



# CARTA MENSAL

## #maio/2022



Gilberto Kfourir Jr.  
CIO BNP Paribas Asset Management

Enquanto o mundo navega nesse desequilíbrio entre oferta limitada e demanda aquecida, a inflação continua acelerando, ferindo o bolso dos consumidores.

No Brasil, o governo e o Congresso vêm trabalhando para tentar aliviar todo esse impacto da alta de preços de combustíveis herdada lá de fora. Se, por um lado, a elevação de preços da gasolina e do diesel corroem o poder de compra da população, reduzem a popularidade do governo e criam risco de greve dos caminhoneiros, por outro lado, a falta de ajuste em relação à paridade internacional pode levar a um desabastecimento interno de combustíveis.

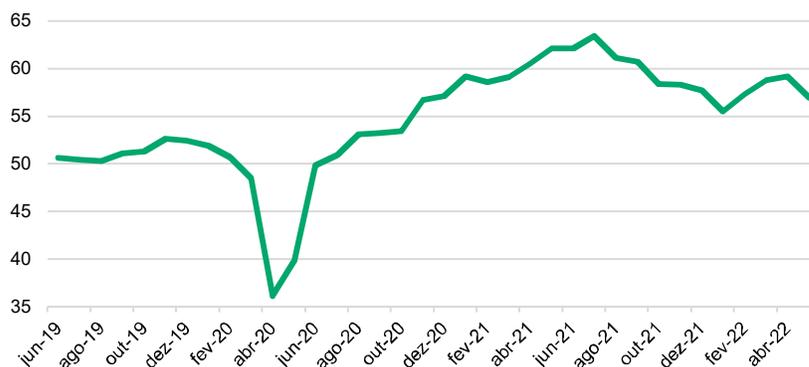
## CENÁRIO ECONÔMICO

### ECONOMIA INTERNACIONAL

O mês de maio foi marcado pela preocupação dos mercados em relação à desaceleração da atividade global em meio a pressões inflacionárias ainda extremamente elevadas. De fato, o setor industrial e a demanda global têm apresentado um arrefecimento após a forte recuperação observada na saída da pandemia. No entanto, verificamos um certo grau de resiliência da atividade global, sobretudo diante da desaceleração da atividade chinesa forçada pelos *lockdowns*. Esse cenário se reflete nos últimos PMIs (Purchasing Managers' Index) de manufaturas, que, apesar de retratarem alguma desaceleração, ainda apontam para um crescimento econômico robusto. Portanto, atribuímos uma baixa probabilidade à uma recessão global iminente e consideramos essa desaceleração um processo saudável e necessário para reequilibrar a oferta e a demanda.

Gráfico 01

PMI Global de Manufaturas



Fonte: Bloomberg e JP Morgan. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de Maio de 2022



## “BAIXA PROBABILIDADE À UMA RECESSÃO GLOBAL IMINENTE”

Enquanto o mundo navega nesse desequilíbrio entre oferta limitada e demanda aquecida, a inflação continua acelerando, ferindo o bolso dos consumidores. Em maio, o destaque foi a elevação dos preços da gasolina que, além de acompanharem a alta do petróleo, tem sofrido um *stress* adicional devido à baixa capacidade de refino, estoques baixos e aumento da demanda no verão. A média do galão de gasolina nos EUA subiu cerca de 8% nesse último mês, para \$4,67 (segundo a Associação Automobilística Americana – “AAA”). Em comparação ao pré-guerra da Rússia, o aumento foi de aproximadamente 32% e, na Califórnia, o galão já ultrapassou os \$6 dólares.

Diante disso, os Bancos Centrais estão prosseguindo com o aperto da política monetária contribuindo para o aperto de condições financeiras em todo o mundo. O protagonista desse movimento tem sido o Fed, que em sua última reunião de maio elevou a taxa de juros em 50bps para 0,75% - 1% e anunciou elevações da mesma magnitude para as próximas duas reuniões. Acreditamos que o Fed terá que manter esse ritmo de altas de 50bps também em setembro, considerando a inflação ainda elevada e o aperto do mercado de trabalho. Além disso o Fed iniciou a redução dos ativos em seu balanço (*Quantitative Tightening*), que daqui para frente também irá contribuir para a redução da liquidez no mercado.

O Banco Central Europeu (“ECB”) também caminha para a normalização da política monetária, como resposta à persistência inflacionária. Em seus últimos pronunciamentos, a Presidente Christine Lagarde ratificou o plano de encerrar as compras de ativos em junho e iniciar o movimento de altas de juros, saindo do território negativo com 2 altas de 25bps em julho e setembro.

