



CARTA MENSAL

#abril/2023



Gilberto Kfourir Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

“Observamos, no cenário externo um otimismo cauteloso, no qual o cenário macro é positivo, porém assombrado pelo risco de recessão desencadeada por problemas no sistema bancário. Esse cenário acompanhado de um aperto adicional nas condições financeiras – resultado do *stress* no mercado bancário – levou o Federal Reserve a elevar a taxa de juros em 25 pontos base em sua última reunião, alcançando 5 - 5,25%, sinalizando uma pausa em seu ciclo de aperto monetário.

No Brasil, essa queda no preço das *commodities* deve se traduzir em uma menor pressão inflacionária, principalmente quando combinada ao comportamento benigno do câmbio recentemente. Ao longo de abril, o real se manteve abaixo de 5,10 se beneficiando do forte fluxo comercial, que totalizou uma entrada de 6 bilhões no mês – mas que foi parcialmente compensada pela saída de fluxo financeiro. ”

ECONOMIA INTERNACIONAL

Em abril, o mercado internacional navegou em um tom de “pouso suave”, no qual os ativos como o dólar (índice DXY de cesta de moedas), os juros de 2 anos dos Estados Unidos e o S&P500 andaram praticamente de lado. Do lado macroeconômico, os dados têm apontado para uma desaceleração moderada da atividade global acompanhada de uma inflação resiliente (especialmente os núcleos de inflação). Por outro lado, o *stress* no mercado bancário continua. Após a compra do First Republic Bank pelo JPMorgan, contribuindo para aliviar o sentimento de aversão ao risco, outros bancos regionais dos Estados Unidos reportaram redução em seus depósitos, levando a uma queda significativa do preço de suas ações e de seus pares (PacWest, Western Alliance, Keycorp, Comerica, Zions). Observamos, portanto, o cenário externo com um otimismo cauteloso, no qual o cenário macro é positivo, porém assombrado pelo risco de recessão desencadeada por problemas no sistema bancário.

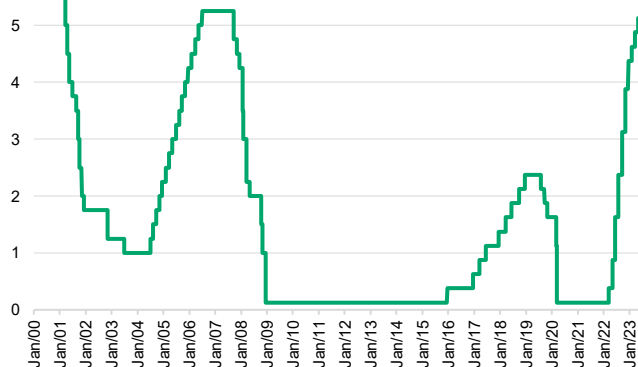
Nos Estados Unidos, os dados continuam refletindo um mercado de trabalho superaquecido, contando com 1,7 vagas disponíveis por desempregado e criação de emprego de 222 mil vagas na média dos últimos 3 meses, acima do nível adequado para estabilizar a taxa de desemprego, que por sua vez alcançou o menor nível (em 3,4%) dos últimos 50 anos. Ao mesmo tempo, a inflação segue persistente, com o núcleo do PCE (medida alvo do *Federal Reserve* – “Fed”) em 4,6% ano contra ano. Por outro lado, alguns indicadores têm apresentado um comportamento mais benigno, como a ancoragem das expectativas de inflação, desaceleração de salários e PMIs (*Purchasing Manufacturing Index*) de manufaturas rodando em território contracionista.

Esse cenário acompanhado de um aperto adicional nas condições financeiras – resultado do *stress* no mercado bancário – levou o Fed a elevar a taxa de juros em 25 pontos base em sua última reunião, alcançando 5 - 5,25%, sinalizando uma pausa em seu ciclo de aperto monetário. Acreditamos que, caso o cenário evolua conforme o esperado (excetuando uma reaceleração da inflação e de salários), essa foi a última alta de juros do ciclo e que o próximo movimento será de queda, ainda que leve algum tempo para realizá-la. Para os mercados emergentes, esse pano de fundo é bastante positivo, uma vez que os Bancos Centrais costumam esperar o Fed encerrar o ciclo de alta para iniciar seus próprios ciclos de afrouxamento monetário.



