

Abril 2025

CARTA MENSAL



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

O investidor
sustentável para um
mundo em mudança



- Gilberto Kfour Jr. -

CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

// Caros leitores,
É com grande satisfação que apresentamos a edição deste mês da nossa Carta Mensal. Neste documento nossa equipe de gestão compartilha sua visão sobre os principais acontecimentos do mercado e suas perspectivas diante de um mundo em mudança.
Agradecemos pela confiança depositada em nosso trabalho e esperamos que essa carta contribua para sua compreensão do atual cenário de investimentos.

Atenciosamente,

Gilberto Kfour Jr.
Chief Investment Officer
BNP Paribas Asset Management Brasil

//



ECONOMIA



- Andressa Castro -

Economista-chefe

// (...) AGORA, DIANTE DAS POLÍTICAS DE TRUMP ELEVANDO A INCERTEZA ACERCA DA ECONOMIA AMERICANA, O MUNDO ESTÁ PASSANDO POR UM PROCESSO DE REALOCAÇÃO DE RECURSOS EM OUTROS DESTINOS. //

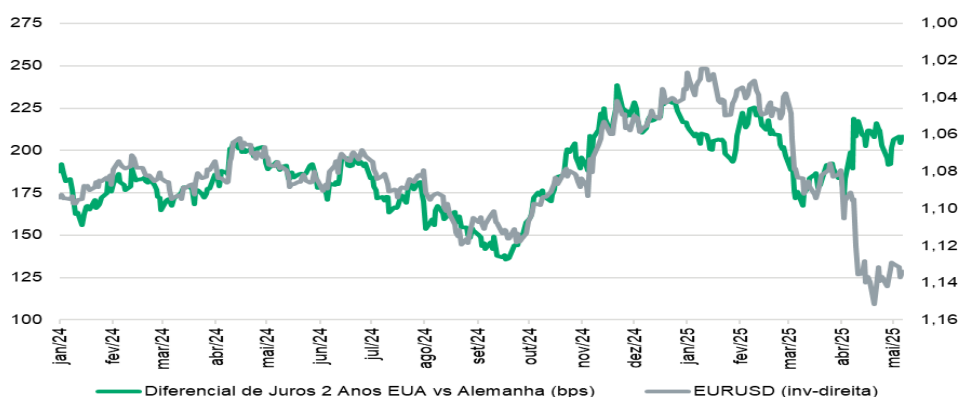
ECONOMIA INTERNACIONAL

Ao longo do mês de abril e início de maio, o mercado global continuou digerindo os possíveis efeitos das tarifas anunciadas pelo governo americano. O dólar continuou o movimento de desvalorização frente aos pares, com destaque para o franco suíço, euro e yen. Os juros dos títulos de 2 anos norte-americano continuaram em queda, refletindo uma expectativa de desaceleração da economia americana à frente. A bolsa americana (índice S&P 500) sofreu um forte impacto negativo com o anúncio das tarifas, mas foi se recuperando ao longo do mês, na expectativa de negociações com outros países. Ainda assim, o S&P 500 apresenta uma queda de quase 6% no ano.

É praticamente consenso no mercado que, desde o fim da pandemia, houve uma “sobre alocação” em ativos americanos e, agora, diante das políticas de Trump elevando a incerteza acerca da economia americana, o mundo está passando por um processo de realocação de recursos em outros destinos. A extensão desse movimento dependerá, em grande parte, das decisões de governo. Caso ocorram negociações relevantes sobre as tarifas, especialmente em relação a China, e Trump adote uma agenda mais positiva, focada em desregulação e cortes adicionais de impostos (afinal, haverá um aumento de arrecadação do lado das tarifas), é possível reduzir parte dessa realocação de capital. Por outro lado, caso não haja negociação e a economia americana flerte com um risco maior de recessão, é possível que o enfraquecimento da tese de excepcionalismo americano perdure nos movimentos do mercado global.

Gráfico 01

Diferencial de Juros dos EUA contra Alemanha e EURUSD



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 7 de maio de 2025.

