



CARTA MENSAL

#junho/2022



Gilberto Kfourir Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management

Em junho, o mercado intensificou sua preocupação em relação à desaceleração da atividade global. Foi notável o movimento de aversão ao risco em diversos ativos, como o fortalecimento do dólar em relação à maioria das moedas do mundo.

O Federal Open Market Committee ("FOMC") elevou a taxa de juros em 75 bps, levando o intervalo de juros para 1,50% a 1,75%, surpreendendo o mercado dias antes com a sinalização de tal movimento, já que a precificação era de altas sequenciais de 50 bps.

No Brasil, o governo e o Congresso negociam novas formas de estimular a economia no intuito de recuperar a popularidade até as eleições, sob o pretexto de que a alta de preços vem corroendo o poder de compra da população. Na nossa visão, tais políticas são prejudiciais de diversos pontos de vista, a começar pelo estímulo à demanda em um momento de alta da inflação, cancelando grande parte do efeito do aperto monetário feito pelo Banco Central ("BC").

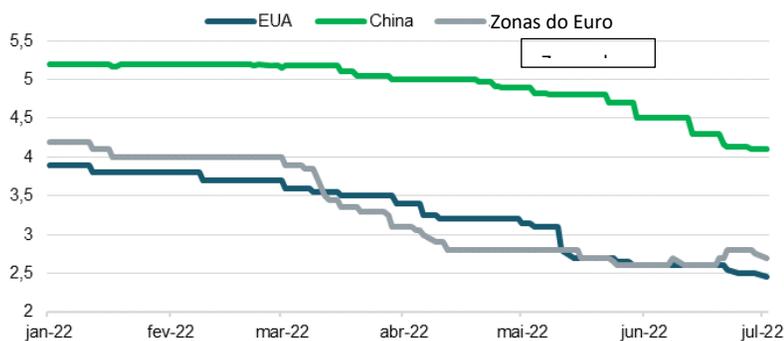
CENÁRIO ECONÔMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

Em junho, o mercado intensificou sua preocupação em relação à desaceleração da atividade global. Foi notável o movimento de aversão ao risco em diversos ativos, como o fortalecimento do dólar em relação à maioria das moedas do mundo (9% em relação ao Real), a queda significativa das bolsas de vários países (S&P cedendo mais de 8%) e o arrefecimento de diversas commodities em dólar.

Na nossa visão, os principais gatilhos para essa piora de sentimento foram o endurecimento da postura do Federal Reserve Bank ("FED"), o arrefecimento do consumo nos EUA e o enfraquecimento dos dados do setor industrial dos países desenvolvidos, além do risco de racionamento de energia na Europa e da manutenção da política de Covid zero na China. Tudo isso tem se refletido nas revisões frequentes da projeção de crescimento do PIB desses países para baixo.

Gráfico 01
Revisão da Projeções de Crescimento do PIB de 2022



Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Junho de 2022.



“O mercado vem atribuindo cada vez mais uma maior probabilidade de o mundo entrar em recessão nos próximos 12 meses.”

Mais detalhadamente, observamos um forte aperto das condições financeiras em todo o mundo, com a maioria dos Bancos Centrais enxugando a liquidez global de forma sincronizada – movimento oposto do que observamos ao longo da pandemia. O FED tem sido o protagonista nesse cenário de aperto monetário e vem endurecendo seu discurso recentemente.

Em sua última reunião, o FOMC elevou a taxa de juros em 75 bps, levando o intervalo de juros para 1,50% a 1,75%, surpreendendo o mercado dias antes com a sinalização de tal movimento, já que a precificação era de altas sequenciais de 50 bps. Além disso, Powell, presidente do FED, indicou uma nova elevação de 50 ou 75 bps para a próxima reunião. A aceleração do ritmo de aperto deveu-se à uma piora expressiva da inflação (com itens inerciais como alugueis avançando) e à deterioração das expectativas de inflação mais longas. Por fim essa mudança de tom levou a uma intensificação do aperto de condições financeiras e consequentemente a uma maior preocupação com a desaceleração futura da atividade.

