



MAIO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Cenário internacional continua favorável, com **sólido crescimento do PIB global**, refletindo progresso na vacinação e fortes estímulos econômicos.



Para mercados emergentes, **inflação americana e comportamento das taxas de juros longas** continuam sendo riscos relevantes.



Recrudescimento da pandemia afetou crescimento recente, mas permanece **expectativa de um desempenho melhor** no segundo semestre.



IPCA ainda segue pressionado e Copom mantém o processo de **elevação da taxa Selic**.



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução global e local dos casos de Covid-19 e do processo de vacinação. No exterior, inflação americana e taxas de juros de mercado. No Brasil, inflação, 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 positivo para os ativos locais. Na Renda Fixa, juros reais e nominais apresentaram fechamento de taxas em quase todos os vencimentos. Na Renda Variável, o bom desempenho das bolsas externas contribuiu para que o Ibovespa fechasse o mês em território positivo. No Câmbio, o Real apresentou valorização frente ao dólar.

O cenário externo foi o principal catalisador com: (i) consolidação da retomada da atividade; (ii) avanço do processo de vacinação e; (iii) continuidade das políticas monetárias e fiscais mais frouxas. Pelo lado doméstico, o recrudescimento da pandemia e as incertezas fiscais limitaram ganhos maiores.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Cenário neutro. Continuidade do otimismo global, com as políticas monetária e fiscal mantendo-se frouxas. Localmente, as dificuldades no cenário político e fiscal e o recrudescimento da pandemia contribuíam para um cenário mais cauteloso.	Decidimos por aumento marginal das posições. Vemos prêmios nas curvas, uma vez que o Banco Central não deve subir os juros na proporção embutida nas taxas futuras. Adicionalmente, a menor pressão sobre os títulos públicos americanos contribuiu para tal posicionamento.	O fechamento das taxas de juros americanas foi o principal catalisador para um resultado positivo no mês, com o Fed sinalizando manutenção da política monetária expansionista por período prolongado. No Brasil, a aprovação do orçamento para 2021 aliviou um pouco a tensão sobre o cenário e a resultante foi positiva, apesar do impacto fiscal limitado.
Bolsa	Visão neutra. Expectativa positiva para o cenário global, impulsionada por um processo de imunização mais acelerado e políticas econômicas expansionistas. Pelo lado doméstico, os ruídos políticos e as incertezas no quadro fiscal limitavam os ganhos.	Seguimos posicionados, principalmente em mercados de ações globais. Dentro da carteira local, aumentamos exposição às empresas ligadas à reabertura da atividade econômica e às exportadoras. Diminuímos a alocações em empresas pagadoras de dividendos.	A Bolsa local foi favorecida pela continuidade de estímulos ao redor do mundo, ratificada pela decisão do Banco Central americano (Fed), e por um certo alívio na precificação dos títulos americanos. Dessa forma, os investidores internacionais buscaram alternativas de retorno em ativos de risco, contribuindo para um impacto positivo em nossas posições.
Câmbio	Visão neutra. Por um lado, os fundamentos permaneciam favoráveis, juntamente com a ampla liquidez internacional, gerando um cenário favorável a moedas emergentes. Por outro lado, a piora do quadro fiscal local limitava o fluxo de capitais, apesar das atuações do Banco Central.	Mantivemos posicionamento tático na direção de valorização do Real frente ao dólar, com exposição pequena.	O Dólar teve enfraquecimento frente às principais moedas. Tal desempenho foi reflexo de mais estímulos fiscais nos EUA, sendo favorável para nosso posicionamento comprado em Real. Além disso, o início do movimento de aumento da taxa Selic reforçou o bom desempenho da moeda local.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Mercado de Renda Fixa:

Visão neutra. O nível de prêmio embutido nos juros futuros é convidativo para posicionamento, já que o Banco Central não deve subir os juros na magnitude precificada nas taxas futuras. Em contrapartida, a pressão inflacionária persiste, assim como a incerteza em relação ao quadro fiscal.

Mercado de Ações:

Visão ligeiramente positiva. O cenário internacional continua dando suporte para uma tendência positiva, com crescimento robusto, manutenção de estímulos e gradual reabertura das economias em função da vacinação. Pelo lado doméstico as revisões positivas de lucros e receitas começam a ganhar tração, com impacto favorável. Mas as incertezas relacionadas ao cenário político e fiscal devem continuar presentes, limitando o potencial de valorização da Bolsa local.

