Carta Mensal

Novembro 2026



Santander Asset Management

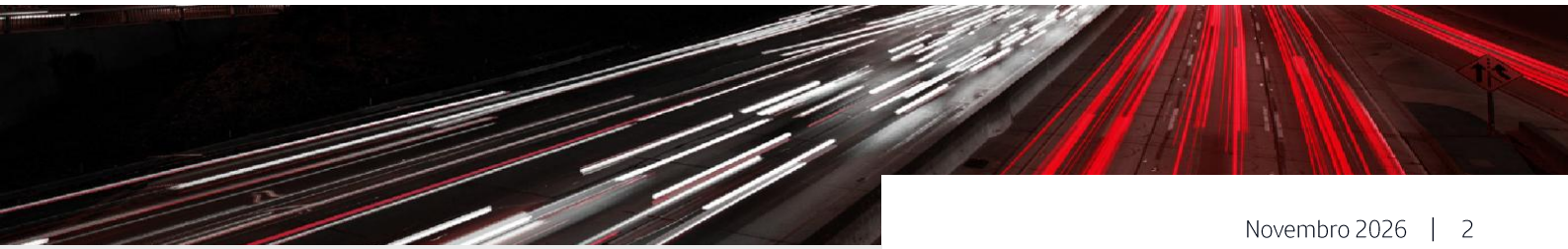
1 Economia internacional

O cenário internacional permaneceu desafiador ao longo de outubro, em meio à persistência das tensões geopolíticas e à pressão sobre os preços de energia. Os mercados de petróleo e derivados continuam apresentando elevada volatilidade, mantendo elevados os riscos para a inflação global e para as condições financeiras.

Nos Estados Unidos, a atividade econômica continuou resiliente, enquanto a dinâmica inflacionária ainda demanda atenção. Após elevar a taxa básica de juros em setembro, o Fed manteve os juros estáveis em 4,0% na sua reunião de outubro. A comunicação, no entanto, permaneceu cautelosa diante da persistência da inflação, mantendo em aberto a possibilidade de ajustes adicionais nos próximos meses.

As condições financeiras globais permaneceram mais restritivas, com as taxas dos títulos soberanos em patamares elevados e fortalecimento do dólar. Na Europa, as pressões inflacionárias associadas aos preços de energia continuaram exigindo cautela do Banco Central Europeu, reforçando a perspectiva de uma política monetária contracionista.

Avaliamos que o ambiente internacional continuará desafiador. A combinação entre atividade resiliente, inflação pressionada e riscos geopolíticos limita o espaço para flexibilização monetária no curto prazo. Nos EUA, reconhecemos riscos crescentes de que a política monetária precise permanecer restritiva por mais tempo.



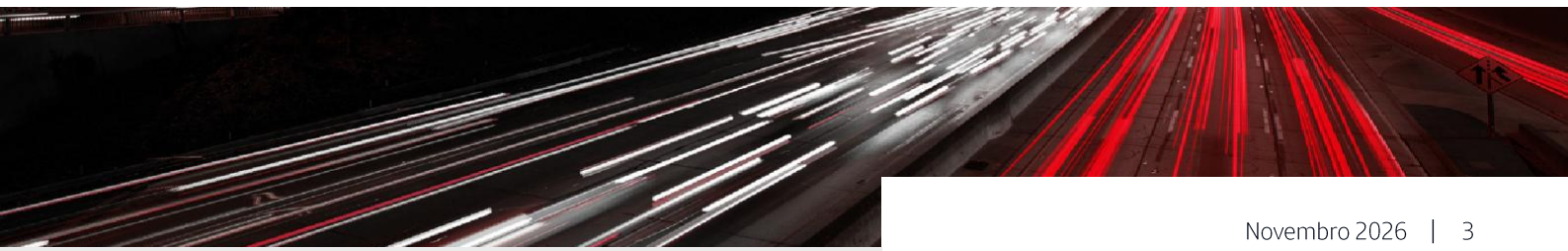
2 Economia brasileira

No Brasil, a atividade econômica continua mostrando sinais de desaceleração, em linha com os efeitos defasados da política monetária, embora o mercado de trabalho permaneça resiliente. Os dados seguem sugerindo uma moderação gradual da economia.