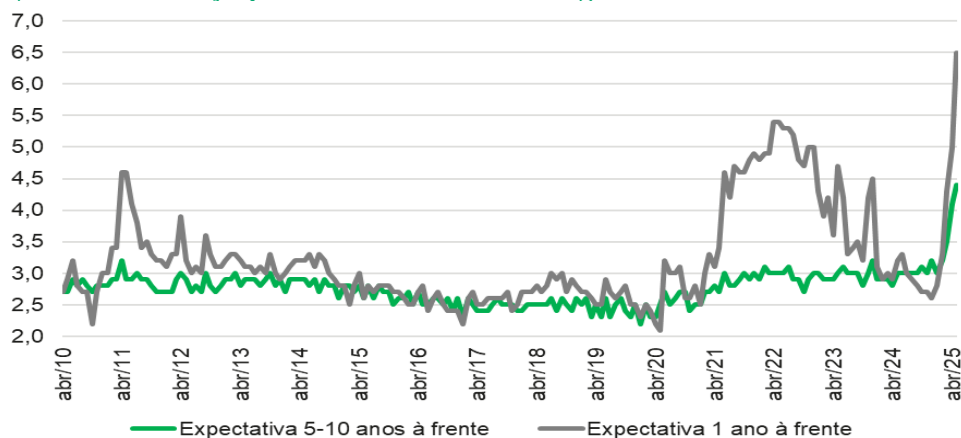
Os dados econômicos dos EUA ainda refletem poucos impactos das tarifas. O PIB do 1º trimestre apresentou uma queda de 0,3% devido a um adiantamento significativo das importações para evitar as tarifas que entrariam em vigor em abril. Por outro lado, o consumo se mostrou resiliente, crescendo 1,8%. Adicionalmente os dados de emprego confirmaram a robustez do mercado de trabalho, com a criação de 177 mil postos de trabalho em abril. Nos pedidos semanais de auxílio-desemprego, tampouco há evidência de qualquer impacto das tarifas.

Acreditamos que ainda seja cedo para as tarifas surtirem efeito sobre a atividade, algo que deve se acentuar no segundo semestre. Isso se dará por meio da redução do poder de compra dos consumidores, aperto de condições financeiras afetando a riqueza das famílias e deterioração da confiança congelando investimentos. No entanto, a magnitude desses impactos sobre a economia americana é incerta e, embora não seja o cenário base, não é possível descartar uma recessão. Além disso, o resultado dependerá da postura não só do governo, mas também do Federal Reserve (Fed).

Em sua última reunião, o Fed optou por manter inalterada a taxa de juros em 4,25%-4,50% em compasso de espera para mensurar os impactos das tarifas sobre a atividade e inflação. Nesse sentido, Powell, presidente do Fed, tem mantido um discurso cauteloso diante da expectativa de enfrentar uma aceleração na inflação, ao passo que a atividade enfraquece. Ou seja, o Fed terá que priorizar um dos lados de seu mandato dual. Cronologicamente, acreditamos que as tarifas afetarão a inflação – já estão impactando as expectativas de inflação dos consumidores – antes de afetarem a atividade. Portanto, ao menos no curto prazo, é possível que o Fed sustente uma postura mais conservadora e demore mais para voltar a cortar os juros.

Gráfico 02

EUA: Expectativas de inflação Universidade de Michigan



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de abril de 2025.



APÓS A COMUNICAÇÃO DOS DIRETORES DO BC DURANTE AS REUNIÕES DO FUNDO MONETÁRIO NACIONAL (FMI) INDICANDO A NECESSIDADE DE CAUTELA E FLEXIBILIDADE, O MERCADO PASSOU A AVALIAR QUE O CICLO DE APERTO MONETÁRIO ESTARIA PRÓXIMO AO FIM.



