



OUTUBRO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Reunião de setembro do Fed trouxe informações relevantes sobre seus próximos passos.



Nossa visão segue positiva para o crescimento global apesar de alguns sinais mais fracos recentes.



Inflação no Brasil continua surpreendendo negativamente, levando a revisões altistas nas de Selic.



Juros mais altos levam a menos crescimento em 2022.



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução dos casos de Covid-19 e do processo de vacinação. No exterior, inflação e emprego nos EUA, além de novas indicações do Fed. No Brasil, inflação e próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O mês apresentou oscilações para os ativos de risco. No cenário internacional, a preocupação com o potencial contágio de uma das empresas do setor imobiliário chinês desencadeou aversão a risco generalizada.

Na Zona do Euro, o principal acontecimento se deu na Alemanha, onde Olaf Scholz, do partido Social-Democrata e ministro das finanças de Angela Merkel, foi escolhido para ser o sucessor da estadista alemã. Nos EUA, o banco central decidiu manter o nível atual de juros, porém sinalizou o início do processo de retirada de estímulos para o final desse ano.

Localmente, o Banco Central optou por uma nova alta de 1% na taxa Selic, em linha com expectativas do mercado. Pelo lado fiscal, a divulgação do Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas apontou melhores números de arrecadação. Na Renda Fixa, observamos leve abertura na curva de juros, em linha com a adição de prêmios de risco nos juros americanos.



Na Renda Variável, a detração de valor produzida em mercados internacionais contaminou a performance da bolsa local, que também recuou. No mercado cambial, o Dólar ganhou terreno frente ao Real, dado o fortalecimento do rendimento das Treasuries.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Mantínhamos visão neutra para a renda fixa. As curvas de juros embutiam prêmios atrativos e precificando uma taxa Selic em patamar restritivo, acima de nosso cenário base. Apesar disso, a condução da política monetária seguia pressionada por riscos inflacionários e ruídos no quadro fiscal.	Decidimos pela manutenção do nível de risco utilizado, com alteração da alocação entre os ativos. Aumentamos a parcela atrelada à inflação em detrimento da parcela atrelada aos juros nominais. Vale lembrar que ainda mantemos ambas posições no portfólio diante dos prêmios embutidos nas curvas.	Marginalmente positivo. Apesar da abertura da curva de juros nominais e da leve adição de prêmio de risco na curva de juros reais, a baixa utilização de risco e o carregamento atrativo das nossas posições auxiliaram a defender a performance do portfólio.
Bolsa	Mantínhamos visão moderadamente positiva para as alocações em Bolsa. Por um lado, o cenário global permanecia bastante positivo e a correção dos preços da Bolsa local tornava os múltiplos ainda mais atrativos. Por outro, os riscos relacionados ao cenário político e à condução da política fiscal sugeriam alguma cautela.	Seguimos comprados em bolsa, porém reduzimos o nível de exposição aos índices locais e mudamos para uma maior posição em índices globais.	Negativo, em linha com a queda da Bolsa local. A alocação em Bolsas internacionais gerou contribuição negativa explicada pela desvalorização dos índices de ações globais em linha com o movimento de queda da Bolsa americana. Na ponta positiva, a Bolsa do Japão se mostrou vencedora no mês.
Câmbio	Continuávamos com viés positivo para o Real, a despeito de maior volatilidade no curto prazo. Mesmo com aumento do diferencial de juros entre Brasil e EUA, os riscos fiscais tornavam nebulosa a trajetória esperada de apreciação do Real.	Mantivemos posições compradas no Real frente ao Dólar, com redução do nível de risco utilizado.	O resultado foi levemente negativo. A aversão a risco com a possibilidade de default de uma das empresas no setor imobiliário chinês somado à abertura do juro longo americano após reunião do Banco Central dos EUA, provocou fortalecimento do Dólar frente às demais divisas. Além disso, apesar do atrativo diferencial de juros em relação a economia americana, as incertezas de natureza fiscal continuam pesando negativamente para a moeda local.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Mantemos visão levemente positiva para a renda fixa. O cenário internacional se mostra construtivo, apesar da retirada de estímulos e pressão inflacionária no curto prazo. Localmente, segue o movimento de alta para inflação e Selic, em especial após o Banco Central ratificar posicionamento mais firme na condução da política monetária. Enxergamos prêmios interessantes nas curvas de juros, mas ponderados pelos riscos domésticos e ruídos no quadro fiscal.
	Crédito Privado			Temos visão favorável. Os spreads de crédito ainda estão em níveis adequados e os indicadores econômicos locais devem estimular uma melhora. Além disso, o ciclo de alta na Selic tem reforçado a captação dos fundos de investimento, o que por sua vez aumenta a demanda pelos ativos de crédito privado e contribui para a queda dos spreads.
Bolsa	Brasil			Adotamos visão neutra para a bolsa local, com cautela adicional considerando a revisão baixista nos lucros e as oscilações causadas pelos ruídos no cenário internacional. Em termos de <i>valuation</i> , os múltiplos continuam atrativos pela persistência do movimento de correção dos preços na Bolsa. Adicionalmente, os riscos relacionados aos cenários político e fiscal sugerem cautela adicional.
Câmbio	Real			Adotamos uma visão neutra para o Real. Estruturalmente, diferentes fundamentos devem favorecer o Real, como o fluxo cambial equilibrado, a alta da Selic e a melhora nas contas externas. No entanto, os riscos fiscais e a possibilidade de aperto monetário nos EUA dificultam a retomada da apreciação do Real.