De fato, o consumo nos Estados Unidos começou a dar sinais de arrefecimento, com o último dado de gasto real com consumo contraindo, além da revisão para baixo no crescimento do 1º trimestre. Esse enfraquecimento tem sido concentrado no consumo de bens e tem se refletido no aumento de estoques de mercadorias de diversos varejistas, como Walmart e Target. Ao mesmo tempo, os PMIs – índices de gerentes de compras – dos EUA apontam para um enfraquecimento da demanda por produtos industriais com a razão entre novas ordens e estoques nos menores níveis históricos, apontando para a contração da atividade em junho.

Gráfico 02

Razão entre novas ordens e estoque (Índice de Manufaturas do ISM)



Fonte: ISM. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Junho de 2022.

Esse mesmo movimento de enfraquecimento do setor industrial vem ocorrendo em diversos países do mundo, especialmente desenvolvidos. Os PMIs de manufaturas de junho confirmaram a tendência global de desaceleração do setor de bens. Embora tudo isso contribua para uma maior preocupação com a recessão, ao mesmo tempo alivia as pressões sobre os gargalos das cadeias de oferta. Esses indicadores têm mostrado uma redução no tempo de entrega de mercadorias, uma normalização dos atrasos, e uma estabilização de preços, ainda que em patamares elevados.

Nesse pano de fundo, o mercado vem atribuindo cada vez mais uma maior probabilidade de o mundo entrar em recessão nos próximos 12 meses. Na nossa opinião, será extremamente difícil evitar uma recessão diante do aperto monetário necessário nos EUA para controlar a inflação mais a frente. Portanto, estaremos navegando em águas turbulentas no cenário externo nos próximos meses, em meio ao enfraquecimento da atividade acompanhado de uma inflação ainda bastante pressionada.

ECONOMIA BRASILEIRA

No Brasil, o governo e o Congresso negociam novas formas de estimular a economia no intuito de recuperar a popularidade até as eleições, sob o pretexto de que a alta de preços vem corroendo o poder de compra da população. Na nossa visão, tais políticas são prejudiciais de diversos pontos de vista, a começar pelo estímulo à demanda em um momento de alta da inflação, cancelando grande parte do efeito do aperto monetário feito pelo BC. Além disso, o governo está abrindo mão de uma grande parcela de arrecadação, que seria crucial para ajustar as contas públicas nos próximos anos. Por fim, o governo está abrindo precedentes para as próximas gestões se esquivarem da lei eleitoral – que proíbe a criação de programas em ano de eleição – além de romper o teto de gastos.



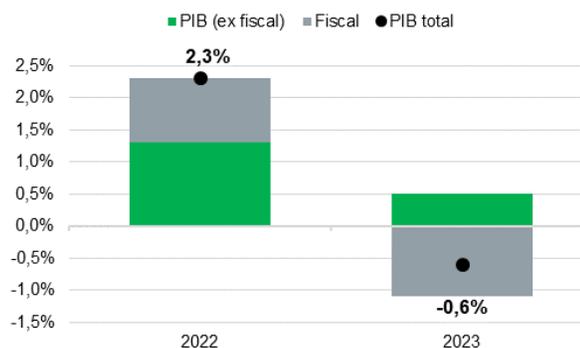
“NOSSA PROJEÇÃO DE INFLAÇÃO É DE 7,8% PARA 2022 E DE 5,3% PARA 2023.”

São inúmeras as medidas adotadas para garantir o crescimento econômico e reduzir a inflação até as eleições. Entre as principais já aprovadas estão: a redução do IPI e impostos sobre importação; o adiantamento do FGTS e do 13º salário de aposentados (sem impacto fiscal); a classificação de combustíveis, energia, telecomunicações e transportes como serviços/bens essenciais limitando-os a uma alíquota de ICMS máxima de 17%-18%; desoneração dos impostos federais sobre os combustíveis; adiantamento do crédito tributário sobre as tarifas de energia (sem impacto fiscal). Ainda em tramitação no Congresso está a Proposta de Emenda à Constituição (“PEC”) dos benefícios, que eleva o valor do Auxílio Brasil de 400 reais para 600, estende o vale gás, cria voucher para caminhoneiros e taxistas, compensa com estados pela gratuidade de idosos no transporte público e pela redução do ICMS sobre o etanol. Ao todo, calculamos um impacto de pouco mais de 200 bilhões de reais injetados na economia.

Apesar do efeito negativo do ponto de vista fiscal, tais medidas, especialmente a PEC dos benefícios, irão gerar efeito positivo no PIB desse ano, nos levando a revisar nossa projeção de crescimento para 2,3%. Excetuando o impulso fiscal, acreditamos que o crescimento do PIB de 2022 seria mais próximo de 1,3%. De fato, o PIB do 1º trimestre surpreendeu positivamente, com a força do consumo de serviços e bom desempenho do setor externo. No segundo tri, acreditamos que a economia seguirá forte, impulsionada especialmente pela liberação do FGTS e reduções de impostos. No segundo semestre, esperávamos uma desaceleração mais significativa devido ao efeito da política monetária, mas as demais medidas que entrarão em vigor devem amortecer esse efeito e continuaremos com crescimento positivo.

Já para 2023, o efeito será oposto, já que enfrentaremos um “fiscal cliff” (em inglês, abismo fiscal) com um impulso fiscal negativo. Assim, nosso crescimento do PIB, que seria próximo de 0,5% ex-fiscal, se torna uma contração de -0,6%. A desaceleração se torna mais significativa também devido ao efeito do aperto da política monetária.

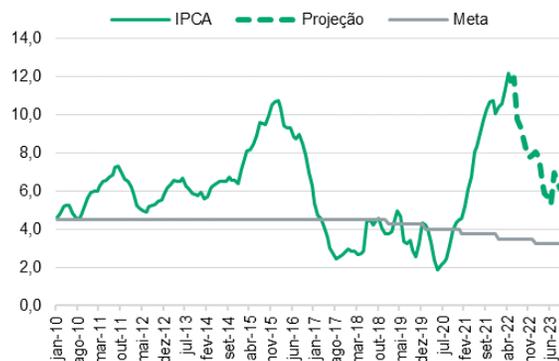
Gráfico 03
Impacto Fiscal total sobre o PIB



Fonte e Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Junho de 2022.

Nossas revisões de inflação, no entanto, foram em sentido contrário. Para esse ano, as medidas levaram a uma queda das nossas projeções de inflação, concentrada em administrados, enquanto para o ano que vem adicionamos uma persistência maior da inflação de serviços, já que consideramos uma realocação da demanda e inércia mais forte. Chegamos, portanto a uma projeção de inflação de 7,8% para 2022 e de 5,3% para 2023. Não consideramos nesse cenário a restituição dos impostos que estão sendo reduzidos/extintos, devido a fatores políticos. No entanto, se ocorrer alguma reversão, elevaríamos ainda mais nossa projeção de 2023.

Gráfico 04
Projeção IPCA (Variação Anual)



Fonte: IBGE. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Junho de 2022.

Em termos de juros, a evolução das expectativas de inflação para 2023 e 2024 são chave. Na nossa visão, uma Selic de 13,75% é o piso e atribuímos uma probabilidade relevante à necessidade do BC elevar ainda mais a taxa, caso as projeções de 2023 e 2024 continuem desancorando.



Andressa Castro
Economista-chefe

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Junho foi um mês particularmente complexo para renda fixa. Tivemos eventos impactantes em várias frentes: externo, fiscal e inflação. Começando por fora, o impacto da elevada inflação de maio nos EUA (8,6% yoy) foi tamanho, que fez o FED surpreender e subir os juros em 75 bps ao invés dos 50 esperados, ritmo não visto desde 1994. Foi um movimento típico de quem se vê “atrás da curva” no combate à inflação, um risco que tínhamos pelos reflexos negativos para os mercados emergentes, e ele se concretizou. Fomos impactados pelo movimento sincronizado de juros globais para cima, como também pela alta do dólar, que voltou ao patamar de 5,25.

O fiscal veio a reboque de toda discussão de redução de impostos para conter a inflação. E as medidas foram se multiplicando ao longo do mês, com distribuição de vouchers a segmentos específicos, aumento de auxílio Brasil, entre outros benefícios. O aumento de gasto em contexto de incerteza eleitoral, é fundamental para definição do arcabouço fiscal no futuro e resulta em prêmios elevados nos preços dos ativos. Não surpreende, embora frustre, que temos as NTN-Bs longas de volta ao patamar de 6%, nível que tínhamos antes da reforma da previdência. Ou seja, por essa ótica, é como se todo o ganho com a reforma de 2019 fosse revertido. E não é pouca coisa.

Por último, apostar no fundamento econômico da inflação foi o tema predominante e bem-sucedido no primeiro semestre. Mas com as intervenções na inflação via fiscal, essa dinâmica se quebrou no curto prazo, trazendo perdas para as NTN-Bs, que vinham desempenhando bem a função de proteção do portfólio. Com isso, os índices de renda fixa atrelados as NTN-Bs (IMA-B - 0,36%; IMA-B5 +0,33%; IMA-B5+ -1,10%) ficaram todos abaixo do CDI no mês (+1,01%).

NOSSA VISÃO

Na fase final do ciclo de juros, é comum os investidores mirarem o próximo movimento. Tanto que já há cortes implícitos na curva de juros, especificamente no segundo semestre de 2022. Por que achamos que ainda é cedo para essa discussão? Primeiro, a atividade tem mostrado uma resiliência surpreendente, sobretudo na criação de empregos. Esse é um quadro que não favorece uma desaceleração de inflação iminente, sobretudo na parte de serviços.

Em segundo, o uso do fiscal seja para conter preços, seja

via injeção direta, em última instância resultará em aumento de renda disponível para o consumo, dificultando o processo desinflacionário. Quando temos a situação atual de divergência de estímulos decorrentes da política monetária e política fiscal, a resultante é a necessidade de juros mais elevados. Em suma, a despeito da queda da inflação no curto prazo, as medidas fiscais dificultam a tarefa do BC em manter expectativas de inflação ancoradas, portanto postergam o horizonte de afrouxamento.

Enfim, acreditamos que o efeito dos juros altos virá e teremos uma inflação em declínio, mas várias forças no momento atuam contra esse efeito, dificultando o prognóstico sobre *timing* e magnitude da queda dos preços. Parece que podemos ter juros e inflação altos por um período prolongado.

Depois de elevar a Selic à 13,25%, o BC sinalizou outro movimento de igual ou menor magnitude. Por ora acreditamos em um último ato de 50 bps em agosto, seguido de uma parada para observação dos efeitos defasados das altas implementadas. O risco para esse prognóstico é uma surpresa muito elevada na inflação de curto prazo, que não permitiria o encerramento do ciclo.

Consideramos que o momento ainda requer cautela. Eliminamos as posições curtas em NTN-B e seguimos alocados predominantemente nos trechos intermediários da curva de juro real.

MOEDAS

O dólar se fortaleceu contra as moedas em geral. O real apresentou depreciação de 9% no mês, destacando-se entre as piores performances. Apesar dos dados preliminares de atividade e condições financeiras começarem a apontar para um desaquecimento da economia americana, o FED segue comprometido com a estabilidade de preço, por conseguinte menos sensível à atividade. Nesse contexto, a probabilidade de recessão se elevou, o que gerou aversão ao risco no período.

No cenário local, a proximidade do período eleitoral e as medidas que enfraquecem o fiscal, ampliam a magnitude do movimento de aversão ao risco observado no externo. Usualmente, em períodos de forte aumento de juros nos EUA, a performance do dólar tende a ser positiva, por isso estamos menos propensos a carregar de forma estrutural posições em moedas de mercados emergentes. Taticamente estamos comprados em Dólar.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado em base CDI continuaram a ter **bom desempenho** em junho, impulsionados preponderantemente pelo carregamento e em pequena escala pelo fechamento marginal do *spread* de crédito. Já os ativos de crédito IPCA tiveram desempenho nominal positivo composto pela mistura da influência negativa da trajetória da curva real de juros contrabalançada pela soma dos carregamentos do IPCA corrente e do *spread* de crédito.

O mercado primário em junho continuou respeitando os parâmetros estabelecidos em maio. Importante observar o quão consistente será este comportamento nos meses seguintes.

Para as carteiras CDI, em junho, continuamos com 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, fizemos também alocação em prazos até 5 anos no setor não financeiro, aproveitando a própria dinâmica de vencimentos da carteira. Em geral, mantemos a **estratégia em modo conservador** por conta dos 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 originados pelo conflito na Ucrânia e pelo enfrentamento à pandemia.

Na nossa estratégia de infraestrutura, mantivemos a alocação em risco IPCA ao redor de 90% e *duration* superior ao IMA-B5. No mês fizemos algumas trocas com o objetivo de melhorar o *score* ASG (sigla para Ambiental, Social e Governança) e aumentar o 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 que pode elevar a Selic para níveis de 14% por tempo longo o necessário até que as expectativas de inflação se tornem mais alinhadas com a meta do Banco Central.

Os ativos indexados ao IPCA, principalmente os que têm *duration* na região do IMA-B5, também permanecem atraentes apesar das incertezas na trajetória da inflação causada pelas recentes medidas de redução de impostos dos combustíveis, energia e telefonia. Estimamos que no futuro a inflação irá ceder e a perda de carregamento será compensada pela redução da taxa de juros real dos papéis. Este mecanismo de auto ajuste é notadamente eficiente para ativos de *duration* intermediário, daí a nossa preferência pelo *duration* ao redor do IMA-B5 como alternativa para diversificação do risco CDI em uma carteira de renda fixa.

Reforçamos a recomendação de investimento no nosso fundo de **Debêntures Incentivadas** como opção otimizada às alocações em IMA-B5, disponível tanto para investidores pessoa física como institucionais.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

RENDA VARIÁVEL

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Junho não foi exceção ao movimento de queda das bolsas no primeiro semestre, refletindo significativamente a aversão global ao risco. Principalmente após um aperto monetário do Banco Central dos EUA acima das expectativas (75 bps vs. 50 bps). Adicionalmente, neste mês as discussões sobre recessão tanto americana quanto europeia se intensificaram nos noticiários e nas discussões do mercado.

O mês foi extremamente negativo para o S&P que atingiu novas mínimas no ano, encerrando com uma queda de -8,39% no mês e -20,79% no semestre. Movimento seguido tanto pelos mercados europeus (*Euro Stoxx*) com queda de -8,82% no mês e -19,77% no semestre, assim como pelos mercados emergentes (*MSCI Emerging Markets*) que tiveram queda de -5,96% no mês e -18,31% no semestre. O reflexo também foi visto nas *commodities*, com o petróleo caindo 7,61%, movimento similar ao minério de ferro que caiu 8,82% no mês.

Mas será que a bolsa brasileira poderia apresentar uma performance diferente da Bolsa Americana?

Vamos utilizar o termo *Decoupling* – normalmente nos referimos a *decoupling* quando há algum descolamento no comportamento entre dois ou mais ativos. E nesse caso mais específico, sobre o Ibovespa apresentar performance positiva, mesmo com o S&P caindo.

Na nossa visão, existem dois pontos que devemos observar. O primeiro é a volatilidade da bolsa americana (VIX – índice de volatilidade do S&P), que continua em patamares elevados. Em geral, aumentos de volatilidade da bolsa americana geram preocupações com relação a maior tomada de risco. Já que os fundos tendem a ter um controle de risco por volatilidade: quanto maior a volatilidade de um ativo tão importante quanto o S&P, menor o espaço para outros ativos voláteis, ou seja, uma menor alocação em bolsas emergentes, entre elas, a bolsa brasileira.

Segundo ponto que consideramos determinante para essa resposta é: China. Não vemos um cenário de *decoupling* do Ibovespa, sem que as *commodities* apresentem uma boa performance. Isso quer dizer que a China precisa voltar a reabrir sua economia após as medidas de *lockdown* devido ao Covid-19 e

Seguindo a tendência de aversão ao risco, o Índice Ibovespa fechou em queda de 11,50% no mês e -5,99% no semestre, concomitantemente tivemos um movimento importante de abertura de juros no período. Analisando o semestre, podemos destacar as empresas de extração de petróleo e as ligadas com energia elétrica como positivos, e no outro prisma podemos destacar as empresas ligadas ao consumo discricionário e companhias com forte crescimento como destaques negativos.

Estrategistas globais continuam negativos com o cenário de bolsa americana, pois o aumento das taxas de juros dos EUA podem ter impacto negativo importante na atividade econômica, causando uma recessão. E recessões geram revisões negativas de lucro, e consequentemente, quedas nas bolsas. Mesmo que o S&P já esteja com queda acumulada de 20% das máximas, ainda há um certo pessimismo pelo fato de ter ocorrido pouca revisão dos lucros das empresas na bolsa americana, dado que a queda atual parece estar mais relacionada com a revisão/redução dos múltiplos.

voltar a consumir mais *commodities*.

Portanto, a nossa árvore de decisão está formada:

i) **VIX:** Estamos atentos para ao índice, enquanto ele estiver acima de determinado nível que achamos elevado, manteremos a cautela. Podemos ficar mais otimistas com certas posições quando o índice ficar em patamares inferiores ao atual e/ou em um patamar de *valuation* do S&P que condiz com revisões de lucro mais acentuadas.

ii) **China:** vamos ficar bem atentos com relação a notícias relacionadas as medidas de Covid Zero na China. Caso tenham notícias mais positivas vindo desse tema, vamos observar e analisar se de fato terá impulsos monetários adicionais. Por fim, qual será o reflexo desses impulsos no consumo de *commodities*. Estamos priorizando empresas que tem capacidade de repasse de preços, por ter um produto diferenciado. Mas vamos analisar com mais atenção as ações do segundo grupo, dado o cenário acima apresentado.

Enquanto isso, continuamos com o portfólio intacto: **i)** com um fluxo de caixa concentrado no curto prazo, as chamadas empresas de Valor, as quais dependem menos de uma incerteza à frente enquanto as taxas de desconto maior impactam menos no preço das ações; **ii)** continuamos com a visão de que empresas de qualidade que crescem por ganho de mercado ou mesmo crescimento setorial deveriam também apresentar boas performances; e **iii)** estamos priorizando empresas que tem capacidade de repasse de preços por ter um produto diferenciado.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



FUNDO DE FUNDOS

Junho encerrou um trimestre bastante negativo para preços em geral, domésticos e internacionais, com volatilidade e aversão ao risco acelerando. A extensa agenda de pressões inflacionárias pelo mundo todo que dominou os mercados até então foi substituída por temores de uma recessão global generalizada conforme as políticas monetárias contracionistas começam a mostrar seus impactos de médio prazo na atividade. Como no Brasil estamos em fim de ciclo de alta de juros, com a discussão mais importante passando a não ser o valor terminal, mas o prazo de duração nestes níveis antes do início do corte, as economias centrais estão no início do ciclo.

As taxas de juros norte americanas tiveram comportamento bastante volátil no mês. Até a metade de junho, permaneceu a abertura dos juros das *Treasuries* que compôs retornos nos nossos fundos multimercado investidos em cima da necessidade de uma política monetária mais contracionista na contenção de uma inflação já disseminada pelos núcleos inclusive, de serviços e salários naquela economia. A partir da metade do mês houve uma importante queda destes rendimentos conforme a percepção de recessão se intensificou. As bolsas e demais ativos de risco operaram no campo negativo durante os dois períodos pois tanto o cenário inflacionário com elevação de juros e depois recessão levaram os investidores a enxugar risco de seus portfólios, num conhecido cenário de venda generalizada (*sell off*).

