadores de atividade apontam perda gradual de fôlego. O PIB cresceu 0,5% no segundo trimestre, após alta de 1,1% no primeiro, enquanto o consumo das famílias recuou 0,4% na comparação trimestral. O mercado de trabalho, por outro lado, permaneceu aquecido: a taxa de desemprego foi de 5,3% no trimestre encerrado em agosto.



No campo inflacionário, o IPCA-15 de setembro registrou alta de 0,70%, após queda de 0,40% em agosto, e passou a acumular 4,5% em 12 meses. A energia elétrica residencial respondeu pela maior contribuição individual para o resultado mensal, em parte pela reversão do desconto observado no mês anterior. A leitura reforça a importância de acompanhar a composição dos próximos índices, além da variação da inflação cheia.



Na nossa visão, a moderação da atividade e o comportamento da inflação abrem espaço para cortes adicionais da taxa Selic nos próximos trimestres, ainda que os riscos externos recomendem alguma prudência quanto aos próximos passos.



3

Mercados

Em setembro, as incertezas relacionadas às tensões geopolíticas e ao seu possível impacto sobre a inflação global seguiram influenciando as expectativas para a condução da política monetária ao redor do mundo. Nos EUA, o Fed elevou os juros em 0,25%, para 4% ao ano. Nesse contexto, as Bolsas globais encerraram o mês com desempenho ligeiramente negativo, os juros futuros tiveram forte alta e o dólar se valorizou frente às demais moedas.

No Brasil, o Copom deu continuidade ao ciclo de afrouxamento monetário e reduziu a taxa Selic de 14% para 13,75% ao ano. O Banco Central entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para a meta ao longo do horizonte relevante.

O Ibovespa encerrou o mês com forte alta, a curva de juros teve queda e o Real ficou praticamente estável em relação ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos visão neutra para o mercado de renda fixa local. Em agosto, o Copom havia reduzido a taxa Selic em 0,25%, para 14% ao ano. A combinação de dados mais favoráveis de inflação e moderação da atividade econômica reforçava a expectativa de continuidade do ciclo de cortes. No mercado de renda fixa global, o tom mais cauteloso do banco central dos EUA em relação à evolução da inflação vinha contribuindo para uma alta dos juros futuros americanos. Diante das incertezas que ainda permaneciam nos cenários global e local e da proximidade das eleições no Brasil, seguíamos com baixa exposição à classe de renda fixa.

Mantivemos visão neutra para o mercado de renda fixa local. Ao longo de setembro, encerramos a posição comprada em inclinação e aumentamos gradativamente a exposição em juros nominais.

Positivo. O forte fechamento da curva de juros nominais ao longo do mês favoreceu o nosso posicionamento.

Bolsa

Mantínhamos visão neutra para a renda variável local e um viés favorável para as Bolsas globais. No exterior, as Bolsas americanas mantinham uma trajetória positiva, sustentadas pelos setores de tecnologia e inteligência artificial e por resultados corporativos robustos. Diante das incertezas no cenário econômico, permanecemos cautelosos na alocação em ativos de risco e seletivos na escolha das empresas, priorizando aquelas com maior previsibilidade de resultados, forte geração de caixa e capacidade de crescimento consistente.

Mantivemos visão neutra para a renda variável local e um viés favorável para as Bolsas globais. Ao longo do mês, aumentamos a exposição direcional nas Bolsas e a participação do setor de *utilities* em nossas carteiras, enquanto o setor de bens de capital e transportes teve sua exposição reduzida.

Positivo. De forma geral, encerramos o mês de setembro com desempenho superior aos índices de referência dos nossos fundos, com destaque para a contribuição positiva do setor de mineração em nossas carteiras.