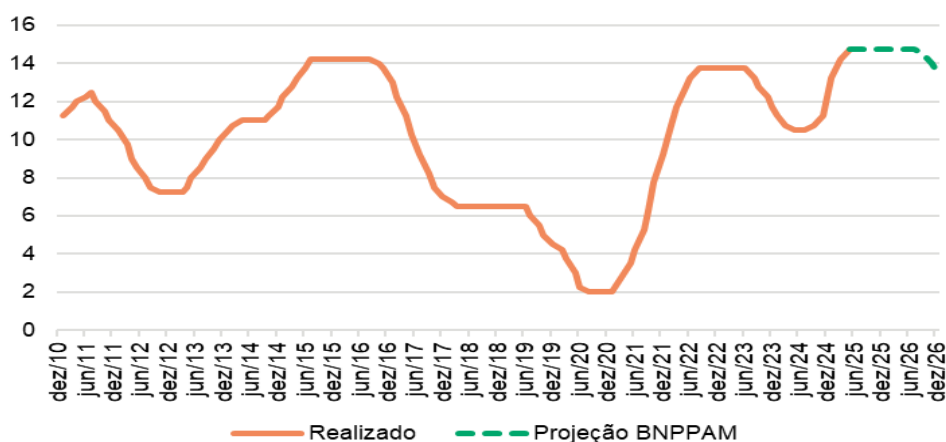
ECONOMIA BRASILEIRA

No Brasil, as discussões ao longo do último mês se concentraram em qual seria a reação do Banco Central (BC) em termos de política monetária diante do aumento de incerteza por conta das tarifas. Após a comunicação dos diretores do BC durante as reuniões do Fundo Monetário Nacional (FMI) indicando a necessidade de cautela e flexibilidade, o mercado passou a avaliar que o ciclo de aperto monetário estaria próximo ao fim. Isso corroborou para a continuidade do desempenho benigno dos ativos domésticos, contando com uma alta da bolsa, fechamento de juros nominais e resiliência do real, com o dólar em torno de 5,70.

De fato, nesse último Copom, o BC adotou uma postura *dovish*, reduzindo o ritmo de alta de juros para 50 bps (vindo de 100bps das reuniões anteriores), retirou a caracterização de assimetria altista sobre o balanço de riscos para a inflação, não prescreveu altas para a reunião seguinte e mencionou a necessidade de uma política monetária significativamente contracionista por período prolongado. Na nossa visão, tudo isso sugere que o BC planeja encerrar o ciclo de alta em 14,75% e esperar colher os frutos da restrição monetária sobre a inflação. Ainda assim, o BC não descartou a possibilidade de novas altas e manteve a flexibilidade caso haja uma deterioração do cenário até a próxima reunião.

Analisando os fundamentos para a inflação de médio prazo, aos olhos de hoje, não enxergamos espaço para um início do ciclo de corte de juros ainda esse ano. Ao replicarmos o modelo do BC, verificamos que, mesmo mantendo a taxa de juros parada em 14,75%, não é possível levar a inflação para a meta de 3% ao final de 2026, que é o horizonte relevante. Para cortar, seria necessária uma melhora significativa em alguma das principais componentes que impactam a inflação, como o hiato do produto, as expectativas de inflação, as commodities e o câmbio.

Gráfico 03
Taxa Selic (%)



Fonte: Banco Central do Brasil. Estimativas e elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 7 de maio de 2025.

Do lado do hiato do produto, o mercado e o BC já esperam uma desaceleração na atividade, que seria responsável por desacelerar a inflação de serviços a frente. Além disso, alguns fatores serão responsáveis por sustentar a demanda ao longo desse ano, como o reajuste do salário-mínimo, “*spillover*” do setor agro para setores de serviços e comércio, o crédito consignado privado, o saque do FGTS para quem havia optado pelo saque-aniversário, programas sociais como o pé de meia, o pagamento de 70bi de precatórios e o possível uso de fundos para estimular ainda mais a economia.

Também há pouco espaço para alívio nas expectativas de inflação. As expectativas inflacionárias vêm se deteriorando diante das preocupações com a sustentabilidade fiscal e da tendência da inflação permanecer consistentemente acima do centro da meta. Esses fatores tendem a se intensificar ao longo de 2025, com a proximidade das eleições presidenciais aumentando o risco de afrouxamento fiscal, enquanto a inflação corrente deve se manter elevada, acima de 5% até o final do ano.

Por outro lado, há possibilidade de queda nos preços das commodities e de apreciação cambial, caso o crescimento global decepcione. Um cenário de menor crescimento mundial tende a reduzir a demanda por commodities e seus preços. Além disso, a desaceleração global pode levar à redução das taxas de juros em economias desenvolvidas, o que favoreceria fluxos de capitais para países como o Brasil, com juros ainda elevados, fortalecendo o real.

