

Perspectiva

Anual



 **Santander**
Asset Management

Onde evolução e
tradição se encontram

Perspectiva Anual

Dez/2023



O ano de 2024 deve apresentar um cenário mais construtivo. Nos países desenvolvidos, esperamos crescimento moderado, sem recessão, desaceleração da inflação e início do ciclo de corte dos juros, enquanto para a China vemos uma estabilização na dinâmica econômica.

No Brasil, a conjuntura deverá seguir numa direção favorável, também com crescimento moderado, inflação recuando e continuidade da trajetória de queda da taxa Selic. É importante monitorar a evolução da política fiscal.

Esse contexto aponta para um ambiente de descompressão dos mercados em geral, mas é sempre muito difícil encontrar o momento ideal para aumentar a exposição nos diferentes mercados.

Continuamos recomendando uma carteira de investimento diversificada, com potencial para capturar prêmios de maneira ativa nos diferentes ativos financeiros.

Confira também as nossas visões para Renda Fixa, Crédito Privado, Infraestrutura, Renda Variável, Multimercados, Investimentos no Exterior e Imobiliário.

Boa leitura.

Sumário

| | |
|----------------------------|----|
| Cenário Internacional | 03 |
| Questões Estruturais | 05 |
| Cenário Brasil | 07 |
| Estratégia de Investimento | 09 |
| Renda Fixa | 12 |
| Crédito Privado | 13 |
| Infraestrutura | 14 |
| Renda Variável | 15 |
| Investimentos no Exterior | 16 |
| Multimercados | 17 |
| Fundos Imobiliários | 18 |
| Projeções | 19 |

1 Uma economia global mais equilibrada para o ano de 2024

O ano de 2023 foi um período desafiador para a economia global, dando continuidade a um processo de reequilíbrio que havia sido iniciado em 2021. Nos países desenvolvidos, os bancos centrais enfrentaram inflação elevada, num contexto de crescimento resiliente, praticando uma política monetária contracionista. O Fed e o ECB (Banco Central Europeu) elevaram os juros até 5,5% e 4,0%, respectivamente.

Ainda que o desafio não esteja completo, a estratégia foi bem-sucedida, trazendo desaceleração da inflação ao longo do ano; importante ressaltar a contribuição da acomodação do preço das commodities e da normalização das cadeias produtivas depois da Covid. Nos EUA, em particular, a solidez da economia surpreendeu, mas o ano está terminando com crescimento num ritmo mais suave.

Na China, o ano começou influenciado pela rígida política sanitária adotada em resposta à Covid e por dúvidas sobre como o processo de reabertura se daria. O relaxamento das medidas sanitárias veio de forma relativamente rápida e intensa, com a economia reagindo positivamente. No entanto, o momento seguinte foi marcado por uma recuperação mais volátil e menos firme que a esperada.

Por fim, numa escala global, convém ressaltar que foi um ano marcado por temas geopolíticos, com os conflitos na Ucrânia e Oriente Médio, além das tensões entre EUA e China.

Para 2024, não vemos uma mudança significativa nos temas que serão foco de atenção. Nos EUA e na Zona do Euro, esperamos a manutenção do atual patamar de juros por algum tempo, reforçando a ancoragem das expectativas de inflação e gerando um ritmo de crescimento mais modesto, de forma a garantir a convergência gradual da inflação às metas. Particularmente nos EUA, após as surpresas com a resiliência da atividade, esperamos um cenário de “pouso suave”, com moderação consistente e baixo risco de uma recessão.

Neste contexto, é provável que o debate se concentre no momento em que tanto o Fed quanto o ECB poderão reduzir os juros. Esperamos que o ciclo de redução dos juros seja iniciado em 2024, possivelmente até a metade do ano. A discussão sobre o patamar de juros de equilíbrio é essencial para projetarmos até onde os juros poderão ser reduzidos. Nossa leitura é de que estamos num período de juro estruturalmente mais alto do que o observado nos anos pré pandemia.