Câmbio

Tínhamos adotado visão neutra para o mercado de câmbio. O tom mais duro do Fed em relação à evolução da inflação americana vinha fortalecendo o dólar globalmente e pressionando as moedas de países emergentes. Por outro lado, o elevado diferencial de juros e a alta das commodities ajudavam a limitar uma desvalorização mais acentuada da moeda brasileira. Diante da expectativa de juros mais elevados nos EUA, a tese de enfraquecimento global do dólar vinha perdendo tração, e estávamos atuando de forma mais tática no mercado de câmbio.

Seguimos com visão neutra para o mercado de câmbio. Mantivemos a posição comprada em iene contra o franco suíço.

Positivo. A valorização do iene frente ao franco suíço contribuiu positivamente para o resultado da estratégia no mês..

4

Perspectiva

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Adotamos uma visão mais construtiva para o mercado de renda fixa local. Em setembro, o Copom optou por reduzir a taxa básica de juros em 0,25%, para 13,75% ao ano. A política monetária segue favorecendo a trajetória de desinflação, e avaliamos que o Comitê deverá dar continuidade ao processo de flexibilização ao longo dos próximos meses, levando a Selic a encerrar 2026 em torno de 13,25% ao ano. No cenário global, o Fed elevou a taxa de juros americana de 3,75% para 4,0%, em um ambiente marcado por incertezas geopolíticas, inflação ainda elevada e resiliência da economia dos EUA. Em relação ao nosso posicionamento, temos ampliado a exposição ao risco na classe. As curvas de juros locais seguem oferecendo prêmios, e a continuidade do processo de flexibilização monetária reforça nossa convicção construtiva.
	Crédito Privado			Mantivemos visão neutra para o mercado de crédito privado. Em setembro, os spreads de crédito tiveram leve abertura. O mercado secundário perdeu parte do dinamismo observado nos meses anteriores, refletindo o aumento da cautela dos investidores diante da proximidade das eleições. A captação líquida da indústria de fundos de crédito voltou a ficar negativa em setembro, reforçando um ambiente mais cauteloso para a classe. No mercado primário, seguimos observando um volume reduzido de novas emissões. Diante desse cenário, mantemos uma postura cautelosa e seletiva na alocação em crédito privado, em linha com a estratégia adotada nos últimos meses.
Bolsa	Brasil			Adotamos um posicionamento mais construtivo para a renda variável, tanto local quanto global. A entrada de capital estrangeiro na Bolsa ao longo do mês, aliada à redução dos prêmios nas curvas de juros, contribuiu positivamente para o desempenho dos ativos de risco, com destaque para as empresas cíclicas domésticas, e reforça nossa visão construtiva para a classe no mercado local. No cenário global, os mercados acionários, de forma geral, encerraram o mês com desempenho negativo, com as preocupações quanto à trajetória da inflação global e ao comportamento das taxas de juros nos próximos meses. Ainda assim, mantemos um viés favorável para as Bolsas globais, especialmente diante do potencial das teses relacionadas ao setor de tecnologia e inteligência artificial, e adotamos uma avaliação construtiva também para a renda variável local, apoiada pela combinação de fluxo estrangeiro e melhora no ambiente de juros local.
câmbio	Real			Seguimos com visão neutra para o mercado de câmbio. Em setembro, o dólar continuou se fortalecendo globalmente, refletindo a resiliência da economia americana e as expectativas de continuidade do aperto monetário nos EUA. Ainda assim, o Real apresentou desempenho relativamente estável dentro desse ambiente. O diferencial de juros em relação aos EUA permanece elevado, apesar da redução observada nos últimos meses, enquanto a manutenção dos preços do petróleo em patamares elevados segue favorecendo os termos de troca brasileiros, oferecendo suporte à moeda local. Entendemos que o câmbio pode seguir bastante volátil nos próximos meses, diante das incertezas que permanecem no cenário doméstico e internacional. Nesse contexto, seguiremos atuando de forma mais tática, buscando explorar oportunidades relativas entre as principais moedas globais.

