



CARTA MENSAL

#outubro/2022



Gilberto Kfoury Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management

“No cenário externo, notamos uma alta sensibilidade dos preços dos ativos em relação a alguns acontecimentos macroeconômicos e políticos recentes. Mais detalhadamente, em sua última reunião, o *Federal Open Market Committee* (“FOMC”) subiu a taxa de juros em 75 bps para o intervalo de 3,75% a 4,00%. Durante a conferência, Powell abordou 3 pontos principais sobre a trajetória futura da política monetária. Resumidamente, o *Federal Reserve* (“Fed”) busca um ciclo mais elevado com passos mais lentos (“*slower for longer*”).

No Brasil, os ativos têm performado de forma bastante positiva pós-eleições, com o dólar caindo e a bolsa subindo. A gestão fiscal do novo governo será essencial para a definição da política monetária no próximo ano. Em nosso cenário, enxergamos o início do relaxamento do ciclo monetário com cortes de juros a partir de junho, mas que dependerá diretamente do *timing* da definição do novo arcabouço fiscal, bem como da credibilidade do ajuste. ”

ECONOMIA INTERNACIONAL

No cenário externo, notamos uma alta sensibilidade dos preços dos ativos em relação a alguns acontecimentos macroeconômicos e políticos recentes. Do ponto de vista macro, vale destacar, por um lado, uma postura mais branda (ou “*dovish*”) de diversos bancos centrais, como o da Austrália, do Canadá, da Inglaterra e do Banco Central Europeu, em contraste com a postura mais dura (ou “*hawk*”) do *Federal Reserve* (“Fed”) em relação à política monetária. Do ponto de vista político, os destaques foram a realização do Congresso do Partido Comunista chinês e a saída da Liz Truss do cargo de Primeira Ministra da Inglaterra, levando a uma mudança da perspectiva fiscal da região.

De fato, a elevação das taxas de juros americanas foi significativa, com a precificação da taxa terminal (taxa máxima a qual o mercado espera que o Fed alcançará no pico do aperto monetário) subindo de 4,50% no início de outubro para acima de 5% nesse início de novembro e a taxa de juros de 2 anos abrindo mais de 40 bps. Tal movimento foi um reflexo de uma leitura de inflação mais forte do que a esperada, incluindo itens mais persistentes da cesta de consumo como aluguel e do avanço do Fed em direção à maior restrição monetária. Com isso, a precificação do aperto monetário pelo mercado se adequou à nossa visão de necessidade de elevação dos juros pelo Fed para o intervalo de 5,00% a 5,25%.

Mais detalhadamente, em sua última reunião, o FOMC subiu a taxa de juros em 75 bps para o intervalo de 3,75% a 4,00%. Durante a conferência, Powell abordou 3 pontos principais sobre a trajetória futura da política monetária: 1) sinalizou a desaceleração do ritmo de alta para 50 bps; 2) deixou claro que a taxa terminal é mais elevada que a projetada anteriormente pelos membros do Fed; e 3) não estão discutindo sobre uma pausa iminente do ciclo. Resumidamente, o Fed busca um ciclo mais elevado com passos mais lentos (“*slower for longer*”).



“A precificação do aperto monetário pelo mercado se adequou à nossa visão de necessidade de elevação dos juros pelo Fed para o intervalo de 5,00% a 5,25%.”

Gráfico 01
Taxa de juros americana de 2 anos



Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 07 de novembro de 2022.

Paralelamente, os eventos políticos da China também impactaram fortemente o mercado, elevando a volatilidade dos ativos. Xi Jinping saiu fortalecido do último Congresso do Partido Comunista chinês, iniciando o seu 3º mandato de 5 anos e dominou as indicações dos membros da cúpula do partido. Além disso, ao contrário da expectativa do mercado, não houve sinalização de quaisquer mudanças da política de COVID-zero, exacerbando o movimento de aversão ao risco. Na contramão, mais recentemente, estão sendo discutidas possibilidades de relaxamento dessa política, como facilitar o trânsito internacional de passageiros. Embora o governo não tenha confirmado qualquer mudança de política, mais à frente, caso a China evolua na vacinação de idosos e no desenvolvimento de tratamentos, a expectativa é que será possível uma abertura mais significativa da economia após o inverno, podendo ser fonte importante de crescimento mundial.

ECONOMIA BRASILEIRA

No Brasil, os ativos têm performado de forma bastante positiva pós-eleições, com o dólar caindo e a bolsa subindo. Observamos um grande volume de fluxo de capital estrangeiro para o mercado doméstico, além da resolução da eleição, por si só, já ser uma fonte de redução de incertezas. A composição do Congresso voltada para um posicionamento de centro-direita elimina riscos de cauda sobre a dominância de uma agenda radical heterodoxa,

assim como a postura do atual presidente sobre o resultado na qual excluiu riscos que permeavam a possível transferência de poder.

Gráfico 02
Real vs. Dólar



Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 07 de novembro de 2022.

Olhando para frente, o mercado tem se debruçado sobre alguns temas a respeito da nova administração. Em primeiro lugar está a escolha do novo comandante da economia, com especulações se o novo ministro terá um perfil mais político ou mais técnico.

Na sequência, o mercado aguarda pela definição do “waiver”, pacote fiscal responsável por acomodar gastos fora do teto e que não constam na peça orçamentária do ano que vem. As discussões têm girado em torno de valores entre \$100 e \$200 bilhões de reais e dependerá das prioridades do novo governo sobre os novos gastos. Dentre os principais gastos, estão a manutenção dos 200 reais adicionais para o Auxílio Brasil (totalizando 600 reais por beneficiário) com a possibilidade de um adicional de 150 reais por criança, a recomposição de alguns gastos subestimados no orçamento para as áreas da saúde e educação, reajustes do salário mínimo e do funcionalismo, além de investimentos necessários para recompor a depreciação do estoque de capital. Caso o PT busque cumprir a maior parte de suas promessas de campanha, calculamos a possibilidade de um waiver na ordem de 150 bilhões de reais.



“A nova administração deverá tratar sobre o novo arcabouço fiscal e de reformas, como tributária e administrativa para garantir o equilíbrio das contas públicas.”

Tabela 01
Estudo referente ao impacto das medidas fiscais veiculadas

Medidas	Impacto Fiscal (R\$ bi)	Impacto Fiscal (% PIB)
Auxílio Brasil de R\$600	52	0,51
Adicional de R\$150 para crianças	16	0,16
Investimentos	30	0,29
Recomposição de gastos subestimados no orçamento (saúde e educação)	41	0,40
Reajuste real de 1,40% no salário mínimo	9	0,09
Correção na tabela de IRPF (piso isenção)	122	1,20
Propostas Lula	270	2,65
Propostas Lula ex-IRPF	148	1,45

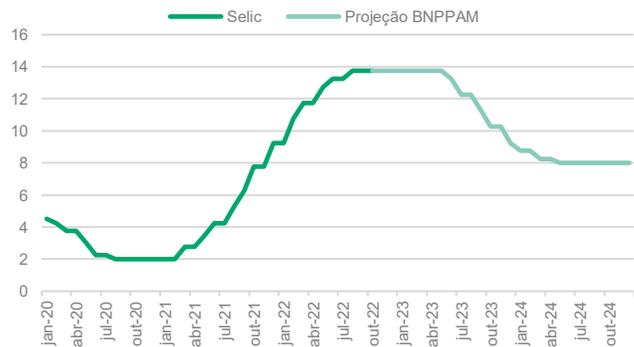
Fonte e Elaboração: estimativas da BNPP AM Brasil. Data base: 07 de novembro de 2022.

Ao mesmo tempo, o governo deve discutir sobre algumas questões tributárias ainda em aberto, como a isenção dos impostos federais sobre os combustíveis e a disputa com os estados em relação à redução do ICMS sobre bens e serviços essenciais. Quaisquer mudanças em tais medidas têm potencial para gerar um grande impacto inflacionário para o ano que vem. Por outro lado, são fontes importantes de arrecadação que farão falta aos cofres públicos dada a necessidade do esforço fiscal para gerarmos uma trajetória sustentável de dívida. Mais à frente, a nova administração deverá tratar sobre o novo arcabouço fiscal e de reformas, como tributária e administrativa para garantir o equilíbrio das contas públicas.

A gestão fiscal do novo governo será essencial para a definição da política monetária no próximo ano. Em nosso cenário, enxergamos o início do relaxamento do ciclo monetário com cortes de juros a partir de junho, mas que dependerá diretamente do

timing da definição do novo arcabouço fiscal, bem como da credibilidade do ajuste. Em um ambiente de grande incerteza sobre as contas públicas, o Banco Central (“BC”) teria dificuldade de iniciar o processo de normalização de juros e sustentaria a taxa de juros em patamar elevado por mais tempo. Por outro lado, caso fique claro o compromisso com a sustentabilidade da dívida e o cenário inflacionário esteja controlado, de modo que as expectativas de inflação estejam ancoradas, o BC teria espaço para iniciar o ciclo de cortes mais cedo.

Gráfico 03
Projeção da Taxa Selic



Fonte: BCB. Elaboração e projeções: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Outubro de 2022.



Andressa Castro
Economista-chefe



RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Do lado externo, a inflação voltou a subir e surpreender nos EUA, com o núcleo do *Consumer Price Index* (“CPI”) atingindo 6,6% a.a., frustrando expectativas de que o pico tinha sido atingido e mantendo elevada volatilidade nos juros globais. A cautela prevaleceu e não houve sequência do momento positivo pós primeiro turno: a curva de juros trabalhou boa parte do mês pressionada para cima, sobretudo nos vértices mais longos. Os índices de maior *duration* sofreram relativamente mais (IMA-B5+ 0,65% vs. CDI +1,02%); destaque positivo para o IMA-B5 +1,91%, com a reposição da inflação no curto prazo.

NOSSA VISÃO

A tônica nos mercados globais segue bastante negativa. No campo geopolítico, a guerra continua e ganha contornos mais dramáticos, à medida que a Rússia tem perdido território e, encurralada, teme-se uma escalada nuclear apavorante. Do lado ocidental, tem crescido o debate sobre os dispêndios empenhados na defesa da Ucrânia, em um contexto de elevado endividamento dos países e, no caso dos EUA, disputa eleitoral no Congresso. O desfecho do Congresso do Partido Comunista Chinês trouxe elementos preocupantes, com aumento da concentração de poder nas mãos de Xi Jinping, que possivelmente reduz o mecanismo de “*checks and balances*” nas decisões políticas da segunda maior economia do mundo. As expectativas apontam para a continuidade do nacionalismo que tem marcado a era “Xi”, com desenvolvimento econômico voltado para dentro – aumentando incertezas sobre retrocesso na globalização e, por consequência, menor crescimento global. Sem mencionar o conflito aberto contra os EUA em matérias importantes, como propriedade intelectual e hegemonia de Taiwan, por exemplo. No campo econômico, a saga contra inflação continua. A dinâmica de mercado de trabalho extremamente apertado e surpresas inflacionárias para cima permanecem, levando o Fed a manter uma postura bastante dura na condução da política monetária. Enfim, várias fontes de risco relevantes vindas de fora, que sugerem manutenção de alerta e cautela na gestão de risco.

No Brasil, a situação é melhor. A inflação segue em queda, passou de 8,7% anual para 7,2% após a deflação de 0,28 em setembro, vindo de um pico de 12,1% a.a. em abril. Os núcleos também registraram acomodação, com a média deles registrando menor valor desde abril de 2021. O Banco Central do Brasil tem mantido o tom de cautela e perseverança, rechaçando discussões

sobre cortes neste momento, o que tende a aumentar a probabilidade de que sejam bem-sucedidos no controle inflacionário. A propósito, passada a eleição, parece inegável os benefícios colhidos da independência dessa autarquia, que pode executar sua política sem ruído ou pressão, contribuindo muito para a relativa baixa volatilidade observada nos ativos domésticos, mesmo diante de uma disputa tão complexa e polarizada.

Sobre o novo governo, há naturalmente muitas definições importantes no curto prazo, que sinalizarão qual será o rumo que tomaremos nos próximos anos. De mais imediato, o tamanho do *waiver* fiscal para acomodar as promessas durante a campanha, que não cabem no teto de gasto em 2023 – só a manutenção do auxílio em R\$ 600,00 extrapola o teto em R\$ 52bi. A segunda questão crucial é a composição da equipe econômica, se de perfil mais político, como no primeiro mandato de Lula, ou mais técnico-executivo (preferido pelos mercados). Além desses pontos mais imediatistas, as primeiras impressões sob a ótica do mercado parecem ser positivas. Há um entendimento de que será um governo pragmático, amplo (simbolizado na escolha de Alckmin para chefiar a transição) e com pouca margem para erro (afinal, metade da população votou do outro lado). Por fim, ajuda a boa imagem de Lula no mercado externo, sobretudo ao olhar do crescente e importante fluxo sensível ao tema ESG (sigla em inglês, para Ambiental, Social e Governança). Estamos na lua-de-mel, a conferir quão duradoura ela será.

Em suma, temos um ambiente externo que recomenda cautela e um contexto doméstico mais favorável. Estamos otimistas em nosso posicionamento, alocados em trechos mais longos da curva de juros nominal e real, mas cautelosos no uso do risco, com tamanho de posições que nos permitam suportar a volatilidade que vem de fora.

MOEDAS

O BRL teve apreciação de 4,60% neste mês e tem trabalhado em um intervalo de R\$ 5,10 e R\$ 5,40 já há dois meses. Com o final do processo eleitoral, despertou-se interesse maior por parte do investidor estrangeiro em um primeiro momento, o que fez o dólar romper a parte inferior do intervalo que vinha trabalhando, levando-nos a montar posição vendida em dólar.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados



CRÉDITO PRIVADO

O mercado de crédito privado repetiu a dinâmica dos meses anteriores em termos do desempenho dos ativos. Os ativos indexados ao CDI mantiveram desempenho positivo e acima do referencial com mais uma pequena compressão dos *spreads*. Este movimento é fruto do nível elevado do CDI que torna ativos da categoria mais demandados. Lembrando que a compressão de *spread* tem efeito positivo no curto prazo, mas o carregamento menor também implica em redução da capacidade de absorção de volatilidade à frente. Na classe de ativos indexados ao IPCA a dinâmica tem sido oposta. Ativos indexados ao IPCA perderam atratividade principalmente no universo de investidores pessoas físicas que têm comportamento muito dependente do carregamento de curto prazo e têm sido grandes vendedores, fazendo com que o desempenho da classe fosse mais fraco em termos relativos, mas positivo em termos nominais.

Ainda na parte da dinâmica de mercado, mencionamos no mês passado a divergência entre o comportamento mais positivo dos *spreads* de crédito no Brasil e mais negativo nos mercados externos e que esta divergência não era estável. Pois bem, houve algum ajuste pelo lado construtivo pois os *spreads* nos mercados externos fecharam. Consideramos este evento mais um fator positivo que explica a ligeira compressão de *spread* em outubro no mercado local.

O mercado primário em outubro foi menos ativo por conta da eleição presidencial, mas mantemos a expectativa que a atividade retorne a níveis maiores no último bimestre do ano.

Observamos a predominância na emissão de ativos indexados ao CDI que foram facilmente absorvidos pelo mercado.

Notamos também que o mercado continua buscando aumentar o carregamento de suas carteiras através da extensão dos prazos, o que é algo a ser monitorado nos próximos meses pois pode indicar mais volatilidade à frente.

Para as carteiras CDI, mantivemos a estratégia de alocar no setor financeiro em prazos ao redor de 2 a 3 anos, principalmente nos nossos fundos abertos. Para fundos exclusivos, que não tenham tanta necessidade de liquidez, continuamos a fazer também alocação em prazos mais longos no setor não financeiro, aproveitando a própria dinâmica de vencimentos da carteira. A estratégia em modo conservador segue justificada pelos riscos percebidos: a inconsistência da política fiscal brasileira agravada pela campanha eleitoral presidencial, o aperto monetário nos mercados desenvolvidos, a inflação, e a continuidade dos choques recessivos e inflacionários, originados pelo conflito na Ucrânia e pela estratégia de Covid-zero adotada pela China para o enfrentamento da pandemia.

Na nossa estratégia de infraestrutura, mantivemos a alocação em risco IPCA ao redor de 90% e *duration* superior ao IMA-B5 com menor alocação em títulos até 2025. Apesar do comportamento da curva de juros real ter sido mais negativo nos últimos seis meses, consideramos que esta estratégia é vencedora em horizontes de investimento mais longo. Vale lembrar que a abertura dos *spreads* tem como efeito secundário positivo a melhora do carregamento da carteira.

Mantemos a visão otimista para o mercado de crédito privado, mas também antevemos alguma volatilidade por conta das incertezas mencionadas. Ativos indexados ao CDI permanecem atrativos por conta do ciclo monetário, com Selic na casa dos 13,75% que será mantida por um tempo longo o necessário até que as expectativas de inflação se tornem mais alinhadas com a meta do Banco Central.

Reforçamos a recomendação de investimento no nosso fundo de Debêntures Incentivadas como opção otimizada às alocações em IMAB-5, disponível tanto para investidores pessoa física como institucionais.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado



RENDA VARIÁVEL

No mês de outubro vimos uma reversão da tendência negativa, sendo que os principais índices acionários globais fecharam com ganhos relevantes. Como no caso do S&P, que fechou o mês subindo 7,99%, e também o índice Dow Jones, destaque de *outperformance* devido à sua exposição a empresas de Valor, que atingiu sua melhor performance desde 1976, subindo 13,95% no mês. Ao mesmo tempo, o mês foi marcado por uma temporada de resultados mais fraca, principalmente para as grandes empresas de tecnologia que reportaram números e expectativas piores do que as esperadas pelo mercado, fazendo com que o índice NYFANG fechasse o mês em queda de 6,43%. Os outros mercados desenvolvidos acompanharam a tendência do mercado norte-americano, com o Euro Stoxx subindo 9,02% e o MSCI World subindo 7,11%.

No Brasil, outubro foi um mês de volatilidade intensa, principalmente devido as eleições. Após o primeiro turno, os ativos locais apresentaram forte performance, mesmo com o cenário de China e *commodities* mais fraco. No mês o índice ibovespa fechou em alta de 5,45%.

Nesse ambiente, vale destacar a performance positiva do setor industrial, onde diversas empresas reportaram resultados fortes. Adicionalmente, setores mais defensivos como bancos e utilidades públicas também se destacaram positivamente. Dentre os demais setores, o maior detrator de performance foi o setor de materiais básicos.

Passadas as eleições, quais deveriam ser os principais temas a se monitorar em renda variável? Acreditamos que o principal item a ser monitorado deve ser o juro real. Continuamos com o pensamento de que existe uma alta correlação entre juros real e Ibovespa, não apenas pela maior taxa de desconto devido a juros reais mais altos, como também pelo custo de oportunidade do investimento.

Dito isso, o que poderia influenciar o juro real no curto prazo? A indicação do ministro da fazenda. Talvez este seja o nome mais esperado dos ministérios. O ministro da fazenda sendo uma pessoa de credibilidade e com um perfil de rigidez fiscal, deveria passar uma mensagem de que o governo Lula será um governo preocupado com a austeridade fiscal e resultaria em um juro real menor. Por outro lado, caso o nome indicado não inspire a confiança do mercado quanto à disciplina fiscal, o prêmio de risco deve aumentar.

“Waiver” dos gastos públicos sobre a Lei de Diretrizes Orçamentárias (“LDO”). A liberação de mais gasto público adicional, a LDO é importante para o próximo governo. Não apenas pela manutenção do Auxílio Brasil em R\$ 600 (gastos planejados no

orçamento tem Auxílio Brasil de R\$ 400), como também por outras promessas de campanha que não seriam exequíveis com o atual orçamento.

Há duas discussões importantes no Supremo Tribunal Federal (“STF”) que podem mudar as estratégias do governo no curto prazo. A compensação aos estados sobre a perda de arrecadação do “ICMS” (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços) cobrado sobre itens como diesel, gasolina, energia elétrica, entre outros. Uma compensação causaria outro gasto adicional ao governo federal ou um impacto negativo inflacionário logo no primeiro ano de mandato. A segunda discussão importante no Supremo está relacionada a constitucionalidade das emendas do relator. Apesar do impacto direto limitado no âmbito fiscal, trata-se de um tema que pode impactar de forma relevante o relacionamento entre poderes executivo e legislativo, com possíveis efeitos também na governabilidade da administração do novo governo.

Adicionalmente, também iremos monitorar as candidaturas às presidências das duas casas legislativas (câmara e senado) e indicações dos diretores do banco central. Ambas devem acontecer em fevereiro de 2023.

Como mencionado constantemente nas nossas cartas, gostamos de analisar 3 ciclos importantes para as ações. O ciclo de mercado (movimentos de *bull market* ou *bear market*), ciclo econômico e ciclo empresarial. No momento, não acreditamos que entraremos no “*Bull Market*” (movimento ascendente da bolsa por um longo horizonte). De forma simplificada, esse movimento acontece quando temos um movimento de fechamento de juros real ou temos uma atividade estruturalmente positiva.

Por outro lado, um mundo em desaceleração deveria refletir em uma inflação menor globalmente, passados os grandes choques de oferta e uma menor demanda projetada. Dito isso, o Brasil está em uma situação de vantagem comparativa, pois iniciou seu ciclo de aperto monetário antes do resto do globo e, provavelmente, será o primeiro a entrar no processo de afrouxamento monetário.

Dessa forma, o maior foco da equipe de gestão está no ciclo econômico, e quais ativos se encaixam melhor nesse momento e no ciclo empresarial (sendo que o perfil do nosso time de investimento é analisar empresas de qualidade com crescimento). No ciclo econômico, vemos uma desaceleração para frente, dado o aperto da política monetária e a redução dos estímulos fiscais feitos durante o ano de 2022. Posteriormente, seria natural acreditar em um afrouxamento de política monetária, devido à redução significativa da inflação. Portanto, atividade desacelerando com possível ciclo de corte de juros.

A melhor construção de portfólio na nossa visão é ter um balanceamento entre: (i) ativos defensivos que não estão sujeitos a movimentos de atividade mais fraca e se beneficiam de um juro reduzido; e (ii) ativos de qualidade e crescimento, que apresentam boa *performance*, indiferente do cenário econômico e se beneficiam de uma taxa de desconto menor.

FUNDO DE FUNDOS

Outubro, um cenário diferente do que vimos nos últimos dois meses, como se a conjuntura econômica tivesse periodicidade determinada. Após dois meses de um cenário contínuo, as cartas se embaralham novamente e os preços dos ativos se inverteram. Em nossa última carta, escrevemos que com o tema inflação dominando os mercados, os Bancos Centrais precisariam reagir de forma mais *hawkish* e a história foi diferente. O mês teve como principais características: afrouxamento das condições financeiras e volatilidade. O Afrouxamento das condições financeiras por parte dos Bancos Centrais, mesmo com a inflação pressionada e disseminada entre os diferentes grupos de bens e serviços, teve como base a percepção de que, a desinflação será mais demorada do que o esperado, exigindo juros restritivos por mais tempo, portanto aumentando a chances de recessão global no próximo ano, o que geraria uma reprecificação nos ativos. A volatilidade está diretamente ligada ao assunto inflação e seus vetores: i) os mercados (principalmente EUA e Europa) estão aprendendo a conviver em um mundo com taxas de juros mais altas, ii) fortalecimento do Dólar, iii) crise energética e geopolítica na Europa e iv) a política de COVID zero e transição política na China.

Nos EUA, o FED já havia sinalizado uma alta de 75 bps para a sua próxima reunião, que se confirmou, afirmando que o ciclo de aperto monetário em curso tende a produzir seus efeitos a partir de agora, sinalizando haver uma possibilidade de redução de ritmo a partir de dezembro. A China e a sua política restritiva de Covid-zero modera e limita uma recuperação global, ainda que os movimentos de flexibilização estejam aparecendo nos últimos dados divulgados. No plano de governança, os olhares se voltam à confirmação de um terceiro mandato do Presidente Xi Jinping, onde teremos uma concentração de poder e questões delicadas sobre crescimento e geopolítica das ilhas autônomas.

Esses movimentos, principalmente do relaxamento das condições monetárias fizeram com que os juros fechassem e os ativos de risco respirassem aliviados após dois meses de fortes correções (S&P 8% e Nasdaq 3,9%), Europeias (Euro Stoxx 9%, MSCI Europe 7,09%) e MSCI World 7,11% e Ibovespa 5,45%.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



No cenário local, tivemos volatilidade por conta do processo eleitoral, terminando na vitória do ex-presidente Lula com a porcentagem de votação com menor margem da história. Durante a campanha o candidato não revelou quem seriam as pessoas que fariam parte do seu governo, principalmente o do Ministro da Fazenda que guiará a política econômica no país.

Em nossas carteiras “CDI+”, conseguimos produzir resultados positivos mesmo com todo cenário de alta volatilidade durante o mês, tanto pelo externo e as suas características específicas, quanto pelo cenário local, próximo da definição da nova administração do país. Os fundos multimercado tiveram retornos com uma dispersão maior por estarem com um posicionamento mais pessimista em geral para o cenário externo, que performou bem. Outros, por sua vez, pegaram em maior intensidade a boa dinâmica local.

Já nas carteiras que possuem *benchmarks* compostos, seguimos com uma alocação menor nos Ativos Internacionais, que nesse mês tiveram retornos positivos. Apesar da *underperformance* no mês, o resultado é bastante positivo no ano e seguimos acreditando que existam questões inflacionárias e geopolíticas que limitam o nosso apetite para essa classe nesse momento. Na renda variável, chegou o momento de pensar na alocação. Passada a eleição, temos agora as suas derivadas que englobam conhecer o time completo de novos ministros que ajudarão o Presidente em suas diversas frentes para termos mais clareza para posições estruturais em renda variável local.

Em resumo, passada a eleição, seguimos nas carteiras CDI+ com bons multimercados (que seguem trazendo grande contribuição para os excelentes resultados nas carteiras), crédito privado selecionado, expandindo o risco aos poucos e com proteção, por ainda convivermos com CDI elevado e cenário mais desafiador nos países do G10.

Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Outubro	1,02%	0,93%	1,01%	1,23%	1,91%	-2,77%	5,45%	5,57%	7,30%
2022	10,00%	7,95%	8,88%	7,43%	9,12%	-5,80%	10,70%	10,25%	-1,35%
12 meses	11,49%	11,95%	11,80%	11,40%	12,73%	-6,84%	12,11%	11,78%	0,06%

DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas “BNP Paribas” e tem fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta ou recomendação de investimento ou desinvestimento. O BNP Paribas é uma instituição financeira regularmente constituída, com seu funcionamento devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para Administrar fundos de investimento. Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone – 0800-7715999 ou através do e-mail: ouvidoria@br.bnpparibas.com – O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: bnpparibas-am.com.br. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Novembro/2022.



JMM 93.2022