Mercado de Câmbio:

Visão positiva. O aumento da taxa Selic, combinado à elevada liquidez internacional, são fatores determinantes. Além disso, o impacto positivo dos preços das commodities em nossa balança comercial contribui para um resultado positivo das contas externas.

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Decidimos aumentar, de forma tática, nosso posicionamento nos juros nominais de vencimento curto, combinado com exposição em títulos atrelados à inflação de prazos curtos. Essas posições nos permitem capturar parte do prêmio da curva, mitigando eventuais riscos atrelados aos vencimentos mais longos. Seguimos atentos ao quadro fiscal e político.
	Crédito Privado			Temos visão favorável. O mercado de crédito privado tem voltado a apresentar desempenho positivo, a grande maioria das empresas trabalhou durante a pandemia para reduzir custos e aumentar sua liquidez. Juntamente com a perspectiva de retomada da economia a partir do segundo semestre, deve sustentar uma trajetória positiva.
Bolsa	Brasil			Mudamos a visão para ligeiramente positiva, pautada pela expectativa de aceleração do processo de vacinação a partir dos próximos meses. A reabertura da atividade econômica, combinada com a revisão de lucros e resultados, foram determinantes para tal mudança.
Câmbio	Real			Mantemos posicionamento direcional baseado na apreciação do Real frente ao Dólar, tendo em vista o ambiente de ampla liquidez, favorável à alocação de capital estrangeiro em mercados emergentes, e o descolamento entre o valor atual e o estimado como justo para o Real.

3 | Economia Internacional

Cenário internacional continua favorável

Esperamos **crescimento global robusto, ao redor de 6,0%**. A política econômica segue amplamente expansionista, inclusive com novos planos de estímulos fiscais, além da diretriz acomodatória mantida pelos principais Bancos Centrais.

Prossegue a visão otimista para o cenário global. Nossa expectativa é de crescimento mundial de 6,0% neste ano, com contribuição das principais economias, EUA (+6,5%), Zona do Euro (+4,5%) e China (+8,5%). Esses números refletem um contexto de progresso na vacinação e de política econômica fortemente expansionista.



O governo americano em particular anunciou **novos estímulos fiscais**, voltados para infraestrutura e investimentos sociais, somando ao redor de US\$ 4 trilhões. Cabe notar que esses números podem ser reduzidos durante a tramitação no Congresso, com a ressalva adicional que esse é um plano de execução de longo prazo.



Mesmo nesse ambiente, os principais Bancos Centrais, especialmente *Fed* e *ECB*, **não efetuaram quaisquer alterações nas suas diretrizes futuras**, sugerindo um ambiente de política monetária ainda bastante expansionista.



Nos EUA, **os próximos meses serão interessantes para avaliar** se: (i) a alta esperada da inflação será realmente temporária; (ii) o *Fed* promoverá mudanças apenas graduais na sua comunicação; e (iii) o mercado de juros, particularmente os *Treasuries* americanos, seguirá reagindo a esse ambiente de forma serena, com um movimento apenas gradual de alta das taxas. Esses pontos estão entre os riscos relevantes para mercados emergentes.

4

Economia Brasileira

Atividade fraca no curto prazo, mas vacinação aponta para recuperação relevante à frente

Infelizmente a pandemia voltou a exibir uma dinâmica bem pior no Brasil. A atividade reagiu desfavoravelmente, conforme esperado. Mas **o cenário de vacinação é promissor** e, assim, mantemos a expectativa de recuperação no 2º semestre.



O Brasil passa por um momento mais desafiador dentro da pandemia, com um aumento dos já elevados custos sociais. Isso trouxe um aperto adicional das medidas de restrição à mobilidade e uma maior cautela dos consumidores e empresas. Assim, a economia, que vinha surpreendendo positivamente até fevereiro, passou por um movimento mais desfavorável em março, que deverá se estender por boa parte do segundo trimestre.



Os próximos meses devem ser marcados por relevante aceleração na vacinação, trazendo melhora acentuada na dinâmica da pandemia. Esse quadro aponta para um desempenho melhor da economia na segunda metade do ano, com reabertura mais ampla. Também assumimos condições financeiras estimulativas e redução do nível de incerteza econômica como um todo.