Em resumo, o BC deveria demorar para iniciar um ciclo de corte de juros. No entanto, caso o cenário internacional se mantenha benigno — com queda nas commodities e valorização do real — esse processo poderia começar mais cedo.

RENDA FIXA E MULTIMERCADO



- Michael Kusunoki -

Head Renda Fixa & Multimercados

// O PONTO É QUE A PRECIFICAÇÃO DA SELIC DIMINUIU COM O PRÊMIO DE INFLAÇÃO CEDENDO, UM MOVIMENTO COMPATÍVEL COM A POLÍTICA MONETÁRIA FUNCIONANDO DE MANEIRA CONVENCIONAL. //

O Banco Central poderia encerrar o ciclo de alta da Selic?

Pelo mercado, é possível que sim. Mas se o Banco Central irá de fato encerrar o ciclo de alta é outra questão. Vamos começar a análise pelo impacto mais direto: a precificação embutida na curva. No final de março, a curva de DI futuro implicava em uma Selic terminal em torno de 15,40% para o final do ano, com a reunião de maio precificado em 60bps de alta. Fechamos abril com a terminal estimada de 14,60%, e maio precificando mais 41bps de alta. Ou seja, o mercado diminuiu a expectativa de taxa terminal, atribuindo até uma chance minoritária de uma alta menor do que 50bps na próxima reunião.

Ao analisar como se deu a queda das curvas ao longo de abril, vemos uma divergência notável no desempenho do juro real das NTN-Bs (que caiu cerca de 31bps no vértice de 2 anos), com o que se deu no juro nominal de mesmo prazo (que caiu 105bps). A resultante é uma queda de pouco mais de 70bps de inflação implícita nos títulos públicos. O ponto é que a precificação da Selic diminuiu com o prêmio de inflação cedendo, um movimento compatível com a política monetária funcionando de maneira convencional. Não há, por essa métrica, uma punição ao BC por estar sendo “artificialmente” leniente com juros.

Quando observamos outro termômetro – a inclinação da curva de juros – a constatação é parecida. A taxa de 3 anos recuou (-115bps) mais do que a de 1 ano (- 41bps). A taxa curta reflete a expectativa de Selic subindo menos, como já mencionado, enquanto a mais longa responde mais a expectativa do que se espera para o próximo ciclo de juros. O fato de o longo ter caído mais até do que os curtos, ou a curva ter ficado mais desinclinada, implica que o mercado intensificou a expectativa de corte de juros a frente. Aqui, portanto, também não há um comportamento “punitivo” ao BC por eventualmente ser leniente na condução dos juros, caso em que o mercado provavelmente embutiria chances de retomada de alta lá na frente, não cortes.

Então, retomando a pergunta inicial, o BC poderia encerrar o ciclo de alta sem ser acusado de leniência, pelo menos essa é a informação que se extrai dos preços praticados pelo mercado. Aliás, não fosse o compromisso assumido na última reunião, de que haveria um próximo movimento “de menor magnitude”, possivelmente a opção de manutenção estaria mais na mesa. Uma notória discrepância para essa leitura mais benigna sobre o BC é a avaliação da média dos economistas do mercado, que quase nada revisaram as expectativas de inflação no Focus. Quem estará mais certo?

Por ora, ficamos mais otimistas. Esperamos acomodação da atividade econômica, mesmo com medidas de estímulo tomadas pelo governo. A complexa conjuntura externa deve resultar em perda de dinamismo da economia global, como a queda do petróleo parece indicar. Com isso, trocamos parcialmente o risco do portfólio de renda fixa de NTN-B para pré-fixado, de modo a deixá-lo equilibrado para o caso da continuidade do cenário desinflacionário.

CRÉDITO PRIVADO



- Henri Rysman
de Lockerente -

Head de Crédito Privado

// SETORIALMENTE, A ALOCAÇÃO EM TÍTULOS DE CRÉDITO BANCÁRIO SEGUIRÁ COM BASTANTE FORÇA, FATO QUE SE DEVE À REDUÇÃO DO DIFERENCIAL DE PRÊMIO DE RISCO ENTRE OS ATIVOS DOS BANCOS E OS ATIVOS CORPORATIVOS NÃO FINANCEIROS. //

O mercado de crédito continua resiliente, com os fundos de crédito privado registrando uma captação líquida novamente positiva. As emissões no mercado primário registraram R\$41,5 bi em títulos de crédito, com o percentual distribuído de 51% (contra 57% em março de 2025). O mercado secundário segue com alto volume de negociações (aproximadamente R\$ 86 bi), em linha com os meses anteriores.

