

CARTA MENSAL

#novembro/2024



Gilberto Kfour Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

“Embora Trump e sua equipe, incluindo seu vice J.D. Vance, defendam a narrativa sobre a necessidade de um dólar mais fraco, suas políticas anunciadas vão de encontro a esse desejo. Nesse último mês, Trump ameaçou a imposição de tarifas de 100% sobre as importações de países dos BRICS, caso este bloco substitua o dólar por outra moeda em comum em suas transações comerciais. Além disso, Trump informou que poderia impor tarifas de 25% sobre as importações do Canadá e do México, algo que violaria o acordo comercial firmado entre eles, caso esses países não controlassem o fluxo de imigrantes e drogas para os EUA. Tais exigências são de fácil cumprimento pelas contrapartes e, portanto, não é esperado que as tarifas mencionadas sejam de fato impostas. No entanto, esse comportamento pode ser uma sinalização de como será moldada a relação dos EUA com o restante do mundo nos próximos anos.”

ECONOMIA INTERNACIONAL

Novembro foi mais um mês de volatilidade no mercado internacional, com o dólar fortalecendo perante os pares. Parte desse movimento foi reflexo da eleição de Trump, de suas propostas e das nomeações de seu gabinete. Outra parte se deveu à bateria de dados macroeconômicos divulgados e que indicaram um crescimento robusto da economia americana, ao passo que a Zona do Euro e a China continuam desacelerando. Adicionalmente, Alemanha e França passam por um período político de incerteza elevada, culminando na derrubada do governo francês como consequência do entrave acerca da aprovação do orçamento. Tais eventos levaram a um enfraquecimento do euro frente ao dólar, contribuindo para o movimento desse mês.

Gráfico 01

EUR/USD



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 3 de dezembro de 2024.

Embora Trump e sua equipe, incluindo seu vice J.D. Vance, defendam a narrativa sobre a necessidade de um dólar mais fraco, suas políticas anunciadas vão de encontro a esse desejo. Nesse último mês, Trump ameaçou a imposição de tarifas de 100% sobre as importações de países dos BRICS, caso este bloco substitua o dólar por outra moeda em comum em suas transações comerciais. Além disso, Trump informou que poderia impor tarifas de 25% sobre as importações do Canadá e do México, algo que violaria o acordo comercial firmado entre eles, caso esses países não controlassem o fluxo de imigrantes e drogas para os EUA.

“Tudo isso é reflexo de um ciclo virtuoso, no qual a riqueza dos americanos é impulsionada por retornos positivos no mercado acionário.”



Tais exigências são de fácil cumprimento pelas contrapartes e, portanto, não é esperado que as tarifas mencionadas sejam de fato impostas. No entanto, esse comportamento pode ser uma sinalização de como será moldada a relação dos EUA com o restante do mundo nos próximos anos. Sobre a China, Trump anunciou a imposição de 10% adicionais de tarifas sobre suas importações, algo que já era amplamente esperado pelo mercado e possivelmente entrará em vigor no ano que vem.

Ainda é cedo para dizer qual será a postura desse próximo governo em relação às tarifas: usadas para proteger a indústria nacional e o crescimento econômico americano ou usadas apenas como instrumento de negociação, no intuito de forçar países pares a cumprir suas demandas. A primeira visão, considerada mais dura, é defendida por Howard Lutnick, nomeado para liderar o departamento de Comércio. Por outro lado, a segunda visão, considerada mais benigna, é compartilhada pelo novo Secretário do Tesouro Scott Bessent. Sua nomeação foi bem recebida pelo mercado, levando a uma moderação no movimento de abertura das Treasuries americanas, que vinha ocorrendo desde que ficou claro que Trump venceria a eleição.

Outra consequência desse novo governo sobre o mercado tem sido a alta da bolsa americana, também significativa em novembro, incorporando a agenda de cortes de impostos e redução de regulação que está por vir. Tal movimento tem sido exacerbado pelo ritmo de crescimento acelerado da economia americana. No 3º trimestre, o PIB dos EUA cresceu 2,8% na variação trimestral anualizada, puxado especialmente pelo consumo. Ademais, o mercado de trabalho continua robusto, apesar dos ruídos recentes causados por furacões e greves. Tudo isso é reflexo de um ciclo virtuoso, no qual a riqueza dos americanos é impulsionada por retornos positivos no mercado acionário.

Gráfico 02

S&P 500 (pontos)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 3 de dezembro de 2024.

