



# CARTA MENSAL



Gilberto Kfourir Jr.  
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

#setembro/2024

**“Daqui para frente, o ritmo da queda de juros será ditado pela evolução dos dados econômicos, em especial do mercado de trabalho, parte do mandato dual que tem sido maior fonte de preocupação para o Fed. Avaliamos que o mercado de trabalho americano já apresentou um desaquecimento relevante e hoje se encontra em um patamar adequado em relação ao cumprimento da meta de inflação de 2%. (...) O cenário doméstico permanece desafiador, marcado por uma taxa de câmbio desvalorizada – BRL continua entre as moedas com o pior desempenho no ano – e taxas de juros elevadas, com o mercado precificando um ciclo de alta de juros se aproximando de 13%. Isso reflete, por um lado, um discurso mais duro do Banco Central, e, por outro lado, riscos fiscais elevados, uma economia aquecida e avanço da inflação.”**

## ECONOMIA INTERNACIONAL

Ao longo do último mês, o mercado internacional continuou apresentando um desempenho benigno, refletindo o início do ciclo de corte de juros pelo Federal Reserve (Fed). Observou-se um fechamento adicional das taxas de juros americanas e um enfraquecimento do dólar no mundo, além de um rali de alta no S&P 500. Paralelamente, ao final do mês, o mercado também respondeu positivamente a anúncios feitos pelo governo chinês para amortecer a desaceleração de sua economia. No entanto, nos últimos dias, os riscos geopolíticos se acentuaram devido ao recrudescimento do conflito no Oriente Médio – maior tensão entre Irã e Israel – trazendo mais volatilidade aos ativos globais.

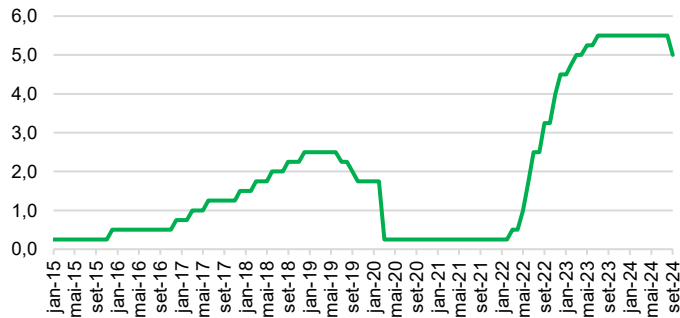
De fato, a normalização da política monetária americana tem contribuído para um sentimento mais positivo para os ativos de risco no mundo. O início do ciclo de corte de juros foi marcado por uma queda de 50 bps, considerada elevada por alguns analistas. Tal decisão abriu a possibilidade de um ajuste mais *“front-loaded”*, no qual o Fed adotaria passos mais rápidos nesse início de ciclo, eliminando de forma mais célere o excesso de restrição monetária. Daqui para frente, o ritmo da queda de juros será ditado pela evolução dos dados econômicos, em especial do mercado de trabalho, parte do mandato dual que tem sido maior fonte de preocupação para o Fed. Avaliamos que o mercado de trabalho americano já apresentou um desaquecimento relevante e hoje se encontra em um patamar adequado em relação ao cumprimento da meta de inflação de 2%. Julgamos, portanto, que o Fed adotou a postura correta nessa última reunião e que ainda há espaço para essa retirada mais célere do grau de restrição à frente.

Diante disso, o cenário base para a economia americana é um *“soft landing”* ou “pouso suave” no qual o Fed corta juros de forma ordenada e consegue controlar a inflação, ao mesmo tempo freando o enfraquecimento do mercado de trabalho. No entanto, enxergamos dois principais riscos no médio prazo: recessão e eleição. A desaceleração do mercado de trabalho ainda não atingiu um piso claro, gerando preocupações sobre onde vai parar e se o Fed poderia ter exagerado na dose de restrição monetária, levando a economia para uma recessão. Nesse caso, a resposta do Fed teria que ser um corte de juros muito mais agressivo do que vemos hoje.



“Diante do diagnóstico de excesso de oferta pelo qual a China vem passando, vislumbramos um viés positivo, não só para a China, mas também para mercados emergentes, caso tais estímulos fiscais sejam de fato robustos e focados na recuperação da demanda doméstica.”

Gráfico 01  
EUA: taxa de juros Fed Funds (intervalo superior) (%)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de setembro de 2024.

Sobre a eleição presidencial, avaliamos que ambos os candidatos apresentam políticas inflacionárias, seja do lado de aumento de gastos, no caso da Kamala Harris, seja do lado de corte de impostos, no caso do Trump, além da imposição de tarifas e limitação de imigração. À vista disso, a composição do Congresso entra em jogo. Perante um Congresso dividido, o vitorioso terá dificuldade em aprovar uma expansão fiscal. No entanto, as políticas de imposição de tarifas propostas por Trump seriam feitas por meio de decretos, sem necessitar de aprovação do Congresso. Por isso, o mercado considera um impacto inflacionário mais imediato de um governo Trump, acarretando uma política monetária mais cautelosa e um dólar mais forte no mundo.

Retomando a discussão sobre vetores positivos para o cenário externo, o PBoC (Banco Central chinês) anunciou cortes nas taxas de juros e de compulsórios, além de estímulos direcionados aos mercados acionário e imobiliário. Ao mesmo tempo, o Politburo (Comitê do Partido Comunista chinês), de maneira inesperada, reconheceu a necessidade de estímulos fiscais para frear a desaceleração da economia chinesa e alcançar a meta de crescimento. Diante do diagnóstico de excesso de oferta pelo qual a China vem passando, vislumbramos um viés positivo, não só para a China, mas também para mercados emergentes, caso tais estímulos fiscais sejam de fato robustos e focados na recuperação da demanda doméstica.

Gráfico 02  
MSCI China Index – pontos em Hong Kong Dollars



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de setembro de 2024.

## ECONOMIA BRASILEIRA

Apesar do cenário externo mais benigno com o corte de juros do Fed e estímulos adotados pela China, o Brasil continua imerso em suas peculiaridades. O cenário doméstico permanece desafiador, marcado por uma taxa de câmbio desvalorizada – BRL continua entre as moedas com o pior desempenho no ano – e taxas de juros elevadas, com o mercado precificando um ciclo de alta de juros se aproximando de 13%. Isso reflete, por um lado, um discurso mais duro do Banco Central, e, por outro lado, riscos fiscais elevados, uma economia aquecida e avanço da inflação.

De fato, o COPOM deu início a um novo ciclo de alta de juros na última reunião, com um acréscimo de 25bps à sua taxa básica, elevando a Selic para 10,75%. Nesse momento, é difícil precisar qual será o tamanho desse ciclo, diante de inúmeras incertezas que enfrentaremos ao longo do último trimestre deste ano e primeiro trimestre do ano que vem. No entanto, acreditamos que, para as próximas duas reuniões, é elevada a probabilidade de uma aceleração do ritmo de alta de juros para passos de 50 bps. Isso, porque o Banco Central adotou uma postura mais “hawkish” ou “dura”, respondendo às surpresas do lado da atividade, que segue muito aquecida acompanhada de um mercado de trabalho

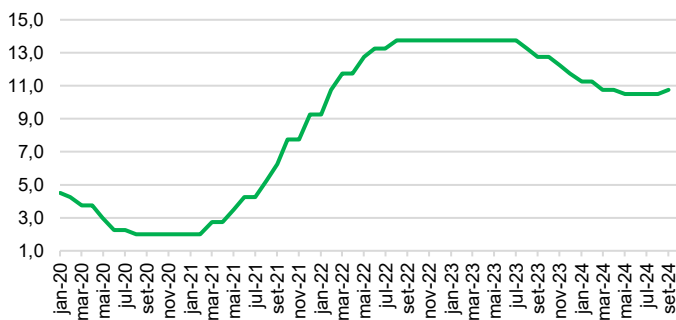


“A política monetária com o pé no freio é a resultante de uma política fiscal com o pé no acelerador. O percentual da dívida bruta em relação ao PIB tem subido, apesar do avanço no crescimento da atividade, sem uma perspectiva crível para sua estabilização nos próximos 10 anos.”

pujante, e à piora da perspectiva para a inflação à frente, como consequência do repasse da desvalorização cambial sobre preços de alimentos e bens industriais, além da deterioração das condições climáticas, impactando os preços de energia. As projeções de inflação elevadas, divulgadas no último relatório trimestral de inflação pelo próprio BC, retratam a necessidade dessa postura mais dura e reforçam o viés altista para o ciclo de juros.

Gráfico 03

**BRA: Taxa Selic (%)**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de setembro de 2024.

A política monetária com o pé no freio é a resultante de uma política fiscal com o pé no acelerador. O percentual da dívida bruta em relação ao PIB tem subido, apesar do avanço no crescimento da atividade, sem uma perspectiva crível para sua estabilização nos próximos 10 anos. O governo provavelmente conseguirá entregar o piso da meta fiscal de déficit de 0,25% do PIB, contando, no entanto, com um acréscimo de 40 bilhões de reais de déficit fora dessa meta (conforme o último relatório bimestral de receitas e despesas apresentado pelo governo), encerrando o ano com um déficit efetivo próximo a 69 bilhões de reais.

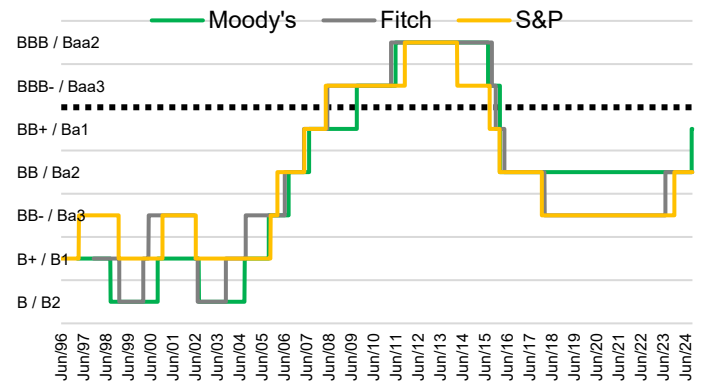
O governo tem se concentrado em adotar medidas para elevar a receita e pouco tem sido feito do lado da contenção de gastos, especialmente de forma estrutural e sustentável. No ritmo atual, os gastos obrigatórios irão crescer ao longo dos próximos anos de forma mais rápida que o previsto pelo teto estabelecido no arcabouço fiscal, reduzindo o espaço das despesas discricionárias

a níveis incompatíveis com o funcionamento operacional do governo.

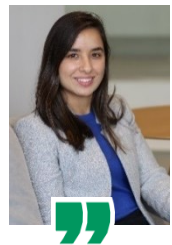
Apesar de todos esses fatores de preocupação fiscal, a agência Moody's elevou o rating do Brasil de Ba2 para Ba1 com perspectiva positiva, nos deixando a um passo de reconquistar o grau de investimento, "investment grade". Fatores como o crescimento acelerado da nossa economia e a deterioração fiscal também observada em outros países contribuíram para o upgrade. No entanto, a agência reconhece que, para obter o grau de investimento, o governo deverá mostrar capacidade de se endereçar os problemas estruturais das despesas.

Gráfico 04

**Rating Brasil para Dívida de Longo Prazo – Moeda Estrangeira em níveis de rating**



Fonte: Agências de Rating (Moody's, Fitch, S&P): BNPP AM Brasil. Data base: 30 de setembro de 2024.



Andressa Castro  
Economista-chefe



# RENDA FIXA E MULTIMERCADO

## COMPORTAMENTO DO MERCADO

Mais um mês com altos e baixos para os índices de renda fixa local. Os índices que englobam o retorno da curva de juro nominal ficaram em patamar positivo no mês, assim como o IMA-B 5 (+0,40%), porém todos com desempenho abaixo do CDI; no campo negativo, tivemos o IMA-B 5+ (-1,42%) como destaque, e o IMA-B (-0,66%).

## NOSSA VISÃO

Apesar da piora vista no início do mês com a intervenção no câmbio, feita no último dia útil de agosto e no primeiro dia útil de setembro, ainda no radar do mercado, a partir da segunda semana do mês a dinâmica começou a melhorar, por conta de dados benignos vindos de mercado externo e de diretores do COPOM falando sobre a trajetória futura da taxa básica de juros usando uma comunicação mais dura. Com certa estabilidade nos índices de renda fixa após este período, em compasso de espera desta reunião do COPOM bastante decisiva, a moeda operava entre 5,57 e 5,66. Para o BRL, este foi o pior momento do mês.

Justamente após a decisão, com recado duro do COPOM com relação à trajetória futura para os juros, vimos uma piora na dinâmica dos ativos de renda fixa locais novamente, uma vez que foi vista a necessidade de, possivelmente, um ciclo de alta mais longo e de maior magnitude do que o que já estava precificado no mercado.

Contudo, mesmo havendo piora na dinâmica de juros, vimos a moeda atingir o patamar mais baixo do mês (5,42) no dia do comunicado, o que mostra certo ganho de confiança com relação à âncora monetária da economia que estava em pauta há certo tempo.

A âncora monetária iniciou este ciclo de alta defensivo, porém a âncora fiscal segue demandando atenção por parte do mercado, uma vez que, cada dia mais se vê que o arcabouço fiscal não é capaz de limitar o crescimento da dívida pública e a estratégia de aumento de receitas através de impostos se esgotou. A agenda de corte de gastos, por sua vez, poderia acarretar uma crise política, e a não execução destes cortes geraria uma crise econômica. Este cenário do lado fiscal impacta diretamente o monetário, uma vez que com uma política fiscal muito expansionista, a monetária deve ser contractionista como contraponto, o que coloca incerteza mais uma vez sobre tamanho e duração do ciclo de alta que iniciamos agora.

Estas incertezas nos colocam há bastante tempo em nível de taxa de juro real próximo a 6,5%, patamar insustentável principalmente olhando pelo lado do custo da dívida do governo. Além disso, temos mais de 40% da dívida pública concentrada em ativos pós fixados, indexados à SELIC, ou seja, ainda mais custo sendo adicionado por conta do ciclo de alta – que não tem dia para acabar caso o fiscal siga nesta trajetória.

Ao final do mês, tivemos um dado benigno de inflação que trouxe certa calma ao mercado. Tivemos uma última semana mais estável com BRL fechando o mês com mais de 3% de valorização contra o dólar, ainda que tenha bastante a recuperar em relação ao ano. A inflação, porém, não foi suficiente para devolver todas as altas embutidas ao longo de setembro na curva de juros, e vimos um deslocamento desta curva para cima com relação ao fechamento de agosto.

Olhando de maneira prospectiva, ainda temos riscos fiscais extremamente elevados e um ciclo monetário um tanto quanto incerto. Preferimos manter nossas alocações estruturais em NTN-Bs intermediárias, operando taticamente a curva de juro nominal ao longo dos eventos do mês.



Michael Kusunoki  
Head Renda Fixa & Multimercados

# CRÉDITO PRIVADO

O mercado de crédito continua na dinâmica positiva dos últimos meses, porém com uma queda nas captações líquidas, que somaram aproximadamente R\$17 bi em fundos de crédito. As emissões no mercado primário mantiveram os níveis do mês de agosto, registrando R\$44,5 bi em títulos de crédito, com o percentual distribuído alcançando os 77%, maior nível do ano. O mercado secundário segue com alto volume de negociações, ainda que com uma queda frente ao mês anterior, somando um total de R\$ 58 bi.

Os ativos de crédito privado tiveram um desempenho positivo no mês, devido à continuação do fechamento dos spreads. Continuamos a observar um fechamento nos ativos *high grade*, ainda que em menor grau, enquanto os ativos *high yield* permaneceram relativamente estáveis. Com o nível atual, podemos esperar que o desempenho dos ativos passe a ser mais determinado pelo nível do carregamento.

Para as nossas carteiras de crédito privado que investem primordialmente em ativos indexados ao CDI, continuamos as alocações em ativos com prazo até 36 meses, de forma muito seletiva, e com atuação maior no mercado secundário. Setorialmente, a alocação em títulos de crédito bancário segue aumentando e ganhando força, fato que se deve à redução do diferencial de prêmio de risco entre os ativos dos bancos e os ativos corporativos não financeiros. Dessa forma, buscamos manter a nossa alocação em ativos de crédito com os prazos médios das carteiras dentro das faixas que estabelecemos, otimizando da melhor forma a relação risco-retorno. Seguimos estrategicamente cautelosos e atuando de modo mais conservador em decorrência dos seguintes riscos percebidos: a incerteza sobre o novo arcabouço da política fiscal brasileira, a execução orçamentária no Brasil, a incerteza sobre o rumo da política monetária dos EUA e doméstica e a permanência das tensões geopolíticas.

Na nossa estratégia de infraestrutura, a alocação em risco IPCA está próxima dos 95%. A *duration* da carteira é superior ao IMA-B5 em função da menor alocação em títulos até 2025 e maior alocação em títulos no meio da curva, de 2026 até 2030. Acreditamos que nesta nova fase do ciclo monetário, ativos indexados à inflação com *duration* intermediária oferecerão excelente oportunidade de diversificação, principalmente em carteiras que tenha alta concentração em CDI. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos spreads para os ativos em IPCA, mesmo que menores que os observados no início de 2023, associado ao nível ainda elevado da curva de juros real, torna os ativos de infraestrutura particularmente atraentes.



Henri Rysman de Lockerente  
Head de Crédito Privado

# RENDA VARIÁVEL

Em setembro, os mercados globais tiveram um desempenho positivo, com o MSCI World fechando o mês em alta de 1,69% e o índice S&P 500 atingindo uma nova máxima histórica de 5.737 pontos, encerrando o mês com alta de 2,02%. Esse movimento nos mercados desenvolvidos foi impulsionado pelo início do ciclo de corte de juros pelo FED que em 18 de setembro reduziu a taxa básica de juros dos EUA em 0,50 pontos percentuais, o que ajudou a atrair fluxos para ativos de maior risco.

Nos mercados emergentes, o grande impulsionador foi a mudança na narrativa do crescimento chinês, com o governo implementando políticas de estímulo econômico. Isso fez o mercado acionário chinês entrar em uma tendência positiva, fechando o mês com uma alta de 17,48%. Esse movimento foi acompanhado por outros mercados emergentes, levando o MSCI Emerging Markets a fechar o mês com uma alta de 6,45%.

Falando de commodities, setembro foi um mês de extrema volatilidade. O mercado precificou temores de recessão global durante grande parte do mês, mas o estímulo fiscal chinês ajudou a reverter essa tendência. Os preços das commodities subiram das mínimas atingidas no meio do mês e voltaram a níveis próximos aos de agosto. O minério de ferro fechou o mês com uma queda de 0,63%, negociado a 109 dólares por tonelada, após passar grande parte de setembro abaixo de 100 dólares por tonelada. O barril de petróleo encerrou o mês em queda de 6,29%, principalmente devido a notícias de que a Arábia Saudita poderia aumentar a oferta de petróleo.

Contrariando a tendência global de valorização dos ativos de risco, tivemos um mês negativo para a bolsa local, com o Ibovespa fechando em queda de 3,08% e o índice Small Caps caindo 4,41%. No cenário local, não conseguimos acompanhar o movimento global devido à alta da taxa Selic em 0,25 pontos percentuais (para 10,75%), refletindo a preocupação do Banco Central com a inflação. Além disso, o mercado está mais preocupado com o compromisso fiscal do governo, afetando a credibilidade e fazendo com que a curva longa de juros do país subisse, impactando todos os ativos de risco locais. Vale destacar que, sem a forte performance da China na última semana do mês, a bolsa local poderia ter apresentado um desempenho ainda mais fraco. O setor de Materiais Básicos foi o destaque positivo, beneficiando-se da correção nos preços das commodities.

O setor de mineração foi beneficiado pelas recentes medidas do governo da China, que surpreenderam positivamente as expectativas, refletindo uma maior preocupação dos dirigentes em estabilizar a economia: medidas fiscais e monetárias, suporte ao mercado de construção e incentivo ao consumo e investimento. Essas ações tiveram um impacto positivo no preço do minério de ferro, devido ao alívio sobre os temores de uma queda contínua e sem fim no mercado de construção civil, um dos principais consumidores de aço no país. Embora a exportação direta e indireta de aço Chinês para o mercado global tenha ajudado a compensar

parcialmente a fraqueza do setor de construção, a exportação não solucionava a incerteza sobre a demanda de longo prazo, principalmente porque países relevantes estão elevando ou com intenção de elevar suas tarifas de importação. Adicionalmente, os estímulos ao consumo também devem dar algum impulso na demanda interna por produtos que utilizam aço, que reforça esse cenário de alívio para o minério de ferro. Apesar de ser cedo ainda para uma visão estrutural mais otimista, as medidas do governo chinês ajudaram a elevar os preços da commodity que recentemente atingiu a mínima de US\$90 por tonelada.

No setor financeiro, vimos o início do ciclo de alta de juros no Brasil ter efeitos mistos. Apesar do aumento de 25 pontos base na taxa Selic ser relativamente pequeno e trazer impacto limitado à demanda por crédito, vemos alguns riscos para o setor bancário. Um ciclo longo de aperto monetário em um ambiente de taxas já elevadas pode pressionar ainda mais o orçamento das famílias e de pequenas empresas, o que aumentaria a inadimplência e impediria uma expansão mais robusta das carteiras de crédito.

No segmento de seguros, é natural esperar que as empresas se beneficiem de taxas de juros mais elevadas através da utilização das reservas financeiras em seus balanços, ainda que certas linhas de negócio, como o seguro agrícola, possam apresentar sinistralidade mais alta do que o esperado. Para empresas com maior exposição ao mercado de capitais, como B3 e XP, juros elevados por mais tempo criam dificuldades para atrair recursos de clientes para produtos de maior risco e de margem mais altas.

No setor elétrico observamos mais um mês com preços de energia em patamares altos refletindo o cenário de hidrologia desafiador para o restante do ano combinado a um consumo de energia ainda forte advindo da maior temperatura média. O regulador definiu que a bandeira tarifária para o mês de outubro será vermelha patamar 2. Além disso, especialistas indicam que a bandeira tarifária vermelha deve persistir até o final do ano. O mês de setembro também teve três leilões de concessões importantes: o leilão de transmissão (R\$3,3 bilhões de investimentos), de saneamento para o estado de Sergipe (R\$6,3 bilhões) e o da rodovia BR-040 (R\$6,4 bilhões de investimentos). Especificamente no segmento de rodovias, teremos até o final de 2024 mais quatro leilões de concessões: Sorocabana, Nova Raposo e lotes 3 e 6 das rodovias paranaenses, totalizando um compromisso de investimento superior a R\$56 bilhões para os próximos anos. Seguimos atentos a esses leilões para capturar eventuais oportunidades que apareçam no setor. Em termos de *valuation*, ainda observamos taxas internas de retorno mais atraentes para o setor de energia elétrica, ao redor de dois dígitos em termos reais, em comparação aos setores de concessões rodoviárias e saneamento.

No setor de construção civil, com o Banco Central entrando novamente em rota de aumento de juros, é de se esperar que o setor de incorporação imobiliária esteja entre os maiores impactados dado a relação direta que a demanda por habitação

tem com a taxa de juros da economia. Apesar disso, vimos que o setor foi resiliente no último ciclo de alta e os fundamentos apontam que não será diferente dessa vez. Hoje vemos estoques perto dos níveis mais baixos do histórico recente, aumento da oferta de bons terrenos devido a reformas nas leis de zoneamento de praças importantes e maior racionalidade da indústria. Além disso, estamos vendo diversas iniciativas de políticas públicas voltadas para habitação que devem sustentar o bom momento do setor.

Em suma, ainda que as incertezas quanto ao cenário fiscal e aos próximos passos do banco central tragam volatilidade ao mercado de ações, vemos a bolsa brasileira negociando a múltiplos baratos, em relação ao seu histórico, e com posicionamento leve. O fluxo de saída de investimentos por parte do investidor estrangeiro parece ter estabilizado nos últimos pregões, mas segue bastante negativo no acumulado do ano. Esses fatores, combinados ao impulso fiscal e monetário chinês e a continuidade do afrouxamento monetário norte americano, tem o potencial de aumentar o interesse de investidores estrangeiros por ativos de risco de mercados emergentes e voltar a atrair capital estrangeiro para a bolsa brasileira.



Marcos Kawakami  
Head Renda Variável

# FUNDO DE FUNDOS

Fechamos o terceiro trimestre do ano com dispersão nos resultados dos ativos. No mercado local, após três meses consecutivos de alta nos índices de ações, tivemos uma pequena realização do Ibovespa somada a uma abertura da curva de juros. Nos Estados Unidos, os ativos de risco continuaram a apresentar bom desempenho e com baixo deslocamento da curva de juros.

Os dados nos mostram uma acomodação e desaceleração da inflação nos mercados desenvolvidos, o que tem permitido aos Bancos Centrais iniciarem ou continuarem com o afrouxamento da política monetária. Nos Estados Unidos, o Banco Central Americano chancelou o esperado ciclo de corte de juros e surpreendeu o mercado com o *pace* de 50bps. Com dados ainda firmes de atividade, as indicações do FED é que os cortes para as próximas reuniões sejam em menor magnitude.

Já na Europa os membros do Banco Central Europeu têm dado sinais de que seguirão com mais um corte de 25 bps na próxima reunião, por conta dos dados mais fracos de atividade e inflação já em patamares mais baixos. E na China, após dados apontarem uma economia em desaceleração, o governo anunciou um pacote de estímulos inicialmente focado nos setores bancários e de construção civil, que tem como objetivo aumentar o consumo das pessoas físicas, o que tende a impulsionar a economia chinesa nos próximos meses. Sobre os efeitos *spot*, no mercado acionário, as commodities apresentaram um movimento forte de alta.

Enquanto globalmente estamos presenciando ciclos de corte de juros, aqui no Brasil, o Banco Central Brasileiro precisou elevar os juros em 25 bps para conter a desencorajem das expectativas de inflação em um horizonte de médio prazo mesmo com dados de atividade mais fortes e com revisões altistas de PIB. Esse pequeno ciclo de alta já era esperado pelo mercado, porém na segunda quinzena do mês tivemos altas relevantes na curva de juros e a realização da bolsa por conta da redução dos valores de contingenciamento no orçamento desse ano, propostos pelo governo. Com isso, os prêmios de risco aumentaram e as ações cíclicas e de crescimento sofreram mais.

Em nossos mandatos “CDI+”, o resultado foi abaixo do CDI. Em relação as classes, nos Multimercados Macro, a nossa seleção funcionou bem, com alguns fundos apresentando bom desempenho no mês, muito por conta das posições tomadas no juro local. Nos Long & Short e Long Bias tivemos dispersões de resultado, principalmente pelo desempenho fraco da bolsa.

Nos benchmarks compostos, os resultados também foram levemente abaixo do esperado, dada a seleção de Estruturado e Renda Variável não ter conseguido superar o benchmark somado ao prêmio. A parcela de Renda Fixa foi destaque positivo no mês, ficando acima do CDI, resultado dos fundos apostando em uma abertura de juros, que se concretizou. Do lado dos ativos, o IRF-M (0,34%), IMA-B5 (0,40%), IMA-B (-0,67%), IMA-B5+ (-1,42%), Ibovespa (-3,08%) e Small Caps (-4,41%).

Por fim, no mês incrementamos a posição de Juro Real taticamente, o que tem sido uma proteção para a nossa posição de Renda Fixa Ativa, dado o patamar de juros. Acreditamos que o cenário internacional tem se direcionado para uma normalização com a flexibilização de política monetária nos países desenvolvidos e injeção de estímulos da China, o que tende a ser positivo para os ativos de risco, porém, ainda temos alguns vetores como eleição nos Estados Unidos e os conflitos geopolíticos que podem mudar repentinamente o cenário, oferta, demanda e preços. Seguimos com uma postura atenta e tática para os portfólios.



João Uchoa Borges  
Head Fundo de Fundos



# ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Setembro	7,99%	3,90%	4,99%	0,82%	5,30%	12,53%	-1,77%	-1,23%	-13,67%
2024	0,83%	0,34%	0,34%	-0,67%	0,40%	-3,68%	-3,08%	-2,97%	-4,41%
12 meses	11,06%	8,45%	8,98%	5,61%	8,43%	8,80%	13,08%	13,53%	-3,75%

## 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 Brasil', com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. O BNP Paribas Brasil é instituição financeira regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para a distribuição de cotas de fundos de investimentos. A BNP Asset Management Ltda. é a instituição devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários como prestador de serviços de administração de carteiras categoria gestor de carteira.

Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas Brasil 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 Brasil 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 Brasil 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 Brasil. 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 Brasil 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. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

Em dezembro/2023, a Fitch Ratings reafirmou o Rating Qualidade de Gestão de Investimentos da BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda. ("BNPP AM Brasil") para "Excelente". A Perspectiva do Rating é Estável. A reafirmação do rating 'Excelente' da BNPP AM Brasil reflete a opinião da Fitch de que a gestora tem capacidade de investimento e características operacionais fortes. Os Ratings de Qualidade de Gestão de Investimentos seguem uma escala Global e são atribuídos em escala descritiva de cinco graus que vão de "Excelente" até "Fraco". Os ratings mais elevados - 'Excelente' e 'Forte' - são aplicados a gestores de recursos que atendam ou excedam os padrões tipicamente aplicados pelos investidores institucionais nos mercados internacionais. A metodologia de Atribuição de Ratings de Qualidade de Gestão de Investimentos da Fitch Ratings foi projetada para sistematicamente capturar, avaliar e reportar os principais atributos da plataforma operacional e de investimentos de um gestor de recursos, focando cinco pilares principais: processo de investimento; recursos de investimento; gestão de riscos; desempenho do investimento; e companhia, incluindo atendimento aos clientes. Para obter informações adicionais sobre a metodologia, acesse o website da agência, 'www.fitchratings.com.br'.

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: brasil.bnpparibas (Administrador) ou bnpparibas-am.com/pt-br (Gestor). MATERIAL DE DIVULGAÇÃO. Outubro/2024.



CP 28.2024