Diante disso, projetamos alta do PIB de 3,2% para 2021. Quanto aos riscos em torno do cenário, uma melhora mais lenta da pandemia e/ou uma piora na percepção do risco país, especialmente pela questão fiscal, são riscos na direção de menos crescimento. Do outro lado, as surpresas positivas vistas até fevereiro sugerem que, com a vacinação acelerando e a consequente reabertura da economia, os próximos trimestres podem ser marcados por retomada mais forte do que antecipamos atualmente.



Não tivemos alterações mais relevantes nas projeções de inflação e taxa Selic. Segue a expectativa de inflação ao redor de 5% para este ano, mas com riscos altistas. Nesse cenário, prevemos continuidade do ciclo de alta dos juros até o patamar de 6,5% no final do ano. Para 2022, esperamos inflação ao redor da meta de 3,5%, com manutenção da taxa Selic no patamar de 6,5%.

5 | Mercado

RENDA FIXA

Pelo lado externo, houve arrefecimento no movimento de alta dos juros dos títulos americanos, com implicações para a curva de juros local. O Fed segue sinalizando que manterá a política estimulativa por um período prolongado, mesmo que a inflação apresente alta no curto prazo.



Pelo lado doméstico, a aprovação do orçamento para 2021 aliviou temporariamente a tensão com o cenário político e fiscal no curto prazo, gerando reação menos negativa do que inicialmente esperado.



Para o mercado de crédito privado, temos observado maiores fluxos de aplicações. O aumento da taxa de juros favorece a queda gradual nos spreads e as expectativas permanecem positivas na medida em que a atividade econômica apresente retomada mais consistente a partir do segundo semestre.



Prospectivamente, projetamos cenário moderadamente otimista, sustentado pelo alto nível de prêmios de risco presente na curva de juros local. Na ponta negativa, permanecem os riscos de natureza fiscal.