3

Economia Internacional

Fed sinaliza seus próximos passos

Na sua reunião de setembro, o Fed trouxe informações importantes sobre sua **estratégia de retirada de estímulos monetários nos EUA**. De forma resumida, foi possível assumir que i) na reunião de novembro o Fed formalizará o início de um processo de diminuição de compras de ativos financeiros no mercado secundário, hoje em US\$ 120 bilhões/mês e ii) que essas compras estarão encerradas em meados de 2022.



Diante disso, fizemos um **ajuste na nossa trajetória esperada para a taxa de juros americana**, que atualmente está entre 0,0% e 0,25%. Anteriormente esperávamos o ciclo de alta dos juros a partir de meados de 2023. Agora esperamos que o início seja um pouco mais cedo, logo no início de 2023. Nossa hipótese de um ciclo de aperto monetário gradual permanece, e é fundamental para amparar a visão construtiva para o cenário global.



A premissa de uma estratégia gradual por parte do Fed está ancorada na nossa premissa de que a **inflação americana, hoje rodando em patamares pressionados, desacelerará nos próximos trimestres** de volta para níveis alinhados com os objetivos do Fed. Isso em virtude da natureza transitória dos fatores de pressão atuais, como questões de cadeia produtiva e a própria reabertura do setor de serviços.



Por fim, o desconforto com dinâmica da atividade nos EUA e na China observado no 3º trimestre nos parece pontual e também temporário, refletindo a própria dificuldade na cadeia produtiva e também um período de aumento de casos de Covid-19. Para os próximos meses, entendemos que esses países e a **economia global como um todo voltem a exibir uma trajetória sólida** e alinhada com as nossas projeções de crescimento mundial ao redor de 6,0% e 4,5% para 2021 e 2022 respectivamente.

4

Economia Brasileira

Inflação e Selic mais altas, com menor crescimento em 2022

Revisamos para cima as **nossas projeções de IPCA para 2021 e 2022, agora em 8,9% e 4,5%** respectivamente. Refletindo fatores já previamente explorados em Cartas de meses anteriores e também leituras de IPCA acima do esperado recentemente divulgadas, entendemos que o cenário de inflação prossegue bastante desafiador, com os riscos ainda na direção altista.



Diante disso, subimos a projeção para a taxa Selic. Hoje esperamos que o Copom eleve a Selic em 100 pontos-base nas reuniões tanto de outubro quanto de dezembro, com os juros em 8,25% ao final de 2021. Para 2022, esperamos uma alta de 75 pontos-base na primeira reunião do BC em fevereiro, com a Selic atingindo 9,0% e permanecendo neste nível até o final de 2022.



A perspectiva de uma política monetária ainda mais restritiva adicionada às incertezas presentes no ambiente econômico devem influenciar desfavoravelmente o PIB do próximo ano. Isso nos levou a revisar a projeção do PIB de 2022 de 2,0% para 1,2%.



Para 2021, porém, ainda vemos um 2º semestre marcado por crescimento sólido, especialmente refletindo a continuidade da reabertura da economia, em particular do setor de serviços, seguindo o avanço consistente na vacinação no Brasil. Dessa forma, nossa projeção para o PIB de 2021 está em 5,0%.

5 | Mercado

RENDA FIXA

Pelo lado externo, o anúncio do processo de retirada dos estímulos nos EUA, previsto para novembro, levou a uma alta dos juros mais longos.



Pelo lado doméstico, a inflação continuou surpreendendo para cima, o que resultou na alta dos juros futuros, tanto na curva nominal quanto na real.



Para o mercado de crédito privado, temos observado maiores fluxos de aplicação nos fundos de investimento, dado o aumento da taxa básica de juros. Isso vem estimulando a demanda por ativos da classe, trazendo uma redução dos spreads.



Prospectivamente, continuamos com visão neutra com viés positivo, sustentada pelos prêmios presentes na curva de juros local e o cenário internacional construtivo. Os riscos de natureza fiscal e inflacionária pesam para o lado negativo. Por outro lado, a perspectiva para ativos de crédito permanece favorável.

