



CARTA MENSAL



Gilberto Kfourir Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

#agosto/2023

“Ao longo do mês de agosto, o mercado internacional operou em tom cauteloso, marcado pelo fortalecimento do dólar frente às principais moedas pares e desempenho fraco das bolsas acompanhado de uma elevação das taxas de juros longas americanas. As Treasuries (títulos do governo americano) com vencimentos longos têm sofrido pressão de diversos fatores, como a elevada emissão do tesouro na recomposição de caixa, a redução dos ativos no balanço do Fed, o rebaixamento do rating americano de AAA para AA+ pela Fitch, a redução da demanda chinesa e japonesa por títulos americanos e a discussão de uma taxa de juros neutra mais elevada.

Aqui no Brasil, o mercado doméstico tem balançado com as turbulências lá de fora, além dos nossos fatores idiossincráticos atrelados à incerteza do nosso cenário fiscal.”

ECONOMIA INTERNACIONAL

Ao longo do mês de agosto, o mercado internacional operou em tom cauteloso, marcado pelo fortalecimento do dólar frente às principais moedas pares e desempenho fraco das bolsas acompanhado de uma elevação das taxas de juros longas americanas. As Treasuries (títulos do governo americano) com vencimentos longos têm sofrido pressão de diversos fatores, como a elevada emissão do tesouro na recomposição de caixa, a redução dos ativos no balanço do Fed, o rebaixamento do rating americano de AAA para AA+ pela Fitch, a redução da demanda chinesa e japonesa por títulos americanos e a discussão de uma taxa de juros neutra mais elevada. Para frente, acreditamos que as emissões do tesouro americano continuarão pressionando as taxas longas, mas que o comportamento da curva de juros dependerá do desempenho da economia americana.

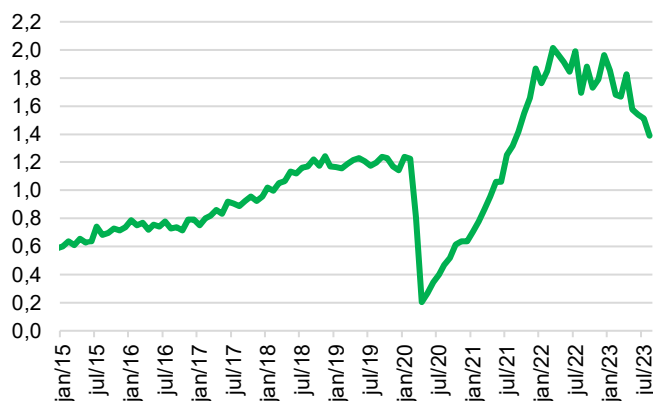
Olhando para os dados de atividade, os Estados Unidos têm crescido em ritmo forte. Os dados de vendas do varejo, consumo e de produção industrial vieram muito acima do consenso. Esse diferencial de crescimento dos EUA para o restante do mundo tem contribuído para a tendência de fortalecimento do dólar. Por outro lado, a bateria recente de dados de mercado de trabalho mostrou um distensionamento importante. Apesar da criação de empregos ainda elevada (187k em agosto), houve um arrefecimento nos salários acompanhado de um aumento do desemprego via aumento da taxa de participação. Com isso, a razão entre vagas abertas e pessoas desempregadas caiu para 1,38, patamar mais próximo do necessário (aprox. 1,2 segundo nossos cálculos) para o controle da inflação.

A zona do Euro tem apresentado uma sequência de dados “estagflacionários”. Do lado da Inflação, o CPI total veio acima do esperado, rodando em 5,3% YoY, assim como o núcleo. Em termos de atividade, todos indicadores de confiança (consumidor, investidor, serviços e indústria) decepcionaram e os PMIs, tanto de manufaturas quanto de serviços, seguem em território contracionista abaixo de 50 (43,5 e 47,9 respectivamente), em linha com um PIB negativo no 3º trimestre.



