



FEVEREIRO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Atividade global mais fraca nos próximos meses por conta da **dinâmica recente do Covid-19**.



Expectativa **de sólida recuperação mundial** ao longo do ano, acompanhando o avanço do processo de vacinação.



Nos próximos meses, esperamos atividade mais fraca e **inflação menos pressionada** no Brasil.



Antecipamos a projeção de início da **alta da taxa Selic para maio**, acompanhando a comunicação recente do Copom.



ESTAMOS MONITORANDO

Na ótica global, avanço do processo de vacinação e evolução da nova variante do vírus da Covid-19. Localmente, recuperação da economia, evolução do quadro fiscal e próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O mês foi marcado por aumento da volatilidade nos mercados globais, que caminharam em geral na direção negativa. Por um lado, o processo de vacinação ganhou tração em diversos países e os EUA tiveram avanço nos novos estímulos fiscais.

Por outro, a dinâmica da pandemia continua negativa, colocando pressão sobre a atividade econômica. Já o mercado brasileiro foi afetado de maneira mais acentuada, dado o aumento dos ruídos do lado político e a situação fiscal relativamente delicada.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Cenário neutro, com atuação focada na parte curta da curva, dada a incerteza fiscal, a fim de capturar movimentos de política monetária. Por outro lado, mantínhamos posicionamento em NTN-B a fim de nos protegermos da alta da inflação que estava em curso.	Diminuímos o risco, dado o cenário de persistência do impasse fiscal brasileiro, amplificado pela proximidade das eleições no Legislativo e pela aceleração de novos casos de Covid-19. Dessa forma, optamos por zerar as posições em NTN-B, dado o já elevado nível de inflação implícita nos papéis.	Ligeiramente negativo. As curvas de juros tiveram movimento de alta no mês, gerando impacto negativo nas nossas posições, mas com magnitude pequena. O principal catalisador foi a projeção de que o ciclo de alta da Selic ocorra mais cedo do que o anteriormente esperado.
Bolsa	Visão moderadamente positiva, sustentada pelo cenário de recuperação econômica sólida e ampla liquidez no médio prazo, que incentivam a busca por retornos em ativos de risco de mercados emergentes.	Mantivemos alocação moderada na Bolsa, fazendo rotação de parte das nossas posições do mercado local para os mercados globais.	Negativo, dada a desvalorização do Ibovespa no mês e as perdas moderadas nos mercados globais. Apesar da perspectiva de recuperação econômica no médio prazo com o avanço do processo de vacinação, o impacto negativo da dinâmica da pandemia e da situação fiscal brasileira acabou prevalecendo.
Câmbio	Visão estrutural neutra. Apesar do cenário global de ampla liquidez, favorável à tomada de risco em economias emergentes, fundamentos internos de cunho fiscal limitavam o potencial de apreciação do Real. Assim, mantivemos o racional de atuação tática na direção favorável ao Real.	Mantivemos posicionamento tático na direção de valorização do Real frente ao dólar.	Ligeiramente negativo, já que a magnitude das nossas posições era limitada. O mês trouxe fortalecimento do dólar, com os fatores internos de natureza fiscal prejudicando a performance do Real.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Mercado de Renda Fixa:








Visão moderadamente otimista. O cenário se mostra ainda desafiador, com a dinâmica da pandemia e a situação fiscal delicada. Por outro lado, os prêmios no mercado estão em níveis atrativos, a atividade econômica continua fraca e a inflação deve mostrar sinais de queda.

Mercado de Ações:

Continuamos com visão moderadamente otimista. A posição tem como base um horizonte de longo prazo favorável à recuperação econômica, com o avanço do processo de vacinação, bem como a ampla liquidez dos mercados globais.

Mercado de Câmbio:

Visão estrutural neutra. Apesar da conjuntura externa favorável à alocação em mercados emergentes, os desafios fiscais do país mantêm o cenário desafiador para o Real. Continuamos trabalhando com posições de caráter tático.

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Estamos aumentando as posições no mercado de renda fixa. O cenário se mostra ainda desafiador, com a dinâmica da pandemia e a situação fiscal delicada. Por outro lado, os prêmios estão em níveis atrativos, a atividade econômica continua fraca e a inflação deve mostrar sinais de queda.
	Crédito Privado			Mantemos a visão de que o mercado de crédito deve continuar passando por estabilização, dada a recuperação econômica e o cenário de juros historicamente baixos. Desse modo, a perspectiva permanece positiva.
Bolsa	Brasil			Mantemos nossa alocação no mercado de ações, suportada pelo cenário favorável à retomada econômica no médio prazo, com ampla liquidez, que favorece o fluxo para mercados emergentes. As posições contemplam a Bolsa local, além de índices de ações de mercados internacionais.
Câmbio	Real			Mantemos visão estrutural neutra, com cenário externo favorável ao Real, dada a ampla liquidez e a busca por mercados emergentes, porém com entraves domésticos de natureza fiscal. Seguimos com posicionamento tático que se beneficia de uma apreciação do Real.

3 | Economia Internacional

Atividade global ainda determinada pelo Covid-19 nessa fase inicial da vacinação

A dinâmica do Covid-19 continuará determinando a **trajetória da atividade global** nos próximos meses. Na medida em que a parcela vacinada na população aumentar de modo relevante, a gravidade da pandemia deverá retornar a níveis mais controláveis. Nesse contexto, esperamos uma recuperação global mais sólida.

Enquanto estivermos nas fases iniciais do processo de vacinação, as chances de manutenção e/ou endurecimento das medidas de restrição permanecem, enquanto o nível de confiança dos agentes econômicas não deve retornar para a normalidade.



> Assim, após os dados mais fortes observados na segunda metade de 2020, **esperamos um enfraquecimento na atividade global**. Mas essa desaceleração será heterogênea, conforme o comportamento das curvas para cada país e a consequente resposta dos governos e da população.



> Na medida em que a parcela vacinada na população aumentar de modo relevante, em especial nos grupos com maior exposição e risco, a **gravidade da pandemia deverá retornar rapidamente a níveis mais controláveis**, levando a um relaxamento de parte das restrições de mobilidade e a uma melhora geral no sentimento. Nesse contexto, esperamos uma recuperação global mais sólida.



> No curto prazo, **as medidas fiscais continuarão sendo uma fonte essencial de renda na transição** entre as diferentes fases da pandemia. Já os estímulos monetários durarão mais tempo, por serem fundamentais para estabilizar e solidificar a economia mundial.

4

Economia Brasileira

Copom deve iniciar ciclo de alta dos juros mais cedo

Ainda que as premissas de curto prazo para atividade e inflação continuem praticamente inalteradas, **antecipamos a projeção de início do ciclo de alta da Selic para maio**, considerando a comunicação recente do Banco Central.



As nossas premissas econômicas para o curto prazo seguem similares. Passaremos por uma desaceleração econômica nos próximos meses, alimentada pela piora na curva do Covid-19 e pelo final das transferências fiscais emergenciais. Ao mesmo tempo, esperamos um IPCA mais baixo, conforme o nosso diagnóstico de que a pressão recente foi pontual, dada pelos preços de alimentação e pelas condições de oferta, que foram negativamente afetadas pelas medidas adotadas no auge da pandemia.



Por outro lado, na reunião de janeiro, quando manteve os juros em 2,0% a.a, o Copom surpreendeu ao indicar que o atual patamar de juros extremamente baixos pode não ser mais necessário, ou seja, que uma alta da Selic pode ocorrer já nas próximas reuniões.



Dessa forma, ajustamos a expectativa de início do ciclo de alta, passando agora para maio. Isso nos levou a ajustar a projeção de Selic no final de 2021 para 3,5% a.a e 5,5% a.a para o final de 2022.



Teremos um grau mais elevado de incerteza envolvendo as próximas reuniões do Copom. Além dos dados de atividade e inflação, temos informações relevantes relacionadas à evolução da pandemia e às incertezas fiscais. Assim, a projeção de início do ciclo de alta poderá ser novamente revisada.

5 | Mercado

RENDA FIXA

As curvas de juros tiveram forte alta no mês, refletindo uma alta de juros no cenário global, a visão cautelosa a respeito da política fiscal no Brasil e a reunião do Copom, que trouxe uma antecipação nas projeções de alta da taxa de juros Selic.



A sinalização do Copom nos fez alterar a projeção de alta da taxa Selic para maio. No entanto, continuamos com um cenário de atividade se recuperando lentamente e inflação em queda, o que gera a perspectiva de uma alta de juros suave, com a taxa Selic retornando para níveis historicamente baixos.



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



Para o cenário à frente, prosseguimos com visão moderadamente otimista, sustentada pelos níveis de prêmio atrativos, pela perspectiva de queda da inflação e por uma visão mais construtiva em relação ao cenário político a à política fiscal.

JUROS NOMINAIS

DI

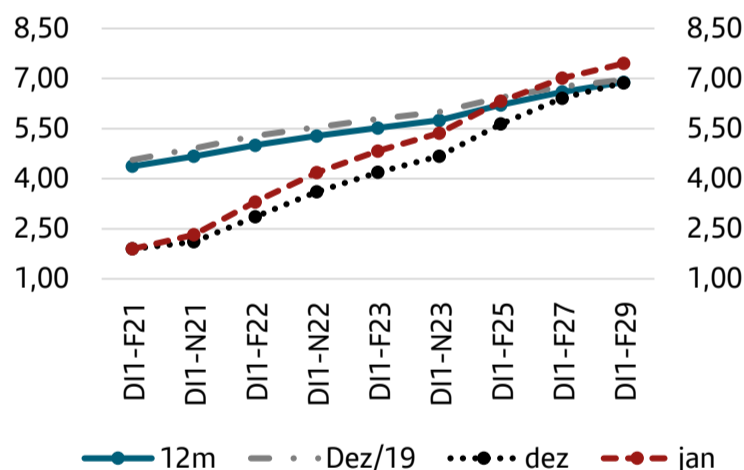


Figura 1: Juros Nominiais (DI)

Fonte: Bloomberg

JURO REAL

(NTN-B)

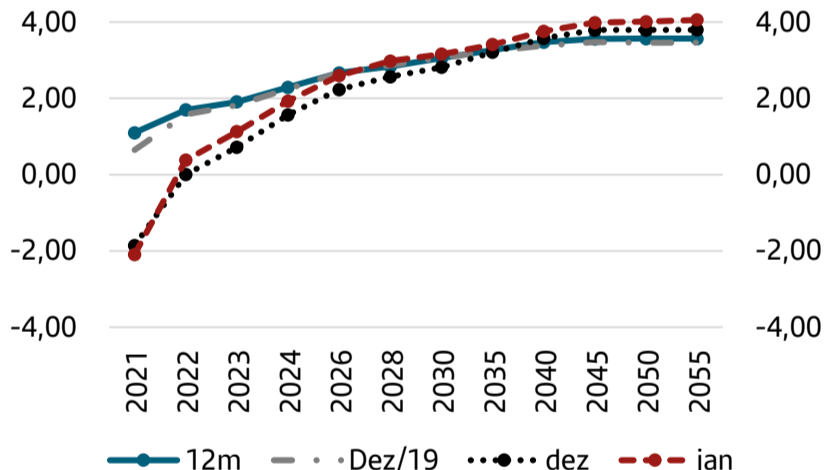


Figura 2: Juro Real (NTN-B)

Fonte: Bloomberg

INDICADORES ANBIMA

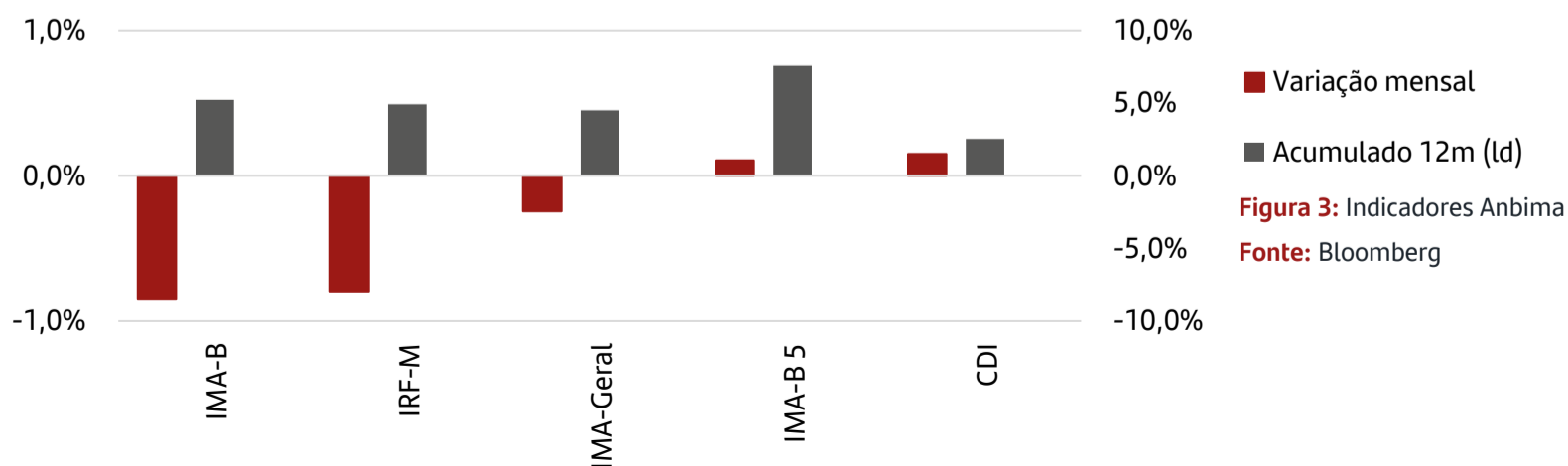


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg

RENDA VARIÁVEL

As bolsas globais passaram por um mês bastante volátil, com a tendência negativa prevalecendo. Por um lado, o avanço do processo de vacinação e a perspectiva de estímulos fiscais adicionais nos EUA geraram momentos positivos, mas a dinâmica da pandemia e seu potencial impacto na atividade econômica acabaram prevalecendo.



A Bolsa local foi afetada mais fortemente pelo lado negativo, dada a dinâmica da Covid, o atraso no processo de vacinação, o aumento do ruído no cenário político e a fragilidade da situação fiscal.



Nesse cenário, observamos desempenho assimétrico entre os setores, com destaque negativo para empresas imobiliárias e financeiras, que tiveram retorno pior que o do Ibovespa. Por outro lado, os setores Industriais e de Materiais geraram retornos positivos em relação ao índice, dado a expressiva valorização das commodities no período.



Mantemos visão moderadamente otimista para o mercado de ações, suportada pelo avanço nos programas de vacinação e pelo ambiente de ampla liquidez.

Mantemos **visão moderadamente otimista para o mercado de ações**, suportada pelo avanço nos programas de vacinação e pelo ambiente de ampla liquidez.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

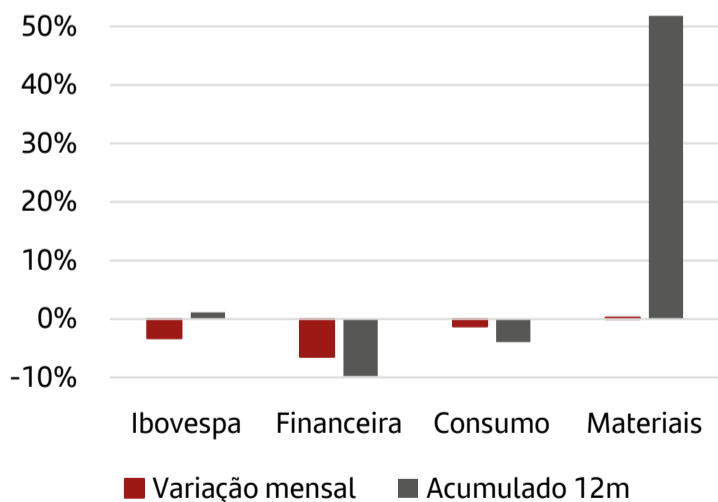


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	115.067,60	-3,32%	1,15%	-3,32%
S&P500	3.714,24	-1,11%	15,15%	-1,11%
DAX	13.432,87	-2,08%	3,47%	-2,08%
FTSE	6.407,46	-0,82%	-12,06%	-0,82%
Nikkei	27.663,39	0,80%	19,21%	0,80%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,47	5,26%	27,76%	5,26%
BRL/EUR	6,64	4,66%	39,81%	4,66%
USD/EUR	1,21	-0,65%	9,40%	-0,65%
YEN/USD	104,68	1,38%	-3,39%	1,38%
DXY	57,07	-1,48%	-4,57%	-1,48%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	3,31	0,45	-1,70	0,45
Futuro de DI Jan/23	4,83	0,64	-0,69	0,64
Futuro de DI Jan/25	6,32	0,68	0,11	0,68

Índices Anbima

IMA-B	8.058,99	-0,85%	5,22%	-0,85%
IMA-B5	6.981,62	0,11%	7,55%	0,11%
IRFM	14.323,52	-0,80%	4,92%	-0,80%
IRFM1	11.650,49	0,04%	3,43%	0,04%



COMMODITIES

Petróleo	52,20	7,58%	1,24%	7,58%
Ouro	1.863,80	-1,26%	17,65%	-1,26%

Fonte: Bloomberg | Janeiro 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	-4,5	3,5	2,5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11,3	12,7	12,3	11,9	13,3	13,9	13,5



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	3,4	3,2
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	3,50	5,50



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	5,00	4,70
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	48	67	58	48	51	68	58
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-0,9	0,2	-0,9
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	-9,5	-2,9	-2,3
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69,9	74,1	76,7	74,3	89,3	88,5	89,8

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional | Janeiro 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.