JUROS NOMINAIS

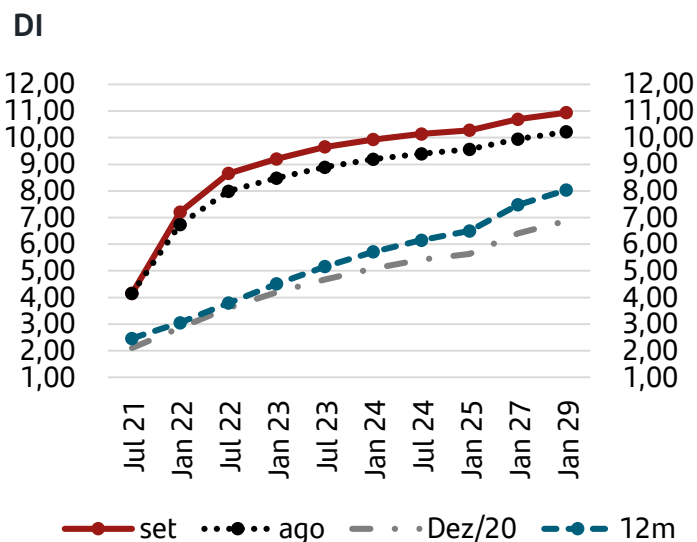


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

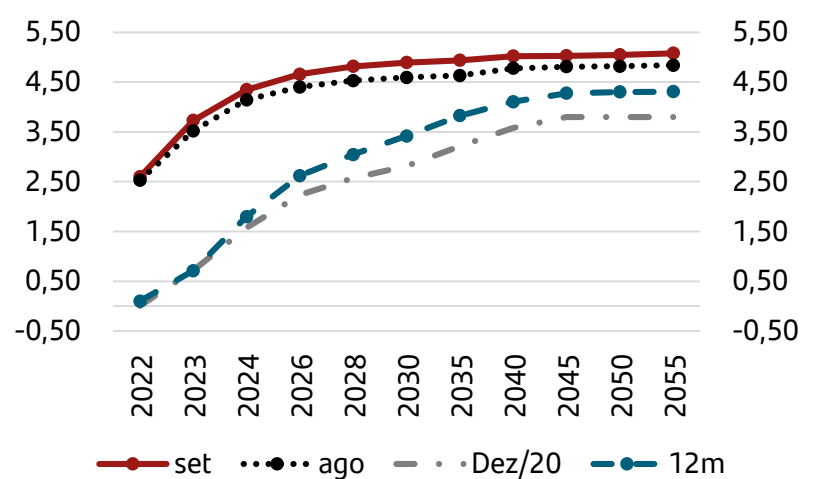


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

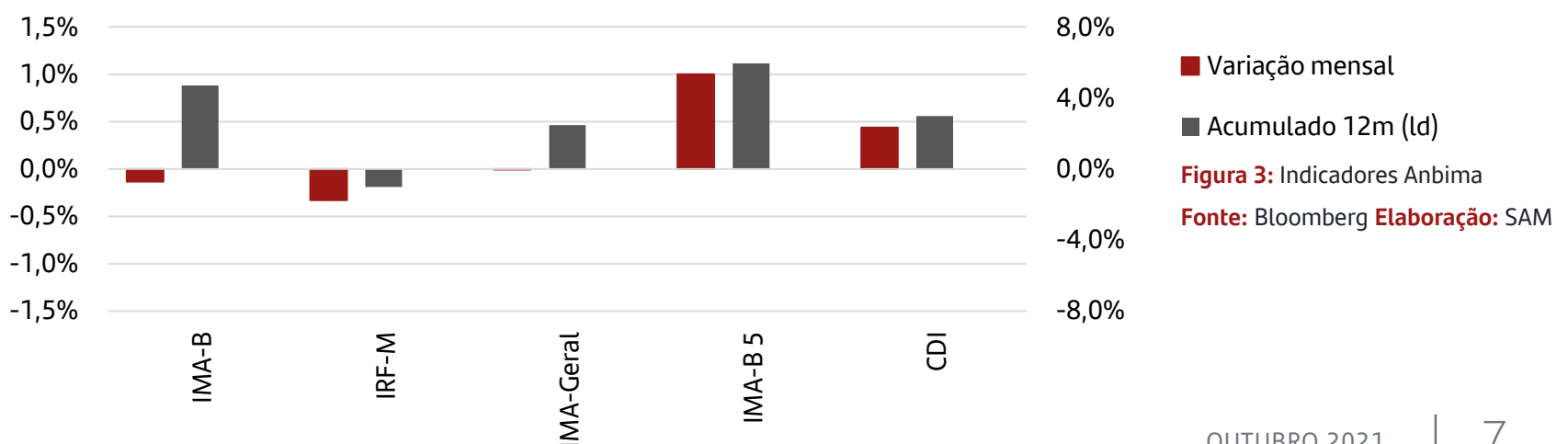


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

As bolsas internacionais tiveram desempenho negativo, em função da diminuição do apetite de risco global desencadeado pela possibilidade de default de uma das empresas do mercado imobiliário chinês.



A Bolsa local apresentou performance negativa, apesar dos melhores dados fiscais, em função da queda nas bolsas globais.



Nesse cenário, destacamos o desempenho negativo do setor de materiais básicos, desfavorecido pela queda no preço das commodities.



Prospectivamente, projetamos potencial de valorização na bolsa local, sustentada pela perspectiva favorável atrelada ao processo de retomada econômica e múltiplos atrativos, porém, com o risco de que incertezas locais ligadas ao quadro fiscal possam continuar pesando para o lado negativo.

