CARTA MENSAL

#abril/2022

Gilberto Kfouri Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management

O mercado internacional se ocupou em digerir os efeitos dos três grandes temas que têm impactado a economia global: (i) o conflito entre a Rússia e a Ucrânia, (ii) os lockdowns na China causados pelo novo surto da pandemia na região e (iii) a resposta mais *hawkish* (mais "dura" em termos de aperto da política monetária) do Banco Central Americano.

A economia global se encontra em um ponto de inflexão no qual o crescimento desacelera ao mesmo tempo em que a inflação continua ferindo o bolso dos consumidores. Adicionalmente, a redução da liquidez e elevação das taxas de juros promovida de forma sincronizada por diversos bancos centrais contribuem para uma redução do apetite ao risco dos investidores.

No Brasil, embora a alta de *commodities* contribua de forma negativa para a inflação, o efeito sobre a atividade é positivo. Para o segundo semestre, começaremos a sentir a ação da política monetária desacelerando a atividade.

CENÁRIO ECONÔMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

Em abril, o mercado internacional se ocupou em digerir os efeitos dos três grandes temas que têm impactado a economia global: (i) o conflito entre a Rússia e a Ucrânia, (ii) os *lockdowns* na China causados pelo novo surto da pandemia na região e (iii) a resposta mais *hawkish* (mais "dura" em termos de aperto da política monetária) do Banco Central Americano.

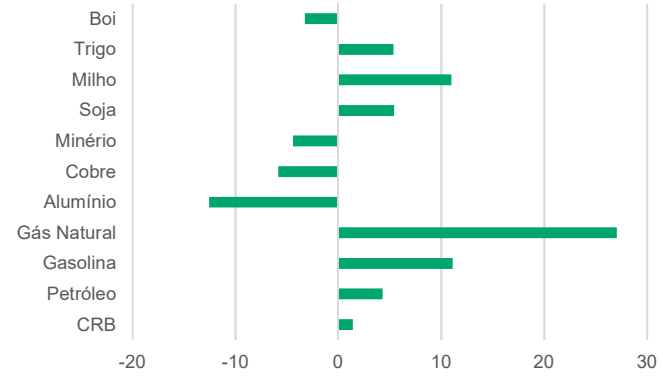
O conflito entre Rússia e a Ucrânia vem se estendendo, sem sinais de resoluções positivas ou possibilidades de cessar fogo. Diante disso, diversos países estão discutindo a imposição de novas sanções sobre a Rússia, como o plano da União Europeia de banir as importações de petróleo russo até o final do ano, bem como a exclusão de bancos russos do sistema financeiro de pagamento internacional, SWIFT. Essas tensões têm sustentado a elevação de preços das *commodities* energéticas, como a gasolina e gás natural. Além disso, observamos ainda uma pressão sobre os preços da soja, milho e trigo, já que a Ucrânia e a Rússia são importantes fornecedores dessas *commodities* agrícolas e de fertilizantes para o mundo.

Se, por um lado, a guerra exerce pressão de alta nos preços, por outro lado, os *lockdowns* na China e a perspectiva de um crescimento mais fraco têm afetado de forma negativa os preços de *commodities* metálicas, como o alumínio, o cobre e o minério de ferro.

"CENÁRIO EXTERNO MENOS BENIGNO EM COMPARAÇÃO AO OBSERVADO NO PRIMEIRO TRIMESTRE"

Gráfico 01

Variação nos Preços das *Commodities*



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 29 de Abril de 2022.

A adoção de restrições severas em diversas cidades chinesas, incluindo Shangai e Pequim, coloca em dúvida a capacidade da economia chinesa de entregar um crescimento próximo da meta de 5,5% para esse ano. Tudo isso tem se refletido na desvalorização acentuada da moeda yuan nesse último mês e cria um desafio adicional para o crescimento de países emergentes, como o Brasil, que tem a China como um dos principais mercados consumidores. Adicionalmente, os *lockdowns* estão contribuindo para um agravamento dos problemas de cadeias de oferta, elevando os preços de fretes, atrasando as entregas e aumentando o congestionamento de navios para o escoamento de mercadorias. Isso gera uma pressão adicional de preços sobre produtos industriais em todo o mundo.

