

CARTA MENSAL



Gilberto Kfourri Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

#maio/2023

“É possível observar o início de um arrefecimento da inflação americana e uma desaceleração da atividade, especialmente do setor manufatureiro, além do aperto das condições de crédito derivadas das falências recentes do setor bancário. Isso levou o Fed a optar por “pular” a reunião de junho, conforme comunicado pelo novo vice chair Philip Jefferson. Significa que o Fed tem a intenção de manter a taxa de juros em 5%-5,25% na próxima reunião.

No Brasil, a divulgação do PIB do 1º trimestre foi uma grande surpresa para o mercado, vindo muito melhor que o esperado, com uma alta de 1,9% QoQ SA e 4% YoY. ”

ECONOMIA INTERNACIONAL

Em maio, os movimentos dos ativos no mercado internacional refletiram a força da economia americana, passados os receios de *stress* no setor bancário. O dólar se fortaleceu perante as moedas pares, a bolsa americana continuou avançando e as taxas de juros apresentaram uma elevação significativa, com o mercado não só postergando o início do ciclo de corte de juros pelo Fed (sigla em inglês para *Federal Reserve Board*) para o final do ano, como também adicionando a possibilidade de alta de juros nas próximas reuniões. Diante disso, a taxa de 2 anos do Tesouro Americano subiu quase 40bps (“pontos base”) nesse último mês.

Por um lado, é possível observar o início de um arrefecimento da inflação americana e uma desaceleração da atividade, especialmente do setor manufatureiro, além do aperto das condições de crédito derivadas das falências recentes do setor bancário. Isso levou o Fed a optar por “pular” a reunião de junho, conforme comunicado pelo novo vice chair Philip Jefferson. Significa que o Fed tem a intenção de manter a taxa de juros em 5%-5,25% na próxima reunião. Por outro lado, a resiliência do mercado de trabalho e a persistência inflacionária (principalmente dos núcleos) levaram o Fed a preservar a opção de voltar a subir juros mais à frente. Segundo a última ata do FOMC (sigla em inglês para *Federal Open Market Committee*), o colegiado está dividido entre a pausa e a necessidade de seguir com o aperto monetário.

De fato, os dados do mercado de trabalho continuam refletindo um superaquecimento, com a criação de 339 mil vagas no último mês, acima do nível adequado para estabilizar a taxa de desemprego. No entanto, os salários têm apresentado uma dinâmica um pouco mais benigna, com uma leve desaceleração. Esse cenário traz um tom de “goldilocks” (termo usado para momentos de crescimento elevado sem pressões inflacionárias adicionais) em que o Fed pode pausar e avaliar o efeito de todo o aperto monetário feito até então.



“Os dados do mercado de trabalho continuam refletindo um superaquecimento, com a criação de 339 mil vagas no último mês, acima do nível adequado para estabilizar a taxa de desemprego”

Gráfico 01
Juros 2Y - EUA

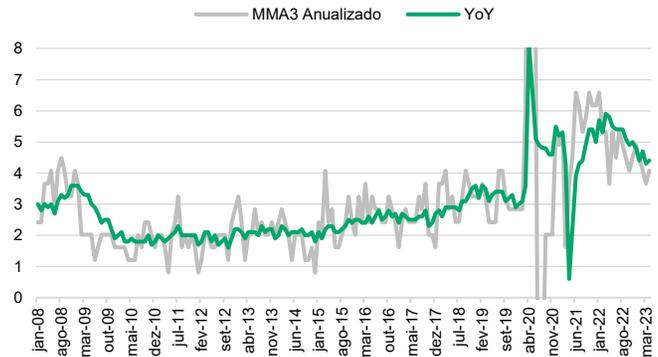


Fonte dos gráficos: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de maio de 2023.

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 do 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 (sigla em inglês para *Commodity Research Bureau*) de *commodities*, que vem apresentando uma queda gradual ao longo deste ano.

Gráfico 02
EUA: Salário por Hora



ECONOMIA BRASILEIRA

No Brasil, o mercado vem surfando uma maré benigna nesse curto prazo, contando com um fechamento significativo das taxas de juros, avanço da bolsa e flutuação do dólar próximo a 5,00 reais. Diversos fatores contribuíram para tal movimento, dentre os quais estão a aprovação do novo arcabouço fiscal pela Câmara, uma perspectiva mais positiva para a inflação e um fortalecimento da atividade puxado especialmente pela componente agrícola.

Mais detalhadamente, no âmbito fiscal, a definição do novo arcabouço reduz o risco de cauda de entrarmos em uma trajetória de dívida-PIB explosiva. No entanto, não consideramos a nova regra por si só uma resolução estrutural para a dinâmica da dívida. Nesse sentido, será crucial um avanço das medidas do governo para elevar a arrecadação e garantir o cumprimento das metas de primário estipuladas. Julgamos que esse cenário será bastante desafiador para o governo, especialmente diante da falta de apetite do Congresso em aprovar elevações de impostos e reonerações e da falta de articulação entre o Executivo e a Câmara.



“O PIB do 1º trimestre foi uma grande surpresa para o mercado, vindo muito melhor que o esperado, com uma alta de 1,9% QoQ SA e 4% YoY”

Do lado da atividade, a divulgação do PIB (sigla para Produto Interno Bruto) do 1º trimestre foi uma grande surpresa para o mercado, vindo muito melhor que o esperado, com uma alta de 1,9% QoQ (em português, trimestre a trimestre) e 4% YoY (em português, ano a ano). Isso nos levou a revisar a projeção de crescimento do PIB de 2023 de 1,4% para 2%. No entanto, praticamente todo o crescimento foi puxado pelo setor agrícola, enquanto a demanda doméstica apresentou uma contração, devido a uma queda em investimentos e consumo tímido. Além disso, houve um grande acumulo de estoques e redução das importações. Essa foto do PIB mostra que, apesar de extremamente forte do lado da oferta, a demanda tem apresentado uma moderação, respondendo ao aperto do crédito. Do ponto de vista inflacionário, essa composição do crescimento do PIB é muito benigna, na qual a atividade avança sem maiores pressões da demanda que poderiam impulsionar ainda mais a inflação.

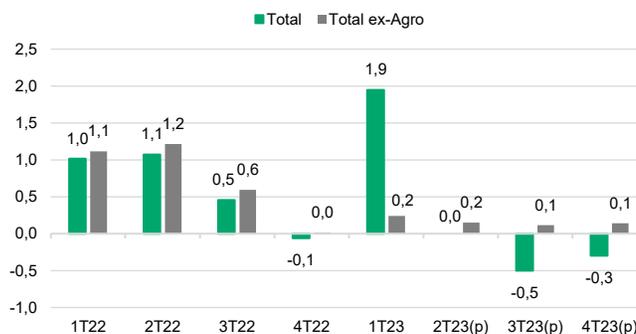
Paralelamente, a inflação tem dado sinais de arrefecimento, tanto no curto prazo quanto no restante do ano, o que nos fez revisar para 4,9% a inflação de 2023. Embora parte disso se deva ao corte no preço da gasolina (impulsionado pela queda do Brent (“petróleo cru”) no mercado internacional e pela melhora do câmbio), notamos também uma dinâmica mais benigna da inflação de alimentos (influenciada pela super safra agrícola e queda nos preços de fertilizantes) e da inflação de industriais (se beneficiando da normalização das cadeias de oferta globais, menor demanda de bens duráveis e queda nos preços de matérias primas). Essa melhora na inflação corrente tem levado o Focus (é um documento compilado das expectativas do mercado financeiro) a revisar, semana após semana, as projeções para baixo, saindo de 6,05 ao final de abril para 5,69 atualmente.

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 a 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.

Tudo isso tem contribuído para uma queda nas expectativas, tanto da inflação implícita quanto das projeções do Focus. É possível notar uma tendência de queda nas expectativas

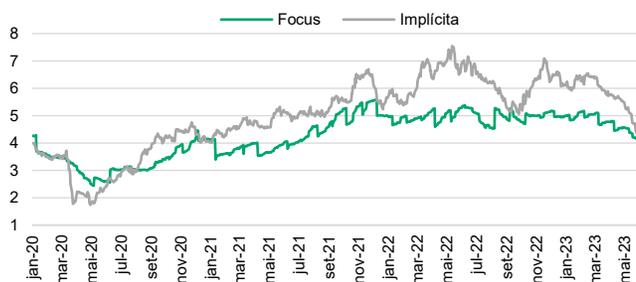
de 18 meses à frente, que é a medida utilizada pelo BC (sigla para Banco Central) como horizonte relevante para as decisões da política monetária. Essa redução das expectativas combinada à melhora da inflação corrente abre espaço para o início do ciclo de corte de juros, com a primeira queda em agosto, na nossa visão. Acreditamos que o Banco Central irá esperar a definição da meta de inflação para começar o movimento, contanto que não haja uma deterioração das expectativas para 2025 e 2026 (como poderia ocorrer no caso de uma elevação da meta para 4,5%, por exemplo).

Gráfico 03
PIB QoQ



Fonte: IBGE e BNPP AM. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de maio de 2023. (p) significa projeção.

Gráfico 04
Expectativa Focus vs implícita – 18 meses



Fonte e Elaboração: BCB. Data base: 31 de maio de 2023.



Andressa Castro
Economista-chefe

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Segue o *rally* na renda fixa, com mais um mês de boa performance nos índices com maior *duration*. O IMA-B5+ subiu 4,13%, IMA-B +2,53%, enquanto o IMA-B5 fechou em 0,57%, com forte queda na inflação implícita.

NOSSA VISÃO

A economia americana tem mostrado bastante resiliência, principalmente no mercado de trabalho, com criação de vagas em ritmo muito forte, taxa de desemprego bastante baixa e relação de vagas abertas *versus* desempregados em 1,79, um número muito elevado comparado ao patamar necessário (1,2) para equilibrar a inflação. Mas a preferência por uma pausa no ciclo de alta, expressa na última reunião do Fed, tem permanecido pelas manifestações do presidente Jay Powell. Esta pausa não significa encerramento, o mercado passou a cogitar elevação de juros em reuniões futuras, mantendo a probabilidade predominante de manutenção em junho. De todo modo, prevalece o prognóstico de proximidade do fim do ciclo, que favorece o desempenho dos ativos de risco.

No Brasil vivemos um período de otimismo que levaram os ativos domésticos a forte valorização, com destaque para o dólar vindo abaixo de 5,00 e a curva atingindo patamares de baixa inéditos nesse governo. Além da conjuntura externa positiva já descrita, a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara ajudou na redução de prêmio de risco. Mas possivelmente a maior contribuição a boa performance deveu-se a fatores cíclicos: vamos ver a Selic cair em breve, porque a inflação recuará. A leitura corrente do IPCA tem mostrado melhora qualitativa, com queda de núcleos e serviços, ainda que em ritmo lento. Os preços dos insumos aprofundaram a deflação, contratando alívio nos preços ao consumidor futuramente. A inflação de alimentos é um exemplo e tem sido revisada para baixo expressivamente, um item com peso relevante na cesta de consumo. A perspectiva de crescimento global mais contida, depois de certo desapontamento com a reabertura pós-Covid da China, tem derrubado o preço das *commodities* como petróleo, que também refletirão em menos inflação.

A atividade doméstica tem surpreendido positivamente e

há quem veja nessa resiliência um empecilho a queda da Selic. Não necessariamente na nossa visão. O mercado de trabalho aquecido torna a desinflação de serviços mais resistente, mas ela está caindo. A divulgação do PIB do primeiro trimestre mostrou que o lado aquecido da atividade está mais ligado a oferta, tivemos um agro com produção recorde esse ano (mais oferta de alimento), houve aumento de estoques no período e demanda doméstica em leve recuo. Estamos produzindo mais e consumindo menos, com acúmulo de estoque. É um tipo de atividade forte não-inflacionária, que não deve ser empecilho ao BC cortar a Selic.

Para além do otimismo cíclico, temos algumas preocupações de médio prazo. A segunda parte da agenda de ajuste fiscal, baseada na aprovação de medidas para aumentar arrecadação terá desafios nada triviais, sobretudo diante das dificuldades de articulação política do governo observadas recentemente. O outro ponto de atenção se deve a mudança de perfil do BC até o fim de 2024, com uma composição menos ortodoxa, ao que tudo indica.

Mas, isso parecem ser riscos que, no curto prazo não devem se sobrepor aos efeitos benignos do início do ciclo de queda de juros. Deste modo, aumentamos a posição aplicada via pré-fixado curto, mirando a queda da Selic no segundo semestre.

MOEDAS

O Dólar global interrompeu a dinâmica de enfraquecimento e se apreciou no mês de maio. O Real, por sua vez, ficou estável. A forte queda nas taxas de juros americana, dado os eventos bancários recentes, se reverteu com os dados fortes de atividade que corroboraram com um tom mais duro adotado pelos membros do Fed. A curva dos EUA, que já precificava quedas, voltou a ter altas de juros embutida. A combinação de *carry* alto, redução da volatilidade da moeda, proximidade do término do ciclo de aperto de juros americano e a proximidade do início do ciclo de afrouxamento local tem atraído o investidor estrangeiro. A reprecificação ocorrida recentemente na curva americana retirou exageros, acreditamos ser um bom momento para adicionar posições mais construtivas contra o dólar. Estamos com posição comprada em BRL.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados



CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado iniciaram a recuperação de preço em maio, após quatro meses de desempenho prejudicado pelos eventos “Lojas Americanas” e “Light” em janeiro. Há, contudo uma seletividade no movimento com os ativos financeiros e/ou operacionalmente menos alavancados tendo melhor desempenho.

O mercado secundário continua com liquidez razoável servindo à sua proposta de refletir as condições de liquidez e crédito de forma mais precisa e rápida.

O mercado primário ganhou melhor dinâmica, com maior volume e alguns livros maiores. Os livros mais bem-sucedidos aconteceram nos prazos de 2 a 3 anos, mas é perceptível que haverá ao menos a tentativa de alongamento de prazo. Em termos de taxas, continuamos a achar que no horizonte de 2 a 3 anos, para ativos de excelente qualidade de crédito, o *spread* deve oscilar entre 180 e 250 pontos. Achamos também que as empresas vão testar se o mercado alongará prazos nestas mesmas taxas. Na nossa visão, só com auxílio dos bancos, que serviriam de armazém para estas operações, teriam chance de acontecer.

Com relação às nossas carteiras que investem primordialmente em ativos indexados ao CDI, no mês de maio continuamos as alocações em ativos com prazo entre 24 a 36

meses, ainda de forma muito seletiva e de forma que o prazo médio das carteiras fique 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 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. Acreditamos que o comportamento da curva de juros real será mais favorável, principalmente com o provável início do ciclo de afrouxamento monetário no Brasil. O mercado de certa forma já reflete isto, o que é observável na melhora do desempenho dos ativos IPCA nos últimos 6 meses. 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

Os mercados globais neste mês de maio tiveram uma performance levemente negativa. Dúvidas sobre *valuation* e sobre qual seria o crescimento sustentável com desaceleração econômica e o limite da dívida norte-americana geraram essa percepção mais negativa. Desta maneira, o Euro Stoxx fechou o mês em queda de 3,24% e o MSCI World caiu 1,25% enquanto o índice S&P fechou praticamente estável com leve alta de 0,25%.

Nos mercados emergentes as dúvidas em relação ao crescimento da economia chinesa trouxeram uma redução no apetite a risco, fazendo com que o índice local de ações (Hang Seng) fechasse o mês em queda acentuada de 8,35%. O MSCI Emerging Markets seguiu o índice Chinês e fechou em queda de 1,90% no mês. Os questionamentos em relação ao crescimento econômico, tanto chinês e global, também afetaram o mercado de *commodities*, fazendo com que os principais metais e o petróleo fechassem em queda no mês (Cobre -6,18% e Petróleo -9,55%).

No mercado local observamos uma *outperformance* dos ativos de risco brasileiros. Os principais fatores foram: i) aprovação do arcabouço fiscal no congresso; ii) dados de inflação menores que o esperado; iii) atividade mais forte do que esperado no primeiro trimestre de 2023. A combinação dos dois primeiros fatores gerou aumento da expectativa de cortes da taxa SELIC. Essa melhora no cenário, combinada com um posicionamento técnico leve dos investidores, proporcionou um movimento de alta no índice Ibovespa de +3,74% e no índice Small Caps de +13,54%. Nesse contexto, destaca-se a performance melhor dos ativos com maior alavancagem em comparação a performance do índice Ibovespa.

Gostamos de revisitar nossos comentários de meses anteriores como ponto de partida para nossas considerações do mês atual, e acreditamos que alguns dos pontos discutidos em nossa última carta merecem atenção especial. Na ocasião, apontamos um maior nível de incertezas devido a algumas incoerências no cenário macroeconômico, como: i) atividade mais forte e possível queda inflacionária; ii) situação fiscal vs. tributação de empresas de capital aberto e; iii) fluxo estrangeiro com *valuation* barato.

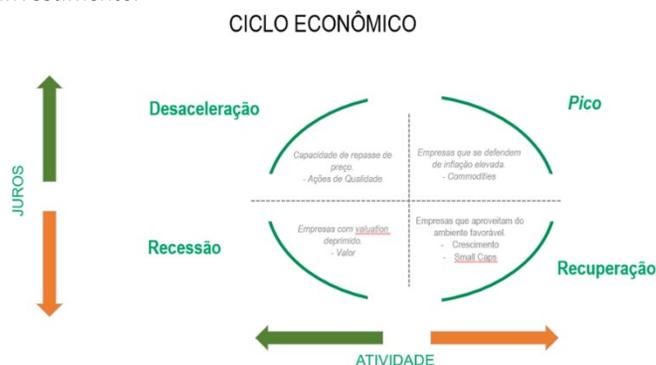
Ao longo do mês de maio, parte da incerteza se dissipou e, conseqüentemente, observamos uma performance positiva nos preços dos ativos. No primeiro ponto, havia uma certa preocupação de que uma atividade econômica mais aquecida poderia impactar a inflação. Porém, os dados publicados durante o mês de maio evidenciam que a inflação parece estar desacelerando, não apenas no Brasil, mas também de forma global (principalmente devido à queda nos preços de *commodities* como petróleo e grãos). Mesmo que a atividade esteja mais forte no curto prazo, vemos a inflação caindo a patamares que sensibilizem o Banco Central a cortar juros.

Na questão dos tributos, ainda não há clareza sobre quais serão as fontes de receitas do governo federal que impulsionarão o ajuste fiscal ao longo deste e dos próximos anos. Entretanto, a aprovação do novo arcabouço fiscal ajudou a melhorar a percepção da política fiscal no governo atual.

Por fim, expusemos também que os ativos de menor liquidez (Small Caps) estavam com *valuations* atrativos, mas que estávamos em um momento de preocupação com liquidez devido a um cenário de resgates na indústria de fundos de ações. Com essa recente melhora de cenário, vemos que o apetite ao risco aumentou e favoreceu a performance dos ativos de menor liquidez.

Desta forma, observamos que a curva de juros, que precisava 275 bps de corte de juros no final de abril, passou a precificar 400 bps no fim de maio. Em movimento semelhante, os juros reais continuaram em queda, caindo de 6,12% para 5,50% no período, enquanto ativos de renda variável apresentaram forte performance, em especial ações de longa duração e Small Caps.

Na nossa visão, o movimento de maio é muito favorável para a precificação de ações, pois com a atividade surpreendendo positivamente, inflação controlada e menores juros futuros, a lucratividade das empresas pode melhorar ao longo do tempo. Porém, continuamos a enfatizar que não vemos um cenário de *Bull Market* (o mercado ascendente por um longo período de tempo), mas sim um ciclo econômico favorável para ativos de maior risco, como demonstrado no slide abaixo, retirado do nosso processo de investimento.



Marcos Kawakami
Head Renda Variável

FUNDO DE FUNDOS

Em maio, seguimos a tônica do mês anterior, mercados mais aliviados e notícias mais positivas. Ao longo dessas semanas, as apreensões com o mercado bancário dos Estados Unidos seguiram se dissipando, tornando-se um evento isolado. A atividade e mercado de trabalho seguem fortes nos EUA e mundo afora, com isso as curvas de juros retomaram o movimento de abertura, fortalecendo o Dólar. Em função disso voltou-se a discussão sobre o Banco Central Americano precisar elevar os juros mais uma vez esse ano. De todo modo, acredita-se que o ciclo esteja próximo do fim. Na Europa, continuamos com a mesma dinâmica forte na parte de serviços, porém com a parte industrial já demonstrando desaceleração ilustrada na revisão baixista do PIB da Alemanha. O mercado estipula ainda duas altas de 25 bps, levando o juro Europeu para 3,75%. Na China enxergamos uma dinâmica similar com o PIB em desaceleração por conta da parte industrial, porém com o setor doméstico de serviços aquecido. Esta menor demanda industrial e por infraestrutura, apesar de exportar menos crescimento para o mundo, desinflaciona os preços de *commodities*, particularmente interessante para nossa inflação doméstica. As bolsas ficaram positivas nos EUA, S&P (0,25%) e Nasdaq (5,8%) e negativas na Europa (EuroStoxx 50 apresentando -3,24%) e China (MSCI China -8,70%).

No cenário local, os ativos brasileiros engrenaram em um bom momento com dados econômicos mais positivos na atividade, com inflação em queda e alguma acomodação da articulação política em torno do eixo fiscal. A dinâmica do mercado de trabalho que segue surpreendendo para cima somado a uma safra recorde, contribuindo para um resultado do PIB do primeiro trimestre maior do que o esperado, levando-nos a revisões altistas para crescimento neste ano. Somado a isso, temos também o arrefecimento da inflação, em especial nos componentes de bens industriais e alimentação que tem como base a normalização das cadeias globais e uma demanda menor no preço das *commodities*. Por fim, o endurecimento do arcabouço fiscal no Congresso junto da prevalência de algumas reformas e decisões de governos anteriores retiraram, ao menos no curto prazo, alguns riscos mais latentes de descontrole fiscal. Estes três fatores principais, além de outros menores, tem criado a condição para o tão esperado início do ciclo de queda de juros. O Ibovespa fechou o mês em alta de 3,7%, Small Caps +13,54%, IRFM +2,20%, IMAB5 +0,57% e IMAB +2,53%.

Vimos um forte movimento de apreciação dos ativos locais com esta queda dos prêmios da curva de juros, disseminado em diversas classes de ativos. Foi, portanto, um mês de ótimos ganhos na renda fixa e renda variável no Brasil, apesar da

depreciação do BRL por conta do fortalecimento do USD frente a todas moedas a partir da expectativa de alta adicional de juros por lá.

Realizamos movimentos importantes em nossas carteiras conforme fomos identificando sinais de melhoras e nos convencendo de haver uma janela de oportunidade, ao menos no curto prazo. Em nossas carteiras de *benchmarks* compostos, zeramos primeiro toda a parcela ativa de IMAB5, pouco antes da queda mais acentuada das implícitas, em seguida trouxemos para o ponto neutro a parte de renda variável local e ativos pré-fixados (IRFM e IMAB). Na metade do mês em diante montamos posições excedentes em bolsa através do índice SMAL11, para capturar esta dinâmica mais positiva da atividade doméstica e em IRFM para capturar o iminente ciclo de queda de juros, algo que não acontecia em nossos portfólios desde 2021. Além dos fundamentos macro e microeconômicos que sustentam nosso otimismo neste momento, entendemos que o mercado de risco ainda está muito leve, com poucas posições aplicadas em juros e na bolsa, portanto enxergamos do ponto de vista técnico *upsides* para estas posições. Gostamos também do *trade* Small Caps contra Ibovespa, pois o segundo carrega o peso das *commodities* em baixa, portanto em portfólios de bolsa, fizemos a troca de BOVA11 por SMAL11 também. Finalmente, incrementamos a posição em fundos de renda fixa ativo para também capturar estes prêmios conforme nossos gestores investidos enxerguem este ciclo positivo à frente.

Essas alocações têm surtido efeito positivo. Estamos convencidos do bom momento, obviamente havendo volatilidade como sempre houve no Brasil (ainda mais por ruídos políticos, em todos os governos), porém nos questionando sobre a longevidade deste momento. O elemento essencial é liquidez, portanto todas estas posições de risco (tático, no momento) foram feitas em ativos de maior liquidez possível, tanto os ETFs quanto os veículos passivos para que possamos encerrá-los imediatamente, caso preciso for.

Na parte internacional, com o tema de “Inteligência Artificial” dominando as bolsas (principalmente Nasdaq), diminuimos o *underweight* por acreditarmos que este movimento ainda perdurará *alpha* nessa categoria, tendo trocado no mês uma parte da alocação do tema *Low Vol* para *USA Growth* (Access Equity World por Access USA). A alocação é *underweight* porque vemos uma dinâmica mais favorável para alocar risco nos ativos domésticos e também o BRL tende a se comportar bem no momento.

Além do aumento na renda fixa ativa, mantivemos a alocação em fundos renda fixa, multimercado e o crédito *High Grade* da casa. Um assunto que já vínhamos destacando é a dificuldade da nossa seleção de Fundos Multimercado superarem o CDI no ano por conta da elevada volatilidade em todos os mercados. Se no ano passado tivemos um ano excepcional para os fundos de inflação global, permitindo aos gestores um posicionamento neste ciclo de alta de juros e queda das bolsas, neste ano vimos a elevada volatilidade impedir ganhos de maneira consistente.

Todavia, temos visto os fundos passando a se posicionar neste ciclo doméstico que enxergamos, e temos visto reação nas cotas conforme a volatilidade internacional se reduz. Não promovemos mudanças até aqui, nem nos nomes nem no tamanho das posições, e estamos mais otimistas com os retornos que deveremos ver nestes próximos meses com essa importante mudança de chave que o corte (agosto ou setembro) pode ter.

Nos portfólios CDI+, de maneira similar incrementamos o risco em ativos pré-fixados, renda variável (fundos Long Biased e SMAL11) e mantivemos os fundos multimercado. No líquido, reduzimos a parcela de caixa e aumentamos o risco doméstico do portfólio, com a mesma atenção à liquidez dos ativos para realizar ajustes, caso necessários.

Descrevemos em nossa última carta que o cenário estava desafiador, porém, maio apresentou um cenário mais benigno de curto prazo. Seguimos atentos, olhando todos os dados e buscando capturar estes ganhos que se mostram disponíveis após um longo período de redução de riscos e posições. É o maior incremento de risco desde 2021.



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Maio	1,12%	2,20%	1,77%	2,53%	0,57%	1,80%	3,74%	3,59%	13,54%
2023	5,37%	7,34%	6,78%	8,76%	5,93%	-3,81%	-1,28%	-2,09%	4,71%
12 meses	13,53%	14,97%	12,80%	10,98%	9,75%	6,90%	-2,43%	-4,24%	-7,96%

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, Junho/2023.



JMM 052.2023