Perspectiva Anual

Cenário Internacional



Onde evolução e tradição se encontram

Na China, acreditamos em resiliência da economia, impulsionada pelos estímulos do governo. Isso não significa um quadro de relevante aceleração e sim a busca por algo mais próximo (ou pouco abaixo) do crescimento potencial. Já os temas geopolíticos tendem a continuar relevantes, com os conflitos atualmente em curso. A eleição presidencial americana será foco de atenção e deve ser acompanhada pelas óticas geopolítica e fiscal.

Em suma, 2024 deve ser um ano de continuidade dos temas observados em 2023, mas já dentro de um quadro de economia global mais equilibrada, com redução dos riscos presentes nos últimos anos. Nos países desenvolvidos, o ano deveria terminar com inflação mais baixa - ainda que não retornando às metas -, crescimento mais moderado e possível redução dos juros, enquanto na China deveremos ter uma dinâmica de expansão mais saudável e sustentável.

Ainda que o crescimento global possa ser um pouco mais baixo em 2024 e as questões geopolíticas sigam em aberto, esse contexto tende a ser mais construtivo, no sentido de estarmos mais próximos do reequilíbrio buscado desde o início da pandemia.

Evidentemente, não serão poucos os temas desafiadores, que poderiam levar a desvios em relação ao cenário base. Nos países desenvolvidos, a inflação poderia se mostrar mais resistente, o que poderia gerar uma postura ainda mais conservadora dos bancos centrais, com manutenção dos atuais patamares de juros por mais tempo. Isso tenderia a provocar uma desaceleração mais acentuada na economia. Já na China, caso a efetividade das medidas de suporte ao crescimento seja menor, o crescimento pode desapontar. Por fim, um eventual recrudescimento das tensões geopolíticas poderia trazer um aumento de aversão a risco e efeitos altistas sobre os preços de commodities.

2 Um olhar para as tendências de longo prazo afetando a economia

Em paralelo à nossa visão de conjuntura, continuaremos acompanhando os temas estruturais abaixo, que serão chave no longo prazo, ainda que com efeitos menos determinantes do curto prazo. São tendências que deverão afetar produtividade, mercado de trabalho, matriz energética, cadeia produtiva e o mercado financeiro, entre outros.

Em suma, a estrutura da economia global será influenciada, com efeitos sobre as projeções econômicas de longo prazo, as decisões de investimentos do setor produtivo e de alocação no mercado financeiro.



Perspectiva Anual

Questões Estruturais



Onde evolução e tradição se encontram

O cenário energético global está passando por uma transformação significativa, com investimentos em energia limpa crescendo significativamente mais rápido do que aqueles em combustíveis fósseis. Essa mudança marca um momento crucial na transição energética e reflete o reconhecimento da necessidade de combater as alterações climáticas e reduzir as emissões de carbono. Além disso, compromissos com descarbonização e segurança energética vêm impulsionando políticas de energia limpa nas maiores economias do mundo. Governos, empresas e indivíduos estão reconhecendo o imenso potencial das energias renováveis, acelerando ainda mais a transição energética. O impulso para investimento está levando a uma mudança acelerada no mix de produção de energia, que está gerando oportunidades de investimento, particularmente em infraestrutura.

Se a transição energética deve implicar no maior investimento em infraestrutura nas próximas décadas, o impacto da inteligência artificial (IA) na produtividade pode adicionar enorme valor para a economia global. A IA generativa deve ser o avanço tecnológico desta geração. As implicações da IA vão além das empresas de tecnologia pura, afetando diversos setores e geografias, com o potencial de mudar a forma de trabalhar, aumentando a produtividade individual ao automatizar atividades. A implantação de IA generativa e outras tecnologias pode ajudar a acelerar a produtividade global, compensando parcialmente o declínio da força de trabalho e impulsionando o crescimento econômico como um todo.