No campo inflacionário, o IPCA-15 de outubro registrou alta de 0,32%, abaixo das expectativas, trazendo algum alívio para a inflação corrente. A composição, entretanto, permaneceu heterogênea, enquanto a depreciação cambial e a alta dos preços de energia adicionaram riscos ao cenário prospectivo.

Os mercados domésticos apresentaram maior volatilidade ao longo de outubro, em um ambiente de reprecificação dos ativos brasileiros. Esse movimento ocorreu em meio a um cenário global mais desafiador e à incerteza associada às eleições presidenciais e à condução da política fiscal, com depreciação do Real e elevação das taxas de juros de longo prazo.

Nesse contexto, o Copom manteve a taxa Selic estável em 13,75%, de forma a acompanhar a evolução do cenário macroeconômico. Avaliamos que o Banco Central deverá manter uma postura cautelosa na condução da política monetária nos próximos meses. A desaceleração da atividade e a melhora da inflação corrente são vetores favoráveis, enquanto a evolução das condições financeiras e das expectativas de inflação recomendam prudência.



3 Mercados

Em outubro, o cenário internacional permaneceu marcado por incertezas. As tensões geopolíticas mantiveram o preço do petróleo em níveis elevados, e as economias avançadas seguiram com juros em patamares restritivos. Nos EUA, os índices de ações encerraram o mês em queda, os juros futuros recuaram após a forte alta registrada no mês anterior e o dólar se fortaleceu frente às principais moedas

No Brasil, as eleições presidenciais foram o principal destaque do mês e trouxeram maior volatilidade aos mercados.

O Ibovespa encerrou outubro em queda, a curva de juros apresentou alta e o Real se desvalorizou frente ao dólar.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Renda Fixa	Havíamos adotado uma visão mais construtiva para o mercado de renda fixa local. Em setembro, o Copom reduziu a taxa básica de juros em 0,25%, para 13,75% ao ano. A política monetária seguia favorecendo a trajetória de desinflação, e avaliávamos que o Comitê daria continuidade ao processo de flexibilização monetária nos meses seguintes. No cenário global, o Fed havia elevado a taxa de juros para 4,0%, em um ambiente de inflação ainda elevada, resiliência da economia americana e incertezas geopolíticas. Em termos de posicionamento, havíamos ampliado a exposição a risco no mercado de juros local.	Adotamos posicionamento neutro no mercado de renda fixa local ao longo de outubro, encerrando o mês sem exposição à classe.	**Positivo.** Com o forte fechamento das curvas de juros locais após o primeiro turno das eleições, reduzimos de forma expressiva nosso posicionamento em ativos prefixados. Esse movimento se mostrou acertado, e encerramos o mês com desempenho positivo na classe de renda fixa local.
Bolsa	Tínhamos adotado um posicionamento mais construtivo para a renda variável, tanto local quanto global. Em setembro, a entrada de capital estrangeiro na Bolsa e a redução dos prêmios nas curvas de juros favoreceram os ativos de risco, com destaque para as empresas cíclicas domésticas. No cenário global, apesar do desempenho negativo das Bolsas e das incertezas relacionadas à inflação e à trajetória dos juros, mantínhamos um viés favorável para a classe, especialmente pelo potencial das teses relacionadas aos setores de tecnologia e inteligência artificial.	Ao longo do mês, reduzimos nossa exposição direcional ao mercado de renda variável local e realizamos ajustes nas carteiras, buscando manter os portfólios mais defensivos. Adotamos com isso um posicionamento neutro na Bolsa local e mantivemos um viés favorável para as Bolsas globais.	**Positivo.** De forma geral, encerramos o mês de outubro com desempenho superior aos índices de referência, com destaque para a contribuição positiva dos setores financeiro e de consumo.
Câmbio	Mantínhamos uma visão neutra para o mercado de câmbio. Em setembro, o dólar seguiu 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, apoiado pelo elevado diferencial de juros e pelos preços do petróleo, que favoreciam os termos de troca brasileiros. Diante das incertezas nos cenários doméstico e internacional, esperávamos maior volatilidade para o câmbio e mantínhamos uma atuação mais tática na classe.	Trabalhamos com posições táticas no mercado de câmbio ao longo do mês e encerramos outubro sem exposição à classe.	**Positivo.** Nosso posicionamento tático no mercado de câmbio ao longo do mês contribuiu favoravelmente para o desempenho das carteiras..

Santander Asset Management

4 Perspectiva

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Adotamos posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. Em outubro, as curvas de juros locais passaram por uma forte reprecificação, refletindo as incertezas em relação à trajetória das contas públicas e a revisão das expectativas para a inflação e para a taxa Selic nos próximos anos. No cenário global, as incertezas permaneceram elevadas diante das tensões geopolíticas e da manutenção de políticas monetárias restritivas nas economias desenvolvidas. Nos EUA, permaneceu a expectativa de uma nova alta de juros pelo Fed nos próximos meses, após a manutenção da taxa em 4,0% na última reunião. Diante de um ambiente de maior incerteza, optamos por neutralizar nossas posições no mercado de juros local. Seguiremos monitorando as condições de mercado e aguardando oportunidades para implementar novas posições.
	Crédito Privado			Mantivemos visão neutra para o mercado de crédito privado. Em outubro, os spreads apresentaram movimentos distintos entre os segmentos. No crédito corporativo, ativos de maior qualidade creditícia tiveram maior demanda e compressão de taxas, enquanto os de maior risco registraram alta de taxas. No crédito bancário, a procura por letras financeiras de instituições de médio e grande porte também favoreceu a queda dos spreads. Os fundos de crédito corporativo mantiveram captação líquida negativa, ao passo que os bancários seguiram captando, em um mês de poucas emissões no mercado primário. A perspectiva para os próximos meses é de juros ainda elevados e incerteza no cenário econômico. Esse ambiente pode pressionar empresas mais alavancadas, mas também favorece os ativos pós-fixados e pode contribuir para uma melhora dos fluxos para a classe. Nesse contexto, seguimos seletivos em nossas alocações, monitorando constantemente os ativos de crédito.
Bolsa	Brasil			Adotamos posicionamento neutro para a Bolsa local e mantivemos um viés positivo para as Bolsas globais. De forma geral, outubro foi um mês desafiador para os ativos de risco. No mercado local, a renda variável apresentou forte volatilidade e, ao final do mês, a alta expressiva da curva de juros pressionou especialmente as empresas de perfil mais cíclico, enquanto aquelas com receitas atreladas ao dólar se mostraram mais resilientes. Diante das incertezas no ambiente doméstico, optamos por manter um posicionamento neutro para a classe neste momento. No cenário global, seguimos observando resiliência na atividade nos EUA, apesar das condições monetárias restritivas, em um ambiente ainda marcado por tensões geopolíticas e renovadas pressões sobre os preços de energia. Estamos mantendo um viés favorável para as Bolsas globais, especialmente diante do potencial das teses relacionadas aos setores de tecnologia e inteligência artificial, apesar do movimento de queda observado no mês de outubro.
câmbio	Real			Seguimos com visão neutra para o mercado de câmbio. Em outubro, o Real apresentou forte volatilidade e encerrou o mês em queda frente ao dólar. No cenário doméstico, o aumento das incertezas e dos prêmios de risco pressionou a moeda local. No exterior, a resiliência da economia americana e a persistência da inflação mantiveram a expectativa de juros elevados nos EUA, dando força ao dólar diante de outras moedas. O elevado diferencial de juros entre Brasil e EUA ainda oferece algum suporte ao Real, mas os fatores domésticos têm predominado na dinâmica da moeda. Diante desse cenário, encerramos o mês sem exposição no mercado de câmbio e seguiremos atuando de forma mais tática na classe.

5 Renda Fixa

Em outubro, os juros dos títulos de longo prazo nos EUA recuaram, reagindo ao movimento de alta dos meses anteriores e à busca por ativos seguros diante das tensões geopolíticas.

No Brasil, as curvas de juros encerraram o mês em forte alta, refletindo a revisão das expectativas para a inflação e a taxa Selic, em meio às incertezas relacionadas à trajetória da política fiscal.

No mercado de crédito privado, os spreads apresentaram movimentos distintos entre os segmentos, com compressão das taxas nos ativos de maior qualidade creditícia. A captação líquida dos fundos de crédito corporativo permaneceu negativa, em um mês marcado pelo baixo volume de emissões no mercado primário.

Adotamos posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. Em outubro, as curvas de juros passaram a incorporar um cenário de maior incerteza no quadro doméstico. No exterior, o ambiente também permaneceu desafiador, com juros elevados nas principais economias. Diante da maior incerteza observada no mês, neutralizamos nossas posições em juros locais e estamos sem exposição à classe.

JUROS NOMINAIS
DI

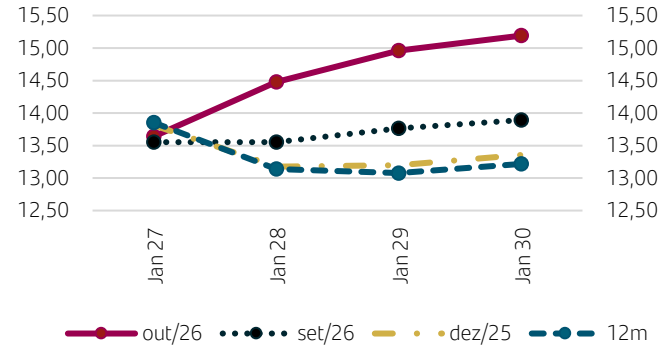


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS
(NTN-B)

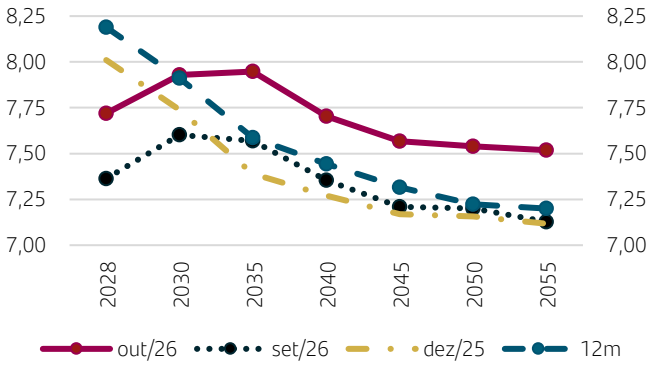


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

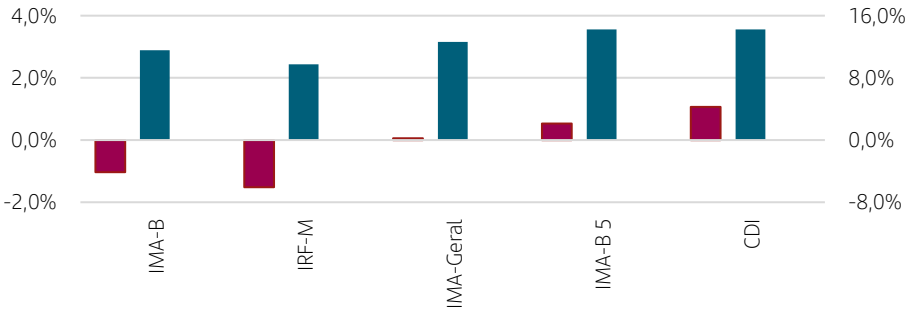


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6 Renda Variável

Os índices de ações globais encerraram o mês em queda, em um ambiente de maior aversão a risco, com destaque para as perdas nas empresas ligadas aos temas de tecnologia e inteligência artificial.

No Brasil, os índices de ações registraram forte queda, em um mês marcado por elevada volatilidade e alta expressiva da curva de juros local.

O setor de petróleo foi o principal destaque positivo do Ibovespa no mês, enquanto o segmento financeiro apresentou a maior contribuição negativa.

Adotamos posicionamento neutro para a Bolsa local e mantivemos um viés positivo para as Bolsas globais. Em outubro, a alta da curva de juros e o aumento das incertezas domésticas pressionaram os ativos locais, sobretudo as empresas mais cíclicas. No exterior, apesar da maior aversão a risco, estamos mantendo uma visão favorável, apoiada pela resiliência da economia americana e pelo potencial das teses de tecnologia e inteligência artificial, mesmo com o movimento de queda observado ao longo do mês.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

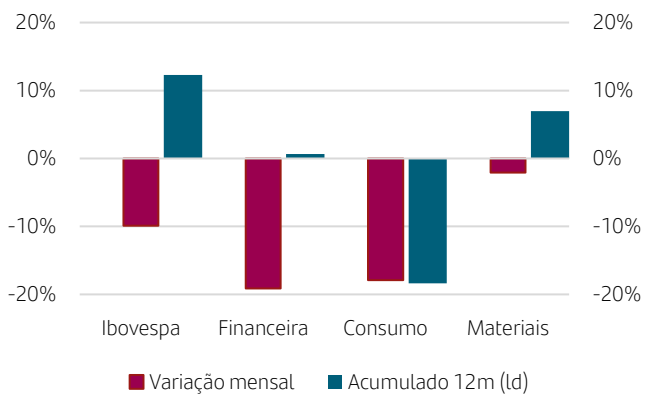


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração**: SAM

IBOVESPA

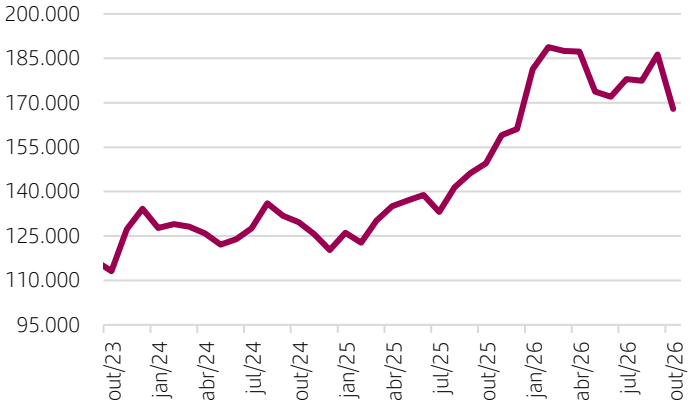


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

Santander
Asset Management

7 Minutos do Gestor

Lucas Stella
Head de Research



Inteligência Artificial: do crescimento ao retorno

A inteligência artificial deixou rapidamente de ser uma promessa distante para se tornar um dos principais vetores de transformação da economia global. Desde que as aplicações de IA generativa ganharam escala e visibilidade poucos anos atrás, investidores passaram a incorporar seu enorme potencial de crescimento às expectativas. O resultado foi uma forte valorização das empresas mais diretamente associadas ao tema, que hoje representam parcela relevante dos mercados globais. Apenas as sete maiores empresas de tecnologia, as Magnificent Seven, já respondem por mais de 30% do valor de mercado do S&P 500.

Transformar esse potencial em realidade, porém, exige capital. A infraestrutura necessária ao desenvolvimento e à adoção da IA vem impulsionando investimentos de enorme magnitude em data centers, semicondutores, capacidade computacional, energia e redes. Estimativas apontam para investimentos próximos a US$ 1 trilhão em 2026, com crescimento adicional esperado para 2027. Até aqui, boa parte desses desembolsos tem sido suportada pela extraordinária geração de caixa das próprias empresas, algumas das mais lucrativas e bem capitalizadas do mundo. Mas, à medida que os investimentos crescem, dívida e outras formas de financiamento ganham espaço, trazendo também os credores para essa discussão. A emissão de dívida do setor de tecnologia chegou a representar cerca de 30% da oferta de títulos investment grade nos EUA em uma janela de seis meses, o maior nível histórico.

É à medida que essa escala aumenta que a discussão começa, gradualmente, a mudar. A pergunta deixa de ser apenas "quanto a IA pode crescer?" e passa a incluir "quais serão os retornos sobre todo esse capital?". Estima-se que os hyperscalers precisarão gerar aproximadamente US$ 300 bilhões em receitas anuais de IA nos próximos anos para atingir o equilíbrio econômico de seus investimentos. Há sinais concretos de monetização e demanda, mas a magnitude do capital empregado eleva naturalmente a régua de retorno exigida por investidores e credores.

As estimativas atuais sugerem que esses retornos podem superar confortavelmente o custo de capital. Alguns estudos apontam para retornos incrementais sobre o capital investido superiores a 25% para os grandes hyperscalers, enquanto a demanda por capacidade computacional continua elevada, a disponibilidade de data centers permanece restrita e ganhos de eficiência já são observados em diversas aplicações. A questão, portanto, não é necessariamente se esses investimentos geram retorno hoje, mas se retornos dessa magnitude poderão ser sustentados diante do volume e da velocidade com que o capital vem sendo empregado.

Como em toda grande transformação tecnológica, o longo prazo também chegará para a inteligência artificial. Os primeiros sinais de monetização são encorajadores e o potencial transformador da tecnologia parece cada vez mais concreto. Mas, à medida que cresce a quantidade de capital dedicada ao tema, cresce também a régua de retorno. No fim, a criação de valor dependerá não apenas de quanto a IA cresce, mas da capacidade de converter esse crescimento em fluxos de caixa que remunerem adequadamente o capital empregado. Pode ainda ser cedo para o veredito, mas a transição da narrativa para os retornos já começou.

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	1.7
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	13.75

BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	167.922	-9,88%	12,29%	4,22%
S&P500	7.580	-0,93%	10,82%	10,73%
DAX	25.818	2,46%	7,76%	5,42%
FTSE	10.730	1,17%	10,42%	8,04%
Nikkei	63.290	-5,19%	20,76%	25,73%

OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,45	5,48%	1,35%	-0,71%
USD/BRL	5,44	5,08%	1,14%	-0,68%
EUR/BRL	6,07	3,52%	-2,18%	-6,04%
EUR/USD	1,12	-1,50%	-3,27%	-4,99%
YEN/USD	157,56	0,10%	2,32%	0,54%
Petróleo	117,64	13,63%	80,79%	93,33%
Ouro	3.898,90	-6,87%	-6,59%	-13,31%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	13,64	0,09	-0,21	-0,17
Futuro de DI Jan/28	14,48	0,93	1,34	1,30
Futuro de DI Jan/29	14,96	1,20	1,88	1,76

Índices de Renda Fixa

IMA-B	11.919,93	-1,03%	11,54%	8,98%
IMA-B5	11.912,74	0,53%	14,24%	11,96%
IRF-M	23.254,78	-1,52%	9,76%	7,63%
IRFM-1	21.248,97	0,74%	13,74%	11,25%
CDI		1,07%	14,25%	11,70%

Fonte: IBGE, BCB e Bloomberg. **Elaboração:** SAM | Novembro 2026



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 4130-9243 / 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
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, MDCI** 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.