5

Renda Fixa

Em setembro, observamos abertura das curvas de juros globais, em meio às preocupações com a trajetória da inflação e à expectativa de novas altas das taxas de juros nos EUA.



No Brasil, as curvas de juros tiveram queda no mês, diante da desaceleração da atividade econômica e expectativa de continuidade do processo de redução da taxa Selic.



No mercado de crédito privado, os spreads tiveram ligeira alta em setembro, enquanto a captação líquida da indústria de fundos voltou a ficar negativa, refletindo o aumento da cautela dos investidores.



Adotamos uma visão mais construtiva para o mercado de renda fixa local. Em setembro, o Banco Central reduziu a taxa Selic em 0,25%, para 13,75% ao ano. A política monetária segue favorecendo a trajetória de desinflação, e avaliamos que o Comitê deverá dar continuidade ao processo de flexibilização ao longo dos próximos meses, levando a Selic a encerrar 2026 em torno de 13,25% ao ano. No cenário global, o Fed elevou os juros de 3,75% para 4%, dada a resiliência da economia americana e as preocupações com a trajetória da inflação. Diante desse contexto, temos ampliado a exposição a risco na classe de renda fixa, dados os níveis de prêmio nas curvas de juros.

JUROS NOMINAIS

DI

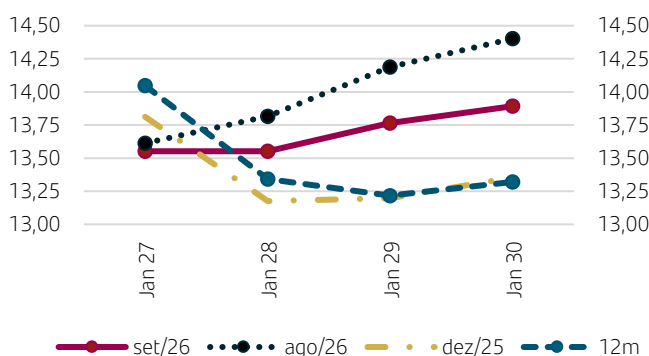


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

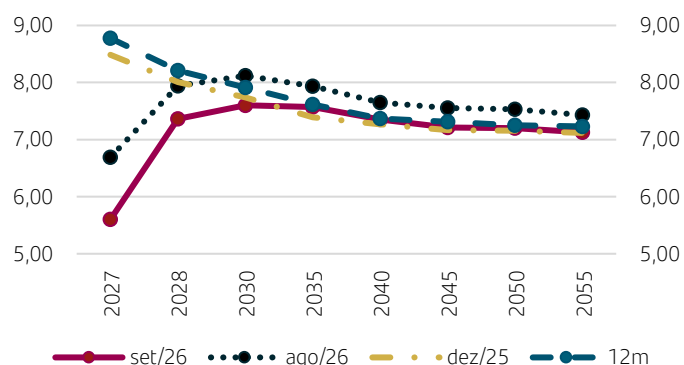


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

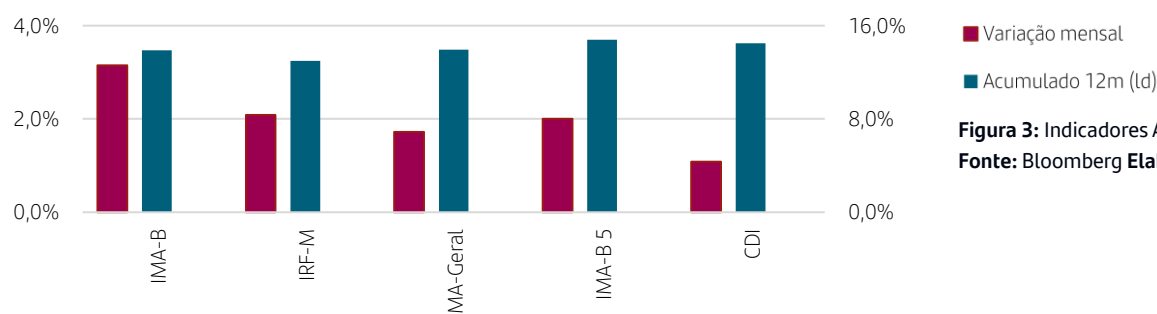


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6

Renda Variável

Os índices de ações globais encerraram o mês com desempenho ligeiramente negativo. A alta das taxas futuras de juros exerceu pressão sobre os ativos de risco, apesar do bom desempenho do setor de tecnologia.



