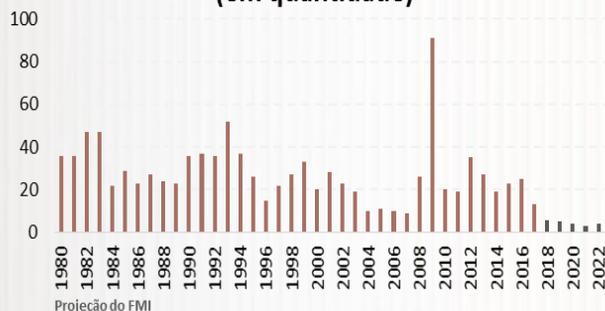


Carta Mensal
Novembro de 2017

O AMBIENTE ECONÔMICO PARA INVESTIMENTOS

O pano de fundo internacional permanece essencialmente o mesmo em termos de fundamentos, especialmente no que diz respeito ao crescimento. As estatísticas de atividade econômica mostram expansão robusta e disseminada entre as geografias e entre os setores. Isso confere maior fôlego e sustentação a esse processo, ficando difícil qualquer tipo de aposta de uma interrupção iminente deste cenário.

Países em recessão no mundo
(em quantidade)



Fonte: FMI

Na China, em que pesem alguns números abaixo do esperado em setembro, há uma clara percepção de que a desaceleração do PIB ocorre de forma bastante suave, como desejado pelos mercados. Há consciência sobre os desequilíbrios macroeconômicos que afligem à região, mas existe a confiança de que as autoridades têm condições de conduzir um processo de reorganização sem maiores solavancos. Os dados de fluxos de recursos para fora do país e a variação das reservas internacionais, que se acomodaram bastante nos últimos meses, são um bom termômetro da crença na capacidade cirúrgica das autoridades chinesas de controlar a economia.

No 19º Congresso do Partido Comunista não foi anunciada qualquer mudança na gestão

macro que possa ter impacto imediato. Por outro lado, consolidou-se o poder de Xi Jinping como uma das maiores lideranças em muitas décadas. O presidente chinês teve seu ideário sobre o modelo socialista incluído na constituição do partido, e não ficou claro qual seria o nome a substituí-lo daqui a 5 anos. Com isso, fica no ar a dúvida de se Xi permanecerá no comando do país por ainda mais tempo.

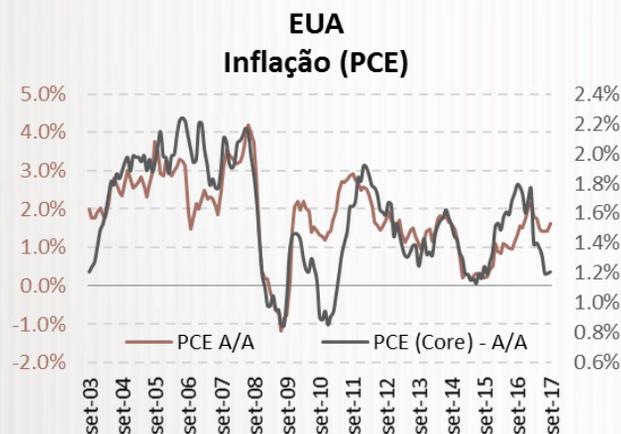
O PIB norte americano referente ao terceiro trimestre apresentou crescimento ligeiramente acima de 3% anualizado na comparação com o período imediatamente anterior, valor significativamente acima dos 2,6% esperados pelos analistas. Além de o consumo ter se mantido forte, os investimentos mostram uma consolidação da tendência de melhora. Em adição, os dados do mercado de trabalho no país sugerem que a expansão econômica tende a se sustentar por mais trimestres à frente. Na Zona do Euro, as indicações igualmente são de solidez do crescimento, calcado não somente nas exportações, mas também na demanda interna, que se apoia no consumo e nos investimentos, na medida em que as condições financeiras se mostram cada vez mais favoráveis, resultando em menores taxas de juros para os tomadores finais.

EUA
Índice de Condições Financeiras



Fonte: Bloomberg

O mundo segue permeado de ampla liquidez, mas o ajuste em curso promovido pelo *Federal Reserve* (Fed) traz algumas dúvidas. O Banco Central norte-americano continua subindo as taxas básicas de juros, enquanto diminui paulatinamente o tamanho de seu balanço patrimonial, o que significa uma reversão do chamado “*quantitative easing*”. Este processo, no entanto, vem se dando de forma gradual e amplamente comunicado para os agentes, a fim de que seja incorporado às expectativas e impeça maiores ruídos nos mercados. De toda forma, com os índices de inflação ao consumidor ainda muito baixos, surge a dúvida sobre se o Fed está tendo uma postura adequada ao sinalizar aperto monetário.

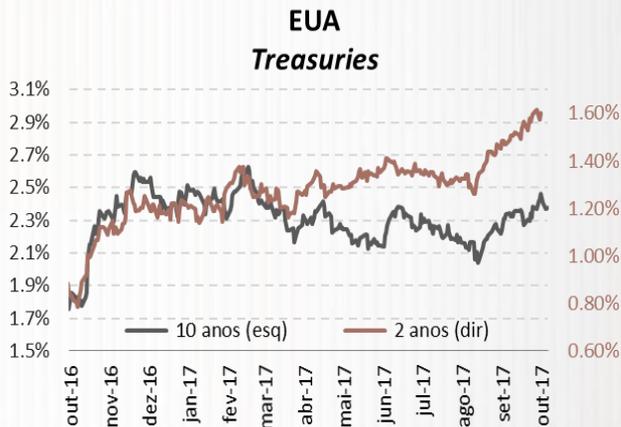


Fonte: Bloomberg

Para aumentar a incertezas já presentes, há ainda as especulações em torno de quem será escolhido para substituir Janet Yellen na presidência do Federal Reserve. Nomes considerados mais conservadores, no sentido de serem mais afeitos às altas de juros, ganharam destaque nos últimos tempos, trazendo implicações sobre as expectativas quanto à política monetária a partir de 2019. Donald Trump disse que tomará a decisão no início de novembro, mas é difícil garantir com precisão o momento do anúncio.

Outro tema latente que acabou mexendo com

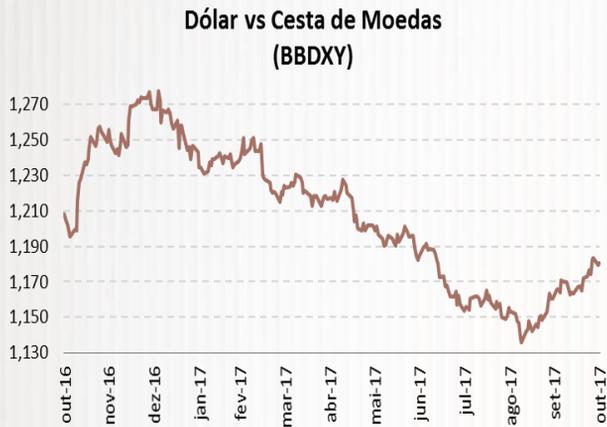
os preços dos ativos internacionais foi a reforma tributária norte-americana. Ainda muito distante de qualquer conclusão, o fato é que foram dados alguns passos na direção correta. Um grupo de importantes parlamentares e membros do executivo já esboçaram alguns parâmetros de consenso, que agora podem ser discutidos uma vez que passou na Câmara e no Senado o projeto sobre o orçamento de 2018, passo necessário para o prosseguimento da questão. O maior otimismo em relação à possibilidade de cortes de impostos corporativos ajuda na valorização do mercado acionário e sugere mais crescimento econômico, o que também poderia precipitar apertos mais fortes dos juros básicos.



Fonte: Bloomberg

Diante destes eventos, o dólar vem experimentando importante apreciação nas últimas semanas contra diversas moedas mundo a fora. Contra o euro, também colaborou o posicionamento do Banco Central Europeu que, apesar de anunciar a esperada diminuição no ritmo de compras de ativos a partir de 2018 (ou seja, uma desaceleração em seu *quantitative easing*), enfatizou que se mantém alerta e atento para garantir muita acomodação monetária a fim de sustentar a retomada da economia e, conseqüentemente, da inflação, já que os preços ao consumidor sobem em ritmo muito aquém do desejado. O

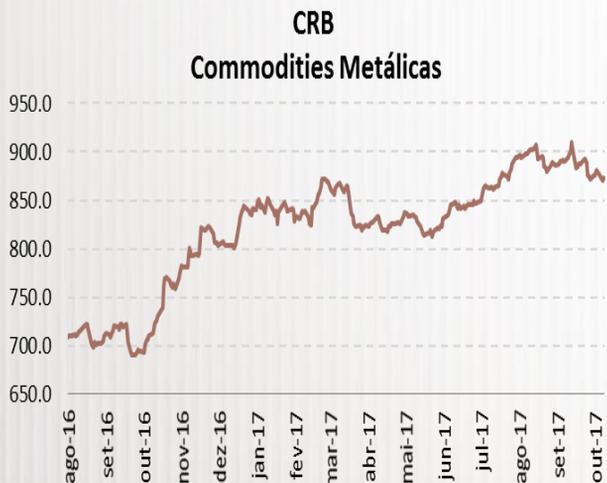
tom da mensagem acabou surpreendendo, o que conspirou para que os mercados reprecificassem o euro um pouco para baixo.



Fonte: Bloomberg

O imbróglio na Catalunha também trouxe incertezas que pressionam contra a moeda. No entanto, esse tema não tem deflagrado maior correção nos preços dos ativos financeiros, haja vista o comportamento relativamente positivo das bolsas de valores na região.

Por fim, os preços das commodities em geral estão em patamares elevados, em particular as commodities metálicas. Políticas visando o reequilíbrio em certos setores na China estão colaborando para tanto, através da diminuição da produção. Para os emergentes, o clima segue amplamente favorável.



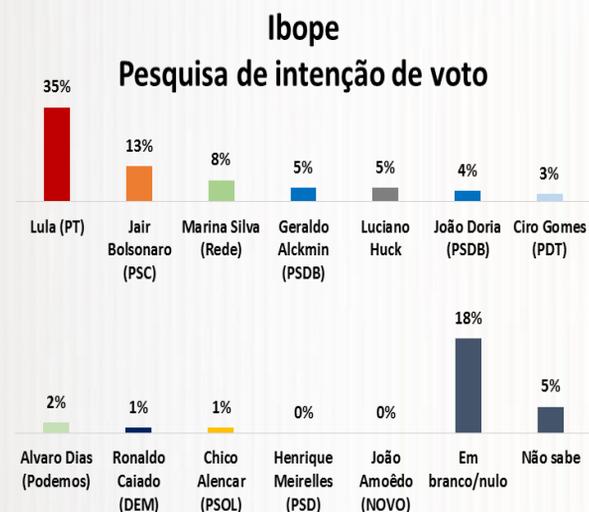
Fonte: Bloomberg

AMBIENTE INTERNO

No Brasil a turbulência política continua sob os holofotes, com eventos de destaque nos últimos dias. A rejeição da continuidade da segunda denúncia contra Michel Temer obteve um placar menos favorável em relação à primeira, o que trouxe questionamento sobre a capacidade de o governo dar continuidade à agenda de reformas. Com uma pauta bastante congestionada e muitos feriados no meio do caminho, o Congresso Nacional precisa avançar em diversas frentes, com necessidade mais imediata de aprovar medidas para fechar o orçamento de 2018. Entre elas estão o aumento da contribuição previdenciária dos servidores e o adiamento do reajuste de funcionários públicos, que passam por edição de Medidas Provisórias. O presidente da Câmara, Rodrigo Maia, tem manifestado recorrentemente a preferência por projetos de lei, mas diz que não colocará maiores obstáculos. Maia, no entanto, faz diversas declarações de apoio à reforma da previdência, ainda que seja quase uma unanimidade entre os políticos que não existe ambiente para a votação da matéria. Cabe notar, porém, que daqui em diante o governo não tem mais nada a perder, e deveria colocar energia total na questão.

Os temas da previdência e, crescentemente, as eleições presidenciais, devem pautar a dinâmica dos mercados, que aguardam gatilhos para novos movimentos expressivos. As pesquisas de intenção de voto ainda mostram Lula com folga na dianteira, seguido por Bolsonaro. Os candidatos de centro e centro direita ainda não despontaram, o que não é grande surpresa. Há pouca visibilidade sobre os

nomes que estarão efetivamente nas cédulas, bem como as potenciais chapas e coalizões. Por ora, muitos balões de ensaio são lançados na mídia, às vezes gerando ruído, às vezes gerando reação positiva. Estas práticas nos acompanharão ainda pelos próximos meses, até que sejam firmados os acordos entre as legendas.



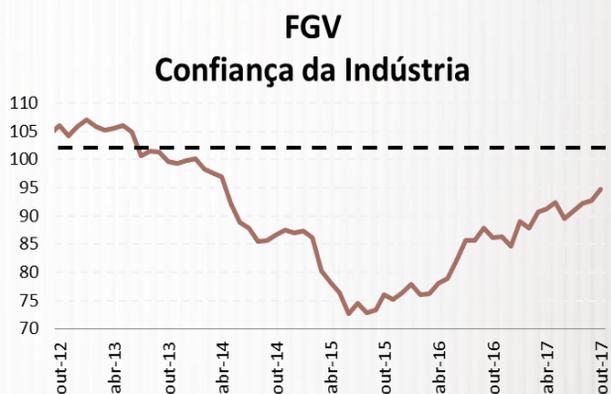
Fonte: Ibope (coleta: 18 a 22 de outubro/2017)

No campo da atividade econômica, em que pese algumas decepções com indicadores referentes a agosto, ainda vemos os dados em uma trajetória positiva. Importante notar que o comportamento errático em certos números é bastante característico neste estágio de recuperações do crescimento.

Ainda são muitos os fatores de sustentação do consumo, como as injeções de recursos via liberação antecipada do PIS/Pasep e, potencialmente, algo mais do FGTS. Também é clara a melhora dos indicadores de crédito à pessoa física, com avanço das concessões, queda dos *spreads*, além da importante diminuição do comprometimento de renda com o pagamento de juros mais amortização. O mercado de trabalho mostra uma recuperação bastante impressionante, com queda da taxa de desemprego mais expressiva

do que os modelos sugerem, dado o atual crescimento do PIB. Para concluir, a queda da inflação também tem contribuído para a melhora da renda real das famílias, liberando recursos para o consumo de outros bens.

Quanto aos investimentos, a recuperação é mais tímida, mas há sinais de retomada. A produção de bens de capital vem acelerando, e a confiança dos empresários, variável estatisticamente relevante neste aspecto, melhora a cada mês. É verdade que existe ainda muita ociosidade nas plantas fabris de produção, o que depõe contra novos investimentos. No entanto, com o consumo mais forte, haverá estímulos em um segundo momento, principalmente em um ambiente de juros tão baixos. Não se pode esquecer das mudanças de marco regulatório e regras de exploração, como no caso do petróleo, que já resultam em maior interesse de estrangeiros, o que deve colaborar para o aumento de investimentos em infraestrutura, setor que o país tem carência extrema e, portanto, muito potencial.



Fonte: MCM Consultores

O Banco Central do Brasil sinalizou em sua última reunião de política monetária que seu plano de voo é levar a Selic para 7% até o fim do ano, com a possibilidade de reduzi-la ainda mais no início de 2018. No entanto, na ausência de novas surpresas para baixo com a inflação e, principalmente, diante da

ATIVOS

JUROS NOMINAIS

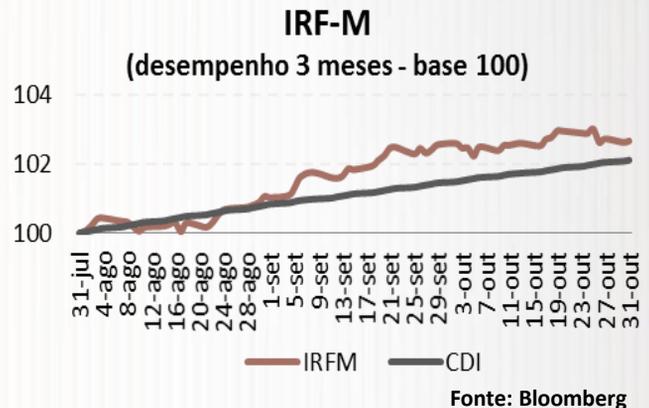
Os juros nominais encerraram outubro com retorno positivo de 0,10%, e passam a acumular ganho de 16,15% em doze meses, quando avaliados pelo índice de referência IRF-M. Apesar de a classe permanecer acima do CDI nessa janela mais longa, o resultado deste último mês foi inferior por conta da elevação das taxas prefixadas de vencimentos intermediários e longos.

O movimento mais adverso surgiu com maior intensidade nas últimas sessões de outubro, quando as incertezas sobre a reforma da previdência e os ruídos derivados das pesquisas eleitorais de 2018 começaram a pesar sobre a precificação dos ativos. Soma-se a isto o vento externo menos benigno por conta das especulações quanto à troca no comando do Federal Reserve.

Apesar da volatilidade, ainda é possível notar que o Banco Central brasileiro continua com uma postura responsável e cautelosa na condução da política monetária, dando sinais de que o ciclo de corte de juros se aproxima do final. Isso é relevante na medida em que colabora para manter as taxas prefixadas mais ancoradas, e reforça a credibilidade em relação à sustentação da Selic em patamares estruturalmente baixos.

Seguimos com o posicionamento neutro, mas alertamos para a importância de contemplar a classe de ativo para a diversificação em carteiras que estão excessivamente concentradas em investimentos pós-fixados.

Ademais, recomendamos taticamente a realização de lucro em títulos com vencimentos mais curtos, pois consideramos que os atuais prêmios destes papéis já não se mostram atraentes.



Classes de Ativos	Underweight*			Neutro			Overweight*		
Juros Nominais									

Fonte: Santander Private Banking

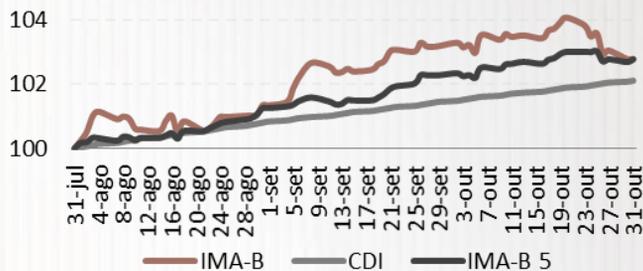
JUROS REAIS

Os juros reais encerraram o mês de outubro com maior divergência entre os retornos dos títulos de curto prazo (referência IMA-B5) e os títulos de médio e longo prazo (referência IMA-B). O índice IMA-B5 registrou ganho de 0,48%, enquanto o IMA-B recuou 0,38% na mesma janela. Já no acumulado de 12 meses, ambos índices apresentam retornos acima dos 13%, comparados aos 11,11% do CDI no período.

Apesar da maior oscilação motivada pelos mesmos motivos que impactaram os juros nominais, reforçamos o nosso posicionamento overweight nos juros reais. Enxergamos que a indexação à inflação atua como uma importante proteção, que contribui sobremaneira para uma boa relação de risco-retorno na classe de ativo, o que pôde ser observado nos últimos anos, mesmo em momentos de maior incerteza política.

Respeitando o perfil do investidor, reforçamos a sugestão de redução da alocação em títulos com vencimentos muitos curtos, dando preferência para os intermediários. Atentamos também para oportunidades de aplicação em papéis privados incentivados (debêntures), cujos ganhos líquidos podem ser substanciais por conta da isenção de impostos.

IMA-B
(desempenho 3 meses - base 100)



Fonte: Bloomberg

Classes de Ativos	Underweight*			Neutro			Overweight*		
Juros Reais									

Fonte: Santander Private Banking

RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa ficou praticamente estável em outubro, mantendo certa lateralidade desde meados de setembro. Há uma parente ausência de catalisadores para novas altas no presente momento, após valorização já expressiva no ano (quase 24%). Agora os mercados digerem o movimento, com muitos investidores aproveitando para embolsar os ganhos auferidos até então. O regime de maior volatilidade decorrente da aproximação do calendário eleitoral e, mais importante, da ansiedade sobre reformas como a da previdência, tende a trazer correções de preços mais frequentes.

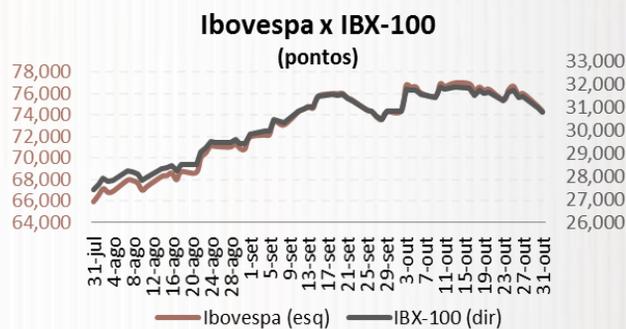
O Ibovespa saiu do canal de alta de curtíssimo prazo iniciado no final de junho deste ano, mas se mantém tranquilamente dentro da tendência de elevação desenhada desde o começo de 2016. O índice ainda pode experimentar quedas adicionais até 73 mil pontos ou abaixo disso, sem significar qualquer mudança de sua dinâmica. Estamos atentos a eventuais oportunidades de entrada, principalmente para os clientes que ainda estão fora desta classe de ativos.

É bom lembrar que existe ainda um contingente muito grande de investidores (pessoa física, institucionais e estrangeiros) com alocação historicamente muito baixa em renda variável brasileira, que representam um potencial enorme de fluxo marginal de compras. As bolsas internacionais sancionam condições francamente positivas para o mercado acionário local, haja vista a valorização contínua de índices como o MSCI emergentes, que subiu cerca de 3,3% em outubro, enquanto o MSCI Brasil cedeu cerca

de 3,65%. Os preços das commodities estão em patamares favoráveis, em particular as metálicas.

A safra de resultados do terceiro trimestre começou com boas surpresas em termos de ampliação de margens e crescimento robusto do lucro líquido. Se a economia apresentar maior aceleração nos próximos trimestres, os balanços poderão melhorar ainda mais.

Seguimos com posicionamento *overweight* em renda variável, atentos para eventuais movimentos táticos neste ambiente de maior volatilidade que se avizinha.



Fonte: Bloomberg

Classes de Ativos	Underweight*			Neutro			Overweight*		
	Renda Variável								

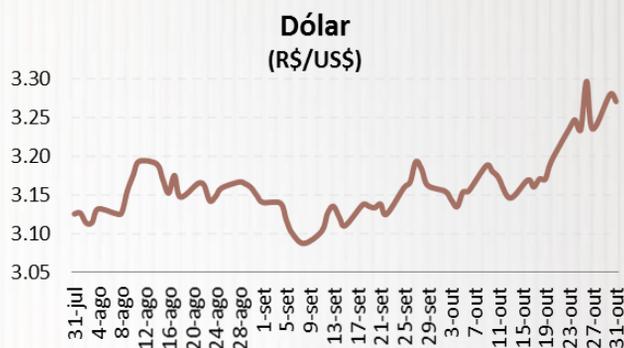
Fonte: Santander Private Banking

CÂMBIO

O dólar apresentou oscilação bastante expressiva em outubro, com valorização de 3,45%, cotado a R\$ 3,27/US\$, após ter alcançado máximas em torno de R\$ 3,30/US\$ em determinados instantes do mês.

Com este movimento, a taxa de câmbio mudou a referência técnica que vinha definindo o intervalo de negociação nos últimos meses, entre R\$ 3,10 – 3,20/US\$. Os fundamentos do balanço de pagamentos e o risco soberano, mensurado pelo CDS (*credit default swap*), sugerem apreciação do real para níveis mais baixos. Porém, as indefinições de curto prazo relacionadas à nomeação do próximo presidente do banco central norte-americano e à reforma tributária nos Estados Unidos podem manter certa pressão sobre a moeda. Estes dois temas foram responsáveis pela valorização do dólar em âmbito global. A essa influência externa se somaram incertezas locais, com as discussões em torno da reforma da previdência e das eleições presidenciais de 2018.

Seguimos com posicionamento neutro na classe de ativo, mas reforçamos a nossa visão de que o dólar pode servir como um ótimo veículo de proteção e diversificação das carteiras de investimento. Destacamos as nossas sugestões de notas estruturadas que possuem assimetria muito interessante, com participação alavancada na desvalorização cambial e proteção do capital no cenário de apreciação do real.



Fonte: Bloomberg

Classes de Ativos	Underweight*	Neutro	Overweight*
Câmbio			

Fonte: Santander Private Banking

RECOMENDAÇÕES

Classes de Ativos	Underweight*			Neutro	Overweight*		
	-						+
Juros Nominais							
Juros Reais							
Multimercado							
Renda Variável							
Câmbio							

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



Alocação do mês anterior

Fonte: Santander Private Banking

PROJEÇÕES ECONÔMICAS

	2015	2016	2017	2018
Crescimento mundial	3.4%	3.2%	3.6%	3.7%
Estados Unidos	2.9%	1.5%	2.2%	2.3%
Zona do Euro	2.0%	1.8%	2.1%	1.9%
Alemanha	1.5%	1.9%	2.1%	1.8%
Reino Unido	2.2%	1.8%	1.7%	1.5%
Japão	1.1%	1.0%	1.5%	0.7%
China	6.9%	6.7%	6.8%	6.5%
Brasil				
PIB - Crescimento real	-3.8%	-3.6%	0.8%	3.2%
IPCA (A/A)	10.7%	6.3%	3.1%	4.1%
IGP-M (A/A)	10.5%	7.2%	-0.4%	4.5%
Taxa Selic (fechamento)	14.3%	13.75%	7.00%	7.00%
Conta-corrente (% do PIB)	-3.3%	-1.3%	-1.1%	-1.3%
Taxa de Câmbio (fechamento - R\$/US\$)	3.90	3.26	3.20	3.30
Resultado Fiscal Primário (% do PIB)	-1.9%	-2.5%	-2.2%	-2.3%

Fonte: Santander Economia e FMI

ÍNDICES DE REFERÊNCIA

ATIVOS DOMÉSTICOS

Dados Atualizados Até: 31/out/17

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016	Duration
CDI	0.65%	2.07%	4.63%	11.11%	8.80%	14.00%	-
IMA-B	-0.38%	2.54%	5.47%	14.59%	12.77%	24.86%	7.25
IMA-B 5	0.48%	2.59%	6.22%	13.48%	11.52%	15.52%	1.96
IRF-M	0.10%	2.59%	6.57%	16.15%	13.73%	23.39%	2.24
Ibovespa	0.02%	1.01%	11.37%	14.45%	23.38%	38.93%	-
IPCA*	0.48%	0.83%	1.15%	2.76%	2.27%	6.29%	-

RENDA VARIÁVEL - GLOBAL

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016
S&P-500	2.22%	3.99%	7.84%	21.12%	14.49%	9.01%
Eurostoxx	2.20%	5.65%	2.45%	20.25%	12.29%	-0.49%
MSCI - Global (US\$)	1.81%	3.37%	8.16%	20.46%	16.19%	4.57%
MSCI - Emergentes (US\$)	3.45%	4.68%	13.53%	23.64%	30.36%	8.46%
MSCI - Europa (US\$)	1.87%	3.98%	1.60%	16.31%	9.31%	-1.36%

RENDA FIXA - GLOBAL

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016	Duration
Global - Soberano Desenvolvidos	-0.54%	-1.11%	2.50%	-0.62%	5.64%	1.52%	7.90
Global - Investment Grade Corporativo	0.01%	0.19%	4.69%	4.73%	8.07%	4.03%	6.75
Global - High Yield Corporativo	0.36%	1.38%	4.60%	10.18%	9.69%	14.55%	3.67
Emerging Market - Corporativo (US\$)	0.42%	1.91%	3.60%	6.38%	9.05%	10.61%	6.46
EUA - Treasury	-0.11%	-0.14%	0.83%	-0.69%	2.37%	0.99%	6.05
Emerging Market - Soberano (US\$)	0.34%	1.98%	3.60%	5.79%	9.42%	9.58%	7.40

MOEDAS

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016
Dólar Vs Real	3.44%	4.63%	3.32%	2.43%	0.54%	-17.79%
Euro Vs Real	1.99%	3.26%	10.54%	8.76%	11.73%	-21.12%
Euro Vs Dólar	-1.42%	-1.32%	6.98%	6.06%	11.02%	-4.05%
Libra Vs Dólar	-0.86%	0.61%	3.23%	8.50%	8.34%	-17.24%
Dólar Vs Iene	1.00%	2.97%	0.79%	8.41%	-2.49%	-3.30%

COMMODITIES

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016
CRB - Commodities Global (US\$)	-0.07%	3.19%	0.07%	-5.62%	-1.22%	13.04%
CRB - Metais (US\$)	2.10%	-1.05%	-5.27%	-18.25%	-7.93%	44.22%

* 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 24h, todos os dias, inclusive feriados.

ESCRITÓRIO PRIVATE

0800 702 1212

Dúvidas e informações.

De segunda a sexta, das 9h às 18h, exceto feriados.

SAC

Reclamações, cancelamentos e informações: **0800 762 7777**.

Atende pessoas com deficiência auditiva e de fala no 0800 771 0401.

No exterior, ligue a cobrar para:

55 (011) 3012 3336.

OUVIDORIA

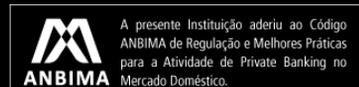
Se não ficar satisfeito com a solução apresentada:

0800 726 0322. Disponível

de segunda a sexta-feira, das 9h às 18h, exceto feriados.

Atende pessoas com deficiência auditiva e de fala no 0800 771 0301.

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 SEGUE 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.