“O CPI total veio acima do esperado, atualmente em 5,3% YoY. Todos indicadores de confiança (consumidor, investidor, serviços e indústria) decepcionaram”

Gráfico 01
US - Número de Vagas por Desempregado

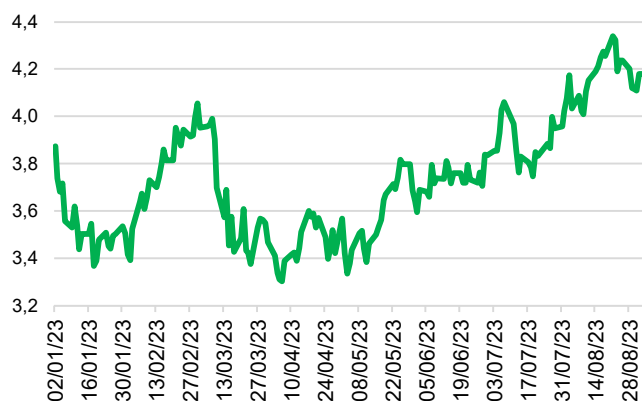


Fonte: Bureau of Labor Statistics. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de agosto de 2023.

As vendas do varejo caem 1,0% e a produção industrial 1,2% em relação ao ano passado. Esse enfraquecimento da atividade levou o mercado a reduzir a probabilidade de uma alta de juros na próxima reunião do ECB em setembro e o consenso entre os economistas passou a ser de pausa.

Já na China, as notícias ao longo do último mês trouxeram um tom mais positivo para as perspectivas de crescimento econômico, incluindo cortes de 15bps nas linhas de crédito de médio prazo e de 10bps nas taxas de compromissadas. Além disso, o governo tomou diversas medidas para estancar o enfraquecimento do setor de imóveis, como a redução do valor de entrada para compras de casas, possibilidade de redução das taxas de financiamentos já em andamento para a compra da 1ª casa e corte de 40 bps no piso da taxa de financiamento para a compra do 2º imóvel. No entanto, ainda é cedo para dizer se tais medidas serão suficientes para reavivar o setor, especialmente quando notamos que os dados diários de vendas de imóveis ainda se encontram abaixo dos níveis de 2022, apesar da melhora recente. Por outro lado, houve uma redução dos riscos de cauda, com a incorporadora Country Garden honrando o pagamento de bonds e evitando a falência. De forma geral, apesar do fortalecimento recente do dólar, avaliamos o cenário externo ainda como benigno, no qual o alívio do mercado de trabalho americano permite ao Fed a pausa do aperto monetário, enquanto a China apresenta uma melhora na atividade impulsionada pelos novos estímulos do governo, ainda que de forma moderada. Apesar dessa visão positiva, entendemos que o ambiente atual é de alta volatilidade, sensível aos dados econômicos e à postura dos Bancos Centrais.

Gráfico 02
EUA: Taxa de Juros 10Y



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de agosto de 2023.

ECONOMIA BRASILEIRA

Aqui no Brasil, o mercado doméstico tem balançado com as turbulências lá de fora, além dos nossos fatores idiossincráticos atrelados à incerteza do nosso cenário fiscal. Assim como os EUA, também estamos sofrendo pressão nas taxas longas por uma série de motivos. O principal é a descrença sobre o potencial de arrecadação das medidas de receita, que o governo projetou em 168 bi na PLOA, mas que estimamos ser factível pouco mais da metade. Junto com isso, veio o questionamento sobre a possibilidade da mudança da meta de primário para o ano que vem. A Fazenda tem defendido o equilíbrio fiscal em 2024 e afirma ter uma “gordura” para o cumprimento da meta de 0 (empocamento de despesas, outras medidas de receita, recebíveis variados e o próprio piso da meta). No entanto, a alta probabilidade de frustração de receitas levará a pressões constantes de alas do governo para a alteração da meta, causando maior volatilidade no mercado doméstico.

O PIB do 2º trimestre foi o destaque positivo dos últimos dados divulgados. O crescimento foi de 0,9%, enquanto a mediana era de 0,3%. Isso nos fez revisar o crescimento desse ano para 2,9% e, devido a um carregamento mais positivo, elevamos o crescimento PIB do ano que vem para 2%. Na nossa visão, no entanto, esse fortalecimento da atividade não implica em pressões inflacionárias adicionais. Isso, porque as maiores contribuições vieram do agronegócio, da produção da indústria extrativa e de serviços não inflacionários, como transporte armazenagem (também puxado





“O PIB do 2º trimestre foi o destaque positivo dos últimos dados divulgados. O crescimento foi de 0,9%, enquanto a mediana era de 0,3%”

pelo agro) e serviços administrativos e financeiros.

A inflação, por sua vez, segue com uma trajetória benigna de arrefecimento, principalmente em termos qualitativos. A última divulgação do IPCA-15 ilustrou bem essa visão, pois apesar do número mais alto que o esperado pelo mercado, a surpresa foi puxada por itens voláteis (como alimentos, passagem aérea e automóveis), enquanto agregados qualitativos como a média dos núcleos e a difusão se encontram nos menores níveis desde o pré pandemia e o núcleo de serviços subjacentes retomou a tendência de queda.

Diante dessa melhora da inflação e provável pausa do aperto monetário pelo Fed, mantemos nossa visão otimista sobre a política monetária, com a possibilidade de acelerar o ritmo de quedas mais adiante, atingindo uma taxa terminal de 8,5% no ano que vem. No entanto, reconhecemos que os riscos fiscais geram uma assimetria altista para essa projeção, exigindo uma postura mais conservadora do Banco Central para controlar a inflação perante um governo mais gastador, especialmente no caso de mudança da meta de primário para 2024 no intuito de se desvencilhar dos gatilhos impostos pelo novo arcabouço fiscal que acabou de ser aprovado.

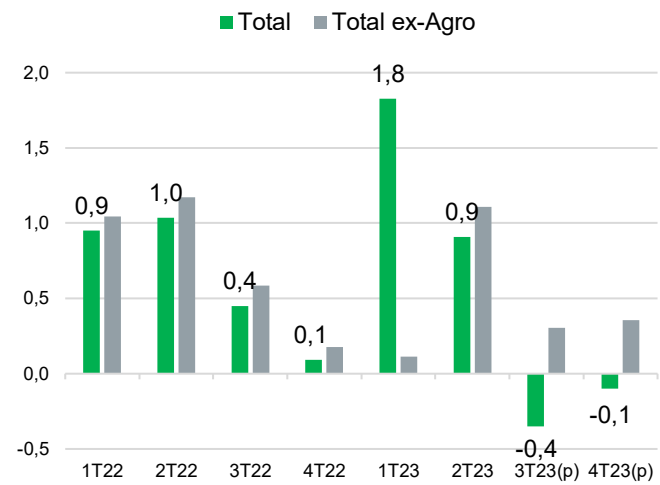
Tabela

Medidas Fiscais

R\$ bilhões	
Medidas consideradas no PLOA 2024	Estimativa do Governo
Subvenções para Investimento	35,3
Aposta de Quota Fixa	0,7
Novo Regime de Tributação Simplificada	2,9
Fundos Fechados	13,3
Fundos Offshore	7,0
JCP	10,4
CARF	97,9
Loterias de Apostas por Quotas Fixas	0,9
Preço de Transferência	0,0
Total	168,5

Fonte: Ministério da Fazenda. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de agosto de 2023.

Gráfico 03
PIB QoQ



Fonte e Elaboração: IBGE e BNPP AM. Data base: 31 de agosto de 2023.



Andressa Castro
Economista-chefe

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Os índices de renda fixa apresentaram volatilidade elevada e terminaram todos abaixo do CDI, com os benchmarks de maior duration ficando em campo negativo – IMA-B5+ -1,27% e IMA-B -0,38%. O BNP RF fechou em +1,12%, próximo ao CDI de 1,14%.

NOSSA VISÃO

A curva de juros americana passou por uma reprecificação importante, levando as taxas às máximas recentes. Uma conjunção de fatores – super oferta de títulos pelo tesouro americano para financiar o déficit fiscal recorde de 2023; mudança de postura do BC japonês no sentido de sinalizar a normalização de política monetária; desaquecimento acentuado da atividade econômica na China, que eleva risco de intervenção na moeda via uso de reservas, largamente investidos em títulos americanos – estiveram por trás desse movimento, que pressionou as curvas pelo mundo, incluindo a nossa. Por outro lado, a *hard data* continuou apontando para um cenário benigno para o Fed, com arrefecimento do mercado de trabalho e inflação com tendência (lenta) de queda. As possibilidades para os próximos passos nos juros por lá estão abertas, mas na margem cresce a probabilidade de que o ciclo de alta esteja encerrado, o que tende a ser positivo para os preços dos ativos de risco.