A tensão no relacionamento entre EUA e China, exacerbada por disputas comerciais e competição tecnológica, criou um ambiente corporativo desafiador em escala global, ao mesmo tempo em que a pandemia revelou fragilidades, como a interrupção das cadeias produtivas. Isso vem levando a um afastamento gradual do modelo de hiperglobalização, caracterizado por uma profunda integração, na direção de uma abordagem mais fragmentada e regionalizada do comércio. Nesse sentido, o friendshoring e o nearshoring surgiram como alternativas viáveis para estratégias tradicionais de sourcing global. Por exemplo, o nearshoring é atrativo para empresas que buscam reduzir interrupções na cadeia produtiva e custos de transporte. Este é o caso, por exemplo, do remanejamento da produção de empresas americanas para o México.

Por fim, outro tema relevante é a mudança do acesso de capital para o financiamento de inovação tecnológica, transição energética e projetos de reestruturação e crescimento. Não são apenas a energia, o comércio e a tecnologia que enfrentam mudanças: os mercados financeiros também estão entrando num momento de transição relevante. Historicamente, o mercado de capitais e as instituições financeiras foram os principais mecanismos de acesso a novos financiamentos. Mas esse papel é cada vez mais compartilhado com os mercados privados. No cenário dinâmico de finanças globais, mercados privados não listados, que englobam dívida privada, investimento em Infraestrutura, recursos naturais, imobiliário e private equity, são cada vez mais fundamentais para a expansão corporativa e a inovação.

Perspectiva Anual

Cenário Brasil



Onde evolução e tradição se encontram

3 Evolução construtiva da conjuntura doméstica em meio a pontos de atenção

O cenário doméstico foi marcado por um nível elevado de incerteza em 2023. A inflação pressionada se manteve como um tema central na conjuntura, com a política monetária em território restritivo, buscando reequilibrar a economia e trazer o IPCA para mais próximo da meta. A evolução ao longo do ano foi favorável, com o IPCA e seu núcleo em níveis mais baixos e as projeções para 2023 convergindo para baixo do teto da banda definida pela meta de inflação. Para 2024, as projeções encontram-se próximas de 4,0% e, para os anos seguintes, em 3,5%, ainda acima do centro da meta. Esses números resumem o que foi o ano: houve progresso considerável, mas os desafios persistem.

O PIB de 2023 crescerá mais do que o esperado no início do ano, com nossa projeção atualmente próxima de 3,0%. A performance do setor agropecuário teve contribuição fundamental, ao mesmo tempo em que o consumo se mostrou mais sólido, com suporte do mercado de trabalho aquecido e das transferências públicas. A trajetória do PIB mostrou um primeiro semestre forte e um segundo mais fraco, refletindo os efeitos da política monetária contracionista.

Neste contexto, o Banco Central pôde iniciar um processo de redução dos juros no segundo semestre, ao ritmo de 0,5% por reunião, com a taxa Selic encerrando 2023 em 11,75%.

Em paralelo a isso, a política fiscal foi um destaque, com as discussões inicialmente focadas em como seria o novo conjunto de regras fiscais a serem adotadas e depois passando para a capacidade do governo de aumentar a arrecadação, elemento chave para o sucesso da política fiscal dentro do novo arcabouço. Estamos fechando o ano com uma visão cautelosa sobre o andamento desse tema.

Assim como no caso do cenário internacional, o ano de 2024 deve ser marcado pela continuidade dos temas que foram destaque em 2023. Apesar do ciclo de redução da Selic em curso, o viés da política monetária deverá ser cauteloso, de forma a trazer um ritmo mais suave para o crescimento da economia, necessário para concluir a tarefa de baixar a inflação. Essa desaceleração deve ficar cada vez mais clara, sendo que esperamos um crescimento trimestral abaixo do potencial durante boa parte de 2024.

Perspectiva Anual

Cenário Brasil



Onde evolução e tradição se encontram

Como reflexo dessa expectativa para a atividade econômica e da premissa de que taxa de câmbio, preços de commodities e expectativas de inflação sigam comportados, projetamos a continuidade do processo de redução da inflação, com uma composição ainda mais benigna em 2024. Especificamente em 2024, o IPCA pode ser afetado por fatores pontuais em grupos mais voláteis, como o El Niño e seus efeitos sobre o preço dos alimentos, ou por fatores mais tendenciais, como uma eventual dinâmica mais benigna do núcleo da inflação.