“O Federal Reserve elevou a taxa de juros em 25 pontos base em sua última reunião, alcançando 5 - 5,25%, sinalizando uma pausa em seu ciclo de aperto monetário.”

Gráfico 01
FED Funds Rates

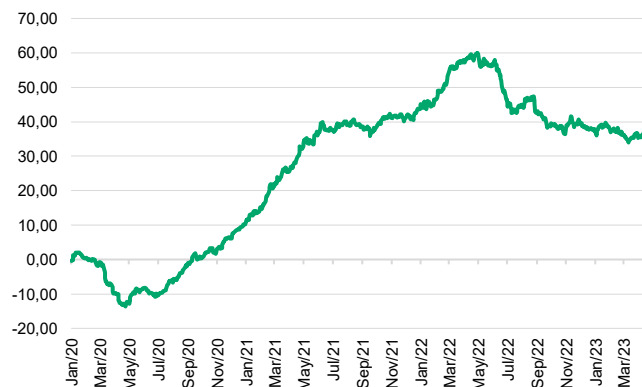


Fonte: Bureau of Labor Statistics. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Abril de 2023.

A postura dos bancos centrais diante desses eventos foi de separar os instrumentos da política monetária para endereçar cada tipo de situação: medidas macroprudenciais seriam usadas para garantir a liquidez do sistema bancário enquanto a taxa de juros ainda seria o principal instrumento utilizado para o combate à inflação. Nessa toada, o Banco Central Europeu (ou *ECB*, sigla em inglês) elevou a sua taxa de juros em 50 pontos base em sua última reunião e o Fed subiu a sua taxa em 25 pontos base. Para frente, caso não ocorram novos incidentes no mercado bancário, esperamos que os bancos centrais continuem apertando a política monetária. Caso contrário, estes podem interromper ou até mesmo reverter o curso caso seja necessário.

Outro fator que contribuiria de forma significativa para o desempenho dos mercados emergentes seria o crescimento da economia chinesa. No entanto, neste ciclo, diante do esgotamento do mercado de imóveis, o governo tem trabalhado para estimular a economia pautada no consumo, divergindo de seu padrão histórico com foco em investimento em infraestrutura e no mercado imobiliário. Embora o crescimento chinês seja um motor da atividade global, essa nova configuração não é tão favorável para sustentar um ciclo pujante de *commodities*. Isso tem se refletido no índice CRB de *commodities*, que vem apresentando uma queda gradual ao longo deste ano.

Gráfico 02
CRB (em dólares)



Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Abril de 2023.

ECONOMIA BRASILEIRA

Para o Brasil, essa queda no preço das *commodities* deve se traduzir em uma menor pressão inflacionária, principalmente quando combinada ao comportamento benigno do câmbio recentemente. Ao longo de abril, o real se manteve abaixo de 5,10 se beneficiando do forte fluxo comercial, que totalizou uma entrada de 6 bilhões no mês – mas que foi parcialmente compensada pela saída de fluxo financeiro.

Outro desenvolvimento positivo para a inflação é a estabilização das expectativas de médio prazo para 2025 e 2026, ainda que acima da meta da inflação, em 4%. Isso sugere que o mercado já incorporou – ao menos em parte – uma possível elevação da meta em suas projeções de inflação. A estabilização das expectativas é crucial para permitir uma futura queda de juros pelo Banco Central, que, na nossa visão, ocorrerá em agosto, após a definição da meta de inflação pelo Conselho Monetário Nacional. No entanto, esse cenário é condicional à definição da meta em no máximo 4%, acompanhada de uma estabilização das expectativas de inflação. Caso o Conselho Monetário Nacional opte por elevar a meta de inflação para 4,5% ou mais, acreditamos que haveria uma desancoragem ainda maior das expectativas, minando a possibilidade de queda de juros no curto prazo.



“O equilíbrio fiscal dependerá da capacidade do governo em elevar as receitas recorrentes e, para o mercado, ainda não está claro que isso de fato será alcançado”

Em nosso cenário base, portanto, a Selic fecharia este ano em 12,50% e ano que vem em 9,50%, o que consideramos ser um patamar neutro de juros. Este panorama está em linha com a comunicação recente do Copom (sigla para Comitê de Política Monetária), que em sua última reunião assumiu um tom menos duro (menos “hawkish”), informando que uma eventual retomada do ciclo de alta se tornou menos provável.

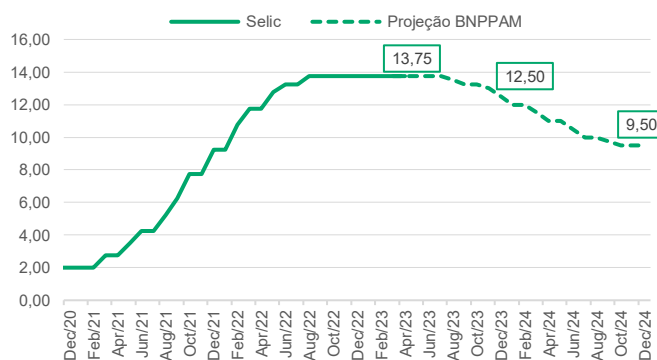
Além da incerteza sobre a definição da meta de inflação identificamos dois outros riscos que poderiam dificultar ou atrasar a queda de juros: o cenário fiscal e a resiliência da atividade econômica. Do lado fiscal, o novo arcabouço apresentado pelo governo reduziu o risco de uma trajetória dívida/PIB explosiva, mas não garante sua convergência caso o governo não cumpra as metas de primário propostas. O equilíbrio fiscal dependerá da capacidade do governo em elevar as receitas recorrentes e, para o mercado, ainda não está claro que isso de fato será alcançado. Embora o governo preveja um resultado equilibrado para o ano que vem (déficit em 0% PIB), a mediana dos economistas no Focus aponta para um déficit de 0,80% PIB (sigla para Produto Interno Bruto).

Entretanto, para que as metas do primário sugeridas fossem cumpridas, o governo teria que recorrer a um aumento permanente e significativo de carga tributária. Frente à isso, o Ministro Fernando Haddad anunciou planos para aumentar a arrecadação em R\$ 100 bilhões (0,9% do PIB) em 2024, mas que em grande parte depende da aprovação do Congresso para ser colocada em prática. Com essas informações, é possível traçar trajetórias da dívida/PIB para cenários distintos de arrecadação, PIB, inflação e juros.

Do lado da atividade, nos chamou atenção a força dos dados divulgados neste último mês, com surpresas significativamente positivas no varejo, em serviços, na criação de empregos e no IBC-br, *proxy* do PIB construída pelo Banco Central. A resiliência da economia tem sido sustentada por setores ligados à renda, que se beneficiam da robustez do mercado de trabalho, do gasto do excesso da poupança acumulado na pandemia e das políticas de apoio à renda, como o Bolsa Família com a adição dos 150 reais por criança e como o reajuste real do salário mínimo. Tudo isso tem ocorrido a despeito da deterioração das condições de crédito, que vem refletindo o aperto monetário: aumento da inadimplência, encarecimento das taxas de financiamento, desaceleração na concessão de crédito. Caso a atividade continue surpreendendo para cima, nossa economia rodará em território de

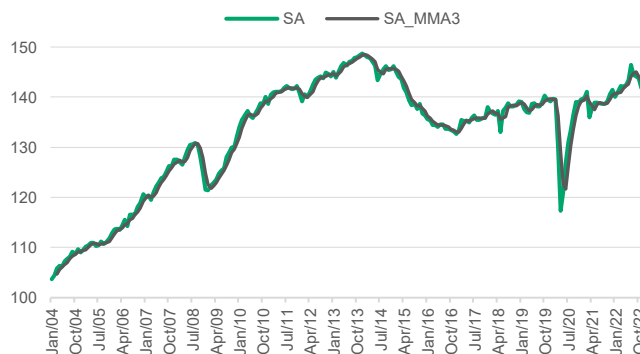
superaquecimento, gerando pressões da demanda e, consequentemente, pressões inflacionárias. Na nossa visão, será necessária uma desaceleração como freio de arrumação para conseguir controlar a inflação no médio prazo. No entanto, não é isso que os dados mencionados têm apontado hoje.

Gráfico 03
Projeção SELIC



Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Abril de 2023.

Gráfico 04
IBC-BR



RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

O trecho longo da curva de juros foi destaque de performance no último período, com IM-B5+ rendendo +3,03% e IMA-B +2,02%.

NOSSA VISÃO

As reuniões de primavera do FMI/Banco Mundial ocorridas em abril foram marcadas por falta de um consenso claro, como geralmente acontece. No encontro de outubro do ano passado, por exemplo, a inflação reinava só como tema predominante entre as nações desenvolvidas, enquanto os emergentes finalizavam a elevação dos juros. Neste momento, falta clareza no diagnóstico sobre qual fase do ciclo econômico estamos, fato refletido na altíssima volatilidade dos dados econômicos, bem como na forte oscilação da curva de juros nos EUA, notadamente na parte mais curta. A saga dos bancos regionais tem sido mais persistentes do que o imaginado, com novos nomes vindo à tona. As consequências da rápida e intensa alta de juros pelo Fed é o fator comum em meio ao aparente caos que vive o setor. As consequências econômicas destes eventos – retração de crédito e atividade – tem levado o mercado a especular com queda de juros já na virada do semestre, a despeito da inflação ainda estar em patamar elevado (core CPI em 5,6% ano contra ano).

No Brasil, também temos nossas anomalias. Os dados de atividade se aceleraram inusitadamente em março, além do esperado bom desempenho do setor agro. Pelo segundo mês consecutivo, o Caged (sigla para Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) surpreendeu os analistas e mostrou criação líquida de 195 mil empregos em março, acima das expectativas (+110 mil), a despeito de todo aperto monetário implementado, o que mostra um vigor surpreendente. Na inflação, os dados têm oscilado, mas a dinâmica de recuo lento é o que prevalece, na leitura do Banco Central, inclusive.

Tivemos finalmente o texto do arcabouço fiscal, que substituirá a regra do teto de gastos. Em resumo, o dispositivo ajuda, mas não resolve. O objeto final de uma âncora fiscal crível é controlar o endividamento público. A parte positiva do arcabouço é que traz uma regra que permite aos agentes alguma previsibilidade sobre a trajetória da dívida. O “porém” é que o prazo para que a

dívida entre em trajetória convergente ficou muito longo, ou seja, a regra precisa de reforço de aumento na arrecadação, sobretudo tendo em vista as metas ambiciosas de zerar *déficit* primário em 2024 e gerar *superávit* primário de 0,5% do PIB em 2025.

Os efeitos nos preços de mercado foram modestos, até o momento, e tampouco devem influenciar a condução dos juros pelo BC (sigla para Banco Central) no curto prazo, para quem será preciso ver impacto do fiscal via melhoras nas expectativas de inflação para então agirem.

O caminho para a Selic cair viria, a nosso ver, pelo lado econômico. Um aperto mais intenso que o esperado nas condições de crédito, além do esperado, dado o atual estágio do ciclo monetário, poderia atuar como força baixista na atividade e inflação. Um outro desdobramento possível seria uma desinflação da economia mais rápida pela queda dos preços nos insumos, com os IGPs (sigla para Índice Geral de Preços) já rodando em campo negativo e em tendência de queda. Na pandemia, é bom lembrar que, vimos esses índices disparando bem antes do IPCA (sigla para Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), e um fenômeno inverso parece estar em curso agora.

A dispersão de cenários tanto aqui como no global sugerem que adotemos postura reativa em nosso portfólio. Ou seja, diante da complexidade acima do usual, parece prudente agir nos fatos do que tentar antecipá-los, mesmo que a um custo de entrada maior. Nessa linha, há propensão a um aumento de risco, mas o faremos quando a direção dos juros estiver mais clara.

MOEDAS

O dólar continuou sua dinâmica de enfraquecimento e o real, pelo segundo mês consecutivo, teve performance destacada. A combinação de *carry* alto, redução da volatilidade, proximidade do fim do ciclo de aperto de juros americano e do início do ciclo de afrouxamento local tem atraído o investidor estrangeiro. Olhamos de maneira cautelosa a precificação de cortes na curva de juros americanas causada pelo evento bancário, a inflação continua elevada nos Estados Unidos. Estamos com posição vendida em BRL.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado sofreram impacto negativo em abril, mas em menor escala que nos primeiros momentos após o evento Lojas Americanas e o caso de Light. Continuamos a perceber a diferenciação de *spread* entre ativos de emissores mais alavancados.

O mercado secundário tem operado de forma normal, afastando por enquanto o risco de crise de liquidez como inicialmente temido. Neste sentido a percepção é de um secundário bem eficiente que dá liquidez aos que precisam ou queiram vender ativos.

O mercado primário está com atividade baixa. As emissões que encontram demanda por parte dos fundos estão concentradas nos prazos de 2 a 3 anos. Emissões mais longas acabam sendo “encarteiradas” pelos bancos, o que vemos como sinal de uma aposta dos bancos na reabertura do mercado das emissões mais longas em breve. Na eventual reabertura, os bancos seriam capazes de vender este estoque realizando lucro.

Com relação às nossas carteiras que investem primordialmente em ativos indexados ao CDI, no mês de abril iniciamos alocações em ativos com prazo entre 24 a 36 meses, ainda de forma muito seletiva e de forma que os prazos médios das

carteiras fiquem dentro das faixas que estabelecemos, com prazos relativamente controlados, mas com otimização do *yield* 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 aperto monetário nos mercados desenvolvidos, a inflação global e local e a continuidade do risco de choque recessivo e inflacionário originado pelo conflito na Ucrânia.

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. Acreditamos que o comportamento da curva de juros real será mais favorável doravante o que vai justificar nossa opinião de que esta estratégia é vencedora em horizontes de investimento mais longo. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos *spreads* associado ao nível elevado da curva de juros real torna os ativos de infraestrutura extremamente atraentes.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

RENDA VARIÁVEL

Abril foi um mês mais positivo para os ativos de risco no cenário global. Porém, incertezas em relação a taxa de juros terminal definida pelo Fed no atual ciclo deram continuidade ao cenário de alta volatilidade nos ativos.

Além disso, a temporada de resultados do primeiro trimestre de 2023 do mercado acionário norte americano trouxe um sentimento misto. De um lado uma maior preocupação com os resultados e a solvência do setor bancário. Do outro, um aumento de confiança gerado pelos resultados das grandes empresas de tecnologia, que foram melhores do que o esperado pelo mercado.

Desta maneira, tivemos um S&P fechando em alta de 1,46% enquanto o Euro Stoxx subiu 1,03%. Já o MSCI World fechou o mês com alta de 1,59%. Na contramão, os mercados emergentes não acompanharam a tendência de alta e o MSCI Emerging Markets fechou o mês com queda de 1,34%, causada principalmente pela fraca performance do mercado acionário Chinês durante o mês (Hang Seng Index com queda de 2,48%). Essa performance mais fraca acabou afetando o mercado de *commodities*, fazendo com que o minério de ferro fechasse o mês em queda de 8,32%.

No mercado local tivemos performance positiva dos ativos de maior risco, fazendo com que o Índice Ibovespa fechasse o mês em alta de 2,50% e o Small Caps subisse 1,91%.

A performance no Brasil foi impactada principalmente pela apresentação do novo arcabouço fiscal pelo governo e pela perspectiva do início de corte de juros no curto prazo pelo Banco Central, após dados de inflação melhores que o esperado.

Destacaram-se positivamente como maiores contribuintes os setores de empresas financeiras, de extração de petróleo e de serviços de utilidade pública. No lado negativo, os destaques foram empresas do setor de materiais básicos (afetadas principalmente pelo preço do minério de ferro no mercado internacional).

Em nossas cartas recentes frequentemente comentamos sobre o cenário incerto de curto prazo, um assunto que também tem sido abordado por diversos gestores e estrategistas. Mas quais fatores trazem tanta incerteza ao mercado?

Nesta edição da carta mensal trazemos os assuntos que mais adicionam incertezas nas nossas expectativas e projeções e que, não à toa, são os mais debatidos internamente.

Em nossos esforços para mapearmos possíveis cenários e seus respectivos gatilhos de curto prazo, nos deparamos com tópicos complexos que muitas vezes são antagônicos, mas que podem acontecer de forma simultânea, o que impacta negativamente a descoberta de preços dos ativos. Entre esses tópicos, destacamos:

1. Atividade mais forte vs. queda de juros: a queda de juros parece ser um gatilho importante para o mercado acionário porque afeta a precificação dos ativos de duas formas, a primeira é gerando resultados financeiros melhores devido a uma queda no custo de dívida. A segunda é um custo de capital e uma taxa de desconto menor, que aumenta o valor presente dos fluxos de caixa e por fim o valor das ações. Porém, é sabido que cortes na taxa de juros devem ser consequência de um controle inflacionário, o que por sua vez é diretamente relacionado a demanda interna.

O que temos observado é uma demanda por bens e principalmente por serviços ainda resiliente, muito devido a um mercado de trabalho aquecido. Entretanto, a inflação começa a mostrar certo arrefecimento na margem, o que faz com que a curva de juros comece a precificar cortes na taxa básica.

Estes movimentos opostos dão origem a primeira grande incerteza que enfrentamos atualmente: observaremos quedas nas taxas de juros devido a uma queda persistente na inflação devido a demanda interna mais fraca? Ou veremos a inflação estabilizando em patamares elevados, impedindo assim uma queda mais acentuada nas taxas de juros?

Ainda que diversos outros fatores e variáveis impactem a precificação dos ativos, percebemos certa desconexão entre os dados econômicos observados e as expectativas de mercado refletidas na curva de juros e inflação.

2. Controle Fiscal vs. aumento de carga tributária: Se por um lado os juros mais baixos significam fluxos de caixa descontados a uma taxa menor, maior tributação sobre empresas significa fluxos de caixa menores, pois estes fluxos são uma função do lucro.

Uma das premissas do Banco Central para que cortes de juros sejam possíveis é um controle fiscal por parte do governo. Isso impede que as expectativas inflacionárias aumentem e não se crie um conflito entre políticas monetária e fiscal. Porém, o controle fiscal proposto pelo atual governo tem base em aumento da receita (isto seria um aumento de tributação). Ou seja, o aumento de arrecadação que ajudaria a diminuir o custo de capital das empresas é o mesmo que irá diminuir seus lucros e, consequentemente, seu valor.

Além disso, seria natural que algumas empresas busquem defender suas margens de lucro, especialmente aquelas que trabalham com margens reduzidas. A forma mais rápida de recompor margens seria através de repasse de preços ao



consumidor, o que traria certa pressão inflacionária e poderia limitar a capacidade do banco central de reduzir juros.

3. Fluxo de investidores vs. *valuation* atrativo: por fim, um dos desafios do gestor de ações está na decisão entre alocar recursos em ativos de maior liquidez (devido a resgates na indústria) ou comprar ativos menos líquidos com *valuations* relativos mais atrativos. Enquanto o cenário de alocação continuar com fluxo de resgate relevante na classe de ações, faz sentido priorizar liquidez para cumprir com os resgates. Porém, a magnitude dos descontos de certos ativos com menor liquidez em relação a ativos mais líquidos começa a chamar nossa atenção. Em um momento de maior otimismo do mercado ou em que *triggers* mais claros apareçam, alguns ativos menos líquidos devem apresentar performances mais relevantes. Estamos atentos a esses movimentos e buscando reduzir as incertezas para adequar nosso portfólio a esses possíveis eventos.

Em suma, ainda vemos um cenário de curto prazo extremamente incerto, que reduz nosso apetite a risco, pelo menos até que tenhamos mais clareza com relação ao cenário. Mas como mencionado na carta anterior, com horizontes de investimentos mais longos, consideramos esse momento atual um excelente ponto de compra.

Desta forma, buscamos reduzir a volatilidade do nosso portfólio e optamos por continuar com uma carteira dividida entre companhias de qualidade com crescimento (que ganham *market share*) e ativos mais defensivos, que vão desde ativos expostos a depreciação cambial até grandes pagadores de dividendos.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



FUNDO DE FUNDOS

Abrindo o segundo trimestre, abril teve um rosto diferente do mês anterior, com sintomas de alívio. Ao longo dessas quatro semanas, o ar fresco após os desdobramentos do colapso dos bancos nos Estados Unidos parece ter voltado. Os ativos de risco apresentaram estabilidade em relação ao *risk off* de março, ainda que a curva de juros estivesse mais sensível aos dados divulgados, oscilando bastante, porém, as Bolsas conseguiram reagir de forma positiva e fecharam o mês levemente positivas, S&P com alta de (1,5%) e Nasdaq (0,04%). No Brasil, os ativos acompanharam o bom humor, o Ibovespa subiu (2,5%) e SMALL (1,91%).

Após a tensão nos mercados com as consequências da quebra do Silicon Valley e Signature Bank, os olhares voltam-se para os dados da economia, inflação resiliente e a pergunta de como será conduzida a política monetária. Na próxima reunião de maio, o Fed deverá subir os juros em 25 bps como já é esperado pelo mercado, porém, não deve fechar a porta para novos aumentos, à espera de dados mais firmes para seguir o ciclo de aperto. Na Europa, a atividade segue surpreendendo o mercado e consequentemente a inflação também, sem dar sinais de acomodação fazendo com que o Banco Central Europeu prossiga no ciclo de altas, ainda que em um ritmo inferior. Na China, o governo avalia diminuir os programas de estímulo estabelecidos em 2020 após ter atingido um patamar de crescimento ao redor de 6% novamente, portanto retirando expectativas de variações positivas posteriores.

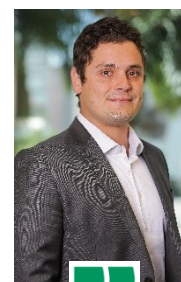
No cenário local, os ativos brasileiros acompanharam o bom humor externo somado a uma surpresa na expectativa de crescimento do primeiro trimestre. As vendas no varejo, consumo, mercado de trabalho e níveis de confiança permanecem em patamares elevados, o que levou o mercado a rever positivamente as expectativas de PIB para esse ano. Por outro lado, as condições de crédito seguem desafiadoras, junto a uma taxa de juros restritiva, o que limita o acesso das empresas ao Mercado Primário e aos bancos limitando o crédito bancário trazendo sinais de desaceleração da atividade.

Um assunto que já vínhamos destacando é a alta volatilidade do mercado que impediu que nossas carteiras CDI+ pudessem superar o próprio. No mês o movimento de maior impacto foi a alta instabilidade da taxa de juros americanos, sem direção única ao longo das semanas. Sendo a expectativa de alta de juros uma das grandes posições dos *hedge funds*, a partir da crença de que a inflação nos Estados Unidos ainda não está contida, houve perdas no mês. Também não houve ganhos com a apreciação das bolsas globais, estando diversos fundos posicionados para quedas.

Os fundos multimercado de nossa seleção não superaram o CDI na somatória.

Em nossas carteiras de *benchmarks* compostos, seguimos com mesma alocação: menor em ativos internacionais, desde o ano passado, o que no mês apresentou performance relativa negativa dado que as bolsas globais performaram positivamente com a possibilidade do Banco Central Americano ser mais cauteloso em sua política monetária. Na renda variável local, apesar do índice ter superado 108k pontos (e depois caído novamente), seguimos acreditando nas dificuldades para os ativos de bolsa nesse momento inclusive pelas discussões tributárias vigentes. A subalocação detraiu em função da alta da bolsa. Os gestores alocados tampouco superaram o índice no mês. Na parte tática, a nossa posição de Inflação Curta performou igual ao CDI no mês, diferente do IMA-B e principalmente do IMA-B5+ que subiram 2,02% e 3,03%, respectivamente, pela discussão de corte de juros no curto prazo e possível aumento da meta de inflação. Seguimos com esta posição em NTN-Bs de até 5 anos de vencimento. Mantivemos a alocação em fundos "CDI+" (renda fixa, multimercado e o crédito *High Grade* da casa) e em inflação curta. Começamos a ficar mais construtivos para o cenário de queda de juros no Brasil, portanto com expectativa de ganhos na renda fixa.

Abril trouxe mais insumos de que o cenário segue desafiador e volátil. No local, há cartas de como será a condução da Reforma Tributária e de como o governo pode aumentar a receita para que todos os gastos planejados sejam feitos. No cenário externo, os holofotes estão voltados para a política monetária dos países desenvolvidos.



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Abril	0,92%	1,10%	1,25%	2,02%	0,90%	-1,58%	2,50%	1,93%	-1,91%
2023	4,20%	5,03%	4,92%	6,08%	5,33%	-5,51%	-4,83%	-5,48%	-7,78%
12 meses	13,42%	12,97%	11,63%	8,76%	9,69%	1,03%	-4,99%	-6,55%	-21,57%

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, Maio/2023.



JMM 039.2023