No segmento de papéis não isentos atrelados ao CDI, a média simples dos *spreads* de crédito permaneceu estável. No mercado de IPCA, os *spreads* sobre as NTN-Bs se mantiveram em níveis baixos e próximos a zero, porém, tiveram leve abertura. Mesmo com os baixos níveis atuais de *spread* de crédito sobre as NTN-Bs, a demanda para os papéis incentivados segue forte, explicada pela questão do benefício tributário dessa classe de ativos e pelo nível alto das taxas de juros reais.

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 com bastante 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 a política fiscal e a execução orçamentária no Brasil, a volatilidade trazida pelas políticas adotadas pelo governo Trump e o rumo da política monetária dos EUA e doméstica.

Na nossa estratégia de infraestrutura, a alocação em risco IPCA está próxima dos 90%. O prazo médio 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 os ativos indexados à inflação com uma *duration* intermediária oferecerão uma ótima oportunidade de diversificação. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos *spreads* para os ativos em IPCA, mesmo que menores que os observados no início de 2024, associado ao nível ainda elevado da curva de juros real, torna os ativos de infraestrutura atraentes.

RENTA VARIABLE



- Marcos Kawakami -

Head Renda Variável

// NOS MERCADOS EMERGENTES, O ÍNDICE MSCI EMERGING MARKETS FECHOU O MÊS COM ALTA DE 1,04%, IMPULSIONADO PELA VALORIZAÇÃO DAS MOEDAS DESSES PAÍSES FRENTE AO DÓLAR, ALÉM DA FORTE PERFORMANCE DA ÍNDIA E DAS NAÇÕES DA AMÉRICA LATINA. //

O mês de abril manteve as incertezas já observadas nos mercados no primeiro trimestre do ano. O mês começou com o anúncio das tarifas recíprocas pelo governo Trump, no dia 02, o que gerou uma forte queda no mercado, levando as bolsas norte-americanas a registrarem quedas acentuadas (o S&P 500 caiu 11,21% no período de 31/03 a 08/04). Como consequência, no dia 09 de abril, o governo recuou nessas tarifas, concedendo uma autorização de isenção por 90 dias para todos os países envolvidos, com exceção da China. Esse movimento de recuo por parte do governo norte-americano levou à recuperação dos mercados acionários globais, resultando no fechamento do índice S&P 500 com uma queda de apenas 0,76% no mês. Na Europa, o índice Euro Stoxx também fechou em queda, de 1,68%, enquanto o MSCI World registrou alta de 0,74%, desempenho explicado principalmente pela desvalorização do dólar frente a outras moedas.

Nos mercados emergentes, o índice MSCI Emerging Markets fechou o mês com alta de 1,04%, impulsionado pela valorização das moedas desses países frente ao dólar, além da forte performance da Índia e das nações da América Latina. No mercado de commodities, abril foi marcado por uma queda relevante no preço do petróleo: o barril do Brent encerrou o mês cotado a USD 61,06, uma retração de 15,58%. Esse movimento foi causado pelo aumento do risco de recessão global no curto prazo, motivado principalmente pelas tarifas.

No cenário local, o índice Ibovespa fechou abril em alta de 3,69%, impulsionado pelas tarifas mais baixas do Brasil em comparação a outros países, o que gerou um leve fluxo de entrada de capital estrangeiro na bolsa brasileira. Houve ainda um fechamento da curva de juros longa, que recuou quase 100 pontos-base em relação ao fim de março. Esse movimento beneficiou especialmente a performance do índice Small Caps, que teve uma alta expressiva de 8,47% no mês. Setorialmente, no Ibovespa, destacaram-se os setores com maior beta, como Consumo Discricionário e Construção Civil. Em contrapartida, os setores ligados a commodities sofreram mais, refletindo a performance mais fraca desses ativos no cenário global.

O setor de utilidades públicas também foi um destaque ao longo do mês de abril com o índice UTIL da B3 subindo 11,6% no mês, acumulando uma alta de 26% no ano. Atribuímos a forte performance do setor principalmente ao fechamento da curva de juros longa, dado que o setor é reconhecidamente um "bond proxy", e ao maior grau de incerteza macro tanto local quanto global, dada a característica defensiva do setor com retornos regulados e estáveis. Em termos de *valuation*, hoje enxergamos o "Equity risk premium" implícito do setor em torno de 200bps o que implica o menor nível dos últimos 10 anos e significativamente menor do que a média histórica de cerca de 450bps. Dito isto, apesar da forte performance do setor ainda continuamos confiantes na perspectiva positiva de algumas empresas do setor que acreditamos ter fundamentos sólidos e um horizonte de crescimento de resultado para os próximos anos.

O setor financeiro apresentou boa performance durante o mês de abril, com o índice IFNC subindo 9,3% no mês e acumulando alta de 28% no ano. Embora a queda de juros longos durante o mês tenha

gerado um movimento positivo em todos os setores, o setor de empresas financeiras apresentou performance superior a outros índices locais. O setor de bancos em específico foi responsável por parte relevante do movimento, uma vez que oferece liquidez e menor volatilidade do que outros setores mais cíclicos. Operacionalmente, a combinação de juros longos mais baixos e expectativa de reversão no ciclo de aperto monetário trazem alívio a expectativas mais conservadoras de crescimento de carteira, enquanto alguns bancos com balanço exposto a taxa Selic se beneficiam de uma eventual redução nas taxas de curto prazo. Soma-se a isso o nível de *valuation* barato em relação a níveis históricos, com os papéis de bancos da bolsa local negociando em média a múltiplos inferiores a 7x P/E 2025.

O cenário de incerteza externa persiste e, na verdade, se acentuou ao longo do mês de abril. A escalada da guerra comercial ganhou um novo capítulo com o chamado "*Liberation Day*", data em que o governo americano anunciou tarifas recíprocas, elevando em 10% os impostos de importação para diversos países e promovendo um aumento ainda mais significativo sobre produtos chineses.

Apesar desse contexto, o Brasil tem sido beneficiado por esse aumento de incerteza. Isso ocorre porque a maior instabilidade relacionada às tarifas gera os seguintes efeitos:

- Desaceleração da economia americana;
- Queda dos juros nos Estados Unidos;
- Redução nos preços das commodities;
- Enfraquecimento do dólar em relação a outras moedas.

Com um real mais forte frente ao dólar, a expectativa de inflação tende a cair, principalmente pelo impacto nos preços dos bens "*tradables*" (bens transacionáveis internacionalmente), que ficam mais baratos em reais. Além disso, considerando a importância da economia americana no cenário global, uma desaceleração nos EUA costuma resultar em menor demanda por commodities e, consequentemente, em preços mais baixos para esses produtos. Esse ambiente de menor atividade global tende a impactar negativamente a economia brasileira, dado seu perfil exportador de commodities.

Como o Federal Reserve (banco central americano) adota uma meta dual — voltada tanto para a inflação quanto para a atividade econômica —, uma queda na atividade leva o mercado a precificar uma possível redução nos juros americanos.

Todo esse cenário reflete, também, na curva de juros local, provocando uma redução nas taxas futuras — tanto nas altas anteriormente previstas quanto no ciclo esperado de cortes. A expectativa de juros menores no Brasil se sustenta por diversos fatores já mencionados:

- i) commodities mais baratas em reais;
- ii) juros globais em queda;
- iii) efeitos negativos sobre a atividade econômica local.

Num primeiro momento, o impacto na atividade doméstica deve ser limitado, já que a economia brasileira é predominantemente voltada ao setor de serviços e relativamente fechada ao comércio internacional. Assim, esse movimento de juros mais baixos e inflação mais controlada, combinado à resiliência da atividade interna, favorece uma valorização da bolsa.