Este é um ambiente no qual o Copom poderá continuar reduzindo a taxa Selic de forma confortável. No primeiro semestre, naturalmente, o debate se concentrará no ritmo apropriado de cortes e no nível da taxa Selic ao final do ciclo. A evolução da conjuntura doméstica (inflação e atividade), os desdobramentos externos e a discussão sobre o cenário fiscal terão peso importante. Nosso cenário contempla uma Selic de 9,5% ao final de 2024. Para 2025, esperamos que os juros alcancem 8,5%, próximo ao patamar que consideramos como de equilíbrio.

Novamente, o quadro fiscal será um tema fundamental. A meta de resultado primário para 2024 é de zero, após um déficit previsto de cerca de 1,0% do PIB em 2023. Já o consenso dos economistas espera um déficit um pouco abaixo de 1,0% do PIB em 2024. Isso trará a necessidade de acompanharmos diferentes temas: dinâmica das receitas, inclusive com eventuais novas medidas arrecadatórias, definições relacionadas às despesas e a própria meta de resultado primário.

Trata-se de um ano chave, inclusive por ser o primeiro das novas regras fiscais; sua execução é relevante não apenas pelos resultados em si, mas pela percepção em relação às contas públicas no longo prazo.

Por fim, temos alguns outros temas relevantes. A reforma tributária (IVA) seguirá discutida no Congresso, com repercussão econômica importante. Em termos macro, há potencial de avanços no sistema tributário, possivelmente elevando o crescimento do país. No final de 2024, alguns mandatos na diretoria do Banco Central se encerram, inclusive o de presidente; os novos apontamentos serão importantes. Por fim, vale mencionar o acompanhamento da estratégia de crédito dos bancos públicos.

Em resumo, o ano de 2024 deve ser marcado pela continuidade da busca por uma economia mais equilibrada, com crescimento moderado, desaceleração adicional da inflação e novas reduções da taxa Selic.

Se esse cenário se confirmar, o ano pode abrir caminho para um período de condições mais favoráveis em 2025, com inflação mais alinhada com a meta, política monetária próxima da neutralidade e reaceleração da atividade econômica numa base mais balanceada. Durante essa complexa jornada, decisões referentes à política econômica serão muito importantes, podendo direcionar a economia como um todo para uma direção mais construtiva ou gerar alguma decepção.

Perspectiva Anual

Estratégia de Investimento



Onde evolução e tradição se encontram

4 Cenário construtivo para os mercados, mas atenção com o nível de preço dos ativos

De forma geral, esperamos um cenário mais construtivo para 2024, tanto do lado global como do local. O processo de reequilíbrio macro deve continuar avançando, com crescimento moderado - sem recessão -, desaceleração da inflação, início do ciclo de corte dos juros nos países desenvolvidos e continuidade da queda da Selic no Brasil. Esse quadro envolve ainda uma redução dos riscos que caracterizaram os últimos anos, ainda que eles estejam presentes de alguma forma: a resistência da inflação global, o crescimento chinês, as tensões geopolíticas e a discussão sobre política fiscal no Brasil, entre outros.

Para os mercados globais, o contexto envolve alguma descompressão, particularmente para a renda fixa. As taxas de juros de longo prazo apresentam potencial de recuo, tanto pelo efeito do ciclo econômico quanto por alguma redução do prêmio, ainda que a atratividade seja um pouco menor depois dos fortes recuos dos últimos meses. É importante seguir monitorando os números de inflação e atividade, além da trajetória fiscal nos países desenvolvidos.



Perspectiva Anual

Estratégia de Investimento



Onde evolução e tradição se encontram

Esse ambiente também pode beneficiar as Bolsas globais, ainda que, do ponto de vista de atratividade dos preços, as oportunidades não pareçam tão claras. No caso da Bolsa americana, especificamente, o nível de preços sugere um posicionamento gravitando em torno da neutralidade. Para a composição de uma carteira global entre Bolsa e Renda fixa, os preços atuais mostram uma atratividade para a renda fixa mais alta do que a histórica, enquanto o prêmio para as ações se mostra menor.

Para os mercados locais, temos uma combinação de influência global positiva com fundamentos relativamente favoráveis.

De um lado, temos uma condição externa confortável, com expectativa de mais um ano de saldo comercial expressivo e déficit em conta corrente financiável sem maiores desafios; além disso, as métricas de vulnerabilidade externa se mantêm adequadas. Do ponto de vista cíclico, a economia brasileira caminha na direção desejada, com inflação em queda e crescimento moderado. Ainda que seja essencial monitorar a evolução da política fiscal, esperamos que a taxa Selic continue recuando.

A taxa de câmbio parece alinhada com seus fundamentos de curto e médio prazo, e a condição externa favorável sugere uma volatilidade mais baixa para o Real ao longo do ano.

De qualquer forma, é importante acompanhar se a redução esperada no diferencial dos juros entre Brasil e EUA pode ter algum impacto mais significativo sobre o Real.

Com a perspectiva de queda consistente da taxa Selic, vemos os produtos de Crédito Privado (com diferentes perfis de risco) e Infraestrutura (CDI indexado) como uma alternativa interessante para melhorar o perfil de retorno da parcela dos portfólios direcionada para risco mais baixo, com aderência ao CDI. O cenário macro deve favorecer esse tipo de produto, já que a perspectiva de juros mais baixos e atividade em moderação, com baixo risco de recessão, contribui para melhorar a qualidade de crédito dos emissores. Os spreads de crédito, mesmo depois da queda ocorrida ao longo de 2023, ainda estão em patamares atrativos.

Considerando as opções de investimento que envolvem risco de mercado (juros e Bolsa local), o cenário construtivo tende a favorecer uma descompressão, mas alguns fatores de risco internos, principalmente o debate em torno do cenário fiscal, devem seguir presentes. Ao mesmo tempo, com a trajetória mais positiva dos mercados nos últimos meses de 2023, os prêmios embutidos nos ativos locais se reduziram. Nesse contexto, os prêmios parecem interessantes de forma geral, mas não substanciais.

Perspectiva Anual

Estratégia de Investimento



Onde evolução e tradição se encontram

Na renda fixa local, esses prêmios parecem ser particularmente atrativos, com espaço para recuo das taxas futuras, tanto nominais quanto reais. Para este início do ano, parte do debate deverá estar na composição deste portfólio de renda fixa, avaliando sua diversificação entre os instrumentos (pré-fixados e NTN-Bs) e vencimentos ao longo da curva (prazos curto, intermediário e longo).

Há espaço para valorização da Bolsa brasileira ao longo de 2024, dada a perspectiva de continuidade do ciclo de queda da Selic e de um eventual fluxo mais forte de investimentos para o mercado acionário. No entanto, a atratividade nos parece relativamente contida no curto prazo, o que leva à discussão sobre o melhor momento para aumentar o uso do orçamento de risco nesta classe de ativo ao longo do ano. Já os produtos imobiliários são opções interessantes, ao se beneficiarem dos juros mais baixos e de uma economia mais balanceada.

Por fim, uma palavra sobre diversificação. Os últimos anos têm sido desafiadores, considerando tanto os temas macro como os microeconômicos, globalmente e localmente. Nesse período, a taxa Selic elevada permitiu que ativos com menor exposição a risco oferecessem ganhos atraentes.

Assim, numa visão superficial, os incentivos não estavam direcionados para o desafio de buscar um portfólio de investimentos adequadamente diversificado, pensando no longo prazo, com diferentes fontes de retorno prospectivo e risco mais balanceado.

No entanto, acreditamos que essa tarefa deve ser exercitada de maneira contínua e implementada num ritmo compatível com o perfil de cada investidor (pessoa física ou institucional), já que, dada a dinâmica do ciclo econômico e dos preços dos ativos nos mercados, nunca é simples antecipar o momento ideal de ajustar as exposições em uma carteira de investimentos.