Por outro lado, a China está na contramão em termos de política monetária, com o *People’s Bank of China* (“PBOC”) surpreendendo o mercado com um corte de juros maior que o esperado, levando a taxa de 5 anos – *benchmark* dos financiamentos imobiliários – de 4,60% para 4,45%. Adicionalmente, o Premier chinês vem anunciando uma sequência de medidas de estímulo para recuperar a economia. As cicatrizes geradas pelos *lockdowns* e a desaceleração do setor imobiliário põem em cheque a capacidade de entregar a meta de crescimento de 5,5% esse ano.

### ECONOMIA BRASILEIRA

No Brasil, o governo e o Congresso vêm trabalhando para tentar aliviar todo esse impacto da alta de preços de combustíveis herdada lá de fora. Se, por um lado, a elevação de preços da gasolina e do diesel corroem o poder de compra da população, reduzem a popularidade do governo e criam risco de greve dos caminhoneiros, por outro lado, a falta de ajuste em relação à paridade internacional pode levar a um desabastecimento interno de combustíveis.

O mercado doméstico tem apresentado um comportamento bastante volátil diante dos debates no meio político, a citar os principais:

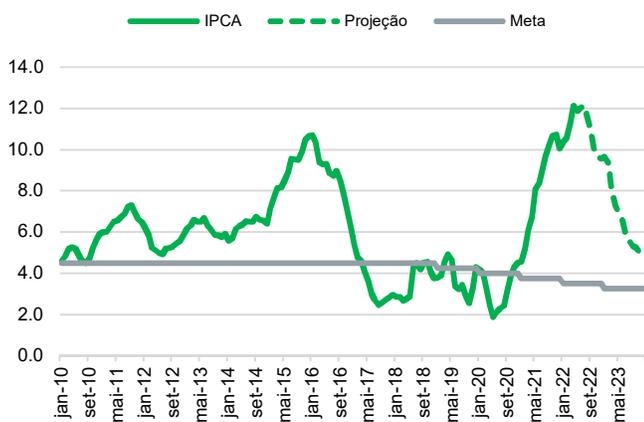
- i) o PLP 18 que estabelece combustíveis, transportes, comunicação e energia como bens e serviços essenciais e limitam a cobrança de ICMS pelos estados e municípios à alíquota máxima de 17%;
- ii) o PL 1280 que dá o respaldo legal para as distribuidoras de energia utilizarem o crédito tributário (no valor de 48 bilhões de reais) oriundo da exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins para abater os reajustes da conta de luz;
- iii) auxílio para caminhoneiros, entregadores, motoristas de aplicativos e taxistas;
- iv) subsídio (via PEC) para reduzir o preço dos combustíveis;
- v) adoção do estado de calamidade, liberando recursos para serem gastos extrateto e contornando a lei eleitoral.

Embora tais medidas possam contribuir para uma queda significativa (e forçada) da inflação nesses itens, nos questionamos se não haverá uma realocação dessa demanda pressionando outros itens como alimentos, serviços e bens industriais. Um exemplo disso foi o corte do IPI de 35%, que praticamente não foi sentido sobre a inflação. A necessidade de recomposição de margens de alguns setores e o aquecimento da demanda frente às limitações de oferta reduzem os efeitos de qualquer política *ad hoc*. Isso significa que, se algum desses projetos for aprovado, o efeito de redução da inflação para esse ano poderá não ser sentido de forma completa, além de criar riscos significativos de alta para a inflação do ano que vem, devido a pior composição e ao represamento. Por enquanto, mantemos nossa projeção de inflação em 9,6% para 2022 e em 4,8% para 2023 sem incorporar os efeitos dessas medidas que ainda estão em tramitação.