Essa valorização se deu, de forma mais intensa, nos ativos "alavancados" — ou seja, empresas com alto nível de endividamento atrelado à taxa Selic. Em seguida, os ativos de longa duração também se beneficiaram, devido à relação entre os juros de curto prazo e a taxa de desconto. Por outro lado, os ativos exportadores de commodities ou com receitas em dólar sofreram impacto negativo.

Acreditamos que o movimento observado ao longo do mês de abril não deve se reverter rapidamente. Assim, esperamos que empresas exportadoras de commodities continuem com desempenho inferior ao do índice, enquanto os ativos mais ligados à economia doméstica devem apresentar melhor performance. É claro que a manutenção desse cenário depende da ausência de uma reviravolta nas tarifas ou de mudanças na postura do governo americano em relação aos seus parceiros comerciais.

FUNDO DE FUNDOS



- João Uchoa Borges -

Head Fundo de Fundos

// COM TODO ESSE CENÁRIO INCERTO, O “EXCEPCIONALISMO AMERICANO” COMEÇOU A SER QUESTIONADO FAZENDO COM QUE OS INVESTIDORES COMEÇASSEM A MOVER PARTE DOS SEUS INVESTIMENTOS PARA OUTROS MERCADOS, INCLUINDO OS EMERGENTES. //

O início do segundo trimestre revelou um pico de volatilidade em função da escalada da guerra tarifária e do aumento considerável das incertezas quanto ao crescimento global. Os ativos de risco globais se desvalorizaram, mas diferentemente de outros episódios o mercado local se beneficiou com destaque para o real.

As atenções se voltaram para os Estados Unidos após as decisões do chamado “*Liberation Day*”. O plano de tarifas sobre importações foi mais rigoroso do que o esperado, com uma tarifa universal mínima de 10% somado as tarifas especificadas de cada país que variavam de 10% a 55%. A relação de Estados Unidos e China soa mais delicada tanto pela dependência comercial quanto pelas retaliações de ambas as partes. Com todo esse cenário incerto, o “excepcionalismo americano” começou a ser questionado fazendo com que os investidores comessem a mover parte dos seus investimentos para outros mercados, incluindo os Emergentes. Esse movimento gerou quedas nas bolsas e a desvalorização do dólar. Como consequência, o Governo Trump suspendeu as tarifas (exceto China) por 90 dias, promovendo um alívio nos mercados, Nasdaq fechou levemente positiva (0,85%) e S&P levemente negativo (-0,76%).

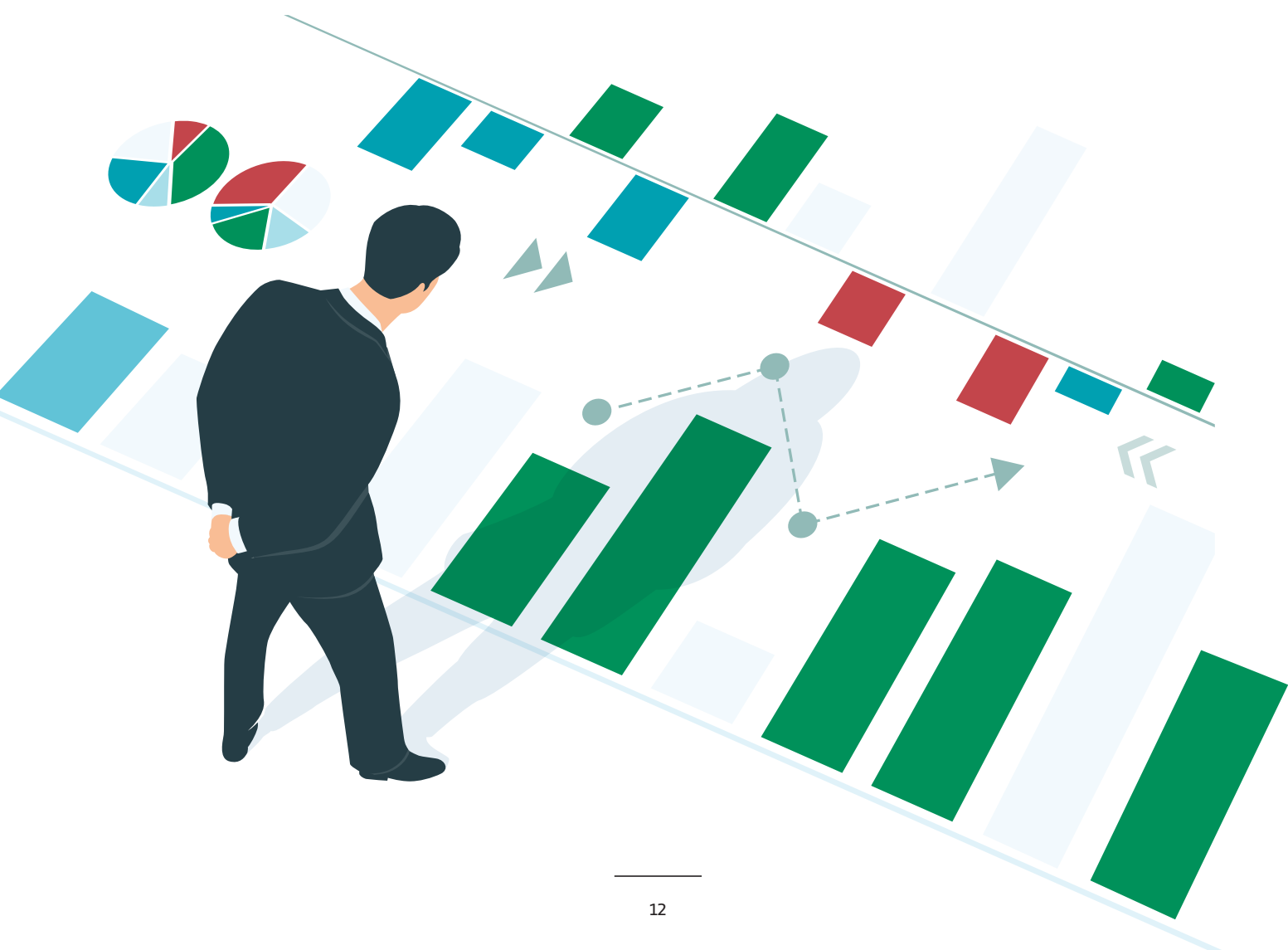
O cenário doméstico não apresentou grandes novidades. A atividade continua forte, sem sinais de desaceleração e com expectativas de inflação acima da meta em 2025 (5,55%). A inflação pode ser beneficiada com a queda recente do petróleo e o câmbio voltando para patamares mais baixos, o que pode impactar as expectativas de inflação. Do lado monetário, o Banco Central está próximo de encerrar o ciclo de alta de juros. O mercado estará atento aos sinais enviados pela autoridade monetária, sobretudo sobre a avaliação do impacto das tarifas sobre o crescimento global e as pressões inflacionárias.

Em relação aos portfólios, mandatos CDI+ e híbridos apresentaram resultados positivos. A seleção de multimercados foi vencedora no mês, com altas expressivas variando de 2% a 5%. Os fundos *Long Short* e *Long Bias* também se beneficiaram, acompanhando a alta da bolsa. Nossa parcela de Renda Fixa Ativa também apresentou boa performance acompanhando o fechamento relevante da curva de juros, adicionando alfa para as nossas carteiras. E por fim, mas não menos importante, nossa parcela de Ações contribuiu positivamente para os portfólios, conseguindo superar o Ibovespa.

Assim, continuamos realizando ajustes tanto na seleção quanto na alocação dos portfólios. A conjuntura ainda sugere cautela, porém, fizemos um incremento de inflação curta nos mandatos, o que trouxe resultados positivos. Dado o cenário incerto e a dificuldade de avaliar todos os impactos das novas políticas do Governo Trump, seguimos monitorando e fazendo incrementos pontuais de risco.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Abril	1,06%	2,99%	1,68%	2,09%	1,76%	-1,42%	3,69%	3,33%	8,47%
2025	4,07%	7,76%	5,24%	5,62%	4,92%	-8,58%	12,29%	11,78%	18,10%
12 meses	11,45%	8,52%	9,06%	4,55%	9,37%	9,46%	7,26%	6,88%	0,07%



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 – 0800-7Des15999 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. Maio/2025. CC 17.2025

VIEWPOINT



BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

O investidor sustentável para um mundo em mudança