De qualquer forma, com a tendência de queda dos juros, o aumento de diversificação das carteiras de investimento deve permear não só o ano de 2024 como os anos seguintes; a dinâmica será de um redirecionamento adicional da alocação em produtos atrelados ao CDI para as demais classes de ativos.

Neste universo, as opções envolvem Crédito Privado, Renda Fixa, Renda Variável, Multimercados, Internacionais (Bolsa e Renda Fixa), além dos alternativos, como Imobiliários, Infraestrutura e Mercados Privados (equity e debt).



Confira o vídeo do nosso CIO, Mario Felisberto e nosso Head de Macro e Estratégia, Eduardo Jarra



Perspectiva Anual

Renda Fixa

 **Santander**
Asset Management

Onde evolução e
tradição se encontram

5 Temos uma visão construtiva para a renda fixa para 2024

O cenário macro deverá dar suporte a essa tendência favorável, com a perspectiva de reequilíbrio tanto da economia global como da local, na direção de crescimento mais moderado e de inflação mais baixa. Enquanto nos países desenvolvidos se espera o início do ciclo de corte dos juros, no Brasil o Copom continuará reduzindo a Selic.

Do ponto de vista de preços, quando comparamos nosso cenário para a taxa Selic com o quadro refletido nas curvas de juros de mercado, avaliamos que a renda fixa ainda oferece prêmios atrativos, mesmo que o potencial de ganho seja menos substancial após a performance positiva dos ativos nos últimos meses de 2023.

A curva de juros pré fixados reflete atualmente um cenário para a Selic não tão distante do esperado pelo consenso dos economistas, de forma que as discussões sobre cenários alternativos (tanto em termos de ritmo de cortes ao longo do ano como de taxa terminal) são bastante relevantes, podendo trazer um potencial de ganho adicional para a renda fixa.

Por fim, é importante destacar que, além da visão para a trajetória da taxa Selic, o comportamento das curvas de juros deve ser afetado pelas perspectivas para a taxa de juros americana e pela evolução das contas públicas no Brasil, entre outros fatores.

 **Acesse o nosso site e confira as nossas soluções em Fundos de Renda Fixa:**

[Pessoa Física](#)

[Pessoa Jurídica](#)

6 *Spreads* de crédito estão em patamares atrativos

Consideramos a classe de crédito privado como uma alternativa interessante para 2024, com viés positivo para o mercado.

O cenário macro deve favorecer esse tipo de estratégia, já que a perspectiva de juros mais baixos e atividade em moderação, com baixo risco de recessão, contribui para melhorar a qualidade de crédito dos emissores.

Os spreads de crédito, mesmo depois da queda ocorrida ao longo de 2023, ainda estão em patamares atrativos, oferecendo potencial de ganhos tanto pela ótica de carregamento dos títulos quanto pelo espaço para recuo adicional dos spreads. O fluxo para fundos de crédito segue positivo e, conforme os juros forem recuando, é possível vermos um aumento na procura por produtos de crédito, de forma saudável, com os investidores buscando algum ganho adicional na parcela dos recursos com aderência ao CDI.

Em termos da dinâmica de negociação dos títulos, um quadro de economia mais balanceada e juros em queda tem o potencial de aumentar o volume de emissões no mercado primário, algo bem vindo para o equilíbrio do mercado e para a busca de oportunidades interessantes para os gestores.

De toda forma, é essencial seguir monitorando atentamente as condições de setores e emissores específicos.



Acesse o nosso site e confira as nossas soluções em Fundos de Crédito Privado:

[Pessoa Física](#)

[Pessoa Jurídica](#)



7 Fundos de Infraestrutura têm perspectiva atrativa, com potencial recuo dos *spreads*

Assim como a classe de crédito privado, vemos os produtos de Infraestrutura como uma alternativa atrativa para 2024, com viés positivo para o mercado, dada a continuidade da queda da taxa Selic.

Nas debêntures incentivadas, houve maior volatilidade nos spreads de crédito nos últimos meses. Atualmente, porém, os spreads se mantêm relativamente estáveis e em patamares acima da média histórica. Isso oferece uma oportunidade interessante tanto pelo carregamento quanto pelo potencial de recuo adicional desses spreads.