Somando-se a tudo isso, os últimos dados de inflação dos EUA vieram mais pressionados. Esse cenário permite ao *Federal Reserve* (Fed) a adoção de uma postura mais cautelosa em relação à queda de juros. A expectativa é de um encerramento do ciclo de

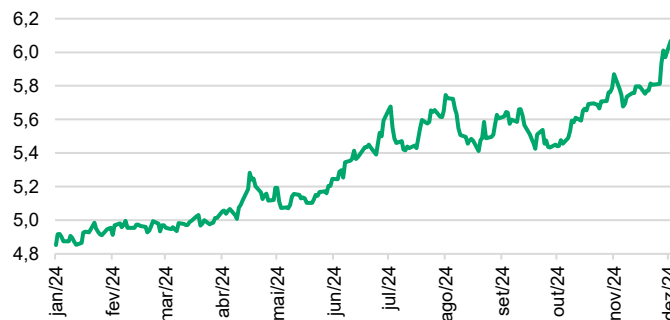
juros em território ainda restritivo, a uma taxa mais elevada do que se esperava há alguns meses, quando a inflação e atividade se mostravam mais moderadas.

ECONOMIA BRASILEIRA

Já o Brasil tem enfrentado um cenário bastante desafiador e em novembro continuamos observando a deterioração dos ativos domésticos, com o real desvalorizando, bolsa caindo e taxas de juros abrindo. As duas principais incertezas recentes cujos desdobramentos eram cruciais para o cenário doméstico, a eleição americana e o anúncio do pacote fiscal pelo nosso governo, apresentaram resoluções negativas ao mercado.

Gráfico 03

USD/BRL



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 3 de dezembro de 2024.

Passado novembro à espera do pacote de ajuste fiscal, as medidas anunciadas vieram aquém do esperado. Para os próximos dois anos, o governo estima uma economia de R\$ 75 bilhões em gastos obrigatórios, ante a nossa projeção de R\$ 47 bilhões perante as medidas anunciadas, com a ressalva de que grande parte tem impacto incerto. No nosso cenário, o teto de crescimento de gastos definido pelo arcabouço seria sustentado apenas até 2026 – desconsiderando a pressão elevada por gastos eleitorais – sendo necessária uma reforma estruturante a partir de 2027. A proposta de limitação do reajuste do salário mínimo à dinâmica de crescimento de gastos imposta pelo arcabouço, acompanhada das mudanças no abono salarial, da reforma da previdência dos militares e dos gatilhos em caso de déficit caminham na direção correta, mas são insuficientes. Por outro lado, as propostas de “pente-fino” em programas sociais e as várias limitações orçamentárias têm efeito incerto. Apesar da agenda apertada, o Congresso se mostrou disposto a aprovar ainda em 2024 os dois projetos de lei e a PEC que englobam todas essas medidas.





“Diante dessa retomada da inflação acompanhada de uma deterioração das expectativas para horizontes mais longos, como resultado do risco fiscal, fortalecimento do dólar e superaquecimento econômico, o Banco Central tem sido levado a conduzir a taxa de juros para um patamar ainda mais contracionista.”

Tabela 01

Medidas anunciadas para corte de gastos

(R\$ bi)			2025 + 2026	
Categoria	Medida	Legislativo	Governo	BNPPAM
Estrutural	Salário mínimo	PL	15	17
	Aldir Blanc	PL	3	2
	Militares	PL	2	1
	Fundeb (Tempo Integral)	PEC	10	10
	Abono salarial	PEC	1	0
	FCDF	PEC	2	1
Total Estrutural			33	32
Pente Fino	Bolsa Família	PL	5	4
	BPC	PL	4	2
	Biometria	PL	5	3
Total Pente Fino			14	8
Contra Factual	DRU	PEC	7	0
	Emendas	PL	14	2
	Total Contra Factual		22	2
Outros	Subsídios e subvenções	PEC	4	4
	Provimentos e criação de cargos	ADM	2	2
	Total Outros		6	6
Total			75	47

Fonte: Ministério da Fazenda e projeções BNPP AM Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 3 de dezembro de 2024.