**“MANTEMOS NOSSA PROJEÇÃO DE INFLAÇÃO EM 9,6% PARA 2022 E EM 4,8% PARA 2023”**

Gráfico 02  
Projeção IPCA (variação anual)

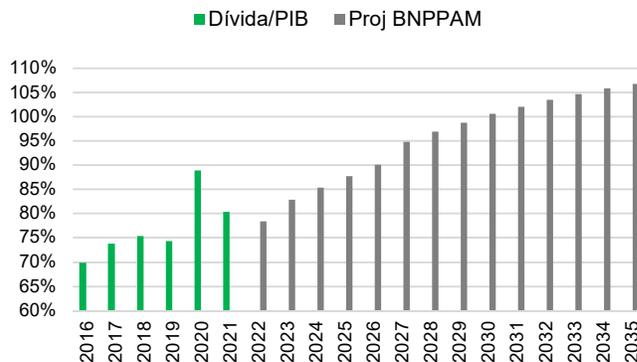


Fonte: IBGE. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de Maio de 2022

Adicionalmente, a magnitude da renúncia fiscal também nos preocupa. O governo está discutindo rombos de 50bi a mais de 100bi por ano, como é o caso do PLP 18. Fora a possibilidade de adoção do estado de calamidade, que abriria a possibilidade de gastos ilimitados, cuja tentação é elevada em período eleitoral.

Embora estejamos observando uma melhora do quadro fiscal recentemente, tais projetos criam bombas fiscais para os próximos anos que pode impossibilitar a convergência da nossa trajetória de dívida sem que façamos um ajuste fiscal severo no futuro.

Gráfico 03  
Dívida PIB\*



Fonte: BCB. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de Maio de 2022. \*Consideramos uma taxa real de juros de 4% e crescimento potencial do PIB de 1,2%.

Além disso, mais estímulos fiscais vão de encontro à política de aperto monetário do Banco Central (“BC”). O fiscal com o pé no acelerador anula o efeito do monetário com o pé no freio, tornando o trabalho do BC ainda mais difícil. Em sua última reunião, o COPOM elevou a Selic em mais 100bps e anunciou uma alta de menor magnitude para a próxima reunião, em linha com nossa expectativa de mais uma alta de 50bps. No entanto, mais estímulo fiscal significa mais inflação em um momento em que as expectativas de 2023 continuam desancorando para acima do teto da meta. Isso eleva o risco do BC ter que apertar ainda mais a Selic, se aproximando dos 14%.



Andressa Castro  
Economista-chefe



# RENDA FIXA E MULTIMERCADO

## COMPORTAMENTO DO MERCADO

O grande destaque do mês de maio foi a dinâmica da inflação. Como tem sido recorrente, as divulgações tanto do IPCA de abril (1,09%) como o IPCA-15 de maio (0,59%) seguiram o padrão de superar as expectativas (1,01% e 0,45% respectivamente), com detalhes qualitativamente ruins - núcleos e serviços muito pressionados, indícios de inércia inflacionária.

No entanto, as posições de proteção contra inflação terminaram o mês no campo negativo. O projeto aprovado na Câmara que restringiu a cobrança do ICMS sobre combustíveis, energia, gás natural, comunicações e transportes coletivos causou forte queda da inflação implícita nas NTN-Bs. De fato, trata-se de um evento com impacto potencial (falta passar pelo Senado) baixista para inflação que pode chegar a 170 bps no curto prazo.

O BC subiu novamente a Selic em 100 bps para 12,75% e indicou que deve prosseguir com a alta em junho. O mercado reagiu estendendo o ciclo de alta precificado na curva, que por ora embute mais dois atos nas próximas reuniões. De outro lado, o BC tem expressado a visão de que o ciclo está próximo do final, o que tendemos a concordar, afinal há defasagens do efeito do ajuste já implementado.

De externo, após o forte movimento de precificação da alta de juros no mercado americano, o debate recente tem sido sobre como será o arrefecimento da economia, se bruta ou suave. O momento não é trivial, o S&P500 chegou a desvalorizar 18,6% do pico; por outro lado a inflação vem rodando em altos 4,9% ano a ano (yoy - core PCE). Acreditamos que o Fed não abandonará a empreitada de derrubar a inflação, neste momento. Na China, seguem as revisões de crescimento para 2022, em direção a assustadores 3%.

## NOSSA VISÃO

Tem sido interessante observar o comportamento do mercado em relação a tendência recente de aliviar o custo de vida via subsídio fiscal. Reage-se justificadamente ao efeito desinflacionário, com elevação na parte curta de juro real (NTN-B), mas não há aumento de prêmio pelo risco fiscal nos demais ativos, como juros longos, BRL, bolsa. A renúncia de arrecadação gira em torno de 90 bilhões de reais por ano (cerca de 1% do PIB), para um efeito desinflacionário de estimados 170 bps, porém em uma única tacada.

É possível que os bons números correntes na área fiscal estejam mitigando o efeito perverso da renúncia de receitas. De fato, dos 80,7% de dívida/PIB que atingimos no pico da pandemia, atualmente, estamos rodando em torno de 78,3%, um recuo de 10,7 pp. O superávit primário em 12 meses atingiu R\$ 148,4 bi (1,5% do PIB), melhor marca desde 2014. Pode-se debater quão estrutural é essa melhora, muito impactada por inflação alta e rally nas *commodities*, mas o fato é que o patamar de partida para novos gastos é melhor que se esperava. Dito de outro modo, os dados correntes deram fôlego, postergaram a urgência sobre o debate fiscal.

Outro benefício da dúvida que o mercado parece ofertar é sobre o futuro regime fiscal a vigorar a partir do próximo governo. Ao que parece, os agentes não estão propensos a precificar uma trajetória fiscal negativa - por conta do ativismo fiscal - sem antes saber o que entra no lugar do teto de gastos a partir de 2023. Como se estivéssemos embutindo no cenário que alguma coisa vai ser feita por quem quer que seja. Pode dar certo ou errado, não é bem essa questão. É que pela reação dos mercados até agora, parece não haver custo algum em baixar imposto para reduzir inflação.

Alongamos parcialmente nossa posição em NTN-B 2023 para NTN-B 2028, maior posição individual do portfólio. Seguimos com a carteira predominantemente em juro real, protegidos contra inflação, porém menos expostos a flutuação de curtíssimo prazo.

## MOEDAS

As moedas se fortaleceram contra o dólar, com destaque para o Real, que tem feito movimentos bastante intensos. Perspectiva de reabertura chinesa e falas mais brandas dos dirigentes do Fed deram suporte aos ativos de risco, e por consequência, as moedas. Usualmente, em períodos de forte aumento de juros a performance do Dólar tende a ser positiva, estamos menos propensos a carregar de forma estrutural posições em moedas EM (sigla em inglês para mercados emergentes). Carregamos posição tática comprada em Real.



Michael Kusunoki  
Head Renda Fixa & Multimercados

# CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado continuaram a ter bom desempenho em maio. Os fatores explicativos deste bom desempenho também permanecem os mesmos dos meses recentes. Para ativos base CDI, o nível do carregamento e alguma compressão do *spread* de crédito têm sido os motores do retorno, enquanto os ativos base IPCA têm sido beneficiados pelo elevado carregamento devido à alta da inflação ao mesmo tempo que a curva de juros real tirou alguns pontinhos no mês.

O mercado primário em maio serviu para definir alguns parâmetros. Operações com risco corporativo de excelente qualidade de crédito e *duration* na faixa de quatro anos parecem ter um piso na região do 1,45% a.a. Ao mesmo tempo, para este mesmo prazo vimos os grandes bancos com apetite para captação de recursos na faixa de 90 bps. Isto parece afastar o risco de compressão excessiva dos *spreads* de crédito que fatalmente terminam com uma reação contrária, de elevação súbita dos *spreads*, provocando desvalorização dos ativos e levando os investidores menos preparados a correr para resgatar, o que por sua vez realimenta a abertura dos *spreads*. Isto foi o que assistimos no segundo semestre de 2019.

Em maio, continuamos com a estratégia de alocar no setor financeiro em prazos ao redor de 2 a 3 anos. Seletivamente fizemos alocações em prazos mais longos e em outros setores. Esta postura mais conservadora se mantém pelos riscos que vemos à frente: a (in)sustentabilidade fiscal, as eleições brasileiras, a

liquidez internacional com perspectiva de aperto monetário generalizado, a inflação doméstica, os diversos choques originados pelo conflito na Ucrânia e também a pandemia, que momentaneamente parece ser o menor risco.

Mantemos a visão otimista para o mercado de crédito privado, mas também antevemos alguma volatilidade por conta das incertezas mencionadas. Ativos indexados ao CDI permanecem atrativos por conta do ciclo monetário que deve levar a taxa Selic para patamar igual ou superior a 13% e permanecer em nível elevado até que as expectativas de inflação se tornem mais alinhadas com a meta do Banco Central.

Os ativos indexados ao IPCA, principalmente os que têm *duration* na região do IMA B5, também permanecem atraentes em função do alto carregamento fornecido pela inflação corrente. Estimamos que no futuro a inflação irá ceder e a perda de carregamento será compensada pela redução da taxa de juros real dos papéis. Este mecanismo de auto ajuste é notadamente eficiente para ativos de *duration* intermediário, daí a nossa preferência pelo *duration* ao redor do IMA B5 como alternativa para diversificação do risco CDI em uma carteira de renda fixa.

Reforçamos a recomendação de investimento no nosso fundo de **Debêntures Incentivadas** como opção otimizada às alocações em IMAB-5, disponível tanto para investidores pessoa física como institucionais

Fábio Oliveira  
Head de Crédito Privado



# RENDA VARIÁVEL

## COMPORTAMENTO DO MERCADO

Seguindo a tônica do mês de abril, as três primeiras semanas do mês de maio foram marcadas por aversão a risco com cenário de aperto monetário feito pelos Bancos Centrais. O S&P chegou a atingir o menor patamar do ano (3.900,79 pontos). Todavia, o último terço do mês foi o inverso, com maior propensão a risco devido a uma possível retomada da economia chinesa. Dito isso, o S&P fechou o mês com uma ligeira alta de 0,01%, enquanto o índice que acompanha os mercados europeus (Euro Stoxx) fechou o mês em ligeira queda de 0,36%.

Nas *commodities* tivemos mais um mês positivo para o petróleo que fechou em alta de 9,83%, enquanto o minério de ferro também se recuperou após as notícias de retomada econômica da China fechando em alta de 4,68%.

Analisando as consequências para o mercado brasileiro, o índice Ibovespa fechou o mês em alta de 3,22%, mesmo com uma surpresa inflacionária nos números do IPCA-15 que causaram uma abertura na curva de juros local. Tal alta no mercado acionário local foi ocasionada principalmente pela forte performance dos bancos incumbentes e das empresas do setor de extração de petróleo que surfaram bem o movimento mais forte do barril de

petróleo no mês. Outro movimento que detectamos foi que junto com o movimento de tomada de risco nos mercados internacionais o investidor não-residente voltou a ser comprador da bolsa brasileira, revertendo o movimento que acompanhamos no final de abril e começo de maio.

Recentemente temos nos questionado sobre o nosso posicionamento mais conservador com relação ao mercado. Como mencionado em cartas anteriores, temos preocupações do ponto de vista macroeconômico com viés negativo para a inflação. As nossas premissas tinham como base de que a guerra trouxe grande volatilidade nos preços de *commodities*, principalmente energéticas; e o grande gargalo logístico causando problemas de oferta foi intensificado pelo *lockdown* chinês em uma de suas principais cidades, Shanghai. Adicionalmente a isso, o Banco Central Americano precisa elevar as taxas de juros de forma mais dura para combater a inflação e poderia gerar uma aversão à risco global.

Portanto, quais seriam os argumentos que trariam algum otimismo com relação a bolsa brasileira ou mesmo os ativos de mais longa duração (*growth*)? O (i) pico da inflação e possível queda de juros; ou (ii) aceleração da atividade e reflexo no resultado das empresas.

## O QUE ESPERAMOS?

Acreditamos que estamos chegando muito próximo do pico da inflação no Brasil (sabemos que os números são extremamente altos, se comparado com a inflação recente, e principalmente, se comparar com a meta). Porém, nossa tese é que ao passar as surpresas inflacionárias devemos também ver o ponto de inflexão no mercado de juros, tanto reais quanto nominais. Se de fato isso acontecer, como a bolsa tem alta correlação com os juros reais de longo prazo, pois são *proxy* para a taxa de desconto dos ativos, devemos ter um momento positivo para ativos de mais crescimento.

Outro fator que pode ser positivo para bolsa é a força da atividade brasileira ao longo do ano de 2022. Houve muitas revisões de projeções de atividade ao longo do ano, o que deveria impactar de forma positiva as revisões de lucro para as empresas. Considerando que o crescimento de PIB nominal de 2022 seria a composição de um PIB real de 1,5% ou maior e uma inflação próxima a 10%, poderíamos ter receitas crescendo ao redor de 12%. Se as empresas conseguirem controlar custos, o ano de 2022 não deveria ser um ano ruim para o lucro das que apresentarem crescimento.

Devido à combinação desses dois fatores, estamos analisando mais profundamente as oportunidades de mercado e muito atentos a um possível ponto de inflexão.

Porém, no curto prazo, sabemos que o pico inflacionário é um fator necessário, mas não suficiente para que os juros caiam e, conseqüentemente, ações voltem a subir. Ademais, juros reais de longo prazo estão mais correlacionados com a situação fiscal do que taxa de juros de curto prazo. E há uma correlação histórica com esses fatores, Bolsa e juros real.

No segundo ponto sobre o PIB, mesmo com uma forte revisão para o ano de 2022, os impactos da política monetária terão reflexos apenas em 2023. Portanto, por mais que no curto prazo vemos resultados melhores, ainda há muita incerteza para os próximos anos.

Desta forma:

- i) preferimos empresas com um fluxo de caixa concentrado no curto prazo, as chamadas empresas de Valor. São empresas menos expostas a incertezas de médio e longo prazo e o preço de suas ações é menos impactado por taxas

de juros mais altas;

- ii) continuamos com a visão de que empresas de qualidade que crescem por ganho de mercado ou mesmo crescimento setorial deveriam também apresentar boas performances;
- iii) estamos priorizando empresas que tem capacidade de repasse de preços, por ter um produto diferenciado. Mas vamos analisar com mais atenção as ações do segundo grupo, dado o cenário acima apresentado.

Marcos Kawakami  
Head Renda Variável



## FUNDO DE FUNDOS

Se olharmos para os números de fechamento do mês de maio contra o mês de abril, podemos perceber como o mercado está volátil. Após um tombo de 10,10%, o Ibovespa encerrou o mês subindo 3,22% com impulso do fluxo estrangeiro em busca de *commodities*, enquanto os índices de ações globais ficaram mistos com Nasdaq caindo 2,05% e o S&P neutro (+0,01%). A inflação segue sendo o principal tema, disseminada e mais persistente do que o esperado. Nos Estados Unidos, a atenção se volta ao Fed e seu aperto monetário. No Brasil não é diferente, apesar de estarmos em um aperto monetário há um ano, ainda há incertezas sobre o valor terminal do ciclo, sua duração e inflexão. Soma-se também a guerra russa que permanece ativa mantendo pressão nos preços de *commodities* e incertezas sobre o cenário.

Na parte dos ativos de renda fixa global, as *treasuries* fecharam ao longo do mês baseada nos indicadores menos aquecidos e também com a sinalização do Banco Central Americano de não acelerar o ritmo de aperto monetário. No campo doméstico, diferente do mês passado, ativos ligados a inflação mais longa tiveram retornos acima do CDI com a reprecificação das inflações curtas, para menos com a discussão do ICMS, e as intermediárias para mais.

Apesar de um mês misto para os ativos de risco e com volatilidade alta, nossos portfólios tiveram retornos positivos e superiores ao CDI. Os multimercados seguem sendo a cor azul das carteiras, fazendo valer a diversificação das estratégias. Se até abril

as posições ganhadoras dominantes foram a partir do tema inflação em alta (juros tomados pelo mundo todo e compra de inflação implícita), em maio estas posições não performaram, porém foram compensadas por bons retornos em renda variável, direcional e/ou arbitradas, moedas e posições táticas compradas em BRL.

Nossa carteira de Renda Variável teve uma queda maior do que o índice, muito beneficiado pelo fluxo estrangeiro e busca por *commodities*. Os setores domésticos seguiram pressionados pela alta inflação, juros e revisões de lucros. Embora tenhamos feito um rebalanceamento de portfólio para melhor adequá-lo ao cenário global, o forte descolamento do índice SMLL11 em relação ao Ibovespa fez peso em nossa carteira.

Como dito em nossa carta anterior, zeramos toda a parcela de Renda Variável e Internacional nas carteiras que tem como característica CDI+, parte deste capital alocado em fundos multimercados e crédito por acreditarmos em uma conjuntura de médio prazo mais desafiadora. Em nossas carteiras que possuem um *benchmark*, seguimos com posições *under* nessas duas classes. Permanecemos cautelosos com o cenário, atentos aos acontecimentos que possam embaralhar as cartas do jogo e também a postos para realizar mudanças nos portfólios para que sejam mais aderentes e equilibrados, buscando sempre os melhores retornos.

Tiago Bellodi Costa Cesar  
Head Fundo de Fundos



# ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Maio	1.03%	0.58%	0.92%	0.96%	0.78%	-3.87%	3.22%	3.23%	-1.82%
2022	4.34%	1.82%	4.04%	4.73%	0.78%	-3.87%	6.23%	6.61%	-4.02%
12 meses	7.89%	1.60%	5.26%	4.59%	0.78%	-3.87%	-11.78%	-12.43%	-26.87%

## 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](mailto: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](http://bnpparibas-am.com.br). MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Junho/2022.