A dinâmica do mercado envolve, de um lado, a reabertura de fundos e o lançamento de novos produtos; de outro, esperamos um volume relevante tanto de novos projetos gerando emissões primárias - destaque para os setores de energia renovável, iluminação pública, saneamento e óleo e gás – quanto de fluxo de negócios no mercado secundário.

Finalmente, ressaltamos que os fundos de Infraestrutura são veículos isentos de Imposto de Renda para pessoas físicas.

 Acesse o nosso site e confira as nossas soluções em [Fundos de Infraestrutura](#).



8 Ciclo de corte de juros tende a favorecer a Bolsa brasileira

Estamos com uma visão construtiva para a renda variável em 2024, ainda que neste início de ano estejamos com uma exposição mais contida. A discussão sobre o melhor momento para adicionar exposição nesta classe de ativo deverá estar bastante presente ao longo do ano.

O cenário macro deve dar suporte a uma trajetória favorável, com o reequilíbrio das economias global e local e espaço para juros mais baixos nos países desenvolvidos e no Brasil.

Ainda assim, temos diversos fatores de risco no radar, podendo provocar oscilações mais fortes nos preços.

Especificamente sobre o mercado acionário local, alguns pilares reforçam a perspectiva mais construtiva. O ciclo de corte de juros tende a favorecer a Bolsa brasileira, impactando positivamente o lucro de algumas empresas e podendo levar a uma migração de recursos da renda fixa para a renda variável.

Já os níveis de preços do mercado brasileiro estão em patamares atrativos, tanto em termos absolutos quanto relativos (na comparação com outros mercados internacionais).

Por fim, a composição do mercado acionário brasileiro é diversificada, com exposição a empresas produtoras de commodities, bancos e ativos mais voltados à economia doméstica, abrindo espaço para ganhos por diferentes fatores.

Em termos de alocação setorial, iniciamos o ano com preferência por setores que se beneficiam do ciclo de corte de juros.

 **Acesse o nosso site e confira as nossas soluções em Fundos de Renda Variável:**

[Pessoa Física](#)

[Pessoa Jurídica](#)

9 Início de ciclo de corte de juros nos países desenvolvidos favorece ativos de risco

O cenário é construtivo, com a expectativa de mais um ano de reequilíbrio das principais economias e início de ciclo de corte de juros nos países desenvolvidos em algum momento do ano. Isso é um fator que favorece ativos de risco, tanto os títulos de renda fixa de prazos mais longos como as Bolsas.



No entanto, os preços das ações em geral estão em níveis relativamente elevados, o que limita o potencial de ganhos e leva a uma visão para as Bolsas globais mais próxima da neutralidade. Especificamente para o mercado acionário americano, o patamar de preços relativamente mais alto e a expectativa macro e microeconômica à frente sugerem uma exposição em torno do neutro. Entendemos que existem oportunidades de ganhos no mercado acionário global, mas que dependem de uma criteriosa avaliação geográfica e setorial, levando em conta o nível de preços e os aspectos microeconômicos e temáticos de caráter mais estrutural.

Quanto à renda fixa, há espaço para recuo adicional das taxas de juros de prazos mais longos, ainda que de forma gradual. Isso pode abrir pontos de entrada interessantes para este mercado ao longo de 2024.

Por fim, para a composição de uma carteira global entre Bolsa e Renda fixa, os preços atuais mostram uma atratividade para a renda fixa mais alta do que a histórica, enquanto o prêmio para as ações se mostra menor.



Acesse o nosso site e confira as nossas soluções em Fundos de Investimento no Exterior:

[Pessoa Física](#)

[Pessoa Jurídica](#)

10 Ambiente construtivo para economia favorece diversificação em Fundos Multimercados

Os Fundos Multimercados permitem que os gestores acessem diferentes classes de ativos e geografias. Com a gestão ativa, os times de gestão ajustam os portfólios de forma mais dinâmica ao longo do tempo, com o intuito de buscar ganhos nos mercados que apresentam prêmios mais atrativos, levando em consideração a visão esperada para o cenário econômico e os patamares de preço.