Em meio à decepção com o pacote de revisão de gastos, o governo anunciou sua proposta de reforma da renda, cujo foco será a ampliação da isenção do Imposto de Renda (IR) para até R\$ 5 mil, contribuindo para uma piora adicional do mercado. A proposta, se aprovada, elevaria a faixa de isenção do Brasil a um nível acima do observado em países pares pertencentes à Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e acarretaria uma perda de receita de R\$ 35 bilhões, segundo o governo. Apesar do governo propor a adoção de uma alíquota mínima de 10% para quem tem renda acima de R\$ 600 mil para equilibrar as contas, o risco de um rombo fiscal é elevado, considerando a complexidade e resistência política dessa compensação. Mesmo que seja uma reforma fiscalmente neutra, o resultado para a atividade seria de um impulso na demanda em 2026, diante do aumento da renda disponível da faixa de quem tem maior propensão a consumir.

As constantes frustrações com o cenário fiscal conduziram o real a uma forte depreciação e consequentemente, a uma deterioração da inflação corrente e prospectiva, especialmente de bens industriais e de alimentos. Embora parte da aceleração dos preços de alimentos tenha ocorrido por fatores de

oferta, como a virada do ciclo bovino impactando a inflação de carnes, o câmbio depreciado tem elevado os custos de insumos, como rações e fertilizantes, e tem incentivado exportações, encarecendo os produtos para o consumidor local. O repasse desses choques tem sido facilitado pelo aquecimento da economia. A taxa de desemprego alcançou 6,4% (ajustada sazonalmente), sendo o menor valor histórico, que por sua vez tem impulsionado o consumo e o PIB, que cresceu 4,0% ano-a-ano no terceiro trimestre de 2024, acima do potencial estimado para a economia brasileira. Esse superaquecimento contribui para a resiliência da inflação de serviços subjacentes, que cessou a trajetória de desaceleração observada no ano passado.

Diante dessa retomada da inflação acompanhada de uma deterioração das expectativas para horizontes mais longos, como resultado do risco fiscal, fortalecimento do dólar e superaquecimento econômico, o Banco Central tem sido levado a conduzir a taxa de juros para um patamar ainda mais contracionista. Esperamos uma aceleração no ritmo de alta de juros, já que a política monetária se tornou a única âncora da nossa economia.



Andressa Castro
Economista-chefe

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Os índices de renda fixa fecharam novembro abaixo do CDI de 0,79%, como IMA-B5+ que fechou em -0,23% e IRF-M apresentando -0,52%. A inflação mais alta protegeu parcialmente o IMA-B5, que fechou em +0,36%.

NOSSA VISÃO

Revisitando a história, é possível identificar episódios que fizeram escalar crises de natureza fiscal, como o orçamento com *déficit* de Joaquim Levy em 2015 e a PEC dos precatórios em 2021. A frustração com o anúncio do “pacote de corte de gastos” do Haddad, pode ter nos alçado a um desses momentos críticos. A confirmação disso só teremos depois, afinal, a história está sendo construída de modo dinâmico em que não dá para cravar o final. Mas, é possível dizer que aumentou a probabilidade de um desfecho mais complicado, de um desenrolar parecido com os exemplos citados.

E por que essa piora agora? Porque ficou evidente os limites da equipe econômica em promover ajustes. Desde o ano passado, à medida que a realidade fiscal se impunha, havia uma reação do governo para contrabalancear o risco, em um primeiro momento focada em aumento de arrecadação. Após o esgotamento dessa agenda e diante da contínua deterioração das contas públicas, partiu-se para uma tentativa de atacar o crescimento das despesas, que culminou com o pacote há pouco anunciado. A sensação é que o governo expôs os limites do ajuste possível, que

à luz do mercado, pareceu tímido demais.

Considerando esse *script*, a dinâmica negativa dos preços dos ativos deveria continuar. Mais depreciação do Real, – que tem ainda o fator Trump de forma negativa – elevação de expectativa inflacionária, mais Selic. Esse é o motivo, aliás, que deixa o cenário de juros totalmente em aberto, tanto em relação ao passo, como a magnitude total do aperto monetário.

Há dois possíveis agravantes. O trâmite no Congresso das leis envolvidas no pacote que embute um risco relevante de desconfiguração das medidas, sobretudo se houver descasamento que resulte em aumento líquido de despesa. E uma segunda preocupação que consiste no tipo de resposta que o governo dará diante de uma inevitável desaceleração econômica entre 2025 e 2026, sobretudo considerando o ciclo eleitoral.

O prognóstico é ruim, mas probabilístico. Decisões fiscais são por natureza, políticas. Uma reviravolta parece altamente improvável, o que é diferente de impossível. Voltando um ano atrás, a “certeza” de que a Selic iria para um dígito em 2024 parecia mais fundamentada do que qualquer prognóstico que se faça na conjuntura atual. E encerraremos o ano em 12%.

A preferência por preservação de capital tem sido a tônica desde abril desse ano, com concentração do portfólio em NTN-Bs intermediárias. Devemos manter essa postura, a despeito dos prêmios que consideramos atrativos, e em busca paciente de sinais que permitam ao menos estabilização dos preços e permita uma postura mais tomadora de risco, ainda que gradualmente.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

CRÉDITO PRIVADO

O mercado de crédito continua resiliente, porém, os fundos de crédito privado registraram resgate líquido – que somaram aproximadamente R\$ 5 bilhões negativos – pela primeira vez no ano. As emissões no mercado primário registraram R\$ 40,6 bilhões em títulos de crédito, menos da metade do volume de outubro, porém em linha e pouco abaixo do patamar visto em agosto e setembro, com o percentual distribuído de 60%, 8 pontos percentuais a menos que outubro. O mercado secundário segue com alto volume de negociações, em linha com o mês anterior, somando um total de R\$ 59 bilhões.

No mercado de CDI, a média simples dos *spreads* de crédito no mercado secundário se manteve estável. Isso sinaliza uma possível redução do apetite dos investidores em alocar nos níveis atuais e um possível ajuste futuro de preço dos ativos. No mercado de IPCA, os *spreads* voltaram a cair, mas ainda seguiram acima dos menores níveis do ano, atingidos em setembro.

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 *versus* retorno. Seguimos estrategicamente cautelosos e atuando de modo mais conservador em decorrência dos seguintes riscos percebidos: a incerteza sobre a política fiscal, a execução orçamentária no Brasil, a volatilidade trazida pelas políticas adotadas durante o próximo governo Trump, o rumo da política monetária dos EUA e doméstica, e a permanência das tensões geopolíticas.

Na nossa estratégia de infraestrutura, a alocação em risco IPCA está próxima dos 95%. 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 *duration* intermediária oferecerão uma boa oportunidade de diversificação. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos *spreads* para os ativos em IPCA, mesmo que menores do que os observados no início de 2023, associado ao nível ainda elevado da curva de juros real, torna os ativos de infraestrutura atraentes.



Henri Rysman de Lockerente
Head de Crédito Privado

RENDA VARIÁVEL

Novembro foi um mês extremamente positivo para os ativos de risco nos Estados Unidos, impulsionado pelo resultado das eleições, onde tivemos uma vitória do partido republicano nas três casas. Esse resultado gerou um movimento de impulso na performance da bolsa norte-americana, fazendo com que o índice S&P fechasse o mês rompendo uma nova máxima histórica, alcançando uma alta de 5,73%. Esse movimento foi acompanhado pelos principais índices norte-americanos, com o Russell 2000 (empresas Small Caps dos EUA) subindo 10,84% no mesmo período.

Por outro lado, os outros mercados desenvolvidos não se beneficiaram desse otimismo com a economia americana e fecharam o mês negativos. O Euro Stoxx caiu 0,48% no mês, um movimento também seguido pelos mercados emergentes, com o MSCI Emerging Markets caindo 3,66%. Destaca-se a queda do MSCI China, que fechou o mês com uma baixa de 4,41%.

No setor de commodities, novembro teve um comportamento lateralizado do barril de petróleo, que fechou o mês com uma leve alta de 0,18%, enquanto o minério de ferro fechou com uma queda de 1,40%. Na contramão, as commodities agrícolas tiveram um mês de alta, com o milho subindo 2,98% e a soja com alta de 0,71%.

No mercado local, novembro foi um mês de forte queda para a bolsa brasileira. Os ativos de risco foram pressionados por um câmbio mais depreciado e uma piora no cenário de juros locais, com novos movimentos de abertura da curva longa. Esses fatores foram causados principalmente pela falta de preocupação do governo com um ajuste fiscal crível e eficaz. Dessa maneira, o índice Ibovespa fechou o mês com queda de 3,12%, e o índice Small Caps com queda de 4,48%. Preocupante também foi a performance negativa do EWZ (ETF listado no exterior do MSCI Brasil), que fechou o mês com uma queda de 8,14%, combinando a depreciação cambial com a fraca performance da bolsa local.

Tecnicamente, novembro voltou a marcar a saída de recursos tanto do investidor estrangeiro quanto dos produtos de bolsa e multimercado na indústria local. Podemos destacar positivamente a performance das empresas exportadoras no mês de novembro, que superaram a bolsa local, muito devido à desvalorização do real frente ao dólar.

