

Carta Mensal

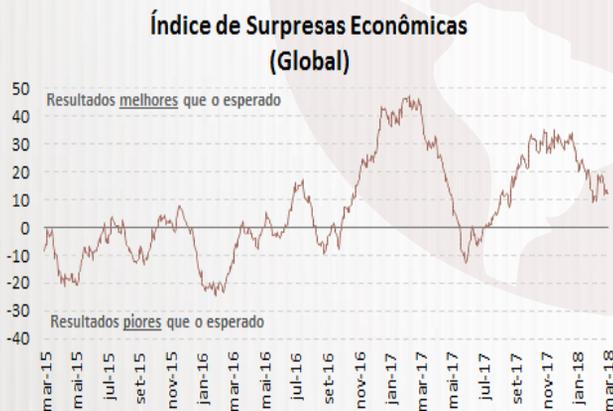
Abril de 2018

O AMBIENTE ECONÔMICO PARA INVESTIMENTOS

Há um significativo aumento da volatilidade nos mercados financeiros desde fevereiro, situação essa que teve continuidade em março. Por trás dessa nova condição estão alguns elementos macroeconômicos, políticos e geopolíticos que, em conjunto, acabam por afetar o equilíbrio anterior marcado por ampla liquidez e baixa oscilação dos ativos. Aparentemente vivemos um novo regime que deve se estender por bastante tempo.

AMBIENTE EXTERNO

Como pano de fundo, os indicadores de crescimento econômico no mundo se mantiveram satisfatórios, mostrando taxas de expansão robustas. No entanto, há a sensação de que o momento de maior aceleração vai ficando para trás, o que retira sustentação para a valorização adicional dos ativos. É importante lembrar que os preços nos mercados financeiros se alteram sempre que há surpresas, as quais se traduzem em ajustes nas projeções econômicas. Estas vinham sendo revisadas paulatinamente para melhor, o que deixou de acontecer recentemente.



Fonte: Bloomberg

No entanto, o que tem sustentado a narrativa mais negativa é o embate entre Estados Unidos e China no campo comercial. O governo de Donald Trump anunciou elevação de tarifas de importação não somente para o aço e o alumínio, mas também para um conjunto mais abrangente de bens. Sob o argumento de que o país asiático estaria

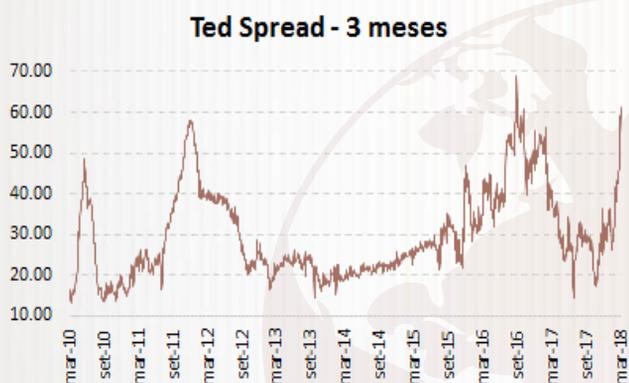
absorvendo ilegalmente propriedade intelectual norte-americana para promover seu segmento tecnológico, Trump pretende impor, inclusive, maior controle dos investimentos chineses em solo americano. Já houve resposta em tom de retaliação por parte do premiê chinês, Xi Jinping, mas de forma a evitar sinais de que estaria se instalando uma guerra comercial que alcançasse também outros países.

Em termos diretos e mensuráveis, o fato é que as barreiras sendo anunciadas representam parcelas muito pouco expressivas das exportações e importações das duas nações, com impacto modesto no PIB. Aliás, as alíquotas e a extensão dos produtos definidos nessa onda protecionista são até menos agressivas do que muitos imaginavam anteriormente. Porém, há um efeito psicológico que dá uma dimensão bastante grande para a questão, fazendo-a repercutir intensamente nos mercados.

Outro fator de desconforto no mundo é o aumento expressivo da Libor em relação à taxa dos títulos públicos americanos de prazo equivalente (*Ted Spread*). Ela reflete o custo do dinheiro em dólares nas transações interbancárias de curto prazo fora dos EUA, além de servir como referência para diversas operações de crédito e aplicações financeiras mundo afora. Em princípio, essa alta poderia estar refletindo problemas nos balaços dos bancos, que sofreriam restrições de liquidez.

Porém, tal visão pessimista não parece coerente com o comportamento de outros indicadores, como o próprio valor das ações do setor, que não apresentam deterioração equivalente. Por ora, entendemos que o aumento da Libor decorre de outros fatores, entre eles a reforma tributária americana, a qual incentiva a repatriação de lucros. Para tanto, as empresas se desfazerem de investimentos de curto prazo no exterior, gerando distorções de preços. Mesmo sem constatar grandes problemas neste momento, este tema poderia ter desdobramentos mais perversos.

depois que alguns dados de inflação ensaiaram maior aceleração, houve certa atenuação. Os indicadores inflacionários mais recentes se acomodaram, mas, se voltarem a assustar, se somarão aos outros vetores de incerteza e deixarão os mercados ainda mais vulneráveis.



Fonte: Bloomberg

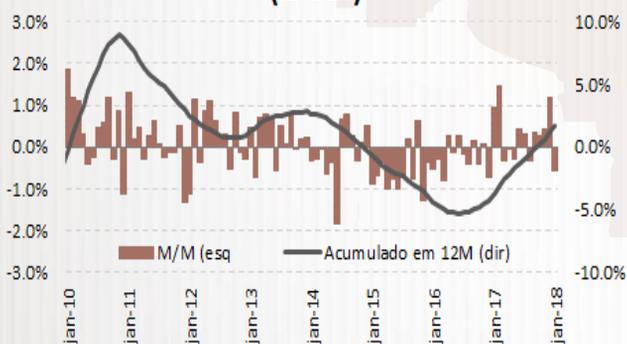
É razoável considerar que cada um dos fatores citados (desaceleração do crescimento, protecionismo e aumento da Libor) não seja isoladamente razão para grande pessimismo, dada a sua dimensão inicial. Mas, talvez, muitas distorções tenham se acumulado no mundo devido à injeção excessiva de dinheiro no sistema pelos bancos centrais, gerando desequilíbrios que precisam de ajustes. Neste caso, buscam-se motivos para disparar as correções necessárias nos ativos. Logo, notícias negativas tendem a ser potencializadas e as positivas negligenciadas. É essa a psicologia predominante nos mercados neste momento.

Especificamente sobre as políticas monetárias no mundo e as taxas de juros nos EUA, cuja alta foi pivô da queda das bolsas em fevereiro,

AMBIENTE LOCAL

No Brasil os dados de atividade ficaram aquém do esperado em janeiro. Alguns dos números mais importantes de fevereiro não foram conhecidos, mas os sinais são de melhora apenas tênue na comparação com o mês anterior. Ainda interpretamos essa perda de ímpeto da atividade neste início de ano como uma oscilação natural neste estágio do ciclo, compatível com os ruídos presentes em qualquer tendência de melhora. Para março, estão disponíveis somente os índices de confiança, os quais corroboram essa percepção, já que continuam apontando para cima.

Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br)

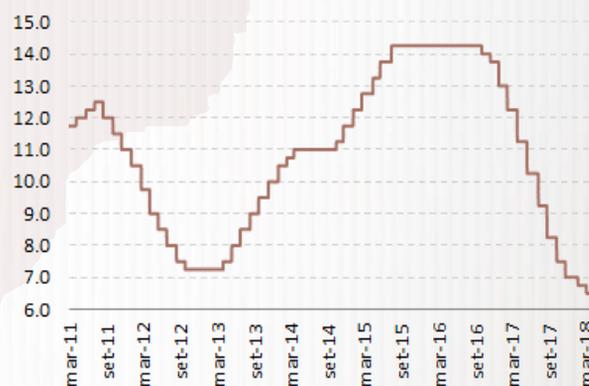


Fonte: Bloomberg

De toda forma, em termos práticos, a perda de aceleração da economia entre o último trimestre de 2017 e o primeiro de 2018, acaba dificultando as projeções de avanço do PIB superior a 3,5% no ano como esperávamos. Isso se dá principalmente por questões estatísticas. Porém, um crescimento acima de 3% continua sendo bastante factível. Dada essa perspectiva, mais importante para o mercado são as expectativas para 2019, as quais dependem fundamentalmente das eleições.

A inflação acumulada nos últimos três meses foi significativamente inferior ao projetado no fim do ano passado, e pode representar o patamar mais baixo para o período desde o início do plano real. Diante de tais circunstâncias, o Banco Central optou por dar continuidade à queda da Selic agora em março, sinalizando mais um corte de 25 pontos base na sua reunião de maio. Há a sensação de que a desinflação em curso é duradoura, pois, apesar de ser fortemente influenciada pelo bom comportamento dos preços de alimentação, também responde, embora em menor magnitude, a outros componentes como os serviços. Estes são mais sensíveis ao ciclo econômico e tendem a possuir maior persistência. Neste contexto, vai se consolidando a visão de que os juros básicos podem ficar em níveis efetivamente baixos por muito tempo.

Evolução da Taxa Básica de Juros - % (Selic)



Fonte: Bloomberg

Contudo, as dúvidas sobre o futuro mais distante continuam pairando sobre o ar, na medida em que se mantém pouca visibilidade sobre a corrida eleitoral. É sabido que o conjunto de reformas ainda não entregues, mas que constam na pauta econômica, precisam ser endereçadas urgentemente pelo próximo presidente, sobretudo as mudanças

no regime previdenciário. O aumento dos gastos públicos ainda é um problema estrutural amplamente associado às despesas com aposentadorias, que drenam os recursos para outros destinos, como a segurança. A trajetória de elevação da dívida pública passa por um alívio temporário em função do aumento da arrecadação que acompanha o maior crescimento do PIB, além da diminuição dos juros pagos pelo Tesouro Nacional. Isso propiciou mais tempo para resolver os problemas fiscais, mas eles precisarão invariavelmente ser sanados.

Nossa visão é a de que ao fim e ao cabo, aquele que for eleito para o Planalto acabará realizando as reformas. Todavia, observamos uma indefinição nos próximos meses, que manterá mais volatilidade nos mercados. Até junho/julho não parece claro que surgirá uma liderança incontestada, que fuja do discurso populista. Pelo contrário, nas últimas semanas, enquanto está aberta a janela partidária e vigora o prazo para a filiação daqueles que pretendem se candidatar a algum cargo eletivo, somente aumentou a fragmentação no centro político. Há cada vez mais pretendentes ao cargo de Presidente, com perfis que se sobrepõem e, portanto, tendem a roubar votos um dos outros. Essa divisão favorece a prevalência dos extremos no debate político por algum tempo. Somente depois, quando se impuser o estabelecimento das coligações, colocando as máquinas partidárias nas ruas, é que o cenário poderá clarear.

MERCADOS E ALOCAÇÃO

Repetimos que a nossa visão de médio e longo prazos continua positiva, mas a dinâmica de curto prazo é menos favorável do que há algumas semanas. O cenário promissor parece ter sido em boa medida incorporado aos preços dos ativos e, agora, há um período de maturação em que não se enxerga grandes catalizadores para a retomada da tendência de valorização. Prevalece o aumento da volatilidade no mercado global que, por sua vez, impacta o mercado local. O ambiente externo não tão favorável acaba diminuindo a boa vontade dos investidores, que passam a sobrevalorizar notícias negativas locais no Brasil. Neste contexto, as incertezas políticas se sobressaem.

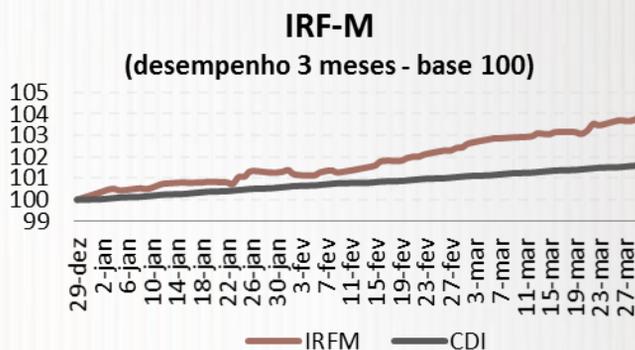
Mantemos a redução de risco das carteiras promovida há algumas semanas, através da alocação neutra em bolsa e em juros reais prefixados, além do aumento da posição em câmbio para efeito de diversificação e proteção.

JUROS NOMINAIS

A classe dos juros nominais encerrou o mês com desempenho muito positivo. O índice IRF-M registrou ganho de 1,22%, acima da rentabilidade do CDI (de 0,51%). No trimestre, os ganhos acumulados são de 3,67% e 1,57%, respectivamente.

Os retornos da renda fixa refletem a redução dos juros prefixados, decorrentes da perspectiva de manutenção da Selic em níveis baixos por período prolongado, alimentada por um panorama de inflação contida. No mês de março em específico, este contexto foi reforçado pela decisão do Banco Central de reduzir novamente a taxa Selic em 25 pontos básicos e sinalizar nova queda em maio. Muito importante também, a ata de sua última reunião bem como o Relatório Trimestral de Inflação, tornaram ainda mais clara a argumentação em prol de uma política monetária mais frouxa.

Seguimos neutros na classe de ativo, mas ressaltamos que diante deste cenário de juros básicos reduzidos, é importante a diversificação das carteiras com ativos prefixados. Isso possibilita uma rentabilidade mais elevada para os portfólios de investimento. É possível notar que a volatilidade dos prefixados tem se mostrado relativamente contida, mesmo em meio a este cenário mais adverso no exterior. Isso se deve à baixa inflação e ao gerenciamento das expectativas do Banco Central em relação ao futuro da Selic. Tal comportamento, todavia, não é garantido mais à frente, tendo em vista que as eleições são fonte importante de incertezas.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Santander Private Banking

Fonte: Santander Private Banking

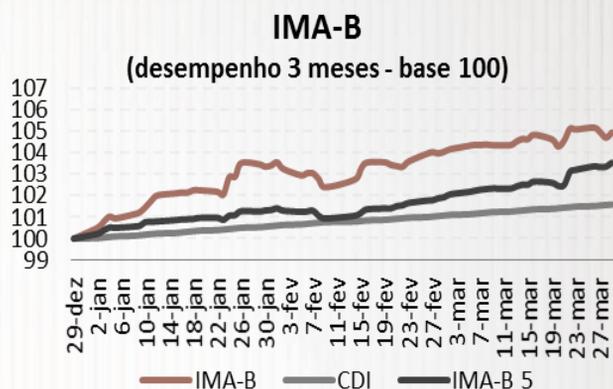
JUROS REAIS

As taxas reais prefixadas tiveram declínio no transcorrer de março, impactadas particularmente pela decisão e sinalização do Banco Central de promover política monetária mais expansionista. Os vencimentos mais curtos foram os que mais cederam (entre 2019 e 2024), mas até 2026 foi observada uma queda significativa. Já as taxas longas, por sua vez, têm respondido menos, pois provavelmente ainda embutem riscos de desarranjos fiscais em um futuro mais longínquo.

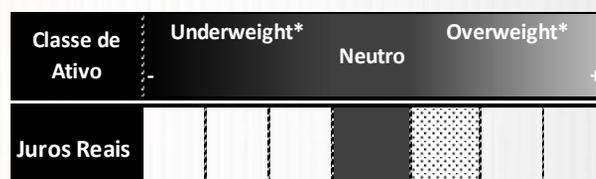
No primeiro trimestre o IMA-B, índice que representa o desempenho dos títulos públicos indexados à inflação, teve ganho de 4,94%, contra 1,59% do CDI. Somente em março, o IMA-B subiu 0,94%, frente a 0,53% do CDI.

Seguimos neutros nos juros reais, posição que adotamos semanas atrás, após um longo período de alocação *overweight*. Não vemos gatilhos imediatos para declínio adicional nas taxas, e o retorno do componente indexado ao IPCA segue relativamente baixo. Aguardamos momento oportuno para aumentar a exposição à classe de ativo.

Contudo, no ponto neutro dos nossos portfólios, privilegiamos os papéis intermediários (2022 a 2026) em detrimento daqueles muito curtos (2018 a 2020). Também chamamos a atenção para as oportunidades em determinadas emissões privadas, que podem melhorar os retornos da carteira de investimentos. Obviamente que a questão da liquidez e do risco de crédito devem ser considerados para a compatibilização ao perfil do cliente.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Santander Private Banking

RENDA VARIÁVEL

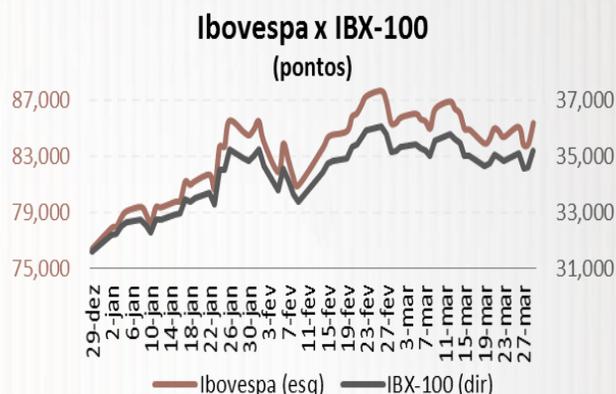
O mercado de renda variável registra oscilações diárias bastante elevadas, tanto para cima como para baixo. Não há graficamente uma reversão definitiva que denote tendência de queda das principais bolsas, mas muitas delas encontram-se em regiões críticas que podem dar início à trajetória de declínio.

Como demonstração do novo padrão dos ativos, o índice S&P-500 nos EUA subiu 5,6% em janeiro, recuou 3,9% em fevereiro e cedeu 2,69% em março. No primeiro trimestre, portanto, a queda é de 1,22%. Na Europa, o Euro-Stoxx cai 4,70% entre janeiro a março, enquanto o MSCI Emergentes sobe 1,07% no período. Mesmo o grupo que não sofre desvalorização, demonstra perda de ímpeto altista.

Localmente o Ibovespa encerrou o trimestre acima dos 85 mil pontos, com ganho expressivo de 11,73%. Mesmo em dólares o índice subiu 11,83%. No último mês, porém, houve virtual estabilidade em moeda local e declínio de 1,84% em dólares.

Com base nos dados descritos, é notável a resiliência do mercado acionário brasileiro. Em boa medida os juros mais baixos dão essa sustentação, apesar dos contratemplos na esfera política. No entanto, ganhos absolutos do Ibovespa daqui para frente são dificultados pela indefinição eleitoral, já que o crescimento de 2019 fica cada vez mais dependente dessa variável. Embora já esteja contratado um bom avanço do PIB em 2018, as expectativas do ano corrente vão ficando menos relevantes para a bolsa.

Mantemos posição neutra em renda variável, aguardando um momento mais adequado voltar a elevar a alocação.



Fonte: Bloomberg

| Classe de Ativo | Underweight* | | | Neutro | | | Overweight* | | |
|-----------------|--------------|--|--|--------|--|--|-------------|--|--|
| | - | | | 0 | | | + | | |
| Renda Variável | | | | | | | | | |

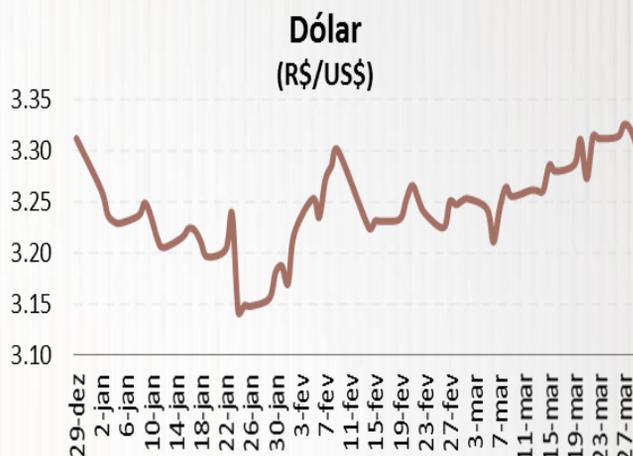
Fonte: Santander Private Banking

CÂMBIO

O real desvalorizou cerca de 1,8% em março, trazendo a cotação da moeda praticamente para o nível do fim de 2017. No mês o comportamento do dólar contra outras moedas foi misto, registrando ganhos em relação à lira turca (de 3,95%) e ao peso chileno (de 1,59%), mas perdendo contra o peso mexicano (3,61%) e colombiano (2,46%).

Adiante não temos clareza sobre a tendência da divisa americana em escala global. Não obstante, cremos que o real tenha uma assimetria de desvalorização. A baixa taxa de juros no Brasil tem tornado menos atraentes os investimentos no país, em que pese a notável saúde das nossas contas externas, que reduz muito qualquer risco relacionado ao balanço de pagamentos. Entendemos que os elevados saldos na balança comercial e o alto patamar de reservas internacionais impedem depreciação cambial duradoura. De toda forma, movimentos pontuais e exagerados em função da escalada da aversão ao risco (derivada do ambiente externo ou riscos eleitorais domésticos) não podem ser negligenciados. Nesse sentido, o dólar é um bom ativo para melhorar a diversificação e proteção da carteira.

Mantemos posição *overweight* nessa classe de ativo, salientando as boas oportunidades através de produtos estruturados que beneficiam o investidor em caso de desvalorização cambial, mas que garantem o capital caso contrário. Tais estruturas fazem ainda mais sentido tendo o horizonte eleitoral e as incertezas dele decorrentes como referência.



Fonte: Bloomberg

| Classe de Ativo | Underweight* | Neutro | Overweight* |
|-----------------|--------------|--------|-------------|
| Câmbio | | | |

Fonte: Santander Private Banking

RECOMENDAÇÕES



* Underweight/Overweight representam recomendações abaixo/acima do patamar Neutro

Alocação do mês anterior

Fonte: Santander Private Banking

PROJEÇÕES ECONÔMICAS

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------------|-------------|--------------|
| Crescimento mundial | 3.2% | 3.6% | 3.7% |
| Estados Unidos | 1.5% | 2.2% | 2.3% |
| Zona do Euro | 1.8% | 2.1% | 1.9% |
| Alemanha | 1.9% | 2.1% | 1.8% |
| Reino Unido | 1.8% | 1.7% | 1.5% |
| Japão | 1.0% | 1.5% | 0.7% |
| China | 6.7% | 6.8% | 6.5% |
| Brasil | | | |
| PIB - Crescimento real | -3.6% | 1.0% | 3.7% |
| IPCA (A/A) | 6.3% | 2.8% | 3.7% |
| IGP-M (A/A) | 7.2% | -0.9% | 4.5% |
| Taxa Selic (fechamento) | 13.75% | 7.00% | 6.25% |
| Conta-corrente (% do PIB) | -1.3% | -0.5% | -0.8% |
| Taxa de Câmbio (fechamento - R\$/US\$) | 3.26 | 3.30 | 3.50 |
| Resultado Fiscal Primário (% do PIB) | -2.5% | -1.7% | -2.3% |

Fonte: Santander Economia e FMI

ÍNDICES DE REFERÊNCIA

ATIVOS DOMÉSTICOS

Dados Atualizados Até: 29/mar/18

| Referências | mar-18 | 3M | 6M | 12M | 2018 | 2017 | Duration |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| CDI | 0.53% | 1.64% | 3.51% | 8.51% | 1.62% | 9.95% | - |
| IMA-B | 0.94% | 5.12% | 4.78% | 10.76% | 4.97% | 12.79% | 7.25 |
| IMA-B 5 | 1.62% | 3.73% | 5.32% | 11.90% | 3.56% | 12.58% | 1.96 |
| IRF-M | 1.32% | 3.96% | 5.54% | 12.96% | 3.80% | 15.20% | 2.24 |
| Ibovespa | 0.01% | -1.81% | 12.76% | 13.23% | 11.73% | 26.86% | - |
| IPCA* | 0.15% | 0.76% | 1.92% | 2.74% | 0.76% | 2.95% | - |

RENDA VARIÁVEL - GLOBAL

| Referências | mar-18 | 3M | 6M | 12M | 2018 | 2017 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| S&P-500 | -2.69% | -1.56% | 5.78% | 11.85% | -1.74% | 19.42% |
| Eurostoxx | -2.25% | -5.31% | -4.98% | -3.27% | -4.62% | 6.49% |
| MSCI - Global (US\$) | -2.48% | -1.79% | 3.84% | 11.24% | -1.96% | 20.11% |
| MSCI - Emergentes (US\$) | -2.17% | 2.17% | 7.44% | 20.31% | 1.36% | 34.35% |
| MSCI - Europa (US\$) | -2.35% | -5.19% | -3.53% | -2.42% | -4.95% | 7.27% |

MOEDAS

| Referências | mar-18 | 3M | 6M | 12M | 2018 | 2017 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dólar Vs Real | 1.81% | -0.31% | 4.64% | 5.98% | -0.19% | 1.76% |
| Euro Vs Real | 2.66% | 3.06% | 8.60% | 21.09% | 2.69% | 16.03% |
| Euro Vs Dólar | 0.87% | 3.47% | 3.81% | 14.25% | 2.99% | 14.15% |
| Libra Vs Dólar | 1.88% | 4.61% | 4.10% | 12.74% | 4.28% | 9.51% |
| Dólar Vs Iene | -0.23% | -6.10% | -4.74% | -4.15% | -5.71% | -3.65% |

COMMODITIES

| Referências | mar-18 | 3M | 6M | 12M | 2018 | 2017 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CRB - Commodities Global (US\$) | 1.60% | -1.17% | -1.81% | -1.14% | -1.07% | 2.19% |
| CRB - Metais (US\$) | 0.48% | -5.79% | -7.38% | -9.81% | -5.20% | 13.27% |

* O IPCA utilizado no mês de referência trata-se da projeção do Relatório Focus do Banco Central.

Fonte: Bloomberg

Market Advisory Group

Rafael Nascimento Bisinha, CFP®
+55 (11) 3553-9496
rbisinha@santander.com.br

Arthur Yukio Sinzato, CFA
+55 (11) 3553-5034
asinzato@santander.com.br

Ricardo Aralios Neves
+55 (11) 3553-1250
rineves@santander.com.br



ESTAMOS CONECTADOS 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA



**APLICATIVO
SANTANDER**



**APLICATIVO
WAY**



**SANTANDER
.COM.BR/PRIVATE**

Private Direto

Consultas, informações e transações.

3003 7750

(principais capitais)

0800 723 7750

(outras localidades)

55 (011) 3553 4156

(ligações no exterior)

Das 8h às 22h,

todos os dias,

inclusive feriados.

Escritório Private

Dúvidas e informações:

0800 702 1212

Das 9h às 18h,

de segunda a sexta,

exceto feriados.

SAC

Reclamações, cancelamentos e informações:

0800 762 7777

Pessoas com deficiência auditiva ou de fala:

0800 771 0401

No exterior, ligue a cobrar

para: **55 (11) 3012 3336**

Atendimento 24h

por dia, todos os dias.

Ouvidoria

Se não ficar satisfeito com a solução apresentada:

0800 726 0322

Pessoas com deficiência auditiva ou de fala:

0800 771 0301

Disponível das 9h

às 18h, de segunda a

sexta-feira, exceto feriados.

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. As informações, opiniões, estimativas e previsões nele contidas foram obtidas de fontes consideradas seguras pelo Banco Santander (Brasil) S.A., mas nenhuma garantia é firmada pelas fontes, pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ou empresas a ele ligadas quanto a correção e integridade de tais informações, opiniões e estimativas, ou quanto ao fato de serem completas. Os investimentos nele apresentados podem variar de preço e valor. Os investidores poderão obter resultados inferiores ao seu investimento. A performance do passado não representa garantia de resultados futuros. Este material destina-se à informação de investidores e não constitui oferta de compra ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. O Banco Santander (Brasil) S.A. e/ou suas empresas ligadas, poderão, eventualmente, possuir em carteira ou ter rendimentos relacionados a títulos e/ou valores mobiliários direta ou indiretamente referidos neste material. As aplicações em cotas de fundos de investimento somente poderão ser efetuadas com base no regulamento, no prospecto e no material publicitário de cada fundo. Os investimentos em fundos envolvem riscos e não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. As informações adicionais sobre os custos do produto estarão à disposição quando solicitadas. Os investimentos apresentados podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. O preenchimento do formulário relativo à análise do perfil de investimento API – Análise de Perfil Santander é essencial para garantir a adequação do perfil do cliente ao produto de investimento escolhido. Leia previamente as condições de cada produto antes de investir.



A presente Instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Atividade de Private Banking no Mercado Doméstico.

ESTA PUBLICIDADE E/OU MATERIAL TÉCNICO SEGUER O CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA A ATIVIDADE DE PRIVATE BANKING. A VINCULAÇÃO DO SELO NÃO IMPLICA POR PARTE DA ANBIMA GARANTIA DE VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS.