



CARTA MENSAL

#maio/2024



Gilberto Kfourir Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

“Após a reunião do Fed no início de maio, os dados do mercado de trabalho referentes a abril trouxeram um alívio, registrando uma desaceleração relevante na criação de emprego e nos salários, bem como uma leve elevação da taxa de desemprego.

A bolsa brasileira acentuou a dinâmica de queda observada desde janeiro e as taxas de juros continuaram subindo, a despeito do comportamento benigno da inflação corrente. A curva de juros indica hoje que, não somente o ciclo de corte de juros promovido pelo Banco Central terminou, mas o próximo movimento de juros seria de alta.”

ECONOMIA INTERNACIONAL

O mês de maio foi marcado por um desempenho mais positivo do mercado externo quando comparado aos meses anteriores. A bolsa americana retomou a tendência de alta, o dólar arrefeceu diante da cesta de moedas pares dos EUA (medido pelo índice DXY) e as taxas de juros americanas cessaram o movimento de abertura observado desde o início desse ano. Essa melhora foi sustentada por dados econômicos mais benignos nos EUA, com a atividade indicando uma moderação no ritmo de crescimento, ao mesmo tempo em que os dados de inflação não trouxeram surpresas relevantes, como observado no 1º trimestre.

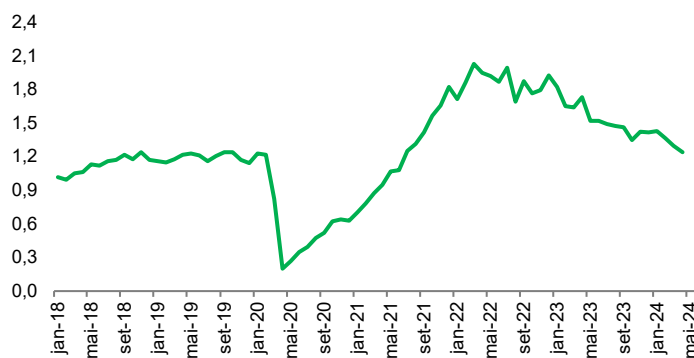
Após a reunião do Fed no início de maio, os dados do mercado de trabalho referentes a abril trouxeram um alívio, registrando uma desaceleração relevante na criação de emprego e nos salários, bem como uma leve elevação da taxa de desemprego. Adicionalmente, dados divulgados posteriormente corroboraram esse arrefecimento do mercado de trabalho, como a redução do número de vagas em aberto, levando a uma queda da razão entre vagas e desempregados, a desaceleração do ADP (medida de criação de emprego), além da redução de salários medidos pelo Atlanta Fed.

Do lado do consumo, as vendas do varejo norte-americano registraram uma contração em abril ao mesmo tempo em que observamos uma queda do gasto real puxada por uma desaceleração relevante da renda disponível. Os americanos têm mantido uma baixa taxa de poupança para conseguir sustentar as altas taxas de consumo, mas caso o crescimento da renda continue fraco, o consumo passará a arrefecer diante da redução do excesso de poupança acumulado na pandemia.



“A curva de juros indica hoje que, não somente o ciclo de corte de juros promovido pelo Banco Central terminou, mas o próximo movimento de juros seria de alta.”

Gráfico 01
Razão entre vagas abertas e número de desempregados

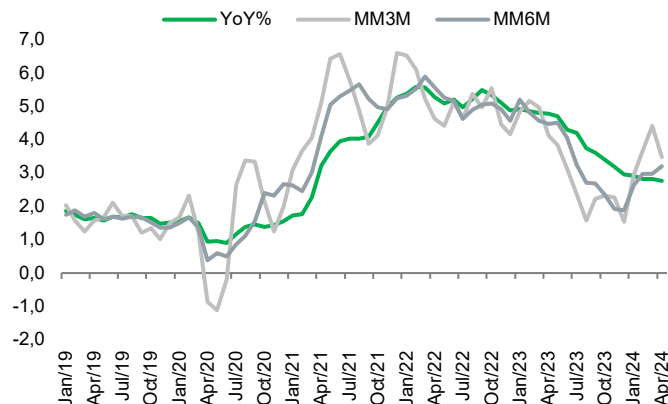


Fonte: Bureau of Labor Statistics. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de maio de 2024.

Embora essa bateria de dados recente tenha sido positiva, direcionando a economia americana a um “pouso suave”, avaliamos que ainda é cedo para viabilizar qualquer corte de juros pelo Fed no curto prazo. A inflação permanece elevada, com as médias móveis de 3 e 6 meses do núcleo do PCE (índice alvo do Fed) rodando acima de 3%. Acreditamos que, em sua próxima reunião, o Fed terá que revisar sua projeção de inflação de 2024 para cima e, consequentemente, revisar também sua projeção de taxa de juros, cuja mediana atualmente aponta para 3 cortes esse ano, mas que provavelmente mudará para 2 ou 1 corte. Em todo caso, será necessário um arrefecimento mais pronunciado da inflação para o Fed começar seu ciclo de cortes de juros que, na nossa avaliação, só ocorrerá mais ao final do ano.

Na contramão do Fed, outros países desenvolvidos começaram a reduzir o nível de restrição da política monetária, iniciando o ciclo de corte de juros, ainda que com cautela sobre próximos passos. Recentemente, o Banco Central do Canadá cortou sua taxa de referência de 5% para 4,75%, o Banco Central Europeu cortou sua taxa de 4% para 3,75% e o Banco da Inglaterra também se prepara para começar a cortar juros ao final de junho. Avaliamos de forma positiva esse movimento de afrouxamento monetário para ativos de risco de forma geral, mas acreditamos que o principal momento de otimismo só virá após a resolução das eleições nos EUA – fonte atual de incerteza para os mercados – e quando o Fed começar a cortar juros.

Gráfico 02
EUA: Núcleo de Inflação - Core PCE



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de maio de 2024.

ECONOMIA BRASILEIRA

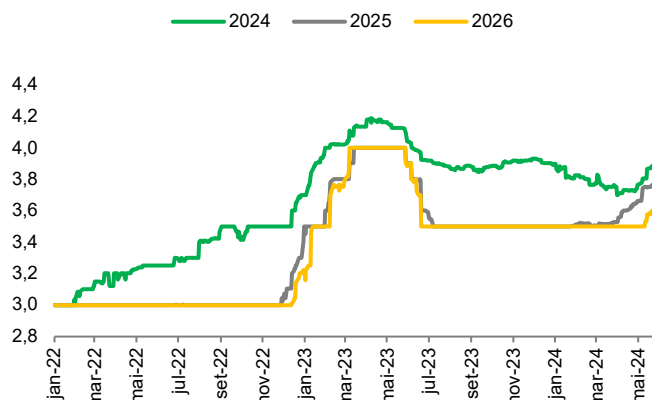
Apesar dessa melhora recente do cenário externo, o mercado brasileiro não acompanhou tal movimento. Pelo contrário, o câmbio continuou em tendência de desvalorização, com o dólar retornando aos níveis observados em meados de abril próximo a 5,30, a bolsa brasileira acentuou a dinâmica de queda observada desde janeiro e as taxas de juros continuaram subindo, a despeito do comportamento benigno da inflação corrente. A curva de juros indica hoje que, não somente o ciclo de corte de juros promovido pelo Banco Central terminou, mas o próximo movimento de juros seria de alta.

De fato, no curto prazo, a inflação continua em tendência de queda, surpreendendo as expectativas dos economistas para baixo, ao mesmo tempo em que os parâmetros qualitativos também indicam uma melhora. A média dos núcleos, uma das principais métricas observadas pelo Banco Central, está rodando abaixo de 3% na média móvel de 3 meses. O índice de difusão (percentual de itens da cesta do IPCA que registram alta de preços) se encontra abaixo de 60%, níveis observados apenas no pré-pandemia, quando a inflação rodava abaixo da meta. Além disso, o núcleo de serviços subjacentes voltou a desacelerar nos últimos meses, métrica que preocupa o BC devido a possibilidade de pressões vindas do mercado de trabalho apertado.



Gráfico 03

Expectativas de Inflação do Relatório Focus



Fonte: Sistema de Expectativas do Banco Central. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de maio de 2024.

No entanto, recentemente, está ocorrendo um desvio atípico da correlação histórica entre inflação corrente e expectativas. No Boletim Focus, as expectativas de inflação de 2024, 2025 e 2026 passaram a subir impactadas por diversos fatores, que trazem uma perspectiva mais pessimista tanto para a inflação de médio quanto de longo prazo. O atraso no ciclo de cortes do Fed trouxe uma força adicional para o dólar, levando a uma revisão de alta na inflação devido ao repasse de custos externos. A elevação das commodities desde janeiro pode levar a um esgotamento do processo de desinflação de bens. Além disso, choques nos preços de alimentos devido às chuvas no Rio Grande do Sul estão pressionando a inflação e podem trazer efeitos de segunda ordem contaminando outros itens. O aperto no mercado de trabalho e aumentos salariais acima da inflação sem elevação correspondente na produtividade levanta dúvidas sobre a trajetória da inflação de serviços mais à frente.

Do lado mais estrutural, dois fatores têm contribuído para o agravamento da desancoragem das expectativas: a piora fiscal, com o arcabouço em cheque para os próximos anos, e o enfraquecimento da credibilidade do banco central, diante da



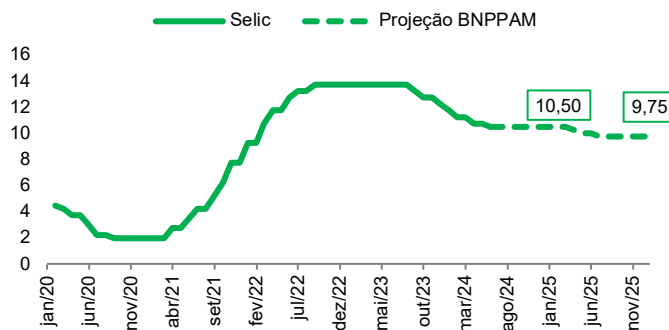
“As expectativas de inflação de 2024, 2025 e 2026 passaram a subir impactadas por diversos fatores, que trazem uma perspectiva mais pessimista tanto para a inflação de médio quanto de longo prazo.”

mudança da presidência e uma maioria dos diretores formada por indicados do governo atual. Ao longo dos últimos anos, vivemos um equilíbrio no qual a política monetária contrabalanceava os impulsos da política fiscal. No entanto, para os próximos anos, o mercado passou a incorporar um prêmio para a possibilidade de uma ação pró-cíclica sincronizada das políticas fiscal e monetária, nos direcionando para um ambiente mais inflacionário.

Essa conjunção de fatores torna o trabalho do Banco Central mais custoso. A desancoragem das expectativas exige uma postura ainda mais dura para garantir a convergência da inflação para a meta. Por isso, acreditamos não haver mais espaço para cortes adicionais de Selic ao longo desse ano e revisamos nossa projeção para uma pausa, já na próxima reunião, em 10,50%. Para o ano que vem, mantemos uma visão benigna em que é possível retomar o ciclo de corte de juros, acompanhando o movimento de cortes de juros promovido pelo Fed, atingindo 9,75% de Selic como taxa terminal.

Gráfico 04

Taxa Selic (%)



Fonte: BCB e projeções BNPP AM. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de maio de 2024.

Andressa Castro
Economista-chefe



RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

O aumento de prêmio de inflação favoreceu o desempenho das NTN-Bs, comparado ao pré-fixado. Os índices da família IMA-B ficaram acima do CDI, com destaque para o IMA-B 5+ com retorno de +1,59% no mês, enquanto o IRF-M rendeu +0,66% no mesmo período.

NOSSA VISÃO

Os dados de atividade nos EUA mostraram, finalmente, algum arrefecimento, inclusive no resiliente mercado de trabalho. O nível permanece alto, mas a percepção é que não temos uma economia em aceleração, o que remete ao cenário de pouso suave como mais provável. Nesse contexto, os membros do Fed fizeram coro contra expectativas de eventual alta de juros, o que ajudou o mercado a ganhar confiança em aposta de queda na reunião de setembro. Essa conjuntura representou um alívio vindo do lado externo, depois de um quadrimestre muito negativo impactando o mercado local.

Contudo, fomos capazes de criar nossos próprios ruídos. Os danos causados pela mudança de metas fiscais continuaram reverberando negativamente nos preços. Além disso, o Banco Central do Brasil reduziu o ritmo de queda da Selic, que passou de

10,75% para 10,50%, com minoria do colegiado divergindo em favor de 50bps, baseado no argumento do alto custo reputacional em se quebrar a sinalização feita na reunião anterior em favor do corte maior, de 50bps. A decisão em si não surpreendeu o mercado, que já tinha ajustado a expectativa de um corte menor, mas o dissenso antecipou o debate sobre a futura condução do banco, quanto suscetível a interferências políticas ele será.

Passamos por um período crítico em que políticas fiscal e monetária estão sob suspeita de leniência. São de natureza diferentes, a fiscal por ações deliberadas, decisões concretas; a monetária em função de expectativa quanto ao futuro BC. Mas para preço, o resultado é parecido: danos à credibilidade de dois pilares fundamentais da âncora econômica, o que implica em aumento de risco e maior incerteza quanto a inflação futura. Esse fenômeno tem se refletido em alta no IPCA esperado para os anos à frente, medido pelo boletim Focus, desancoragem que deve levar o BC a interromper precocemente o ciclo de queda, apesar do bom comportamento da inflação corrente.

Devemos manter a cautela como premissa em nossos investimentos. Se por um lado vemos o fundamento da inflação muito benigno, motivo de certo otimismo que mantínhamos, está claro que não é isso que move os mercados (nem o BC?) no momento. Trata-se de credibilidade, um elemento mais abstrato, de difícil precificação. Os cenários ficam com espectro ampliado, o que dificulta adicionalmente a estimação de preço justo. Por ora consideramos o posicionamento em NTN-B intermediária como atrativas em virtude do nível, alternando taticamente com posições tomadas no DI.

Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados



CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho positivo em maio. O desempenho superior acima dos índices de referência foi resultado predominantemente do carregamento dos ativos. O spread dos ativos começa a se aproximar dos mínimos de 2019 quando, após um breve período de estabilidade, houve um longo período de aumento de spreads que durou até o fim daquele ano. Há diferenças entre o mercado de hoje e o de 5 anos atrás. Entretanto é razoável esperar que o desempenho dos ativos passe a ser mais determinado pelo nível do carregamento. Como o nível de carregamento está mais baixo, também é razoável esperar mais volatilidade nos retornos. Senão nos retornos mensais, ao menos nos retornos diários.

O mercado primário teve boa oferta em termos de volume em maio, mas com perfil ainda pouco adequado a nossa estratégia: prazos mais longos e spreads muito baixos. A captação dos fundos de crédito continua em ritmo forte, impulsionada por diversos fatores dentre eles, o menor apetite a risco dos investidores e a preferência por ativos líquidos e de curto prazo.

Desta forma, 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. Setorialmente a alocação em bancos tem aumentado por conta da redução do prêmio entre o ativo de crédito de banco e o corporativo não financeiro. Buscamos manter o prazo médio das carteiras dentro das faixas que estabelecemos. Objetivamos assim otimizar a relação *yield* e prazo médio da carteira. Continuamos a manter a estratégia taticamente em modo conservador por conta dos riscos percebidos: a incerteza sobre o novo arcabouço da política fiscal brasileira, a execução orçamentária no Brasil sob as regras aprovadas em 2023, a incerteza sobre o rumo da política monetária dos EUA e a permanência das tensões geopolíticas. Por fim, continuamos ainda também receosos com o potencial impacto do elevado volume de emissões que o Tesouro americano irá colocar nos próximos meses.

Na nossa estratégia de infraestrutura, a alocação em risco IPCA está em 93. O duration da carteira é superior ao IMA-B5 em função de menor alocação em títulos até 2025 e maior alocação em títulos que vencem a partir de 2030. O ciclo monetário de afrouxamento está praticamente encerrado, restando ainda dúvidas com relação a sua duração e posterior evolução em 2025. Acreditamos que nesta nova fase do ciclo, ativos indexados à inflação com duration intermediário 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.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

RENDA VARIÁVEL

Após um mês de abril turbulento nos mercados globais, maio retomou a tendência de alta nos mercados acionários, impulsionada pela estabilização do cenário macroeconômico. A inflação nos Estados Unidos em abril foi mais moderada e alinhada com as expectativas do mercado. Além disso, a temporada de resultados das empresas do índice S&P 500 superou as previsões, com muitas companhias reportando lucros mais robustos em comparação ao ano anterior. Como resultado, o índice S&P 500 encerrou o mês com alta de 4,80%, impulsionado principalmente pelo forte desempenho das empresas de tecnologia. O Euro Stoxx e o MSCI World seguiram a tendência positiva da bolsa norte-americana, registrando altas de 1,27% e 4,23%, respectivamente.

Nos mercados emergentes, o MSCI Emerging Markets fechou o mês com uma ligeira alta de 0,29%, com destaque para a bolsa chinesa, cujo índice Hang Seng subiu 1,78% no período. Por outro lado, o MSCI Latin America encerrou maio com uma queda de 3,89%, devido à subperformance dos mercados mexicano e brasileiro.

No segmento de commodities, o minério de ferro teve um mês positivo, mantendo a tendência de alta do mês anterior e subindo 0,93%. Já o petróleo sofreu uma queda de 6,03%, retornando aos patamares de 80 dólares por barril. As commodities alimentícias, como trigo, soja e milho, fecharam maio em alta.

O índice Ibovespa não conseguiu acompanhar a tendência global, influenciado pela abertura da curva de juros local e pelas incertezas fiscais geradas pelo governo, além da indefinição quanto à política monetária futura após a decisão do Banco Central na reunião de maio. Com isso, o Ibovespa fechou o mês em queda de 3,04%, acompanhado pelo índice Small Caps, que recuou 3,38%. Entre os destaques positivos, podemos mencionar o setor de consumo não cíclico, especialmente os frigoríficos. Por outro lado, os papéis de consumo discricionário, mais sensíveis à alta de juros, apresentaram desempenho negativo.

O descolamento do mercado local em relação ao mercado externo reflete uma preocupação em relação à situação fiscal do Brasil, como mencionado anteriormente. Uma questão desafiadora é identificar se esse sentimento está sendo exagerado e quando seria apropriado assumir o risco de um cenário fiscal mais desafiador, apesar da deterioração evidente. Essas perguntas são complexas de responder, pois envolvem aspectos de finanças comportamentais no comportamento dos agentes. Diante disso, vamos nos aprofundar em nossa especialidade: valuation.

Conforme destacado em comunicações anteriores, os valuations da bolsa estão em patamares atrativos. No entanto, devido à incerteza em relação ao cenário futuro, é difícil avaliar ativos com alto potencial de crescimento ou volatilidade de resultados. Portanto, optamos por uma abordagem mais conservadora, selecionando empresas consolidadas e com previsibilidade de resultados em quatro setores da economia: telecomunicações, bancos, shoppings e utilidade pública. Esses setores apresentam baixa volatilidade de resultados, com empresas líderes de mercado ou monopólios regulados, reduzindo assim o risco de erro nas projeções de precificação dos ativos diante de um cenário complexo de incertezas fiscais.

Começamos com o setor de telecomunicação. Gostamos do setor porque acreditamos que é uma combinação de valuation atrativo, com mudança estrutural de alocação de capital no setor, forte pagador de dividendos e certo crescimento olhando para frente. Hoje as empresas do setor operam entre 3,5x ~ 3,7x múltiplo de EV/EBITDA (múltiplo similar ao múltiplo de Preço sobre lucro, mas agora incluindo dívida e geração de resultado operacional) e quando olhamos para o histórico, o setor costumava operar a 4,5x. Portanto já vemos uma possível valorização de 30% para esses ativos. Porém, além dessa informação acreditamos que o histórico do setor não reflete a realidade atual. No passado, o setor era muito mais competitivo, havia 4 concorrentes enquanto hoje tem 3, sendo que o competidor que saiu era o mais agressivo em preço. Com isso, um setor que historicamente nunca conseguiu repassar preços em linha com inflação (devido a esse competidor mais agressivo) voltou a conseguir repassar reajustes acima da inflação. Adicionalmente, a alocação de capital do setor também mudou.

As empresas do setor têm discutido e conversado mais sobre o compartilhamento de rede (utilização de fibra ótica do concorrente pagando uma taxa, sem a necessidade de passar duas fibras no mesmo local), o que otimiza o investimento para o setor, dado que as empresas não precisam fazer tanto investimento para o mesmo percurso. Além disso o ciclo de investimentos mais relevante para implementação do 5G já foi feito. Isso deveria diminuir a necessidade de maior alavancagem do setor ou mesmo gerar um pagamento maior de dividendos. Dito isso, acreditamos que as empresas deveriam operar a múltiplos mais elevados que o histórico e não múltiplos menores como está acontecendo hoje.

Outro setor que gostamos e temos posição nas carteiras é o setor de bancos. Há sim bancos que usufruem de crescimento, porém, na média, os bancos incumbentes no Brasil têm uma característica de maturação. E esse será o foco da nossa discussão. Acreditamos que no cenário atual do setor, os bancos incumbentes voltam a ser protagonistas nas concessões de crédito no sistema. Isso porque a menor competição com bancos digitais, que

ampliaram bastante a quantidade de crédito no sistema, deve trazer os grandes bancos novamente à liderança do setor. Quando analisamos o valor do maior banco do setor, através do índice Preço sobre Patrimônio Líquido, encontramos o valor atual de 1,6x, número que já foi próximo a 2,0x no passado. Dado a maior preocupação do mercado com a competição advinda dos bancos digitais, o risco deste índice não voltar ao patamar de 2x é significativo. Porém, acreditamos que níveis altos de rentabilidade, medidos através do Retorno sobre o Patrimônio (ROE), acompanhados de níveis razoáveis do índice Preço sobre Lucro, representam melhor a realidade atual da empresa. Olhando para os próximos trimestres, acreditamos que os níveis de rentabilidade devem se manter estáveis nos níveis atuais, enquanto os portfólios de crédito voltam a crescer de forma saudável, dado o ambiente competitivo mais racional, o que torna a empresa uma opção atrativa de alocação de recursos.

No setor de utilidades públicas, destacamos os segmentos de distribuidoras de energia e saneamento básico. O segmento de distribuição de energia elétrica, a despeito da volatilidade política, possui um histórico de regulação robusta com um retorno regulado e uma regulação por incentivos onde as empresas que entregam uma boa qualidade de serviço aliada a um custo eficiente conseguem extrair retornos acima do retorno regulado. Dito isto, achamos que as boas empresas do setor devem continuar entregando desempenho financeiro resiliente e robusto independente do ruído político que tem impactado o desempenho das ações. Observamos hoje players de qualidade nesse segmento precificados a uma TIR (Taxa Interna de Retorno) real de cerca de 11%, o que representa um spread positivo comparado a NTN-B de quase 500bps em uma média histórica de 390bps. Achamos esse spread atual injustificado considerando as perspectivas de crescimento e geração de caixa das empresas. Na parte de saneamento básico, observamos mudanças importantes no setor ao longo dos últimos anos principalmente após a aprovação do novo marco do saneamento.

Já observamos movimentações de privatizações e leilões de PPPs ocorrendo em diversos estados brasileiros. A perspectiva de investimentos para o setor no longo prazo continua bastante promissora, especialmente levando em conta o grande déficit de acesso a água e esgoto que temos no país que demandará um grande montante de investimentos ao longo dos próximos anos. Dito isto, enxergamos os movimentos de privatização de empresas estatais de saneamento atualmente listadas na bolsa com otimismo. Tais ativos precificam uma TIR real de cerca de 13%, um spread positivo de cerca de 700bps vs a NTN-B (comparado a média histórica de 600bps) o que representa um retorno atrativo para um setor com uma perspectiva de grandes investimentos e retornos regulados acima do seu custo de capital.

O setor de shoppings combina bom valuation, com múltiplos muito próximos aos menores níveis históricos, com alta resiliência e previsibilidade. Os shoppings se mostraram como grande preferência (tanto dos consumidores quanto dos lojistas) no pós-pandemia e vemos o reflexo disso nos dados mais recentes de crescimento de vendas que estão rodando em patamar de 8% a 11% na comparação anual, dependendo do portfólio de ativos. Acreditamos que com esse ritmo de vendas e o efeito do IGP-M negativo de boa parte de 2023 e início de 2024 nos contratos de aluguéis, o setor deve entregar um crescimento robusto de aluguel no médio prazo dado o patamar mais confortável do custo de ocupação para os lojistas. Dentre os ativos, temos opções com geração de caixa sobre o valor de mercado próximos a 12-13% (comparado a uma média histórica de 8%-9%) com razoável risco de revisão positiva nos resultados quando olhamos para o médio prazo, além de boa parte do retorno ser retornada ao acionista via dividendos ou via recompra.

Diante dessas análises, identificamos oportunidades de investimento com retornos atrativos em setores resilientes e empresas maduras. Embora os riscos de curto prazo sejam evidentes, acreditamos que a abordagem conservadora adotada pode gerar retornos interessantes no mercado de renda variável. A perspectiva de longo prazo para a renda variável ainda é promissora, desde que os investidores estejam dispostos a lidar com a volatilidade e incertezas do mercado, mantendo o foco em oportunidades de valuation atrativo e empresas com potencial de crescimento sustentável.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



FUNDO DE FUNDOS

No mês de maio tivemos mais alguns dados que confirmaram a resiliência da atividade global, principalmente americana. Apesar da economia demonstrar força, os ativos de risco, em especial as bolsas americanas apresentaram desempenho positivo e a curva de juros apresentou leve fechamento. No local, a parcela de renda variável não acompanhou o bom humor externo.

Nos Estados Unidos, o que segue trazendo surpresas negativas são os dados, tanto da atividade econômica ainda forte, inflação em queda moderada e com mercado de trabalho aquecido, o que levou o mercado a estender a aposta no corte de juros. Com essas informações, a discussão volta a ser em torno de uma taxa de juros neutra mais alta do que o estipulado pelo mercado em um período pré-pandemia e uma das derivadas é que a dificuldade de se estipular a nova taxa neutra faça com que o Banco Central Americano precise ser mais cauteloso no tamanho e no timing, minimizando a expansão de apetite por ativos de risco globalmente. Na Zona do Euro o cenário segue sem muitas surpresas. Os dados de inflação apresentaram melhora na margem apesar dos dados de serviço ainda incomodarem e o mercado entende que o Banco Central Europeu inicie o corte de juros em breve.

No cenário local, os ativos não acompanharam os ventos positivos, principalmente nas bolsas por um motivo que já conhecemos: o fiscal. A mudança da âncora feita em abril das metas de superávit primário de 2025 e 2026, tende a reduzir a confiança do investidor de que o país consiga estabilizar a trajetória da dívida. Além disso ao final do ano teremos a troca do Presidente do Banco Central, o que traz ainda mais preocupação de termos um Banco Central mais leniente com a inflação nos próximos anos. A soma desses eventos, além do ciclo de cortes dos Estados Unidos mais distante, trouxe uma reprecificação na curva de juros local e da expectativa da inflação com o encerramento do ciclo de corte de juros e Selic terminal a 10,5% por um tempo indeterminado.

Em nossos mandatos “CDI+”, o resultado foi aquém do esperado. O cenário local não acompanhou o alívio do externo e decompondo em classes, a seleção de Multimercados teve uma dispersão de resultados, alguns fundos positivos e acima do CDI e outros negativos nominalmente.

A parcela de Long & Short e Long Biased não apresentaram bom desempenho por conta do Índice Ibovespa que fechou negativo no mês. Nos benchmarks compostos, os resultados foram negativos.

Por classe de ativos, a Renda Fixa Ativa fechou o mês levemente acima do CDI, com os fundos selecionados sendo bem dinâmicos. A parcela Estruturado detraiu performance, dado que os fundos não conseguiram superar o benchmark. Já a parcela de Renda Variável, a nossa seleção sofreu mais do que o Índice por conta da forte realização que tivemos no mercado local e por fim, Investimento no Exterior tem contribuído positivamente para a carteira, dado que utilizamos um fundo MSCI e um fundo mais ligado a Estados Unidos. O Ibovespa retornou (-3,03%), Small Caps (-3,38%), na parcela de Renda Fixa o IRF-M (0,66%), IMA-B (1,33%), IMA-B5 (1,05%) e o IMA-B5+ (1,59%).

Em nossas cartas, nos últimos cinco meses, estamos falando em redução de risco. Hoje, as carteiras estão no target dos seus benchmarks na parcela de IMA-S, com menos Renda Fixa Ativa, mais Crédito e Caixa. Na parcela de Renda Variável, com a queda do índice no ano, as posições estão under e não pensamos em recompor. A parcela do Estruturado segue em redução, com uma indústria que continua sofrendo. O Investimento no Exterior com a nossa alocação em MSCI World e Russel, tem funcionado nos portfólios, a discussão aqui é se vale a pena aumentar ou se os patamares já estão exauridos.

Seguimos cautelosos com o cenário local e internacional que ainda segue volátil, o que reflete a nossa redução de risco ao longo do ano nos portfólios. Estamos atentos aos movimentos e ao melhor momento de incrementarmos as posições.

João Uchoa Borges
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Maio	0,83%	0,66%	0,95%	1,33%	1,05%	1,29%	-3,04%	-3,18%	-3,38%
2024	4,40%	1,81%	2,37%	-0,13%	2,92%	8,35%	-9,01%	-8,57%	-14,52%
12 meses	12,12%	10,68%	10,16%	6,60%	8,96%	4,89%	10,66%	11,17%	-4,74%

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 a sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: bnpparibas-am.com/pt-br. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Junho/2024.



CP 07.2024