Outra classe de ativo em dificuldade foram as *commodities*, que performaram bem em um ambiente inflacionário de reabertura das economias pós pandemia, porém performaram mal com o risco de recessão. O índice S&P500 tombou 8,39%, acompanhado de Nasdaq (-8,71%), Euro STOXX 50 (-8,82%), Ibovespa (-11,50%), SMLL11 (-16,33%), IMAB (-0,36%). Nas *commodities*, índices de petróleo tombaram -4,58% (Brent) e -5,79% (WTI), Prata e Minério de Ferro também caíram (-5,91% e -10,39%). Apenas ativos relacionados a aversão ao risco operaram no campo positivo, como Ouro (+7,60%), Dólar (9% contra o Real) e o índice de Dólares (DXY subiu 10,96%).

Nossa carteira de fundos multimercado teve retorno inferior aos últimos meses, todavia com retornos extraordinários neste 1º semestre. A aversão ao risco prejudicou as posições em taxas de juros pelo mundo, sobretudo posições de inclinação conforme a ponta longa cedeu ao risco de recessão, prejudicando as posições de moedas contra um USD fulminante no mês e também as posições em *commodities* que até esse momento vinham muito fortes nas carteiras. No cenário doméstico, também é importante citar a idiossincrática discussão de medidas (todas) para contenção da alta dos preços de combustíveis que desconstruiu parte das posições longas em inflação local, amplamente explorada pelos gestores. Os diversos sinais de intervencionismo em políticas econômicas, interferência nos corpos executivos de estatais e intenções fiscais expansionistas em ano eleitoral também cobraram um preço nos ativos locais.

Já a carteira de renda variável teve queda inferior ao índice Ibovespa na medida em que nossos gestores investidos evitaram ativos de maior risco na bolsa, como empresas muito dependentes de crescimento e expansão de múltiplos, e se mantiveram em empresas de maior porte já consolidadas. Portanto a seleção de gestores em ambas classes de ativos foi satisfatória até aqui.

Em um ambiente tão desafiador, com quedas acentuadas de praticamente todos os ativos no mundo, nossos portfólios tiveram comportamento satisfatório ao operarem no campo positivo, porém abaixo do CDI em geral. As carteiras CDI+, utilizadas para uma série de mandatos, encerraram o semestre gerando importante alfa considerando as condições de mercado, sendo este o primeiro mês de desempenho aquém do CDI, porém ainda positivo apesar dos números destacados acima. As mudanças de carteira iniciadas há um ano se mostraram vitais para estes retornos conforme: **(i)** viemos reduzindo renda variável local até finalmente zerá-la nas carteiras em meados de Março; **(ii)** zeramos ativos internacionais em meados de fevereiro; **(iii)** não montamos posições pré-fixadas locais (nem juros reais nem nominais) e; **(iv)**

direcionamos recursos para ativos de característica CDI+, como fundos multimercado e crédito privado estruturado. O caixa dos fundos em títulos soberanos também foi elevado, capturando, portanto, este CDI já superior a 1% ao mês que nas atuais condições de mercado não nos parece uma má alocação de capital estratégica. Nas carteiras com *benchmarks* compostos, seguimos sub alocados em bolsas (local e internacional), sobre alocados em fundos multimercado e caixa (CDI).

O objetivo por trás de tamanhas mudanças é tanto

preservar os ganhos obtidos pelas carteiras ao longo deste período (vide comportamento do Ibovespa ao longo do semestre), quanto também evitar ativos demasiadamente arriscados em um momento pouco propício para tomada de risco. Seguimos com a orientação de que sempre podemos expandir novamente o risco das carteiras conforme equacionamento de diversas questões, conscientes de que o atual patamar da taxa Selic reduz o apetite a risco de nossos investidores.



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Junho	1.01%	0.37%	0.43%	-0.36%	0.33%	10.77%	-11.50%	-11.56%	-16.33%
2022	5.40%	2.19%	4.49%	4.35%	6.61%	-6.14%	-5.99%	-5.72%	-19.69%
12 meses	8.66%	1.76%	5.34%	3.78%	10.06%	4.71%	-22.29%	-23.04%	-39.59%

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, Julho/2022.



JMM 53.2022