QUANDO A MACROECONOMIA PREDOMINA SOBRE O RESULTADO OPERACIONAL DAS EMPRESAS

O mês de novembro foi marcado pela temporada de resultados do terceiro trimestre de 2024, com uma impressionante performance por parte do Ibovespa. Segundo a Bloomberg, o índice

Ibovespa apresentou uma surpresa de lucro, com 10% acima das estimativas médias dos analistas de mercado e um crescimento de lucro ano contra ano de 30%. Em momentos diferentes do mercado, um trimestre tão forte quanto o terceiro trimestre de 2024 mostraria uma excelente performance do índice. Porém, com a grande volatilidade, tanto do mercado local quanto global, o índice apresentou uma performance pífia.

A grande questão é: por que mesmo com a entrega de resultados, o preço das ações está sofrendo com as notícias macroeconômicas?

Selic: O juro é um fator importante para a estrutura de capital das empresas. A partir de uma dívida, as empresas compram seus bens, que geram receita. Em geral, as empresas se financiam no mercado financeiro (via emissão de debêntures ou de forma direta) ou via bancos. E o custo dessa dívida é chamado de spread bancário ou spread de dívida, que em geral é um custo acima da Selic. Portanto, um aumento da Selic impacta o dia a dia das empresas, com maior custo financeiro dessas dívidas. Adicionalmente, as empresas precisam ter um retorno sobre os ativos que irão investir, porque o custo da compra do ativo aumentou, diminuindo a propensão de investir por parte das empresas.

Curva longa de juros: Quanto maior a curva de juros longa, maior a taxa de desconto que utilizamos para descontar o fluxo de caixa das empresas. Como as empresas são consideradas ativos perpétuos, possuem *duration* (duração do fluxo de caixa) alongadas, quanto maior a taxa de desconto nos fluxos, maior o impacto ao trazer esses fluxos a valor presente. Além disso, a propensão a investir das empresas também se reduz em um cenário de juros longos mais elevados, pois gera uma incerteza com relação ao custo de oportunidade de investir ou manter o dinheiro em “caixa”.

Câmbio: Grande parte dos insumos consumidos são de alguma forma dolarizados. Por exemplo, o setor de vestuário possui custos dolarizados: importa corantes, o tecido tem como base valores internacionais (do algodão, por exemplo), e mesmo o maquinário tem referência a preços internacionais. Isso impacta o lucro das empresas por pressão de custo variável. Adicionalmente, a propensão de investimento também é reduzida quando o câmbio se torna mais depreciado, pois o investimento é maior e precisa de mais receita para compensar esse novo capital.

Portanto, por mais que tenhamos visto uma “foto” bonita dos resultados do terceiro trimestre de 2024, ainda resiliente, há uma dúvida sobre o “filme”, ou seja, se as empresas vão continuar crescendo, se sofrerão com custos mais elevados e se estão



propensas a investir.

Para que essa dinâmica melhore, as empresas precisam conseguir repassar esse novo patamar de custos, tanto da Selic quanto do câmbio depreciado para os seus preços. E, ainda manter níveis saudáveis de demanda para seus produtos e serviços, mesmo com preços mais elevados.

Podemos dizer que isso aconteceu ao longo de 2024, quando a atividade econômica foi mais forte do que o mercado esperava, impulsionada por estímulos fiscais feitos pelo governo. Entretanto, existe dúvida sobre a duração e sustentabilidade desse movimento nos próximos anos.

Alguns ativos interessantes caíram recentemente e voltam a chamar atenção. O setor de utilidade pública volta a ter taxas internas de retorno muito atrativas, com TIRs reais ao redor de 12% no nosso cenário. Taxas consideradas extremamente atrativas, mesmo no cenário acima descrito. A volatilidade e a queda recente desses ativos se devem a uma preocupação com a alavancagem das empresas e ainda à quantidade de investimento que terão que fazer nos próximos anos. Colocamos todos esses impactos nas projeções e continuamos achando essa taxa de retorno elevada se comparada com as NTN-Bs do mercado de renda fixa.

O setor de transmissão de energia, além de resiliente, sofreu muito menos com riscos regulatórios no passado.

Outro setor que consideramos atrativo e com baixo risco é o setor de shoppings. Este setor apresentou uma performance similar à do setor de utilidade pública, pois consideramos que ele funciona como uma *proxy* de juros. Acreditamos que, mesmo em um cenário de desaceleração econômica, o setor deve continuar apresentando uma excelente performance, já que se tornou um centro de serviços e menos um ambiente apenas de compras. Além disso, em geral, os contratos do setor estão atrelados ao IGP-M, que costuma apresentar mais inflação em períodos de maior depreciação cambial.

Podemos concluir nossa carta com a mensagem que temos enviado ao longo dos meses: “Continuamos a observar um cenário de ações subvalorizadas, com incertezas de curto prazo e um horizonte de investimento reduzido por parte dos investidores.” Entretanto, atualmente não está claro quais investidores mudarão seu horizonte de investimento (e qual o *timing* para isso) para aproveitar este momento de ações subvalorizadas.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



FUNDO DE FUNDOS

No penúltimo mês do ano tivemos eventos relevantes tanto no cenário local quanto no cenário internacional. Do lado internacional, o favoritismo de Donald Trump se concretizou e com isso, os ativos de risco – dólar e bolsa – performaram bem. No local, tivemos a apresentação do pacote de corte de gastos que não teve uma boa aceitação pelo mercado, fazendo com que a curva de juros nominal tivesse altas relevantes e o USDBRL atingindo a marca de R\$ 6,00.

Nos Estados Unidos, Donald Trump retorna à presidência conforme previam as pesquisas, porém, vencendo no colégio eleitoral, no voto nacional e na eleição do Congresso, com o controle das duas casas, o que implica em um mandato mais robusto para implementar toda a agenda econômica e de política externa. Outras discussões também envolvem a volta de Trump, como o fiscal, regulação, imposição de tarifas e imigração. Ainda é cedo para saber o que de fato será implementado, mas é importante pensar em todas as derivadas, e o que tem preocupado o mercado é exatamente o que tange a parte da inflação, fazendo com que o ciclo de Política Monetária seja maior ou que tenhamos um *Fed Funds* maior do que o projetado pelo mercado. Na Europa, a dinâmica tem seguido em ritmo linear, dada a desaceleração da economia e do Banco Central Europeu seguindo com os cortes.

No local, tivemos o anúncio do tão aguardado pacote de corte de gastos. O mercado tem estimativas diferentes em relação ao quanto isso poderia gerar de receita e salienta também que são valores que não mudam significativamente a trajetória ascendente da dívida pública. Além do pacote, o governo anunciou a isenção do IRPF para pessoas que ganham até R\$ 5 mil, que na visão do mercado, tem um caráter populista. Em relação a esses movimentos recentes, os preços dos ativos se deterioraram de forma rápida e intensa. Com isso, o Banco Central do Brasil precisará aumentar o ritmo para controlar as expectativas, a pergunta da vez é se esse aumento de juros será suficiente para acalmar as expectativas.

Em nossos mandatos CDI+, o resultado foi abaixo do CDI. A abertura de taxa nos juros reais e a dispersão dos resultados nas classes *Long Short* e *Long Bias* contribuiu para essa performance negativa. Nos *benchmarks* compostos os resultados ficaram levemente abaixo do *benchmark* dado a performance positiva do MSCI que nossa seleção não acompanhou. Do lado dos ativos, a nossa seleção de Renda Fixa Ativa tem sido a grande contribuidora dos últimos 3 meses. Nossa seleção de Multimercado funcionou muito bem no mês. *Long Short* e *Long Bias* acabaram não acompanhando por conta da baixa performance da bolsa.

Por fim realizamos algumas movimentações. Com os eventos recentes no local e com uma expressiva abertura de juros nominal e real, reduzimos metade da posição de IMA-B dos portfólios. Acreditamos que os prêmios seguem em patamares elevados, mas com as incertezas fiscais, essa descompressão não tem data para acontecer. No cenário internacional, a volta de Donald Trump à presidência traz questões importantes sobre a trajetória da inflação nos Estados Unidos e por isso, decidimos reduzir metade das posições em Renda Fixa Internacional e estamos avaliando a volta de uma posição em Bolsa Americana.

João Uchoa Borges
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Novembro	0,79%	-0,52%	0,32%	0,02%	0,36%	4,77%	-3,12%	-2,91%	-4,48%
2024	9,85%	3,57%	5,72%	0,19%	6,46%	25,04%	-6,35%	-5,57%	-18,66%
12 meses	10,84%	5,11%	7,44%	2,94%	8,02%	22,65%	-1,31%	-0,40%	-12,93%

DISCLAIMER

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

Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas Brasil não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas Brasil e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas Brasil não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas Brasil. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas Brasil não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

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

Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone – 0800-7Des15999 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. Dezembro/2024.



CP 35/2024