Carta Mensal

Agosto 2022

Santander Asset Management

Onde a evolução
e a tradição se encontram

1 Em resumo Cenário Macro

Global e Local

Segundo trimestre **mais fraco nas principais economias** provoca novas revisões baixistas para PIB global.

Inflação global **continua em trajetória desfavorável**, levando a perspectiva de juros mais altos.

O Banco Central sinaliza que a alta de agosto pode ter sido **a última.**

Antecipamos **juros estáveis** até meados do próximo ano**.**

Estamos monitorando

No exterior: inflação americana, próximos passos do Fed, casos de Covid-19 na China e geopolítica. No Brasil: inflação, próximos passos do Copom e desdobramentos da política fiscal.

Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

No mês de julho, o movimento de restrição de política monetária ganhou tração nas principais economias globais. Nos EUA, a nova rodada de aceleração inflacionária foi mais um fator levando o Federal Reserve a decidir por um aumento de 0,75% na taxa de juros básica.

No entanto, a indicação de desaceleração suave buscada pelo Fed gerou efeito positivo para as Bolsas globais, que fecharam o mês em expressiva alta.

Localmente, pelo lado fiscal, o cenário para as contas públicas se tornou mais desafiador. Em relação à inflação, observamos melhora na janela mensal. Na renda fixa, observamos relativa estabilidade nos juros futuros, em meio à piora para as perspectivas fiscais e para a atividade econômica global.

Na renda variável, o Ibovespa apresentou melhora, em linha com o mês positivo para os índices internacionais. Por fim, no câmbio, o real ganhou terreno frente ao dólar.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Para a renda fixa, seguíamos com perspectiva neutra e viés de cautela. Apesar da proximidade do fim do ciclo de aperto monetário, o aumento de aversão a risco global e o processo inflacionário ainda em curso tornavam desafiador o cenário para a renda fixa. Em contrapartida, os níveis das curvas de juros ofereciam certa atratividade.	No mês de julho, mantivemos posições direcionais de natureza tática, favoráveis à queda dos juros nominais, priorizando ativos de prazo intermediário. Adicionalmente, seguimos com baixa utilização de risco em posições compradas em inclinação de curva.	**Próximo à neutralidade**. Na primeira quinzena do mês, os riscos de natureza fiscal alimentaram uma abertura da curva de juros local. Em contrapartida, a discussão sobre a desaceleração global mais intensa serviu como catalisador para o recuo dos juros futuros a partir da segunda quinzena.
Bolsa	Para a renda variável local, mantínhamos visão neutra com viés de cautela. Apesar dos níveis de preços relativamente atrativos, a perspectiva global de alta de juros e atividade mais fraca poderia contaminar a Bolsa brasileira.	Durante o mês de julho, continuamos com posicionamento conservador. Setorialmente, optamos por reduzir a alocação em mineradoras. Em contrapartida, incrementamos as posições nos setores de consumo doméstico e energia elétrica. A exposição direcional seguiu abaixo do neutro, principalmente nas Bolsas internacionais.	**Neutro.** Por um lado, capturamos o movimento positivo de alta das commodities metálicas. Nesse sentido, a principal contribuição positiva veio dos setores de mineração e siderurgia. Por outro lado, a exposição direcional abaixo do neutro não trouxe contribuição positiva, diante da recuperação das Bolsas.
Câmbio	Seguíamos com visão neutra para o real. O diferencial de juros entre o Brasil e as economias desenvolvidas continuava a dar suporte para o fortalecimento da moeda brasileira frente ao dólar. Em contrapartida, as condições financeiras globais continuamente mais restritivas e o movimento de aversão ao risco deveriam fortalecer a moeda americana.	Seguimos com utilização conservadora de risco, com posicionamento tático favorável ao real contra o dólar.	**Ligeiramente positivo**. O recuo dos juros futuros americanos, em razão do crescente temor em relação a uma recessão nos EUA, teve efeito positivo para o real.

2 Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Para a renda fixa doméstica, mantemos perspectiva neutra com viés de cautela. Nesse sentido, o atual nível dos prêmios se mostra atrativo, porém as condições financeiras globais no campo restritivo e o processo inflacionário ainda em curso apontam para um cenário desafiador. O quadro local também exige cautela na tomada de decisão.
	Crédito Privado			Para alocações em crédito privado, continuamos com visão favorável. Apesar dos últimos meses de relativa estabilidade dos spreads de crédito, os fundamentos ainda apontam para o sentido de melhora. Dessa forma, o elevado patamar da taxa Selic ainda deve favorecer a captação dos fundos de crédito e, por consequência, o fechamento dos spreads dos títulos.
Bolsa	Brasil			Para a renda variável local, optamos por manter a visão neutra, ainda com viés de cautela. Em termos de precificação, a Bolsa local mantém algum nível de atratividade, porém os riscos associados ao quadro global evitam um posicionamento mais otimista.
Câmbio	Real			No câmbio, continuamos a adotar visão neutra. Por um lado, o ciclo de alta das commodities e o diferencial de juros com economias desenvolvidas devem favorecer a moeda brasileira. Por outro, o movimento de aversão ao risco e o enxugamento da liquidez global contribuem para uma desvalorização do real.

3 Economia internacional

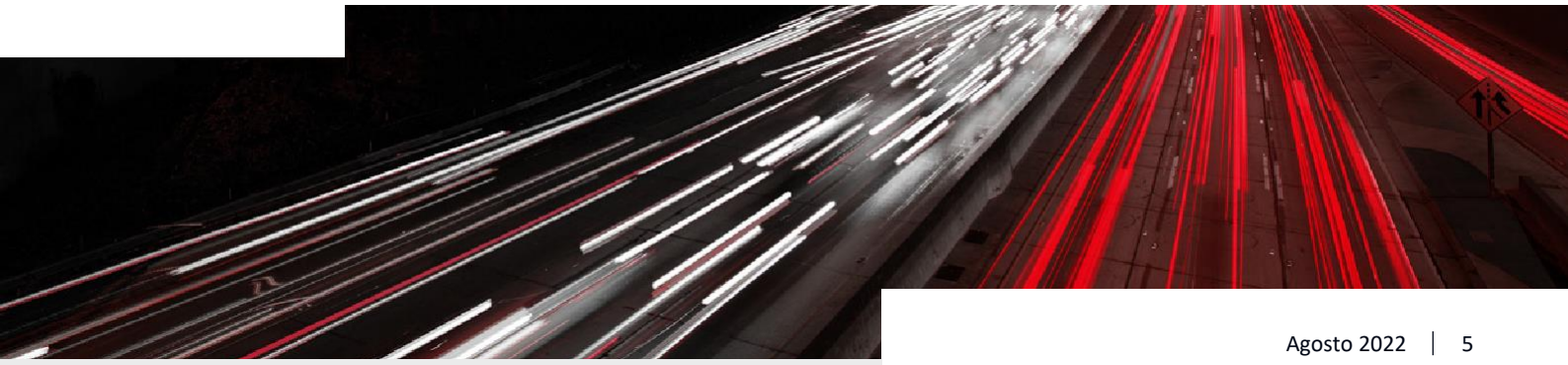
Revisões baixistas de PIB e riscos relevantes mantêm viés negativo para o cenário internacional

Permanece a **nossa visão desfavorável para o cenário internacional**: o mês de julho foi marcado por novas revisões baixistas nas projeções de crescimento global, que atualmente está abaixo de 3,0% para o biênio 2022 e 2023, enquanto os riscos em torno do cenário base seguem consideráveis, com recente destaque para a questão geopolítica.

A nova rodada de recuo das **projeções de crescimento foi reflexo, em boa parte, da fraqueza verificada no segundo trimestre**. O PIB americano recuou, enquanto o chinês teve queda superior à esperada, num período marcado por medidas de lockdown adotadas como resposta ao aumento de casos de Covid-19. Ou seja, dados efetivamente fracos se juntam ao ajuste altista nas taxas de juros em diversos países, ao efeito contracionista dos preços de energia mais elevados e às incertezas geopolíticas, resultando numa trajetória de deterioração na expectativa de crescimento global.

Do lado de política monetária, houve recuo na precificação de mercado para a trajetória futura de juros nos EUA e na Zona do Euro; esse movimento parece ter refletido, em parte, as **revisões baixistas de crescimento e o desconforto com o risco de recessão**. Do lado da inflação, não houve mudanças significativas na tendência ainda desfavorável e nem mudança de sinalização por parte dos bancos centrais no sentido de juros mais elevados - em território contracionista nos EUA e neutro na Zona do Euro.

Por fim, dentre os riscos sob monitoramento, a questão geopolítica (guerra na Ucrânia) gerou um desconforto adicional diante do crescente problema de abastecimento de gás natural na Zona do Euro, que pode levar a **nova rodada de elevação de preços**, trazendo a possibilidade de dificuldades de suprimento de energia para a atividade produtiva na região. Em suma, isso elevou a chance de a Zona do Euro entrar em recessão nos próximos trimestres.



4 Economia brasileira

BC indica o final do ciclo de aperto monetário

O Banco Central **subiu a taxa Selic em 0,5% para 13,75% na sua reunião do início de agosto**; mais importante, seu comunicado trouxe a sinalização, na nossa interpretação, de que é mais provável a manutenção dos juros na próxima reunião, ainda que reconhecendo ser possível uma alta residual de 0,25% em setembro.

Encerrado o ciclo de aperto iniciado no primeiro trimestre de 2021, esperamos que o BC **mantenha os juros estáveis por um período mais longo**, com uma Selic estável pelo menos até meados de 2023, condição fundamental para provocar uma desaceleração consistente da inflação.

Além do seu efeito sobre as expectativas de inflação no sentido de ancoragem com as metas, **essa estratégia de política monetária deverá ter efeitos relevantes na inflação corrente**, através da desaceleração da atividade econômica nos próximos trimestres. Ainda que o curto prazo continue marcado por dados de atividade positivos, os efeitos acumulados e defasados da política monetária restritiva serão mais intensos nos próximos trimestres; inclusive antecipamos modesta recessão mais para o final do ano.

Os impactos da política monetária, combinados com a expectativa de normalização das cadeias produtivas e um comportamento mais comedido do preço das commodities e da taxa de câmbio, estão por trás da **nossa projeção de desaceleração da inflação de níveis muito elevados (ao redor de 7%) neste ano para 5,5% em 2023 e algo mais próximo da meta de 3% em 2024**.

5 Mercado

RENDA FIXA

No âmbito internacional, apesar da alta de 9,1% da inflação americana em 12 meses, a nova rodada de recuo do PIB trimestral dos EUA e o potencial risco de recessão serviram como gatilho para um fechamento da curva futura de juros dos EUA.

Localmente, os juros reais e nominais apresentaram volatilidade em virtude da agenda fiscal delicada e do temor de recessão no cenário internacional. No fechamento do mês, as curvas mostraram relativa estabilidade.

Para os ativos de crédito privado, observamos relativa estabilidade nos spreads, embora o carrego siga atrativo, gerando retornos acima do benchmark. O fluxo de entrada para a classe permanece.

À frente, seguiremos com posicionamento na direção de alta dos juros futuros internacionais, apesar da recente piora nas projeções de crescimento. Nesse sentido, o processo inflacionário global segue como determinante em nossa matriz de riscos. Localmente, seguimos com posicionamento bastante cauteloso, com algum viés para exposição tática aplicada nos juros nominais.

JUROS NOMINAIS
DI

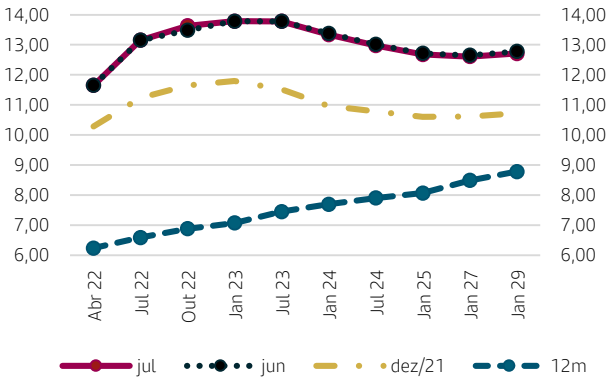


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS
(NTN-B)

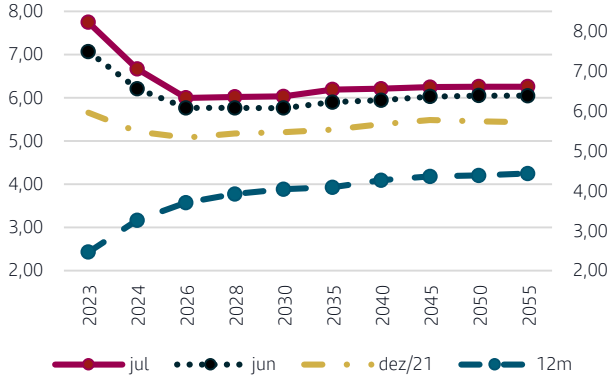


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

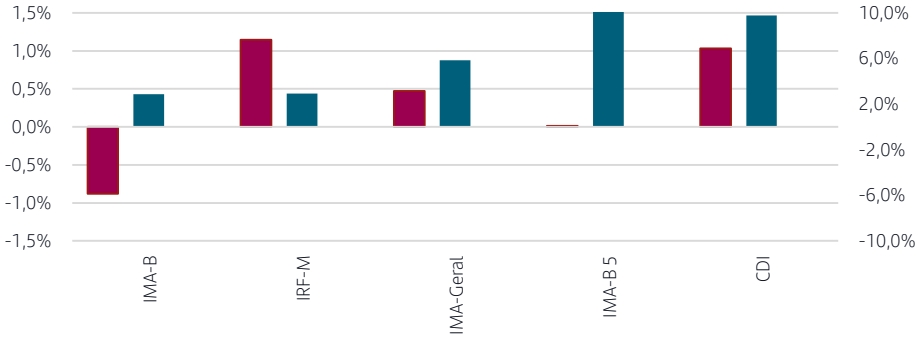


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

O risco de recessão nos EUA, que poderia levar a uma mudança na atuação do Fed para uma linha menos restritiva, serviu como gatilho para a alta dos principais índices de renda variável globais.

Localmente, a Bolsa fechou o mês de julho no território positivo, porém com alta mais tímida do que a observada nos mercados desenvolvidos.

Setorialmente, destacamos os expressivos ganhos dos setores de mineração e tecnologia. Por outro lado, o setor de consumo continuou sofrendo na margem.

À frente, seguimos com visão negativa para a renda variável internacional. Desta forma, as últimas divulgações macroeconômicas piores para inflação e atividade devem exercer pressão negativa nos principais índices de bolsas. Localmente, a perspectiva também é de exposição direcional levemente negativa, tendo em vista os riscos globais e locais.

À frente, **seguimos com visão negativa para a renda variável internacional**. Desta forma, as últimas divulgações macroeconômicas piores para inflação e atividade devem exercer pressão negativa nos principais índices de bolsas. Localmente, a perspectiva também é de exposição direcional levemente negativa, tendo em vista os riscos globais e locais.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

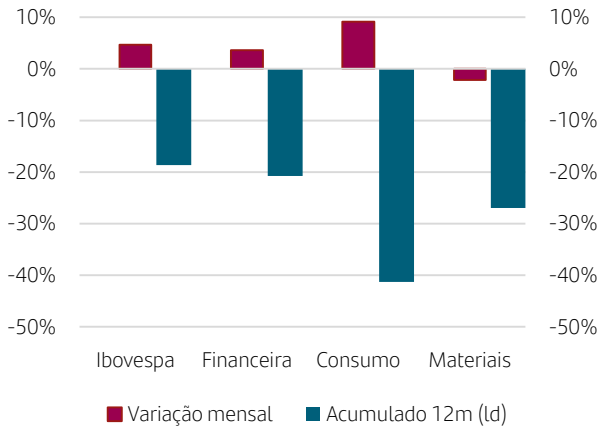


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração**: SAM

IBOVESPA

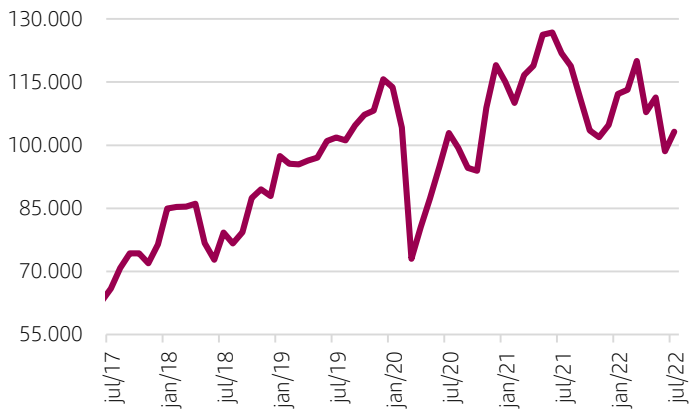


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6 Indicadores financeiros

BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	103.165	4,69%	-15,30%	-1,58%
S&P500	4.130	9,11%	-6,03%	-13,34%
DAX	13.484	5,48%	-13,25%	-15,11%
FTSE	7.423	3,54%	5,56%	0,53%
Nikkei	27.802	5,34%	1,90%	-3,44%

OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,19	0,49%	0,06%	6,97%
BRL/USD	5,17	1,59%	0,74%	7,22%
BRL/EUR	5,29	4,02%	14,46%	16,55%
USD/EUR	1,02	2,52%	13,90%	10,11%
YEN/USD	133,27	1,81%	-21,46%	-15,81%
DXY	50,42	-2,37%	-11,08%	-4,08%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,79	0,00	5,98	1,99
Futuro de DI Jan/24	13,34	-0,04	4,94	2,37
Futuro de DI Jan/25	12,68	-0,04	3,98	2,08

Índices Anbima

IMA-B	8.300,78	-0,88%	3,25%	3,43%
IMA-B5	7.775,50	0,01%	10,04%	6,62%
IRFM	14.627,67	1,15%	3,42%	3,36%
IRFM1	12.716,20	1,05%	8,11%	6,09%

COMMODITIES

Petróleo	98,62	-6,75%	33,36%	31,13%
Ouro	1.753,40	-3,50%	-3,96%	-2,90%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Julho 2022

7 Projeções da economia

PROJEÇÃO

ATIVIDADE ECONÔMICA

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB, crescimento real (%)	1.3	1.8	1.2	-3.9	4.6	2.0	-0.2
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.9	12.4	12.0	13.5	13.5	10.2	11.2

INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	2.9	3.7	4.3	4.5	10.1	7.1	5.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	13.8	11.8

TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

Taxa de câmbio final (R$/US$)	3.3	3.9	4.1	5.1	5.4	5.1	5.0
Saldo da balança comercial (US$ bi)	56	46	35	50	61	75.3	68.2
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-0.5	-1.4
Investimento direto do país (% PIB)	3.4	4.3	3.8	2.6	2.9	3.3	3.3

FISCAL

Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	0.9	0.6	-1.4
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	79.4	84.3

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Julho 2022

Santander Asset Management | Onde a evolução e a tradição se encontram

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 4130-9209 / 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 8h às 22h, de segunda-feira a sexta-feira, e aos sábados, das 9h às 14h, exceto feriados.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podendo não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, à situação financeira ou a necessidades individuais dos receptores e não devendo ser consideradas em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por terem sido baseadas em informações tidas como confiáveis e de boa-fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. Opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preços-alvo contidos no presente material referem-se à data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo, sem aviso prévio. Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário, não devendo ser interpretado dessa forma. Nem o Santander, 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 controladas no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país e estando sujeito às regras e à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil.

Moody's Investors Service | Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment | CBS Código Brasileiro de Stewardship | Autorregulação ANBIMA Gestão de Recursos