No Brasil, o mercado acionário apresentou forte alta no mês, apoiado pelo fluxo positivo de capital estrangeiro e pelo alívio nas curvas de juros, contribuindo para a valorização dos ativos de risco, especialmente das empresas cíclicas domésticas.



O setor financeiro foi o principal destaque para o desempenho do Ibovespa no mês, enquanto o segmento de materiais foi o principal detrator.



Adotamos um posicionamento mais construtivo para a renda variável, tanto local quanto global. A entrada de capital estrangeiro na Bolsa ao longo do mês, aliada à redução dos prêmios nas curvas de juros, vem contribuindo positivamente para o desempenho dos ativos de risco, com destaque para as empresas cíclicas domésticas, reforçando nossa visão construtiva para a classe no mercado local. Para as Bolsas globais, mantemos um viés favorável, especialmente diante do potencial das teses relacionadas ao setor de tecnologia e inteligência artificial. Adotamos também uma avaliação construtiva para a renda variável local, apoiada pela combinação de fluxo estrangeiro e melhora no ambiente de juros.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

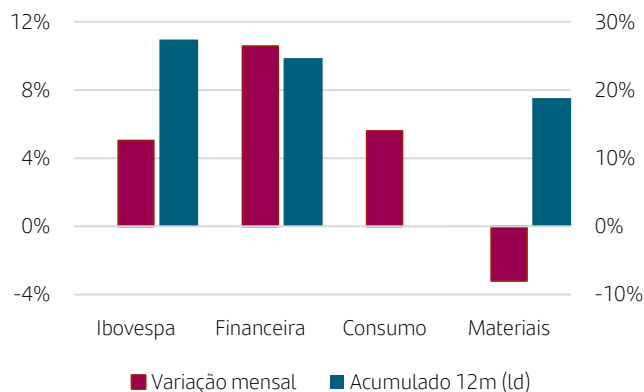


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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



A economia americana entre a força e o aperto

O debate sobre a economia dos EUA tem ganhado protagonismo nos meses recentes. Como um país que atravessou um choque de energia e convive com juros mais elevados segue entregando crescimento acima do esperado?

Os números ajudam a contar parte da história. Enquanto o PIB do segundo trimestre cresceu 2,2% em termos anualizados, o mais revelador está na sua composição. O consumo das famílias acelerou, e a demanda privada doméstica teve seu melhor desempenho em mais de três anos. Para o terceiro trimestre, os indicadores iniciais reforçam essa leitura: o modelo do Fed de Atlanta chegou a apontar expansão acima de 5%, apoiada no consumo e no investimento em equipamentos ligados à inteligência artificial.

Esse ponto é central: o ciclo de investimento em IA deixou de ser um tema setorial e passou a influenciar a trajetória da economia como um todo. Esse investimento cresce em ritmo muito superior ao do restante do investimento, e a rentabilidade das empresas não financeiras vem surpreendendo para cima. O fôlego também não parece perto do fim. Os grandes provedores de nuvem planejam investir centenas de bilhões de dólares em 2026, e a demanda por capacidade computacional continua maior que a oferta.

Esse dinamismo, no entanto, não chega a toda a economia. Nos setores mais sensíveis aos juros, o quadro é outro. Hipotecas mais caras e custos de construção elevados derrubaram a confiança no setor de construção, o que sugere nova contração do investimento no setor. O mercado de trabalho também perdeu tração. O desemprego segue relativamente baixo, mas a saída de pessoas da força de trabalho mostra uma economia menos vigorosa do que o crescimento agregado faz parecer.