Outro desafio sentido pelos emergentes tem sido o fortalecimento do dólar e o enfraquecimento das bolsas de valores como reflexo da postura do Fed em relação à uma maior urgência no aperto da política monetária para controlar a inflação. Os membros do Fed têm sinalizado a necessidade de altas de juros sequenciais em ritmo mais acelerado nas próximas reuniões (altas de 50bps *versus* alta de 25bps na última reunião), na intenção de elevar a taxa de juros acima da neutra (hoje estimada pelos membros em 2,5%). Além disso, o Fed irá iniciar o processo de redução dos ativos em seu balanço, que levará a uma redução da liquidez no mercado. Esse movimento de retirada de estímulos pelo Fed tem levado a uma elevação das taxas de juros americanas, com destaque para a elevação das taxas de juros reais, com a taxa real de 10 anos iniciando o mês em -0,44 e fechando praticamente em 0.

Gráfico 02

Taxas de Juros Reais Americanas de 10 Anos

Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 29 de Abril de 2022.

Esse pano de fundo ilustra um cenário externo menos benigno em comparação ao observado no primeiro trimestre. A economia global se encontra em um ponto de inflexão no qual o crescimento desacelera ao mesmo tempo em que a inflação continua ferindo o bolso dos consumidores. Adicionalmente, a redução da liquidez e elevação das taxas de juros promovida de forma sincronizada por diversos bancos centrais contribuem para uma redução do apetite ao risco dos investidores.

ECONOMIA BRASILEIRA

O mercado brasileiro é um dos principais retratos desses movimentos que estão acontecendo no exterior. Durante o primeiro trimestre, observamos um fluxo de capital intenso vindo para o Brasil, valorizando nossa bolsa e fortalecendo o real. Esse período foi marcado por uma procura dos investidores estrangeiros de proteção contra a inflação, deslocando fluxo em direção a países que se beneficiavam da alta de *commodities*. Já em abril, diante dessa piora do cenário no exterior, o sentimento se tornou menos favorável para emergentes, levando a redução do fluxo de estrangeiros para

"PROJETAMOS UM PIB PARA 2022 DE 0,8%, COM CRESCIMENTO CONCENTRADO NO PRIMEIRO SEMESTRE."

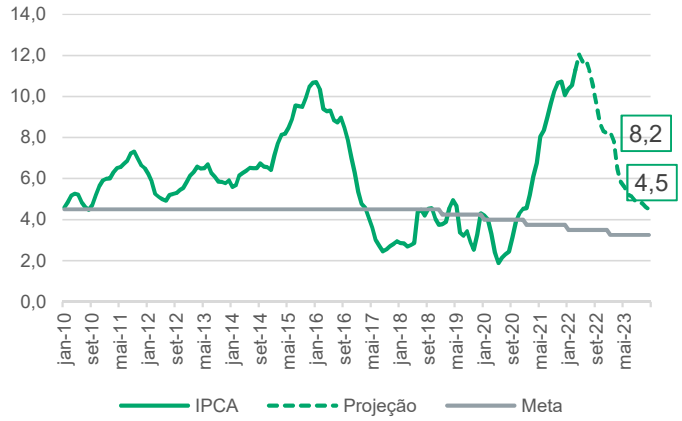
a bolsa e a uma desvalorização do real. Vale notar, no entanto, que apesar desse movimento recente, o real se encontra em um patamar mais valorizado em comparação aos níveis observados ao final do ano passado.

Gráfico 03
US$/R$ à visa

Fonte: BCB. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 29 de Abril de 2022

Essa reversão do câmbio, acompanhada de uma renovação nas altas das *commodities*, vão continuar pressionando os preços de combustíveis, alimentos e bens industriais. Ao mesmo tempo, a inflação de serviços continua acelerando, impulsionada pela demanda ainda aquecida pela reabertura, além da necessidade de recomposição de margens do setor vis-à-vis a alta de custos gerada pelo encarecimento da energia elétrica, aluguéis e salários. O índice de difusão nos maiores níveis desde 2016 confirma a amplitude da alta de preços. Notamos, portanto, que a dinâmica inflacionária permanecerá negativa no curto prazo, ainda que estejamos próximos ao pico – que deve ocorrer em abril, segundo as nossas projeções. Para o ano, elevamos nossa projeção para 8,2% e, para 2023, projetamos a inflação em 4,5%. No entanto, reconhecemos que os riscos seguem apontando para cima.

Gráfico 04
Projeção IPCA (variação anual)



Fonte: BCB. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 29 de Abril de 2022

Diante desse cenário de inflação pressionada, o Banco Central ("BC") seguirá com o movimento de elevação da taxa de juros para um patamar ainda mais contracionista. Na nossa visão, após a alta de 100 bps da reunião de maio, o Banco Central deveria realizar uma última alta adicional de 50 bps como ajuste fino, elevando a taxa Selic para 13,25%. Isso porque, além da deterioração do ambiente externo mencionada anteriormente, outros fatores evoluíram de forma mais negativa que o esperado desde o último COPOM de março, a começar pela surpresa de 60bps da inflação de março sobre a projeção do Banco Central. Além disso, as expectativas de inflação do Focus apontam para uma inflação de 2023 significativamente acima das projeções do BC e com a mediana da Selic em 13,25%. Caso o BC resolva forçar a parada na taxa terminal de 12,75%, ele corre um sério risco de observar uma desancoragem ainda maior das expectativas de inflação de 2023.

Embora a alta de *commodities* contribua de forma negativa para a inflação, o efeito sobre a atividade é positivo. Mantivemos a nossa projeção de crescimento do PIB para 2022 em 0,8%, com crescimento concentrado no primeiro semestre, impulsionado pelo setor exportador e pelas políticas de estímulo à demanda adotadas pelo governo (liberação do FGTS, adiantamento do 13º dos aposentados, programas de crédito). Já para o segundo semestre, começaremos a sentir a ação da política monetária desacelerando a atividade. Acreditamos, no entanto, que o risco para a nossa projeção é de alta, especialmente se a incerteza sobre as eleições e sobre o ambiente econômico se mantiverem benignos.

Andressa Castro
Economista-chefe

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

As incertezas globais se intensificaram ao longo do mês, notadamente em 3 frentes:

i) O conflito na Ucrânia tem se prolongado e caminha para um cenário de elevação dos riscos de escalada, com seus efeitos humanitários e inflacionários preocupantes;
ii) O Fed tem calibrado o tom para uma postura mais *hawkish*, indicando uma taxa terminal maior e em ritmo mais célere;
iii) Rápida deterioração da perspectiva de crescimento na China frente sua política de Covid zero.

Somados, todos os riscos acabaram pesando no mau desempenho dos ativos locais, seja via aumento de risco e inflação (guerra na Ucrânia), por elevação de juros americanos e consequente fortalecimento do dólar global (aperto do Fed), ou por meio de piora de expectativa para *commodities*, no caso do desaquecimento chinês. É verdade que o recuo das *commodities,* reflexo do menor crescimento chinês, até contribui no combate à inflação, porém a forte depreciação do BRL no final do mês compensou esse efeito benigno. Além do que, no médio prazo, o *lockdown* prejudica a normalização da cadeia de oferta e pode ter efeito inflacionário a frente.

De local, tivemos como destaque a divulgação da inflação bem acima do esperado em março (1,62% *vs.* expectativa de 1,34%), maior surpresa em quase 20 anos, fenômeno sincronizado em termos globais e reflexo dos efeitos do conflito no leste europeu. O IPCA-15 de abril veio melhor que esperado (1,73% *vs*. 1,84%), porém qualitativamente ruim, com núcleos acelerando (média 10,3%, vindo de 9,5%) e difusão perto da máxima histórica (74%). Enfim, uma inflação em 12 meses rodando em 12%, um patamar muito elevado, que mostra quão desafiador continua o cenário para o BC.

Mesmo com forte abertura na curva de juros nominal, nosso portfólio mais concentrado em NTN-B não só protegeu como gerou alfa aos fundos, resultado uma vez mais do carrego elevado desses ativos.

NOSSA VISÃO

A resiliência que vinhamos experimentando até março teve uma reviravolta no mês que passou com elevação dos juros, queda da bolsa e alta do dólar. É um quadro mais condizente com o cenário de enxugamento de liquidez liderado pelo Fed e crescimento mais modesto na China e, pressão no dólar, é pressão na inflação.

No campo fiscal, várias iniciativas recentes têm sido na linha de expansão: ampliação de isenção de impostos (IPI), mudança na faixa do IR, eternização do Auxilio Brasil, dentre os mais notórios. Sem contar que não há candidato ao Planalto hoje em defesa de mecanismos de controle fiscal, como o teto de gastos. São elementos que dificultam a visão de cenário construtivo ao longo do ciclo eleitoral. Por outro lado, fomentam a manutenção de prêmios de inflação elevados, cenário que favorecem as NTN-Bs.

Enquanto isso, o BC tem dado sinais que está próximo ao final do ciclo de elevação da Selic. O problema é que as projeções de inflação do mercado não parecem concordar (Focus IPCA 2023 4,10%, *vs*. meta 3,25%). Não ignoramos que a alta já implementada é relevante e desinflará a economia, no entanto nosso entendimento é que 50 bps adicionais em junho levando a Selic a 13,25% seria o mais adequado, considerando o risco de desancoragem das expectativas. De todo modo, divergência de cenários entre o BC e o mercado gera mais prêmio de inflação, à medida que aos olhos da maioria dos analistas, há uma probabilidade de o BC estar muito otimista.

Por fim, a persistência da inflação corrente em patamar extremamente alto nos revelaram quão resistente tem sido os choques de preços. Diante disso, zeramos posições em vértices nominais curtos (DI Jan24 e Jul24), mais expostos a necessidade de Selic terminal mais alta e voltamos a aumentar posições em NTN-B curta (2023).

Os riscos para o cenário de curto prazo são: inflação corrente permanece elevada e disseminada, entrada no calendário do debate eleitoral-fiscal; Fed estar muito atrás da curva e desaquecimento exacerbado da economia chinesa.

MOEDAS

O mês de abril foi marcado pelo fortalecimento do dólar contra as moedas em geral. O real desvalorizou 3,7% no mês, sendo que na segunda quinzena do mês depreciou 10%, devolvendo metade do movimento de apreciação do ano. Usualmente, em períodos de forte aumento de juros, a performance do dólar tende a ser positiva, porém dado o movimento expressivo observado nas *commodities*, as moedas de *commodities* vinham com bom desempenho. Não temos julgamento sobre o preço das *commodities* à frente, mas dada a recente estabilização dos preços, estamos menos propensos a carregar posições em moedas

emergentes. As posições vendidas em USDBRL foram zeradas devido ao forte movimento adverso contra a posição.

Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

CRÉDITO PRIVADO

Em abril, o mercado primário apresentou uma leve queda no volume de novas emissões em relação a março, com os *spreads* médios fechando ainda mais. Conforme comentamos em relatórios anteriores, temos buscado ser mais seletivos e cautelosos nas nossas alocações, tendo em vista diversas operações que têm saído com *spreads* abaixo do nível que consideramos razoável.

Os ativos de crédito privado mantiveram bom desempenho em abril, com os ativos atrelados ao CDI se beneficiando do carregamento e do fechamento de *spread*, enquanto os ativos em IPCA continuaram a se beneficiar do elevado carregamento propiciado pela alta da inflação.

De forma geral, mantemos nossa estratégia de priorizar a alocação no setor financeiro com prazos de 2 a 3 anos, mas também selecionando alguns emissores de boa qualidade de crédito em outros setores para alocações de prazos mais longos.

Esta postura mais conservadora se deve aos riscos que vemos à frente, entre eles: a incerteza da trajetória fiscal, as eleições brasileiras no segundo semestre, a liquidez internacional com perspectivas de aperto monetário generalizado, a inflação doméstica, os diversos choques originados pelo conflito na Ucrânia e ainda a pandemia.

A perspectiva para os próximos meses continua positiva, apesar da volatilidade da curva de juros, que deve continuar a impactar parte dos ativos de crédito privado.

Reforçamos a recomendação de investimento em 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

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Após um pequeno alívio na performance dos mercados acionários no mês de março, abril foi um mês negativo para as principais bolsas, voltando à tônica dos três primeiros meses do ano com um mercado mais avesso ao risco. Podemos colocar como principais fatores para esse movimento a expectativa de um aperto monetário mais rigoroso pelo Fed, além das expectativas de manutenção de uma inflação elevada no curto prazo. Desta maneira podemos falar que o S&P fechou o mês caindo 8,80%, movimento que foi acompanhado pelos outros índices, com o índice de ações globais MSCI World caindo 8,43%, o Euro Stoxx caindo 2,55% e nos mercados emergentes tivemos o MSCI *Emerging Markets*, caindo 5,75%.

Já no mercado de *commodities* o grande destaque fica para a queda do minério de ferro de 0,11% no mês devido ao temor do aumento das restrições de mobilidade e sanitárias na China devido ao COVID-19, enquanto o petróleo manteve a tendência de alta, fechando o mês em 4,40%.

Em uma perspectiva local o índice Ibovespa acompanhou o movimento de queda global e fechou caindo 10,10%, motivado principalmente pelos temores de uma inflação local mais alta que o esperado, fazendo com que o Banco Central tenha que intervir na economia com mais aumentos de juros no curto prazo. A queda do minério de ferro fez com que as empresas de mineração e siderurgia fossem o destaque negativo no mês dentro do Ibovespa.

O QUE ESPERAMOS?

Nessa carta mensal gostaria de abordar mais sobre o tema de *commodities*. Não apenas pela relevância dos ativos no índice Ibovespa, mas também porque os ativos têm apresentando grande volatilidade, além de serem um tema global relevante.

Vou separar a nossa discussão em duas partes, em curto e médio prazo. Essa divisão é importante porque acreditamos que:

i) Algumas *commodities* tem apresentado uma apreciação muito elevada no curto prazo, mas não necessariamente devem continuar com essa performance no longo prazo;

ii) Por outro lado, algumas *commodities* podem sim ter uma performance boa no médio prazo por uma questão de ordem mais estrutural.

Apenas dando um passo atrás sobre o funcionamento do mercado de *commodities*: esses ativos tem a característica de serem considerados "*tradables*" (termo em inglês para se referir a um bem negociável) por possuírem baixa diferenciação, mercados maduros e demanda em todas as regiões do mundo, resultando em uma dinâmica de precificação global. Portanto, o que determina o preço desses ativos é a relação entre a oferta e demanda (quantidade de produtos que são produzidos no mundo e o quanto tem de aumento de demanda por parte desses produtos).

No curto prazo, vários eventos levaram à uma forte apreciação de algumas *commodities*, por questões que impactaram tanto a oferta quanto a demanda. Por exemplo o petróleo, com a guerra entre Rússia e Ucrânia sendo um fator relevante para a apreciação, pois sabemos da relevância Russa na oferta global.

Porém, antes disso a *commodity* já enfrentava baixos níveis de investimentos nos últimos anos, devido a sua alta emissão de gás carbônico e trajetória para a descarbonização mundial. Já na demanda, a forte recuperação do Covid devido a injeção de liquidez dos governos e a reabertura da economia, acelerou a necessidade de gasolina e diesel, principalmente se comparado com 2020 (economia fechada). Lembrando que a nossa economia é ainda baseada em energia fóssil, portanto, a aceleração da economia levou a uma aceleração da demanda por essa *commodity*.

No minério de ferro, a oferta foi afetada por problemas de produção das grandes mineradoras, tanto com a paralização das operações devido à falta de funcionários durante o Covid, como também com problemas de chuvas e furacões impactando a logística. Por parte da demanda, a China é o principal consumidor dessa *commodity* e a aceleração da economia pós Covid ajudou a impulsionar essa demanda.

Em grãos, os problemas climáticos prejudicam a parte de oferta, causando quebra de safra em alguns itens, tanto no Brasil como em outros grandes produtores globais. E a demanda, com a reabertura da economia, voltou a normalidade, elevando os preços em um mercado apertado.

Na celulose, o que chamou a atenção foram os preços mais elevados de petróleo e problemas na cadeia logística global, que impactaram negativamente a entrada de capacidade de algumas plantas de celulose - causando problemas na oferta. Enquanto a demanda continuou forte, devido a mudança de utilização do papel (abordaremos mais à frente esse fator).

Portanto, houveram vários efeitos que causaram uma apreciação de preços das *commodities*. Mas se pudéssemos resumir, a aceleração da atividade global fez com que a demanda superasse a oferta de curto prazo, e, portanto, como são itens "*tradables*" levaram a uma elevação dos preços.

No longo prazo, acreditamos que a oferta deve se equilibrar com a demanda e como o mercado de *commodities* é muito competitivo globalmente, o preço da *commodity* no longo prazo deve convergir para o custo marginal de produção - custo de uma nova unidade produzida.

Por isso, gostamos de *commodities* que tenham perspectivas de incremento de demanda, pois a necessidade de elevação da oferta também leva ao aumento do custo de uma nova unidade produzida. Pois os melhores produtores, aqueles que possuem o menor custo de produção, já deveriam estar produzindo e as novas localidades deveriam requerer mais investimentos para extração, elevando o custo marginal de produção e consequentemente os preços de longo prazo.

Dito isso, alguns ativos que consideramos interessantes no longo prazo são os relacionados com a economia verde. Acreditamos que os investimentos em geração de energia limpa, cidades inteligentes e veículos elétricos serão os grandes impulsionadores de *commodities* para os próximos anos.

Sendo alguns exemplos: cobre, níquel, alumínio, lítio. Além disso, acreditamos que a celulose também deveria ser um grande beneficiado no longo prazo, pelo efeito substituição do

plástico. Na parte de grãos, a elevação da população mundial (desenvolvimento da medicina ajuda nesse ponto) e maior demanda por ração (profissionalização de produção de gado na China e em outras regiões), são fatores que impulsionam demanda por mais consumo de alimentos ao longo do tempo.

Já ativos como minério de ferro e petróleo, não deveriam ser ativos tão relacionados com longo prazo, mas sim, oscilações de curto prazo. Pois não achamos que a demanda vai ser tão ascendente como foi até agora, portanto está mais sujeita a choques de oferta no curto prazo.

Gostamos de estar posicionados em *commodities* no momento, pelo fato das mesmas serem ativos de geração de caixa no curto prazo. Preferimos ativos "Valor" do que ativos de "Crescimento" devido à nossa cautela com a atividade econômica e taxa de juros mais elevada.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável

FUNDO DE FUNDOS

Abril trouxe uma tremenda correção nos preços dos ativos locais, interrompendo um movimento otimista de investidores estrangeiros que conduziu o índice Ibovespa a sua forte alta trimestral em meio a tantas incertezas globais. Com a dinâmica inflacionária se espalhando pelo mundo desenvolvido, inflamada pela guerra russa (que por si só já é motivo de sobra para aversão a risco) e novas medidas de restrições na China, conforme novas variantes da COVID-19 surgem e impõem dúvidas em relação ao crescimento global, os índices de ações globais desabaram, tendo a Nasdaq registrado seu pior mês (-13,26%) desde a crise de 2008. O índice S&P 500 caiu 5,24% e o Ibovespa despencou em 10,10%. O câmbio depreciou na última semana do mês, atingindo o patamar de 4,91 (queda de 3,83% no mês).

Ativos de renda fixa global registraram duras perdas conforme as taxas de juros norte americanas abriram, aproximando-se agora de um ciclo de alta para nível superior a 3%. No campo doméstico, apenas ativos ligados a inflação (NTN-Bs curtas) registraram retornos superiores ao CDI. Juros nominais e NTN-Bs intermediárias e longas registraram retornos bastante inferiores.

Apesar de um mês ruim para ativos de risco, nossos portfólios tiveram destaque de desempenho. Mais uma vez os fundos multimercado tiveram impressionante desempenho no período, com importantíssima contribuição para os portfólios. Justificam tamanhos resultados posições compradas em inflação e tomadas em juros no Brasil e nos EUA, e bastante dinamismo para lidar com a cadente renda variável e a volatilidade do câmbio. Ou seja, os fundos de nossa seleção foram muito hábeis em aproveitar uma virada de direção dos ativos.

A carteira de renda variável teve queda inferior ao índice a partir das estratégias mais defensivas dos gestores que passamos a alocar. Realizamos importante mudança no perfil dos gestores ao buscar aqueles que tem em sua construção os *inputs* macroeconômicos do momento pelo qual passamos, sobretudo sensíveis às elevadas condições inflacionárias e monetárias. Acreditamos que o ambiente permanecerá desafiador para teses cuja maturação dependa de forte crescimento, expansão de margens, juros e inflação em queda e, portanto, optamos por mudar o perfil da carteira. Quando estas condições voltarem a ser mais claras, expandiremos os investimentos em setores mais domésticos e fora dos índices.

Nas carteiras CDI+, zeramos toda a alocação em renda variável local e ativos internacionais; nas carteiras com *benchmarks* reduzimos ambas. Nas carteiras CDI+, mantemos zero exposição pura e direcional a taxas de juros; nas carteiras com *benchmarks*, reduzimos ambas. Aumentamos alocações estruturais nos melhores fundos multimercado e crédito privado por acreditar que ambos têm condições ideais para entregar retornos excedentes ao CDI até o final do ano, com base nas informações que temos atualmente. Estamos sempre vigilantes a toda e qualquer nova informação que possa mudar o cenário e sempre dispostos a rever nossos posicionamentos para ter os portfolios mais equilibrados e com os melhores potenciais de retornos.

Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Abril	0,83%	-0,12%	0,54%	0,83%	1,56%	3,83%	-10,10%	-10,11%	-8,36%
2022	3,28%	1,23%	3,09%	3,73%	5,43%	-11,85%	2,91%	3,27%	-2,23%
12 meses	7,09%	1,10%	4,79%	4,24%	9,35%	-8,33%	-10,15%	-11,14%	-21,61%

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, explicita 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: brasil.bnpparibas. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Maio/2022.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

JMM 31.2022