

Carta Mensal

Outubro 2024



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Evolução do cenário global segue **construtiva**



Início do **ciclo de queda dos juros** nos EUA e novos estímulos na China



Copom confirma o **início do processo** de aperto monetário



Expectativa de **Selic em 12%** no pico do ciclo, com risco de altas adicionais



Estamos monitorando

No exterior: Atividade, próximos passos do Fed e eleições nos EUA, além de atividade na China. No Brasil: Atividade, inflação, próximos passos do Copom e evolução da política fiscal.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Com a moderação do mercado de trabalho nos EUA e a maior confiança na convergência da inflação para as metas, o Banco Central norte americano (Fed) decidiu iniciar o ciclo de flexibilização monetária, reduzindo o patamar de juros básicos em 0,50%, para 5,0%.

As Bolsas globais apresentaram alta, os juros futuros recuaram e o dólar perdeu espaço em relação às demais moedas.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) optou por elevar a taxa Selic em 0,25%, para 10,75% ao ano, em meio à resiliência da economia doméstica e à desancoragem das expectativas de inflação.

Com isso, as curvas de juros apresentaram alta, a Bolsa encerrou o mês em queda e o Real valorizou-se em relação ao Dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Tínhamos adotado visão neutra para o mercado de renda fixa local. Considerávamos baixa a probabilidade de o Banco Central iniciar um novo ciclo de aperto monetário mas, ao longo dos últimos meses, os membros do Copom haviam adotado uma postura mais dura em seus discursos, indicando uma possibilidade real de elevação da taxa Selic ainda neste ano. Embora o cenário internacional continuasse apresentando dados mais construtivos, as incertezas locais diminuía a atratividade do mercado de renda fixa.

No mês, seguimos reduzindo o risco das nossas carteiras. Optamos por trocar algumas posições em ativos atrelados à inflação por ativos prefixados, mas mantivemos uma exposição cautelosa.

Negativo. A alta generalizada da curva de juros em setembro impactou de forma negativa o nosso posicionamento em juros nominais e reais, apesar da redução da exposição.

Bolsa

Havíamos adotado um posicionamento neutro com viés positivo para a Bolsa local. Embora os patamares de juros no Brasil e nas economias desenvolvidas continuassem elevados, os dados de atividade econômica local ainda indicavam um crescimento robusto. O início do processo de corte de juros nos EUA poderia aumentar o apetite a risco dos investidores estrangeiros, beneficiando o desempenho da Bolsa local.

Em setembro, adotamos visão positiva para o mercado de ações globais e mantivemos visão neutra, com viés positivo, para a Bolsa local. Ao longo do mês, aumentamos nossa alocação no setor imobiliário e de energia elétrica, enquanto reduzimos a exposição aos segmentos de bens de capital e telecomunicações.

Positivo. O aumento das alocações em ações globais nos permitiu capturar a tendência de alta das Bolsas globais. No entanto, nossa maior exposição relativa no setor de energia elétrica gerou contribuição negativa no mês.

Câmbio

Seguíamos com visão neutra para o mercado de câmbio. Embora uma possível elevação do diferencial de juros entre o Brasil e EUA pudesse favorecer o desempenho do Real em relação ao dólar, as incertezas em torno da política fiscal poderiam continuar pressionando a moeda no curto prazo.

Seguíamos operando o mercado de câmbio de forma tática e com baixa utilização de risco.

Positivo. O aumento do diferencial de juros entre Brasil e EUA impactou o Real de forma positiva. Encerramos o mês com posições compradas em Real contra o dólar.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal		Seguimos com posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. Apesar do cenário de política monetária restritiva, a economia brasileira mostrou resiliência no primeiro semestre de 2024. Com o aumento dos riscos inflacionários nos próximos meses e a dificuldade na convergência da inflação para a meta, o Copom deu início a um novo ciclo de elevação da taxa Selic. Ainda há dúvida quanto à magnitude desse ciclo de aperto, o que gera incerteza no mercado de renda fixa, justificando uma postura cautelosa.
	Crédito Privado		Mantemos a visão neutra para o mercado de crédito privado. Em setembro, observamos uma queda gradual dos spreads de crédito, o que contribuiu para o bom desempenho da classe no mês. No entanto, acreditamos que o espaço para melhora adicional é limitado, o que reforça a necessidade de um posicionamento cauteloso.
Bolsa	Brasil		Seguimos com visão neutra e viés positivo para a Bolsa local. O cenário global tem apresentado evolução favorável nos últimos meses, com as principais economias reduzindo as taxas de juros, o que favorece a alocação em ativos de risco. Esse movimento pode beneficiar as ações de mercados emergentes, incluindo o Brasil. Além disso, a economia local continua demonstrando resiliência, e as expectativas de lucro das empresas permanecem positivas. Por outro lado, o ciclo de alta da taxa de juros Selic limita de alguma forma o fluxo para a Bolsa, ainda que não seja um impacto significativo.
Câmbio	Real		Mantivemos o posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de câmbio. O aumento do diferencial de juros entre Brasil e EUA pode atrair capital estrangeiro, beneficiando o desempenho do Real. No entanto, a incerteza sobre a condução da política fiscal permanece, podendo limitar uma eventual valorização do Real frente a outras moedas.

3

Economia internacional

Evolução do cenário global segue construtiva

As informações recentes continuam sugerindo **um cenário global construtivo**. O principal fator suportando esse quadro é a política monetária nos EUA, com o início do ciclo de flexibilização monetária. Em sua última reunião, o Fed reduziu os juros em 0,5% para 5,0%, quando a visão predominante era de um corte de 0,25%. Além da sinalização de novos cortes ao longo dos próximos trimestres, o Fed reafirmou a expectativa de uma desaceleração econômica gradual (pouso suave).



Nesse sentido, a dinâmica da inflação ao consumidor (CPI) **segue na direção desejada**. O CPI e seu núcleo continuaram em tendência de desaceleração (2,6 e 3,3%, respectivamente, nos últimos doze meses), com evolução benigna das principais métricas acompanhadas pelo Fed, aumentando a confiança na convergência da inflação para próximo da meta em 2025.



Do lado da atividade, **os números indicam moderação**. O mercado de trabalho tem progredido para um patamar mais equilibrado, ainda que isso suscite o debate de que essa desaceleração possa ser mais intensa que a desejada. Por ora, as informações apontam para um processo ordenado e compatível com moderação gradual, com baixo risco de uma recessão.



Por fim, na China, houve o anúncio de uma **série de medidas direcionadas para suportar a economia**. Do lado monetário, foram anunciados cortes de juros de magnitude superior à esperada. Além disso, pelo lado fiscal, parece haver maior senso de urgência em relação à atividade econômica, com novos estímulos voltados particularmente para o setor imobiliário.

4

Economia brasileira

Copom confirma o início do ciclo de aperto monetário

Conforme esperado, o Copom **elevou em 0,25% a taxa Selic, para 10,75%, dando início ao ciclo de aperto monetário**. O Copom não deu uma sinalização mais clara sobre os seus próximos passos, ainda que o tom da comunicação tenha sido conservador, dentro do esperado. O comportamento da atividade econômica, das expectativas de inflação e da taxa de câmbio, além do contexto fiscal, serão os fatores chave para determinar o ritmo e a extensão do processo.



A atividade econômica segue robusta, com **surpresa positiva no crescimento do PIB e um mercado de trabalho aquecido**, indicando a necessidade de uma política econômica mais contracionista ao longo dos próximos trimestres, a fim de provocar uma desaceleração suficiente para reduzir eventuais pressões inflacionárias futuras. Já o IPCA nos últimos meses segue dentro do esperado, apesar das expectativas futuras ainda prosseguirem acima da meta.



A taxa de câmbio **passou por alguma apreciação**, em parte devido ao contexto global. Porém, o Real segue em nível relativamente depreciado quando observada a trajetória no ano. Uma trajetória de apreciação adicional é desejável, no sentido de contribuir com uma dinâmica mais comportada do IPCA nos próximos trimestres. De qualquer forma, o cenário fiscal deve seguir desafiador.



Nesse contexto, avaliamos que o Copom **deve acelerar o ritmo de alta para 0,5% na reunião de novembro, com a Selic atingindo 12,0% na reunião de janeiro**. De qualquer forma, mantemos a visão de um risco altista em torno desse cenário. Esperamos a manutenção deste patamar de 12,0% até o final de 2025.

5

Mercado

RENDA FIXA

Os juros futuros globais recuaram no mês, refletindo o início do processo de corte nas taxas de juros básicas nos EUA.



No Brasil, as curvas de juros tiveram alta, impulsionadas pela elevação da taxa Selic e pelo aumento das incertezas fiscais.



No mercado de crédito privado, mantivemos uma postura cautelosa, apesar do recuo adicional dos spreads durante o mês.



Seguimos com visão neutra para o mercado de renda fixa local. Diante do aumento dos riscos inflacionários nos próximos meses e da resiliência da atividade econômica, o Banco Central elevou a taxa básica de juros para 10,75% ao ano. A dúvida quanto à magnitude desse ciclo de aperto monetário, somada às incertezas sobre a condução do cenário fiscal, gera um aumento do risco relacionado ao mercado de juros, justificando uma postura mais cautelosa.

JUROS NOMINAIS

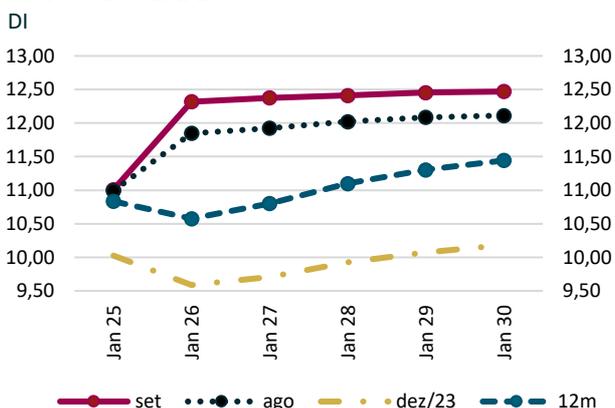


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

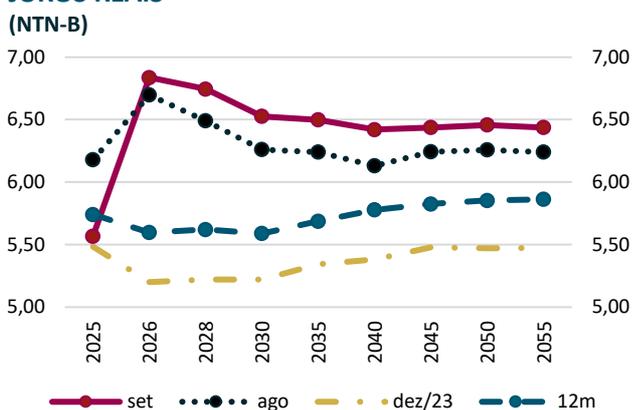


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

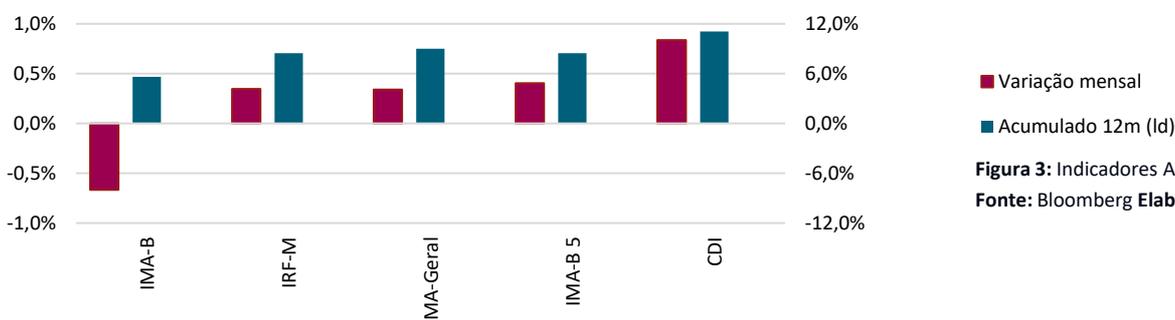


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais registraram alta no mês, impulsionados pelo afrouxamento monetário em diversos países.



No Brasil, o Ibovespa descolou da tendência global, encerrando setembro com desempenho negativo. Esse movimento foi determinado pelas incertezas sobre a condução da política fiscal e pelo início do ciclo de alta de juros local.



Setorialmente, as empresas de materiais básicos contribuíram positivamente para o desempenho do Ibovespa, enquanto as do setor petrolífero foram as maiores detratoras.



Em setembro, adotamos uma visão positiva para o mercado de ações globais e mantivemos uma visão neutra, com viés positivo, para a Bolsa local. O cenário global segue evoluindo de forma positiva, com os países desenvolvidos reduzindo suas taxas de juros, o que favorece a alocação em ativos de risco. No Brasil, as empresas seguem com boas projeções de lucro e preços atrativos. Embora o ciclo de alta da taxa Selic limite o fluxo para a Bolsa, o impacto não deve ser significativo.

Em setembro, **adotamos uma visão positiva para o mercado de ações globais e mantivemos uma visão neutra, com viés positivo, para a Bolsa local.** O cenário global segue evoluindo de forma positiva, com os países desenvolvidos reduzindo suas taxas de juros, o que favorece a alocação em ativos de risco. No Brasil, as empresas seguem com boas projeções de lucro e preços atrativos. Embora o ciclo de alta da taxa Selic limite o fluxo para a Bolsa, o impacto não deve ser significativo.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

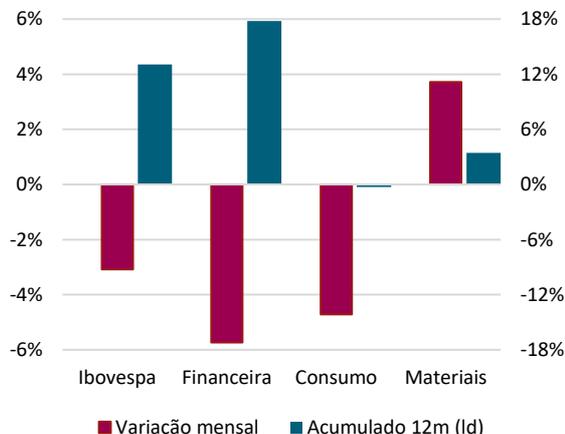


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

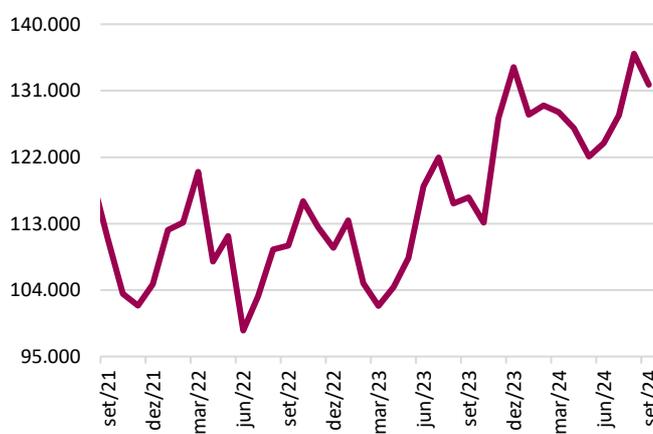


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Visão ESG Resumo



CENÁRIO INTERNACIONAL

Nos últimos anos, a demanda por fundos de investimento que incorporem critérios ambientais, sociais e de governança (ASG) tem crescido significativamente. A pressão competitiva no mercado impulsiona gestores de ativos a adotar a terminologia ASG nos nomes de seus fundos, com o objetivo de atrair investidores. No entanto, esse movimento gerou preocupações na Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), que, em maio de 2024, finalizou suas diretrizes sobre o uso de termos ESG ou relacionados à sustentabilidade em nomes de fundos — conhecidas como a Regra do Naming.



CENÁRIO BRASIL

As análises ESG de companhias seguem como um dos principais desafios no mercado. Tanto pelo lado de investidores, que buscam informações claras e padronizadas, quanto pelo lado das próprias companhias que, ao reportarem seus dados, buscam equilibrar o volume de informações relatadas e objetividade.

Para ler o relatório completo acesse o [nosso site](#).

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	131.816	-3,08%	13,08%	-1,77%
S&P500	5.762	2,02%	34,38%	20,81%
DAX	19.325	2,21%	25,60%	15,36%
FTSE	8.237	-1,67%	8,27%	6,51%
Nikkei	37.920	-1,88%	19,03%	13,31%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,45	-3,51%	8,41%	12,30%
BRL/USD	5,45	-2,80%	8,25%	12,20%
BRL/EUR	6,07	-2,02%	14,06%	13,29%
USD/EUR	1,11	0,79%	5,32%	0,87%
YEN/USD	143,63	-1,74%	-3,84%	1,84%
DXY	46,25	0,83%	-1,67%	-3,93%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/25	11,01	0,02	0,17	0,98
Futuro de DI Jan/27	12,38	0,45	1,57	2,67
Futuro de DI Jan/29	12,46	0,37	1,15	2,38

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.988,18	-0,67%	5,61%	0,82%
IMA-B5	9.452,81	0,40%	8,43%	5,30%
IRF-M	18.642,98	0,34%	8,45%	3,90%
IRFM-1	16.296,83	0,82%	10,28%	7,18%
CDI		0,83%	11,06%	7,99%



COMMODITIES

Petróleo	68,17	-7,31%	-24,91%	-4,86%
Ouro	2.629,95	4,64%	40,60%	26,54%

8

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB, crescimento real (%)	1.2	-3.3	4.8	3.0	2.9	2.9	2.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.1	13.4	13.5	9.5	8.0	7.2	7.4



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.3	3.7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	11.75	12.00



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.3	5.3
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-1.6	-2.0



FISCAL

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-0.9	-9.2	0.7	1.2	-2.0	-0.5	-0.7
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	77.3	71.7	74.4	77.5	80.8

Fonte: IBGE, BCB. Elaboração: SAM | Setembro 2024

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, MDICI 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.