JUROS NOMINAIS DI

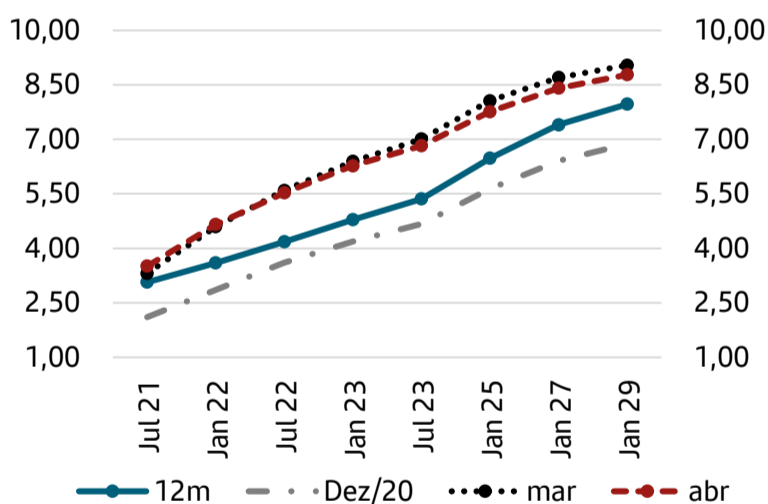


Figura 1: Juros Nominiais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

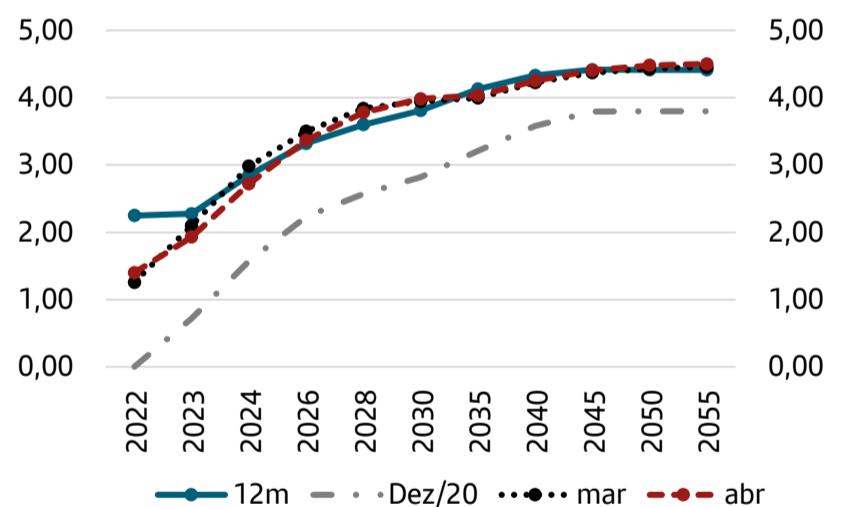


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

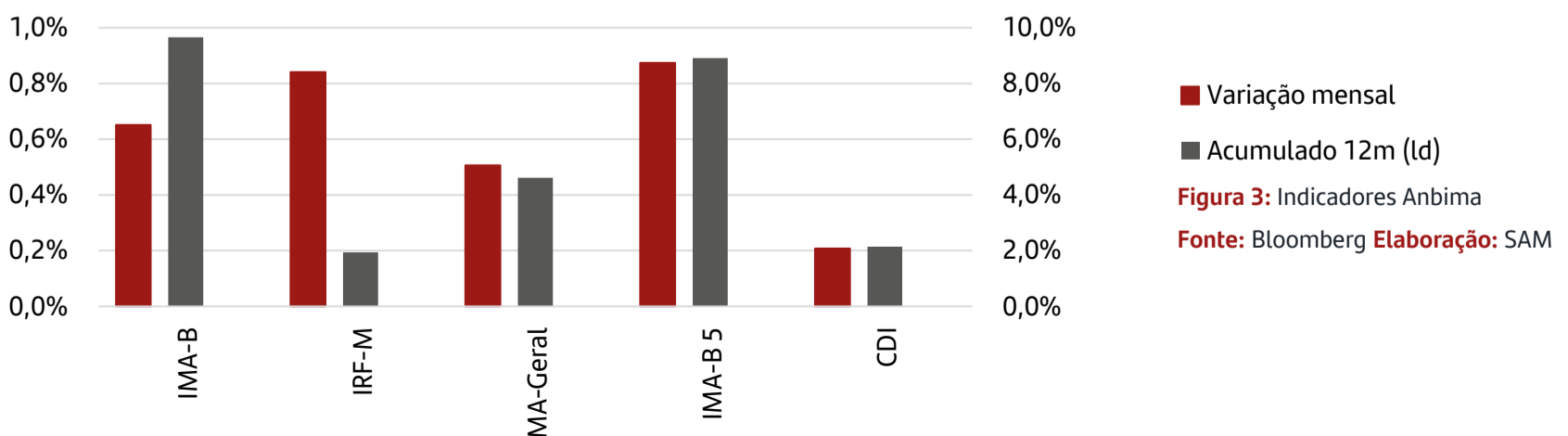


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

As bolsas americanas tiveram desempenho positivo. O otimismo de investidores com a dinâmica do processo de vacinação e os dados positivos de atividade econômica foram os principais determinantes.



A Bolsa local seguiu o otimismo externo e apresentou desempenho positivo. Adicionalmente, a temporada de balanços se mostra positiva e vem trazendo revisões altistas para os resultados projetados, inclusive para o ano de 2022.



Nesse cenário, destacamos o desempenho positivo do setor de Materiais, favorecido pela contínua valorização das *commodities*. O setor de Industriais também mostrou boa performance, dada a perspectiva de reabertura da economia na medida que a vacinação ganha tração.



Prospectivamente, projetamos cenário ligeiramente positivo para a alocação no mercado acionário. Por um lado, o cenário global continua favorável e as revisões de lucro de empresas locais sustentam uma trajetória de alta. Por outro, o risco relacionado ao quadro político e fiscal continua presente.

Projetamos **cenário ligeiramente positivo** para a alocação no mercado acionário. O cenário global continua favorável e as revisões de lucro de empresas locais sustentam uma trajetória de alta.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

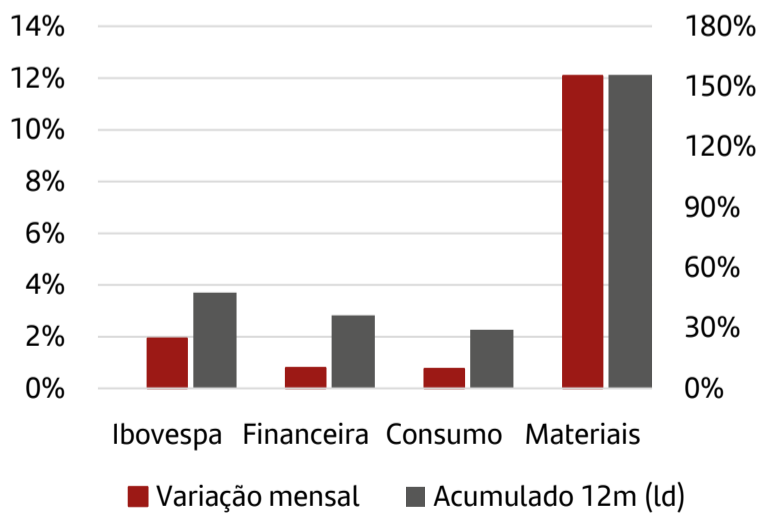


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

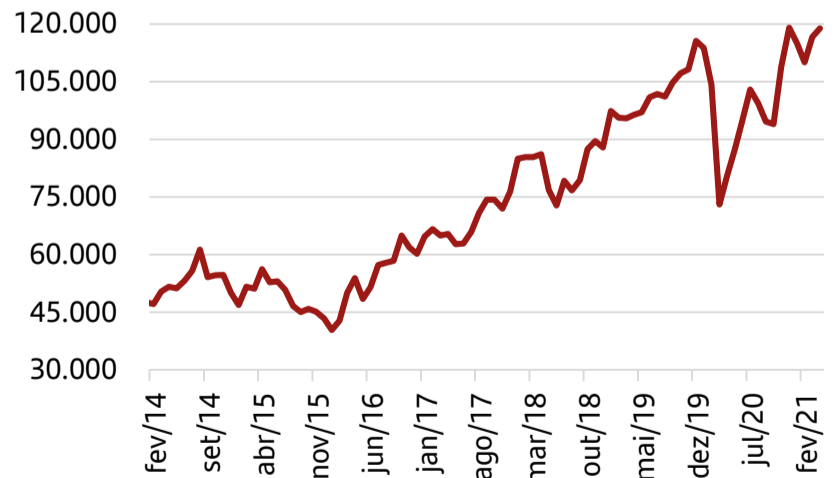


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	118.893,80	1,94%	47,68%	-0,10%
S&P500	4.181,17	5,24%	43,56%	11,32%
DAX	15.135,91	0,85%	39,35%	10,33%
FTSE	6.969,81	3,82%	18,11%	7,88%
Nikkei	28.812,63	-1,25%	42,68%	4,99%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,44	-3,48%	-0,89%	4,60%
BRL/EUR	6,54	-1,08%	8,83%	3,05%
USD/EUR	1,20	2,47%	9,72%	-1,60%
YEN/USD	109,31	-1,27%	1,99%	5,87%
DXY	56,85	1,27%	7,33%	-1,85%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	4,66	0,06	1,06	1,80
Futuro de DI Jan/23	6,28	-0,11	1,49	2,09
Futuro de DI Jan/25	7,76	-0,30	1,28	2,12

Índices Anbima

IMA-B	7.951,60	0,65%	9,66%	-2,17%
IMA-B5	7.024,65	0,87%	8,92%	0,72%
IRFM	14.153,35	0,84%	1,94%	-1,98%
IRFM1	11.692,27	0,27%	2,33%	0,40%



COMMODITIES

Petróleo	63,58	7,47%	237,47%	31,04%
Ouro	1.767,65	4,53%	3,81%	-6,35%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Abril 2021

7 | Projeções da Economia

						PROJEÇÃO	
						2021	2022
	ATIVIDADE ECONÔMICA	2016	2017	2018	2019	2020	
	PIB, crescimento real (%)	-3,3	1,3	1,8	1,4	-4,1	3,2 2,5
	Taxa de Desemprego, média anual (%)	11,3	12,7	12,3	11,9	13,2	14,5 14,0
	INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS						
	Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,3	2,9	3,7	4,3	4,5	5,0 3,5
	Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13,8	7,0	6,5	4,5	2,0	6,0 6,0
	TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS						
	Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3,3	3,3	3,9	4,0	5,2	5,4 5,1
	Saldo da balança comercial (US\$ bi)	45	64	53	40	43	70 65
	Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1,3	-0,8	-2,3	-2,8	-0,9	0,1 -0,6
	Investimento direto do país (US\$ bi)	74	69	78	69	34	50 60
	FISCAL						
	Resultado primário do setor público (% do PIB)	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	-3,2 -2,1
	Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69,8	73,7	75,3	74,3	88,9	89,0 90,5

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Abril 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.comwww.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.

Material de Divulgação; SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM | Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br; Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos; O investimento em Fundo não é garantido pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito; Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir;



Signatory of:

