



CARTA MENSAL

#dezembro/2022



Gilberto Kfoury Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management

“No cenário externo, o comportamento do mercado foi misto, com um desempenho fraco do mercado de ações por um lado e, com a desvalorização do dólar frente a moedas pares por outro. Apesar de todo o cenário ainda refletir incertezas de curto e de médio prazos ao mercado, tais desdobramentos – Fed mais *dovish* e China reabrindo – trazem um viés mais positivo para 2023 do ponto de vista econômico. Após uma sequência de quedas nas projeções do PIB das principais economias para 2023, é possível observar uma estabilização, indicando que o pior momento de pessimismo possa estar ficando para trás. Já o mercado doméstico (Brasil) tem se comportado de forma não-sincronizada em relação ao restante do mundo, predominando as discussões políticas e fiscais internas. Continuamos a visão de que o BC cortará juros apenas no início de 2024.”

ECONOMIA INTERNACIONAL

Ao longo de dezembro, o comportamento do mercado internacional foi misto, com um desempenho fraco do mercado de ações por um lado e, com a desvalorização do dólar frente a moedas pares por outro. Tais movimentos foram reflexos de dois principais acontecimentos nesse último mês: (i) a redução do ritmo de alta de juros pelo *Federal Open Market Committee* (“FOMC”) em sua última reunião, acompanhada de uma projeção mais elevada de taxa terminal, e (ii) a reabertura da China, apesar do surto atual de Covid.

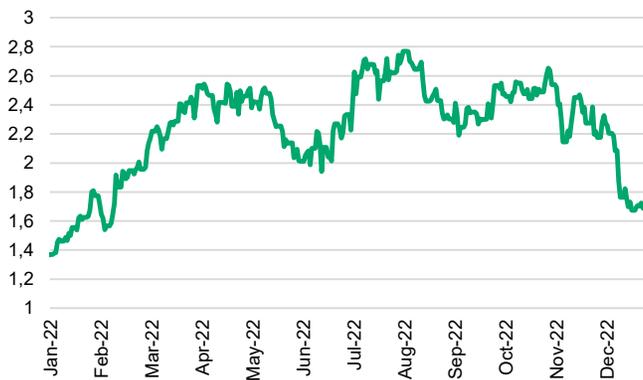
De fato, embora o *Federal Reserve* (“Fed”) tenha indicado a possibilidade de adentrar em território ainda mais restritivo em suas projeções de juros – mediana da taxa de 2023 em 5% a 5,25% – Powell, presidente do Fed, adotou uma postura mais branda nesta última reunião, sinalizando a intenção de seguir com o processo de desaceleração das altas de juros, caso a inflação mantenha a dinâmica mais benigna observada recentemente. Segundo Powell, grande parte do aperto monetário já foi feito e seu efeito sobre a economia ainda será visto. Diante disso, seria prudente a desaceleração de altas de 75 bps para 50 bps e, possivelmente, com novas reduções à frente dependendo dos dados.

Na direção contrária desse viés mais brando (“*dovish*”) do Fed, o Banco Central Europeu (“ECB”) assumiu uma postura mais dura em sua última reunião de política monetária. A presidente Lagarde informou a intenção de prosseguir com altas de 50 bps nas próximas reuniões e de elevar a taxa de juros a um patamar acima do precificado pelo mercado até então. Segundo ela, as taxas de juros precificadas pelo mercado não seriam suficientes para convergir a inflação no horizonte de projeção. Esse contraste entre os discursos do Fed e do ECB se refletiu na estabilidade da taxa de juros americana, ao mesmo tempo de uma elevação relevante da taxa de juros alemã.



“Apesar de todo esse cenário ainda refletir incertezas de curto e de médio prazos ao mercado, tais desdobramentos – Fed mais *dovish* e China reabrindo – trazem um viés mais positivo para 2023 do ponto de vista econômico.”

Gráfico 01
Spread de Juros 2Y EUA - Alemanha

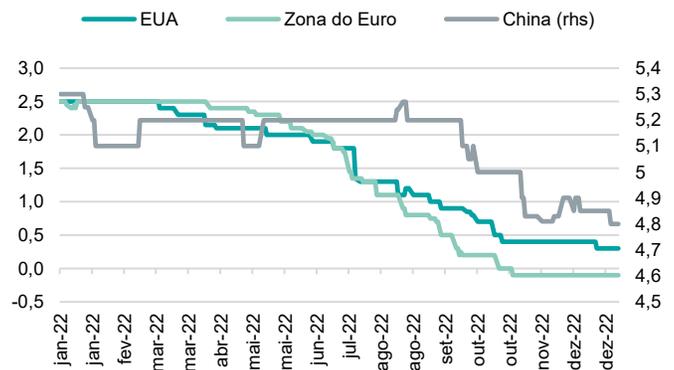


Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de dezembro de 2022.

A China, por sua vez, vem caminhando na direção de um relaxamento da política monetária e fiscal, ao mesmo tempo em que evolui no processo de reabertura da economia, com a redução das restrições instituídas por conta da pandemia. Esse movimento acabou ocorrendo antes do esperado pelo mercado, cuja expectativa era apenas após o inverno. Apesar dessa perspectiva mais benigna, os dados correntes de atividade têm indicado um impacto significativo do surto de Covid exacerbado pela própria reabertura. Os PMIs se encontram nos menores níveis desde o *lockdown* de 2020 e os indicadores de mobilidade (trânsito e metrô) nos patamares mais deprimidos dos últimos anos para o mês de dezembro.

Apesar de todo esse cenário ainda refletir incertezas de curto e de médio prazos ao mercado, tais desdobramentos – Fed mais *dovish* e China reabrindo – trazem um viés mais positivo para 2023 do ponto de vista econômico. Após uma sequência de quedas nas projeções do PIB das principais economias para 2023, é possível observar uma estabilização, indicando que o pior momento de pessimismo possa estar ficando para trás.

Gráfico 02
Consenso do PIB 2023



Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de dezembro de 2022.

ECONOMIA BRASILEIRA

Já o mercado doméstico tem se comportado de forma não-sincronizada em relação ao restante do mundo, predominando as discussões políticas e fiscais internas. O foco do mercado e do Congresso nesse último mês foram as nomeações Ministeriais – destaque para Fernando Haddad na Fazenda e Simone Tebet no Planejamento – e a aprovação da Proposta de Emenda Constitucional (“PEC”) de transição, responsável pela expansão do teto de gastos. O texto promulgado elevou o teto de gastos em 145 bilhões de reais, sendo 70 bilhões alocados para a manutenção do auxílio Brasil em 600 reais por pessoa e 150 reais para famílias com crianças de até 6 anos, além de excetuar do teto 23 bilhões de gastos.

Outro destaque da PEC foi a obrigação do novo governo a apresentar uma proposta de lei complementar até o dia 31 de agosto para substituir o teto de gastos atual. Diante disso, o mercado aguarda por um novo arcabouço fiscal que seja crível e torne convergente a trajetória da dívida em percentual do PIB.



“Continuamos a visão de que o BC cortará juros apenas no início de 2024.”

Para alcançar tal plano, acreditamos que será necessária uma elevação da arrecadação de modo a compensar o aumento de gastos, redirecionando o resultado do governo para um superávit no futuro.

Computamos a seguir algumas fontes de aumento de receita que o governo poderia recorrer para reequilibrar suas contas. Vale lembrar, no entanto, que diversas dessas medidas dependem de aprovação do Congresso e a maioria é considerada impopular. A postergação da desoneração da gasolina em 60 dias é um exemplo da resistência da administração atual em se indispor com a população:

Tabela 01

Estudo referente ao impacto das medidas fiscais veiculadas

Possíveis fontes de arrecadação	Impacto Fiscal (R\$ bi)	Impacto Fiscal (% PIB)
Volta PIS/COFINS - Gasolina	50	0,5
Volta das Alíquotas de IPI	30	0,3
Fim das deduções em saúde e educação no IRPF	30	0,3
Volta do ICMS de Gasolina pré-LC 194	26	0,2
Volta da CPMF para o patamar de 2007	140	1,3
Impacto Total	276	2,6

Fonte e Elaboração: estimativas da BNPP AM Brasil. Data base: 30 de dezembro de 2022.

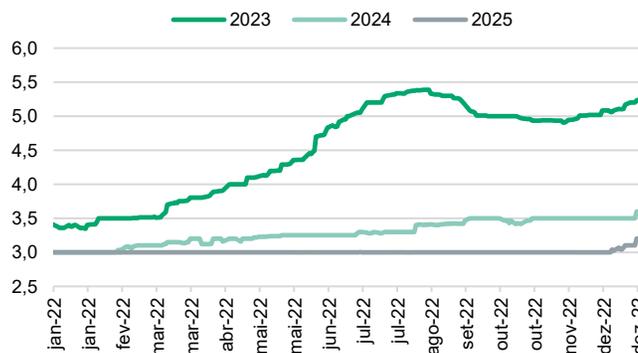
Há também uma grande incerteza sobre as diretrizes para-fiscais desse governo diante da intenção do uso de bancos públicos para suscitar o crescimento, incluindo a possibilidade de aumento da participação do Banco Nacional de desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”) na concessão de crédito direcionado e até mesmo na concessão de empréstimos a taxas menores que as praticadas por bancos privados. Tais mudanças teriam o potencial de reduzir a eficácia da política monetária adotada pelo Banco Central e até mesmo elevar o nível da taxa real de juros considerada neutra para estabilizar a inflação. Diversas outras mudanças aventadas pelo governo também preocupam o setor privado, como mudanças na política de preços da Petrobrás, revisões em marcos regulatórios e na reforma trabalhista. Portanto, acreditamos que essa briga de forças entre discussões

negativas para o mercado e discussões mais benignas como a reforma tributária e o novo arcabouço fiscal levarão a uma grande volatilidade ao longo desse ano, especialmente nos juros, mais sensíveis ao panorama fiscal.

Enquanto o cenário fiscal do país permanece indefinido, o Banco Central (“BC”) vem adotando uma postura de serenidade, mantendo a taxa de juros inalterada em 13,75%. Continuamos a visão de que o BC cortará juros apenas no início de 2024. No entanto, neste momento de incerteza, não é possível descartar movimentos de queda, nem de elevação da Selic pelo BC e será importante acompanhar a evolução dos canais pelos quais a política fiscal pode afetar a inflação: preços dos ativos (especialmente o dólar e juros), grau de incerteza da economia, expectativas da inflação e taxa de juros neutra. Vale notar que, recentemente, as expectativas de inflação para 24 e 25 voltaram a desancorar, reduzindo a possibilidade de corte de juros pelo BC no curto-prazo.

Gráfico 03

Focus: Mediana das Projeções de IPCA



Fonte e Elaboração: BCB. Data base: 30 de dezembro de 2022.



Andressa Castro
Economista-chefe



RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

A volatilidade se manteve bastante elevada, com o DI oscilando excessivamente no dia-a-dia, na frequência do noticiário de Brasília. O mercado incorporou o risco de termos elevação da Selic no curto prazo. A exemplo do mês anterior, isso gerou perdas aos títulos mais longos, sobretudo as NTN-Bs. Destaque para os índices de renda fixa com mais *duration*, como o IMA-B e IMA-B5+, com rentabilidades de -0,19% e -1,19%.

NOSSA VISÃO

É no mínimo desafiador o cenário que se desenha para o próximo governo. Já se notam efeitos concretos da política monetária na atividade. O mercado de trabalho apresenta clara desaceleração na criação de vagas, não temos mais o ritmo de 200 mil empregos/mês, embora este dado ainda esteja em terreno positivo puxado por serviços. A incerteza sobre o futuro da política econômica tem afetado a confiança de empresários e consumidores frente a elevação nas expectativas de inflação e juros.

As projeções para inflação medida pelo Focus começaram a subir de novembro para cá, com 2024 passando de 3,50% para 3,60% e 2025 de 3,00% para 3,20%, distanciando-se da meta de 3%. Parece pouco, mas vale lembrar que nas estimativas do Banco Central do Brasil, desinflationar a economia em 0,30% requer um corte em cerca de 100 bps de Selic. Não à toa, o banco fez um alerta sobre esse princípio de desancoragem do Focus na última ata do Comitê de Política Monetária (“Copom”), elencando essa variável como chave para definição do rumo da Selic. Na mesma pesquisa, os agentes que antes viam a taxa base em 11,25% ao final de 2023 – queda de 250 bps diante dos 13,75% corrente – atualizaram para 12% no último relatório.

E diante do volume elevado de gastos adicionados pela PEC da Transição, cerca de R\$ 200 bilhões em 2023, a necessidade de arrecadação deve dominar o debate sobre a volta de impostos sobre combustíveis, cuja isenção estaria prevista para terminar ao final de 2022 e representa R\$ 52 bilhões de arrecadação em um ano. Em outra frente, fala-se em revisão de subsídios e incentivos fiscais, um assunto tão tortuoso quanto incerto, diante da conhecida resistência dos setores envolvidos. Menos atividade, mais impostos, mais inflação e um país dividido. Como dito, são desafios complexos, que demandam decisões no curto prazo de um inquilino acostumado ao Palácio do Planalto, porém assessorado por uma equipe econômica neófitas; uma incógnita, portanto. Um bom primeiro teste será a indicação dos substitutos de dois diretores do Banco Central no início do ano. Espera-se uma escolha

baseada em critérios técnicos, como a função exige. Deseja-se algum respaldo do presidente Roberto Campos Neto. Do contrário, soará interferência na autarquia independente por lei, mas não totalmente blindada dos anseios políticos.

Entretanto, esse quadro já se reflete nos preços dos ativos domésticos, que se deterioraram agudamente no último bimestre. Os preços são piores porque o cenário piorou, estamos em outro equilíbrio. E daqui para onde iremos? Logicamente há espaço para piora adicional, o que requer intensificação de gastos ou retrocesso em reformas dos anos recentes – como exemplo, preocupa-nos o que farão com a taxa de longo prazo e seus efeitos sobre o juro neutro. Faltam pistas do que poderia acontecer para reverter a dinâmica negativa dos ativos locais, mas os preços já sabem disso.

Seguimos com uma postura mais conservadora em nossos portfólios. Nas estratégias de juros, estamos mais curtos e maior em NTN-B.

MOEDAS

As moedas ganharam força frente ao dólar ao longo do mês de dezembro. A sinalização de desaceleração por parte do Fed e, apesar dos aumentos de casos, a manutenção do processo de reabertura da economia China impactaram positivamente os ativos de risco. O real mais uma vez apresentou grande *underperformance versus* pares internacionais, o idiossincrático local tem sido preponderante no *price action* da moeda. O Banco Central realizou intervenções pontuais no mercado de linha no intuito de fazer frente as saídas sazonais de final de ano. Olhando de maneira prospectiva acreditamos que, a soma de um governo que demonstra desejo de mais gastos, que induz juros mais altos, com a melhora na percepção internacional para com o novo presidente, além da falta de alternativas de investimento no mundo dos Emergentes e cenário internacional menos restritivo na margem, tende a ser favorável para o Real no curto/médio prazo, enquanto não entramos na discussão de dominância fiscal.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados



CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho mais misto em dezembro. Os ativos em CDI tiveram, em média, ligeira abertura de *spread* enquanto os ativos em IPCA continuaram o processo gradual de aumento de *spread*. Os fatores que impulsionam a dinâmica destes dois mercados são diversos, mas o mais importante, na nossa visão, é a competição com os ativos de crédito isentos de imposto de renda. Olhando à frente, com a perspectiva da taxa Selic permanecer praticamente estável ao longo de 2023, será pouco provável que voltemos a ter fechamento de *spread*. Esperamos, portanto, que os ganhos do ano venham preponderantemente do carregamento dos ativos.

Reforçamos ainda o foco em qualidade de crédito daqui para a frente. O início da nova administração federal traz incertezas naturais ao processo de transição, agravadas pela situação fiscal do país. Neste sentido, a aprovação da PEC da Transição teve como efeito prático a redução do horizonte de investimento e aumento de prêmio de risco na curva de juros soberanos. De certa forma, houve validação da nossa estratégia de investimento em 2022 de concentrar em ativos de 2 a 3 anos, nos afastando de horizontes muito longos onde a consequência de ações negativas são amplificadas pelo prazo maior.

A atividade do mercado primário desacelerou após novembro e não tem demonstrado sinais de que mude nos dois primeiros meses de 2023. O mercado de capitais teve forte desenvolvimento nos últimos anos, fruto principalmente do arcabouço fiscal (“teto de gasto”) e da desalavancagem do BNDES.

Dois pontos de incerteza à luz dos fatos recentes.

Para as carteiras CDI, encurtamos taticamente as renovações, focando em prazos de até 12 meses, principalmente no setor financeiro e nos nossos fundos abertos. Para fundos exclusivos, que não tenham tanta necessidade de liquidez, continuamos a fazer também alocação em prazos mais longos no setor não financeiro, aproveitando a própria dinâmica de vencimentos da carteira. A estratégia 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 e a continuidade dos choques recessivos e inflacionários originados pelo conflito na Ucrânia e pela estratégia de enfrentamento à Covid adotada pela China.

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. Apesar do comportamento da curva de juros real ter sido mais negativo nos últimos seis meses, consideramos que esta estratégia é vencedora em horizontes de investimento mais longo. Vale lembrar que a abertura dos *spreads* tem como efeito secundário positivo a melhora do carregamento da carteira.

Reforçamos a recomendação de investimento no nosso fundo de Debêntures Incentivadas como opção otimizada às alocações em IMA-B5, disponível tanto para investidores pessoa física como institucionais.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado



RENDA VARIÁVEL

Excelente ano de 2023 a todos!

Dezembro foi marcado pela aversão a risco nos ativos globais, com as principais bolsas internacionais em queda. O S&P fechou o mês com queda de 5,9%, movimento que foi acompanhado pelos principais índices acionários globais: o Euro Stoxx caiu 4,32% e o MSCI World teve uma queda de 4,34% no mês. Já os mercados emergentes tiveram menor perda com o impacto positivo da reabertura da China (após 2 anos de medidas de contenção relacionadas ao COVID-19), o MSCI Emerging Markets fechou o mês em leve queda de 1,64%, com destaque positivo para a bolsa chinesa que fechou em alta de 6,37% (Hang Seng). Já as *Commodities*, a reabertura chinesa teve impacto positivo para o minério de ferro, que fechou o mês subindo 10,52%, enquanto o barril de petróleo teve uma leve queda de 0,36%.

No mercado local tivemos mais um mês de aversão a risco com o índice Ibovespa fechando em queda de 2,45%, influenciado principalmente pelos temores fiscais e o sentimento de aversão a risco nos mercados globais. O índice Small Caps fechou o mês em queda de 3,01%. Setorialmente podemos destacar a performance positiva das empresas de Materiais Básicos que subiram devido à forte valorização das *commodities* minerais dado a reabertura da China.

O que esperamos para frente?

Queria relembrar que o ano de 2022 era esperado uma alta volatilidade por vários fatores: i) Eleições brasileiras; ii) Covid e novas variantes; iii) Inflação e juros globais; iv) China e comportamento das *Commodities* e; v) EUA: tapering e subida de juros. Podemos pensar que esses temas tiveram uma definição ao longo do ano de 2022. Dito isso, como devemos pensar o ano de 2023 e quais temas deveríamos nos preocupar para frente?

Acreditamos que tem alguns itens que ainda serão importantes ao longo de 2023, no âmbito global: i) reversão da política de Zero Covid na China; ii) a discussão de inflexão da política monetária americana; iii) a continuidade da Guerra da Rússia e reflexos na Europa. E no aspecto local: incerteza fiscal, juros de longo prazo e impacto no câmbio.

Uma boa parte desses temas já começaram a fazer preços no final de 2022.

i) como já mencionado anteriormente, a política de Zero-Covid chinesa parece estar sendo flexibilizada em direção

a um relaxamento mais relevante ao longo do primeiro trimestre de 2023. O que deve impactar ativos globais como as *commodities*, dado que a demanda da China é a mais relevante para o mundo. Com o retorno da normalidade chinesa, devemos ter uma recuperação da atividade de determinados setores e também uma normalização das *commodities* relacionados a eles.

ii) Política monetária americana: o mercado já começa a vislumbrar o topo da inflação americana e começa a normalizar a curva de juros olhando para a frente. Mesmo com os dados de emprego ainda elevados e fortes. A nossa preocupação está mais relacionada ao prazo que a política monetária se manterá restritiva dado esse mercado de trabalho muito aquecido.

iii) A guerra da Rússia foi muito abordada ao longo de 2022 e por que falar que é um tema importante para 2023 ainda? Isso está mais relacionado a qual o impacto que uma guerra tão prolongada causará na Europa, com a crise energética e os impactos para o mercado de *commodities* dado a relevância dos países para alguns itens. É difícil fazer qualquer previsão sobre o assunto, o que podemos esperar é ainda uma grande incerteza sobre quando irá terminar, o que deve trazer volatilidade para as *commodities*.

iv) E por fim, o mercado local. Como sempre mencionamos no nosso processo de investimento. Acreditamos que o atual ciclo de mercado é um ciclo de *Bear Market* (expressão em inglês, utilizada para cenários com tendência de queda no mercado de ações). E para nós, estar em *Bear Market* significa volatilidade. Teremos momentos positivos e negativos no nosso mercado. E por que chegamos a essa conclusão? Devido à alta incerteza com relação a política fiscal do novo governo que começou o mandato com sinalizações bem negativas nesse direcionamento. Além disso, outro item que consideramos importante para um *Bull Market* (que significa uma tendência de alta no mercado acionário), seria um crescimento de PIB consistente ao longo do tempo. E isso não devemos observar se não tiver nenhuma mudança mais estrutural de investimento ou mesmo de mercado de trabalho (que já está aquecido).

Dito isso, vamos observar com muita atenção o BRL. Ele será uma excelente referência para o possível efeito de fuga de capital devido às incertezas com relação ao fiscal, fluxo estrangeiro (via investimento direto ou de investimento) e possível risco inflacionário com um câmbio mais depreciado.

Além desses temas para o ano de 2023, alguns temas ganharam relevância ao longo de 2022 e acreditamos que serão estruturais para o médio prazo. São eles: i) desglobalização; ii) ESG; iii) 5G e iv) Cidade 2.0.

No tema desglobalização, devido ao Covid e a guerra na Rússia houve muita interrupção da produção de vários países e isso causou um efeito em cadeia dos suprimentos. Dito isso, as empresas começaram a se questionar sobre o risco de depender significativamente de uma cadeia de produção global do seu produto. Dessa forma, acreditamos que o Brasil deveria ser um dos beneficiados em uma desglobalização, devido ter baixo risco geopolítico, energia limpa, vasto território e mão de obra disponível. Os outros temas são importantes investimentos que o Brasil ainda tem um longo caminho para percorrer, mas que devem surgir oportunidades para investimentos.

Como mencionado na nossa carta anterior, nosso processo de investimento está condizente com o período desafiador. E acreditamos que o período de 2010 a 2016 é um bom exemplo para frente sendo que:

1. As empresas que entregaram melhores resultados no horizonte mais longo foram as chamadas crescimento com qualidade. Entregaram resultados crescentes e de forma consistente independente das crises de atividade

brasileira e grandes oscilações de inflação e juros.

2. Ambiente macro surpreendeu – forte desvalorização cambial no período contribuiu para a performance das empresas exportadoras.
3. Evitar empresas que tem alta alavancagem. Essas foram empresas que acabaram contribuindo negativamente para a performance do índice ou que deixaram de existir.

Continuamos com a cabeça de que os atuais níveis de taxa de desconto são extremamente atrativos para investidores de longo prazo. Nos parece um “carrego” atrativo, porém acreditamos que a volatilidade será constante nos próximos anos. Isto posto, nosso processo de investimento parece robusto para enfrentar esse momento mais turbulento de mercado quando analisamos horizontes maiores e quando comparados com exemplos do passado. Nossa carteira atual está dividida entre companhias de qualidade com crescimento e ativos que são mais defensivos, de forma a reduzir a volatilidade do nosso portfólio dada as incertezas fiscais pela frente.



Marcos Kawakami
Head Renda Variável

FUNDO DE FUNDOS

Dezembro encerrou um ano bastante agitado nos mercados, com descolamentos elevados de preços, volatilidade e mudanças repentinas de entendimentos das políticas dos Bancos Centrais. Nas economias desenvolvidas, predominou o aperto monetário indiscriminado e tardio, com países registrando os maiores níveis de inflação em décadas. Apesar de momentos de interpretações *dovish* destes Bancos Centrais por parte do mercado, derrubando taxas em períodos específicos ao longo do ano, o ano se encerrou com taxas elevadas, ciclos ainda não terminados, aumentos contratados para 2023 e prolongamento do período antes do início de cortes.

Esta dinâmica sacramentou um mês de dezembro de queda dos ativos globais, tendo o SP500 caído 5,9%, a Nasdaq caído 8,7%, Euro Stoxx caído 4,3% e o juro de 10 anos norte americano encerrado em 3,9% após alta de 27 pontos base em dezembro. Portanto 2022 será o ano que pôs fim a um longo período de afrouxamento monetário e taxas próximas a zero nas economias centrais. Do ponto de vista de atividade, sinais de desaceleração destas economias, com recessão se aproximando, porém, ainda insuficientes para convergência das taxas de inflação às metas destes países. No *front* geopolítico, poucos avanços na guerra da Ucrânia ou tensões em Taiwan.

A notícia positiva fica por conta de China, revertendo severamente a política de isolamento social por conta da COVID-19 e empregando diversos estímulos para retomar crescimento econômico. Isso certamente será um impulso para commodities e também uma ajuda no PIB mundial conforme as economias ocidentais desacelerem.

No Brasil os ativos reagiram negativamente aos planos apresentados pelo novo governo em diversas matérias relevantes, nos levando à memória das práticas da 1ª metade da década passada. O produto de tais práticas remete ao forte crescimento

dos gastos correntes, alta do endividamento, inflação, Estado como indutor do crescimento, intervenção em estatais, reversão de privatizações, crédito subsidiado, alteração em marcos legais importantes, entre outros. De consequência material, o mercado retirou as quedas de juros que haviam na curva, embutindo inclusive prêmios para novas altas.

Nossas carteiras CDI+ produziram resultados inferiores ao CDI no mês, embora superiores no ano. A deterioração dos ativos brasileiros nos dois últimos meses impactou nossas posições investidas conforme gestores montavam posições mais otimistas em relação ao então iminente ciclo de queda de juros. Houve importante desmonte destas posições conforme a agenda econômica do governo passou a ganhar corpo. Na parcela de renda variável, embora não detemos posições de bolsa diretamente, a indústria local também performou aquém do índice Ibovespa.

As companhias domésticas, sobretudo ligadas a consumo, tiveram perdas superiores às maiores participações do índice (*commodities* e bancos) por refletirem esse pessimismo da atividade no médio prazo. Se já enxergávamos dificuldades para ativos de renda variável com o cenário pré-eleição, de atividade desacelerando e juros elevados a despeito do preço atrativo de uma série de companhias, agora estamos convictos de que esta alocação está ainda mais distante.

Já nas carteiras que possuem *benchmarks* compostos, seguimos com uma alocação menor nos ativos Internacionais, desta vez apresentando retornos negativos com as quedas das bolsas.

O resultado no ano foi bastante positivo. Na renda variável local, estivemos sub alocados com as quedas vistas no período, com muitas dúvidas da capacidade destes ativos entregarem retornos na nova configuração do mercado, o que também protegeu as carteiras em relação aos *benchmarks*. Assim encerramos o ano com alocação importante de fundos multimercado, alocações reduzidas em renda variável local e internacional para mandatos que preveem estes ativos. Renovamos esse entendimento para 2023 a espera de novas informações.



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Dezembro	1,12%	1,48%	0,77%	-0,19%	0,94%	1,34%	-2,45%	-2,63%	-3,01%
2022	12,41%	8,87%	9,71%	6,42%	9,83%	-5,29%	4,69%	4,02%	-15,06%
12 meses	12,41%	8,87%	9,71%	6,42%	9,83%	-5,29%	4,69%	4,02%	-15,06%

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.br. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Janeiro/2022.



JMM 002.2023