Projetamos **potencial de valorização na bolsa local**, sustentada pela perspectiva favorável atrelada ao processo de retomada econômica e múltiplos atrativos.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

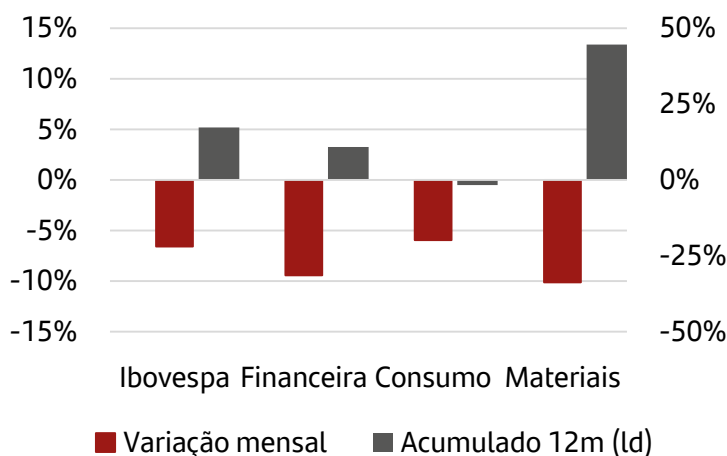


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

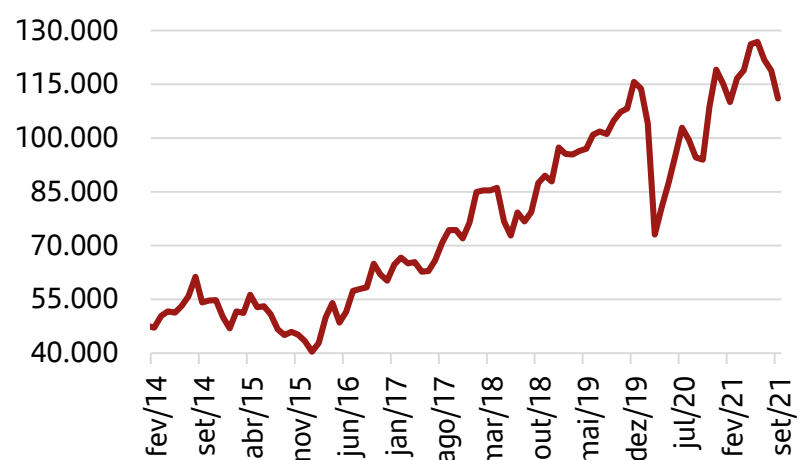


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	110.979,10	-6,57%	17,31%	-6,75%
S&P500	4.307,54	-4,76%	28,09%	14,68%
DAX	15.260,69	-3,63%	19,59%	11,24%
FTSE	7.086,42	-0,47%	20,80%	9,69%
Nikkei	29.452,66	4,85%	27,03%	7,32%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,45	5,33%	-3,24%	5,15%
BRL/EUR	5,44	5,63%	-2,97%	4,70%
USD/EUR	6,30	3,61%	-4,19%	-0,68%
YEN/USD	1,16	-1,95%	-1,21%	-5,21%
DXY	111,29	1,15%	5,51%	7,79%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	9,20	0,72	4,69	5,01
Futuro de DI Jan/24	9,93	0,74	4,22	4,85
Futuro de DI Jan/25	10,28	0,72	3,78	4,64

Índices Anbima

IMA-B	7.941,20	-0,13%	4,71%	-2,30%
IMA-B5	7.147,50	1,00%	5,95%	2,48%
IRFM	14.013,89	-0,33%	-1,02%	-2,95%
IRFM1	11.852,70	0,40%	2,49%	1,78%



COMMODITIES

Petróleo	75,03	9,53%	86,55%	54,64%
Ouro	1.742,80	-3,97%	-7,64%	-7,67%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Setembro 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	-4.1	5.0	1.2
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11.3	12.7	12.3	11.9	13.2	13.7	12.6



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	8.9	4.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13.8	7.0	6.5	4.5	2.0	8.25	9.00



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3.3	3.3	3.9	4.0	5.2	5.3	5.3
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	45	64	53	40	43	79	69
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.3	-0.8	-2.3	-2.8	-0.9	0.0	-1.4
Investimento direto do país (US\$ bi)	74	69	78	69	34	60	65



FISCAL

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-2.5	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	-1.5	-0.8
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.9	82.0	83.2

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

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.