Com esse pano de fundo, um tema central tem sido a inflação e a resposta da política monetária. O choque de energia associado às tensões geopolíticas levou o preço do petróleo para níveis acima de cem dólares por barril e fez com que o Fed adotasse uma função de reação mais conservadora. Em setembro, o colegiado optou por elevar os juros, com diferentes diretores avaliando que uma postura um pouco mais restritiva ajudaria a assegurar a convergência da

inflação à meta. O mercado respondeu passando a precificar taxa terminal entre 4,50% e 4,75%, e os rendimentos dos títulos mais longos alcançaram níveis acima dos 5,0% pela primeira vez em duas décadas.

A dinâmica dos preços, contudo, sugere um quadro menos pressionado do que essa precificação indica. Ao longo do último ano, o núcleo do CPI avançou em média 0,2% ao mês. A leitura de agosto, de 0,29%, ficou acima do esperado, mas o desvio veio concentrado em educação e comunicação, com forte alta em serviços de telefonia, que adicionou 0,1 ponto percentual ao índice e deve se mostrar transitória. Estabilizado esse componente, o núcleo tende a retornar ao ritmo de 0,2% ao mês. Na comparação anual, o núcleo do CPI desacelerou de 2,5% para 2,4%, próximo de sua média histórica.

Há, porém, uma distinção importante entre as duas medidas de inflação subjacente mais relevantes. O núcleo do PCE segue em 3,3% na comparação anual, bem acima do núcleo do CPI, e o diferencial entre os dois indicadores está em torno de -0,9 ponto percentual, o menor nível em pelo menos vinte e cinco anos, ante uma média histórica de +0,3 ponto. A leitura que fazemos é que o núcleo do CPI, mais ancorado nos fundamentos da economia, tende a permanecer próximo dos níveis atuais e que o núcleo do PCE deve convergir gradualmente em sua direção.

Essa distinção não é apenas técnica. Avaliada contra o núcleo do CPI, a política monetária americana não aparenta estar em território restritivo; medida contra o núcleo do PCE, mostra-se até expansionista. Decidir qual das duas medidas enfatizar é hoje o principal dilema do Fed, e acompanhar a convergência entre elas nos próximos meses será decisivo para calibrar as expectativas sobre o ciclo.

Avaliamos ser prudente, em cenários como o apresentado, distinguir choques temporários de mudanças estruturais. Um choque de oferta afeta a inflação corrente, mas não redefine por si só a capacidade de crescimento de uma economia. Já um ciclo de investimento dessa magnitude tem potencial para influenciar produtividade, lucros e o próprio juro de equilíbrio.

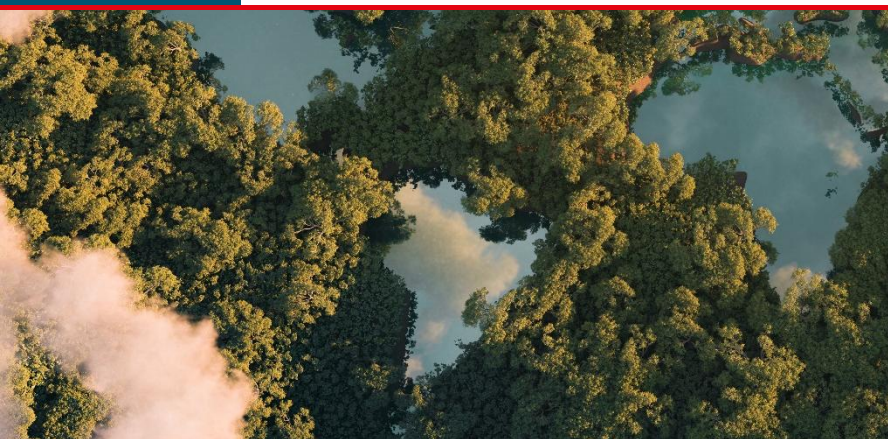


O debate sobre as próximas decisões do Fed seguirá movimentando manchetes. No horizonte mais longo, o que tende a determinar a evolução da economia americana será sua capacidade de converter inovação em produtividade e produtividade em lucros sustentáveis.

8

Visão ESG

Resumo



CENÁRIO INTERNACIONAL

A regulação europeia para temas ESG continua passando por um processo de simplificação regulatória, sem abandonar os objetivos centrais de transparência, comparabilidade e integração dos riscos de sustentabilidade ao sistema financeiro. O principal foco permanece na consolidação dos marcos introduzidos pelo Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), pela Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e pela Taxonomia Europeia, buscando reduzir complexidades operacionais identificadas durante os primeiros anos de implementação.



CENÁRIO BRASIL

No Brasil, um dos principais avanços recentes para o segmento de previdência complementar fechada foi a publicação da Portaria PREVIC nº 728, que reforça a integração dos fatores ambientais, sociais e de governança na gestão das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs). A norma está alinhada ao movimento observado globalmente de incorporação dos riscos climáticos e de sustentabilidade aos processos de governança, gestão de riscos e investimentos de longo prazo.

Para ler o relatório completo acesse o [nosso site](#).

8

Projeções e Indicadores



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.3	1.8
IPCA (%)	4.5	10.1	5.8	4.6	4.9	4.3	5.0
Taxa Selic (%final de ano)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.0	13.25



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	186.340	5,03%	27,42%	15,65%
S&P500	7.652	-0,45%	14,40%	11,77%
DAX	25.199	-4,03%	5,52%	2,89%
FTSE	10.606	-2,02%	13,43%	6,79%
Nikkei	66.754	0,67%	48,56%	32,61%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,17	-0,26%	-2,88%	-5,87%
USD/BRL	5,17	-0,20%	-2,76%	-5,48%
EUR/BRL	5,86	-2,68%	-6,12%	-9,23%
EUR/USD	1,13	-2,48%	-3,44%	-3,54%
YEN/USD	157,41	-1,46%	6,43%	0,45%
Petróleo	103,53	14,41%	54,48%	70,14%
Ouro	4.135,40	-6,67%	3,41%	-7,18%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	13,55	-0,06	-0,50	-0,26
Futuro de DI Jan/28	13,55	-0,26	0,21	0,38
Futuro de DI Jan/29	13,76	-0,42	0,55	0,57

Índices de Renda Fixa

IMA-B	12.043,90	3,15%	13,88%	10,11%
IMA-B5	11.849,51	2,01%	14,80%	11,37%
IRF-M	23.612,86	2,09%	12,98%	9,29%
IRFM-1	21.092,32	1,09%	14,36%	10,43%
CDI		1,08%	14,48%	10,51%

**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 4130-9243 / 4130-9337 / 4130-9321 / 4130-9255****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), SAC: 0800 762 7777. No exterior, ligue a cobrar para: 55 (11) 3012 3336. Ouvidoria - Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: 0800 726 0322. Pelo WhatsApp 55 (11) 3012 0322 e no exterior, ligue a cobrar para 55 (11) 3012 0322 De segunda a sexta-feira, das 9h às 18h, exceto feriados. SAC e Ouvidoria com Canal exclusivo para Atendimento em Libras, disponível em nosso site <https://www.santander.com.br/atendimento-santander/> de segunda a sexta-feira, das 08h às 20h, exceto feriados. Disponível das 8h às 20h, de segunda 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, MDIC 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.

A Santander Asset Management Brasil afirma estar em conformidade com o Global Investment Performance Standards (GIPS®). "GIPS®" é uma marca registrada do CFA Institute. O CFA Institute não endossa nem promove esta organização, nem garante a precisão ou a qualidade do conteúdo aqui contido.