No Brasil, após um tempo sem fazer muito preço, notícias sobre o fiscal voltaram aos holofotes. Começou pelo déficit maior que esperado em julho, a terceira surpresa negativa na sequência, cerca de 12bi de piora do fiscal corrente ante o projetado pelo consenso dos analistas. O envio do orçamento de 2024 foi outro evento que causou ruído, mesmo não revelando grandes novidades. A PLOA trouxe um plano para elevar arrecadação em 168bi, uma agenda audaciosa que ninguém acreditava, tanto que a mediana do Focus já apontava para -0,8% de resultado primário para 2024. O mercado nunca comprovou a meta de déficit zero em 2024, mesmo assim reagiu mal à divulgação do orçamento. Não negamos que a situação

fiscal seja desafiadora, mas temos dúvidas se ela tenha piorado tanto de um mês para cá, como o deslocamento da curva parece sugerir. O bom comportamento do BRL, que no pior momento piscou em 5,00 sem se sustentar, é outro fator que torna intrigante o movimento nos juros: risco fiscal vale mais para um e menos para o outro?

Sobre a Selic, o Banco Central do Brasil deve estar satisfeito com o comportamento do mercado, que aderiu ao cenário de sequência de quedas de 50 bps, sem acelerar, até uma taxa terminal de 9,50%. No ponto que estamos, começa a haver assimetria em apostas tanto em uma Selic mais baixa – vemos a terminal em 8,50% – como em um passo mais célere em algum momento. Não se trata de discordância sobre o ritmo de 50, pelo contrário, parece um passo razoável, que minimiza chances de ter que subir lá na frente. Mas acreditamos que as possibilidades estão abertas e dependentes da evolução da inflação ao longo do ciclo.

Em termos de riscos, a China tem tido dificuldades para estabilizar a queda na atividade econômica. As medidas de estímulos não têm sido eficazes para conter a piora das expectativas por lá, sobretudo no mercado imobiliário. Um deslize adicional nas projeções de crescimento para 2-3% seria um cenário tenebroso para o mundo. Em outra frente, a retomada de alta no preço do petróleo aumenta chances de mais reajustes nos combustíveis, com impactos sobre inflação de curto prazo.

Seguimos com as posições visando ciclo de queda da Selic, tanto em juro nominal como real, no miolo da curva. Vimos uma escalada nas taxas longas, principalmente nas NTN-Bs, mas seguimos avessos a esses vértices por enquanto, embora posições táticas possam ser avaliadas.

MOEDAS

O dólar se fortaleceu contra as demais moedas em decorrência da escalada dos juros americanos. O real iniciou o mês no patamar de R\$4.70, depreciou para próximo a R\$5.00 no pior momento. A moeda que vinha apresentando volatilidade menor voltou a ter variações expressivas. Continuamos acreditando que os aumentos de juros por parte do FED estão próximos ao fim. Neste contexto, moedas que oferecem juros real alto, como o Real, terão ambiente propício para apresentar boa performance.

Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados



CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho fortemente positivo em agosto. O desequilíbrio momentâneo entre ofertas de novas emissões e recuperação da captação dos fundos explica grande parte do desempenho excepcional.

Continuamos a ver o mercado secundário continua com boa liquidez, servindo a sua proposta de refletir as condições de liquidez e crédito de forma mais precisa e rápida.

Como mencionado, o mercado primário foi mais ativo em agosto, mas aquém da demanda oriunda da realocação na classe crédito privado por parte dos investidores. A tendência de buscar prazos mais longos continuou. Uma das principais razões citadas pelo mercado tem sido a queda da Selic. Na versão do mercado, Selic mais baixa atrairia investidores para a classe de crédito privado. Assim o preço dos ativos de crédito privado ao fim de agosto estaria também refletindo a antecipação deste movimento. Na nossa opinião achamos que a queda da Selic é positiva para o fundamento de crédito das empresas em geral, mas que isto por si só não muda radicalmente a situação da maioria. Ou seja, crédito bons com Selic a 13,75% ficam melhores com Selic a 9,50%, mas nem todos créditos inviáveis a 13,75% ficam viáveis a 9,50%. Por isto preferimos manter uma postura mais disciplinada nas alocações principalmente na questão do prazo.

Com relação às 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 de modo que o prazo médio das carteiras fique dentro das faixas que estabelecemos. Buscamos assim otimizar a relação yield e prazo médio da carteira. Manter a estratégia taticamente em modo conservador segue justificada pelos riscos percebidos: a incerteza sobre o novo arcabouço da política fiscal brasileira, o desenho final do sistema tributário brasileiro, o efeito retardado do aperto monetário nos mercados desenvolvidos e a persistência da inflação global e local.

Na nossa estratégia de infraestrutura, mantivemos a alocação em risco IPCA ao redor de 90% e duration superior ao IMA-B5 com menor alocação em títulos até 2025. O comportamento dos ativos indexados ao IPCA tem produzido retornos superiores ao CDI nos últimos meses. Para a fase ciclo de afrouxamento monetário no Brasil em que estamos, achamos que os ativos indexados ao IPCA com duration na região do IMA-B 5 continuarão a ter bom desempenho. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos spreads, mesmo que menores que os observados no início do ano, associado ao nível ainda elevado da curva de juros real torna os ativos de infraestrutura extremamente atraentes



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

RENDA VARIÁVEL

Agosto foi um mês de preocupação para os mercados globais, devido às constantes preocupações sobre o nível terminal das taxas de juros norte-americanas. Além disso, a ausência de liquidez, devido as férias de verão no hemisfério norte e uma demanda relevante de fundos sistemáticos de tendência na ponta vendedora também contribuíram para o desempenho mais fraco do mercado.

O Índice S&P500 fechou em queda de 1,77%, seguido pelo índice europeu de ações, Euro Stoxx, que caiu 3,90% e o MSCI World, que fechou com retração de 2,55%. Os mercados emergentes também foram negativamente impactados, principalmente pelo movimento nos juros longos norte-americanos, o que fez com que o MSCI Emerging Markets caísse 6,36%. Esse movimento foi puxado principalmente pela performance mais fraca do mercado chinês, onde o Hang Seng caiu 8,45% no mês.

No que diz respeito às commodities, tivemos um mês sem muitos movimentos, com o minério de ferro fechando o mês com uma leve alta de 0,20% e o petróleo subindo 1,67%.

No Brasil, agosto foi um mês extremamente pesado para os ativos de risco, sofrendo principalmente pelo fato de que os juros longos norte-americanos operaram em um patamar mais alto. Além disso, houve um fluxo de saída de investidores estrangeiros da bolsa brasileira, que retiraram 12 bilhões de reais no mês de agosto.

Dessa forma, o Ibovespa trabalhou em queda por 13 pregões seguidos, gerando a maior sequência de quedas consecutivas da história. O índice fechou em queda de 5,09% no mês, e o índice Small Caps da B3 caiu 7,43%.

Setorialmente, na bolsa brasileira, podemos destacar o setor de petróleo que contribuiu positivamente, principalmente pela perspectiva mais positiva quanto à capacidade de repasse de preço da empresa no mercado de combustíveis refinados, mantendo a sustentabilidade de resultado para o restante do ano.

Como mencionado na carta anterior, nosso maior apetite por ativos de risco é explicado pela expectativa de cenários mais benignos do que o mercado antecipa, mesmo com riscos. Entre eles estão a preocupação de inflação mais elevada no Brasil, risco fiscal devido ao último projeto de lei orçamentária e juros reais mais elevados nos Estados Unidos e no mundo. Novos dados publicados no mês de agosto trouxeram dúvidas ao mercado quanto a estas discussões e geraram grande volatilidade no mercado acionário neste mês.

Olhando para o futuro, a pergunta natural é se deveríamos mudar a nossa postura de apetite a risco devido a evolução dos riscos pontuados?

Como também mencionado nas cartas anteriores, esses riscos são discutidos regularmente com a equipe e hoje não vemos motivopara grandes mudanças na nossa postura.

E porque não acreditamos na mudança de postura?

Vamos pontuar uma a uma:

Inflação implícita mais elevada - Acreditamos que a dinâmica de inflação continua cadente, que os sinais inflacionários continuam benignos e que os próximos números de inflação para 2023 e 2024 podem surpreender para baixo. Portanto, o movimento de maior inflação implícita deveria ser corrigido ao longo do tempo com melhores dados de inflação.

Juros reais mais elevados no mundo - Vimos uma correlação muito alta entre os juros nominais nos EUA e no Brasil, ambos em níveis elevados. Entretanto, nos Estados Unidos esse movimento se deve a um aumento de juros reais, ao passo que no Brasil é devido a alta inflação implícita. Acreditamos que o efeito translação de um cenário de maiores juros reais global se daria através de desvalorização relevante da moeda local, o que não estamos observando atualmente.

Risco fiscal - Uma deterioração acentuada nas políticas fiscais, e consequentemente no déficit fiscal, tem o potencial de causar efeitos econômicos colaterais relevantes, como depreciação cambial ou aceleração em inflação devido a descontrole de gastos públicos, que por sua vez gerariam uma reação do Banco Central através da sua política monetária. Seguimos atentos ao risco de uma expansão fiscal acima do esperado pelo mercado dado o novo arcabouço fiscal.

E o que nos faria mudar de postura?

Hoje a nossa maior preocupação é o risco fiscal. No caso de o governo não encontrar alternativas para aumentar suas receitas e desistir de entregar uma melhora fiscal, estaríamos inclinados a mudar nossa postura.

Porém, acreditamos que haverá muito ruído e pouca definição sobre esse tema no curto prazo. O executivo enviando as medidas que consideram razoáveis para arrecadação, o legislativo tentando fazer o possível para colocar a sua visão no orçamento e medidas, e os agentes de mercado tentando calcular e estimar qual será o resultado primário a partir das notícias.

Atualmente não vemos um cenário assimétrico que nos leve a reduzir nossa disposição para correr riscos. Portanto, continuamos com nosso portfólio de ativos de maior duração.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



FUNDO DE FUNDOS

Agosto trouxe uma severa correção de rota nos preços dos ativos, quebrando uma sequência de alguns meses de evolução e apreciação. No cenário doméstico, a crescente dificuldade no cumprimento da zeragem do déficit fiscal para 2024 a partir das intenções de aumento de gastos sem contrapartidas arrecadatórias de fácil execução causaram importante abertura das taxas de juros. O descumprimento do arcabouço fiscal logo na largada poderá criar uma desancoragem profunda de expectativas e desconfiança, sendo parte disso incorporada aos preços.

As perdas foram ampliadas por um movimento de abertura de juros norte-americanos, com as taxas de 10 e 30 anos subindo aproximadamente 15 e 20bps respectivamente. Por trás deste movimento há o nível de atividade surpreendentemente forte, o elevado endividamento soberano, vis a vis seu déficit fiscal, o anúncio de emissão de USD 200 bilhões e rebaixamento de rating. Como resultante, investidores a subirem os prêmios de juros para rolagem dos vencimentos. Os juros japoneses em alta também migraram parte do comprador marginal japonês de dívidas americanas para aquelas de seu próprio país. Esta abertura dos juros globais somada à desconstrução cada vez maior do 'case' da economia chinesa como propulsora de crescimento global impactou as bolsas tendo os índices tombado S&P500 (-1,77%), Nasdaq (-2,17%), Eurostoxx (-3,90%). O índice MSCI China tombou (-9,01%).

Na renda fixa local, os juros longos foram os mais impactados tendo o IMA-B retornado (-0,38%) e o IMA-B5+ (-1,27%). O indicador IRF-M retornou (+0,76%) e o IMA-B5 (+0,61%), ambos abaixo do CDI (+1,14%). O índice Ibovespa retornou (-5,09%) e o SMLL (-7,43%) em um mês de grandes saídas de investidor estrangeiro. Por fim, o USD apreciou-se ao redor de 4,5% frente o Real.

A pergunta que nos fazemos neste momento é: estas quedas representam uma oportunidade de (re)compra de ativos brasileiros visando um horizonte construtivo de médio prazo, ou uma mudança de sinal na alocação?

Quando iniciamos posições construtivas em meados de maio, falávamos no caráter tático de carregá-las pois havia sim uma descompressão dos cenários de maior estresse, porém alguns temas de grande peso permaneciam em construção e eram aguardados a partir de 2024. Vimos a evolução deste cenário, com a esperada volatilidade habitual do mercado brasileiro, porém o movimento de agosto foi acentuado e antecipou uma parte destas discussões a partir do momento em que o cumprimento do arcabouço fiscal, e consequentemente sua credibilidade, foram colocados em cheque. A busca por aumento de arrecadação do governo para financiar gastos desejados cada vez mais elevados

alertou investidores pois tradicionalmente aumento de impostos nunca é um tema de fácil tramitação no Congresso.

Este 'vai-e-vem' em torno das questões fiscais no Brasil são conhecidos e esperados. Governos calibram seus projetos mediante aceitação da sociedade e do Congresso, e tivemos uma boa surpresa quando da tramitação do novo arcabouço fiscal 'endurecido' pelos congressistas em meados de abril. Porém o cenário externo ampliou a volatilidade e aumentou o grau de dificuldade de manutenção de posições construtivas na medida em que yields se elevam nas economias centrais e investidores estrangeiros retiram recursos do país. É notório que sem a 'ajuda' dos mercados e fluxos externos, a performance dos ativos locais fica ainda mais desafiadora e o horizonte se encurta.

Em um mês de tamanhas quedas, de magnitude superior à deterioração dos cenários local e externo, mantivemos as posições construídas nestes últimos meses. Não resgatamos, tampouco recomparamos bolsa ou ativos prefixados mediante as quedas. Seguimos taticamente com exposição superior em riscos, agora com horizontes de tempo e preço mais curtos. Há ainda prêmios nos ativos, e acreditamos que na dissipação natural dos ruídos políticos, como sempre acontece, haverá recomposição nos preços. A opção por ativos de elevada liquidez é justamente para dar saída nos preços atingidos. Agosto por foi, portanto, um mês de resultados negativos na alocação de fatores de riscos e de certa frenagem no otimismo com ativos brasileiros.

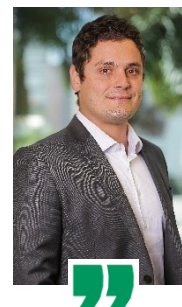
Tamanhas correções também impactaram os fundos investidos. A indústria de fundos multimercado macro em sua grande maioria retornou abaixo do CDI, e em muitos casos, no terreno negativo. Os motivos são derivados dos temas acima, com perdas advindas das indistintas quedas de bolsas e aberturas de taxas. Os fundos de arbitragem (conhecidos como Long Short e Equity Hedge) apresentaram uma dinâmica melhor na medida em que gestores capturaram bem as distorções entre 'ganhadores e perdedores' do mercado. Já no universo de renda variável, perdas superiores ao Ibovespa definiram o mês conforme os setores mais ligados à economia doméstica e queda de juros perderam ímpeto com resultados reportados do 2º trimestre aquém do esperado e aversão a risco nas taxas. Nossas alocações em renda variável orbitavam estema tema. Por fim, os fundos de renda fixa ativo, por todo o descrito acima, retornaram abaixo do CDI após meses de fortes retornos. Agosto foi, portanto, um mês de resultados negativos na seleção de fundos.

Como falado no mês anterior, estamos estudando de perto o desempenho dos fundos multimercado neste ciclo, uma indústria majoritariamente abaixo do CDI. Estamos reduzindo a parcela alocada em fundos multimercado como um todo, sendo que dentro da mesma estamos reduzindo os fundos macro e aumentando os fundos arbitragem. Entendemos que o mercado internacional continuará volátil acima de sua média, o que prejudica o trabalho destes gestores cujas teses globais são em muito pautadas por

tendências. Temos preferido os arbitradores de ativos locais, já que a volatilidade no Brasil está em linha com nossa história.

Seguimos com um cenário construtivo para as posições de risco Brasil, porém revisado para mais conservador. Monitoramos o que seria eventuais pontos de saída para os betas alocados, ressaltando que as quedas de agosto foram de alguma forma além do esperado e que há recuperação mediante dissipação do ruído.

Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Agosto	1,14%	0,76%	0,63%	-0,38%	0,61%	4,63%	-5,09%	-5,01%	-7,43%
2023	8,87%	11,43%	10,39%	11,84%	8,75%	-6,25%	5,47%	4,62%	8,13%
12 meses	13,61%	15,19%	13,83%	13,86%	12,11%	-3,13%	4,81%	3,39%	-2,39%

DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas “BNP Paribas” e tem fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta ou recomendação de investimento ou desinvestimento. O BNP Paribas é uma instituição financeira regularmente constituída, com seu funcionamento devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para Administrar fundos de investimento. Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone – 0800-7715999 ou através do e-mail: ouvidoria@br.bnpparibas.com – O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: bnpparibas-am.com/pt-br. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Setembro/2023.



JMM 039.2023