Para 2024, temos um ambiente construtivo para a economia global e local, porém com fatores de risco ainda presentes, que podem gerar oscilações nos preços dos ativos. Este contexto sugere, a princípio, oportunidades para serem capturadas por este tipo de produto.

Adicionalmente, os fundos Multimercados contribuem para ampliar a diversificação das carteiras de investimento, considerando seu amplo escopo de atuação em termos de ativos financeiros e a menor correlação com os mercados tradicionais.

 **Acesse o nosso site e confira as nossas soluções em Fundo Multimercados:**

[Pessoa Física](#)

[Pessoa Jurídica](#)



1 1 Cenário macro mais saudável favorece investimentos imobiliários

O cenário macro deve favorecer esse tipo de estratégia, já que a perspectiva de juros mais baixos e atividade em moderação, com baixo risco de recessão, contribui para melhorar a qualidade de crédito dos emissores de títulos e dos inquilinos dos imóveis. Ao mesmo tempo, a continuidade do ciclo de queda da Selic e o potencial recuo das curvas de juros tende a favorecer a demanda por esses produtos.

No geral, os chamados “fundos de papel” (compostos por títulos de renda fixa atrelados ao setor imobiliário - CRIs), devem se beneficiar do cenário macro mais saudável, mas é importante ressaltar que, dependendo do perfil da carteira, a distribuição de rendimentos pode passar por redução gradual, acompanhando o movimento da taxa Selic.

Com relação aos chamados “fundos de tijolo”, que procuram capturar a renda de aluguéis de imóveis, os segmentos de shoppings centers e renda urbana se beneficiaram do cenário pós-covid, com a reabertura da economia levando a redução da vacância e manutenção da tendência de crescimento.

O segmento de galpões logísticos segue com taxa de vacância reduzida em ativos localizados próximos aos grandes centros urbanos. Por fim, o segmento de lajes corporativas, salvo algumas exceções, ainda não convergiu para os patamares de vacância e preços de aluguel anteriores à pandemia e expectativa é que a recuperação do setor acelere em 2024.

Acesse o nosso site e confira as nossas soluções em [Fundos de Investimentos Imobiliários](#).

Perspectiva Anual

Projeções



Onde evolução e tradição se encontram

12 Projeções

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------|------|------|-------|-------|------|------|
| Atividade Econômica | | | | | | | |
| PIB (%) | 1,2 | -3,3 | 4,8 | 3,0 | 2,9 | 1,5 | 2,0 |
| Taxa de Desemprego (% média ano) | 12,1 | 13,4 | 13,5 | 9,5 | 8,1 | 8,6 | 8,8 |
| Inflação e Taxa de Juros | | | | | | | |
| IPCA (%) | 4,3 | 4,5 | 10,1 | 5,8 | 4,4 | 4,0 | 3,5 |
| Taxa Selic (% final de ano) | 4,5 | 2,0 | 9,25 | 13,75 | 11,75 | 9,5 | 8,5 |
| Taxa de Câmbio e Contas Externas | | | | | | | |
| Taxa de Câmbio R\$/US\$ (média anual) | 4,1 | 5,1 | 5,4 | 5,2 | 5,0 | 5,0 | 5,1 |
| Conta Corrente (% do PIB) | -3,8 | -1,9 | -2,8 | -2,9 | -1,4 | -1,6 | -2,2 |
| Fiscal | | | | | | | |
| Resultado primário do setor público (% do PIB) | -0,9 | -9,2 | 0,7 | 1,3 | -1,0 | -0,8 | -0,5 |
| Dívida bruta do Governo geral (% do PIB) | 74,4 | 86,9 | 78,3 | 72,9 | 76,5 | 80,0 | 82,2 |

Fonte: IBGE, BCB, MDCI. Elaboração: SAM Brasil



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; 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**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301. Das 9h às 18h, de segunda-feira 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.



 **Santander Asset Management**

WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR