



# CARTA MENSAL



Gilberto Kfourir Jr.  
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

#outubro/2023|

**“A taxa dos títulos de 10 anos dos EUA cedeu 36bps e a taxa mais curta, de 2 anos caiu 17bps. Ao mesmo tempo, o S&P 500 subiu em torno de 4%, a bolsa europeia quase 3% e o DXY (índice da cesta de moedas pares ao dólar) caiu mais de 1%. Essa melhora dos juros americanos se deu após uma revisão do Tesouro sobre as emissões de títulos nesse 4º trimestre, além de um discurso mais brando do Powell na última reunião do FOMC, seguido de dados de emprego mais fracos.**

**O mercado doméstico também vem se beneficiando do alívio nas taxas de juros americanas, com quedas de mais de 30bps no juro nominal curto (Jan25) e de mais de 50bps no juro longo (Jan31). Essa redução se deu a despeito da deterioração de cenário que passamos a considerar diante do aumento do risco fiscal”.**

## ECONOMIA INTERNACIONAL

Após alguns meses de elevação significativa das taxas de juros americanas, o mercado internacional tem se beneficiado de um movimento de descompressão dessas taxas mais recentemente, favorecendo ativos mais arriscados, como as bolsas e moedas. Nessa primeira semana de novembro, a taxa dos títulos de 10 anos dos EUA cedeu 36bps e a taxa mais curta, de 2 anos, caiu 17bps. Ao mesmo tempo, o S&P 500 subiu em torno de 4%, a bolsa europeia quase 3% e o DXY (índice da cesta de moedas pares ao dólar) caiu mais de 1%. Essa melhora dos juros americanos se deu após uma revisão do Tesouro sobre as emissões de títulos nesse 4º trimestre, além de um discurso mais brando do Powell na última reunião do FOMC, seguido de dados de emprego mais fracos.

Mais detalhadamente, o Tesouro americano divulgou o calendário de emissões de títulos incluindo uma revisão de menos US\$ 76bi de necessidade de financiamento nesse último trimestre do ano. Com isso, o Tesouro, que estimava anteriormente US\$ 856bi de colocação de títulos no mercado, passou a prever a emissão de US\$ 776bi. No entanto, apesar dessa melhora para o 4º tri de 2023, o Tesouro também divulgou a estimativa de emissões para o 1º trimestre de 2024, na ordem de US\$ 816 bilhões, ainda um patamar bastante elevado. Para frente, a perspectiva segue desafiadora, uma vez que o Governo americano precisa financiar um déficit primário de mais de 3% do PIB.

Em termos de política monetária, a última reunião do FOMC foi marcada por um tom mais ameno (dovish) do presidente Powell. O comitê optou por manter a taxa de juros em 5,25% a 5,50% conforme amplamente esperado e Powell reforçou a preocupação com o aperto de condições financeiras derivado da alta das taxas de juros dos últimos meses, que por sua vez surtirá um efeito detratador sobre a atividade. Isso sugere que o Fed não vê mais espaço para altas de juros adicionais, em linha com a nossa expectativa. Contudo, diante da resiliência da economia americana, acreditamos que as taxas de juros permanecerão elevadas por um período prolongado (“higher for longer”).



## “A última reunião do FOMC foi marcada por um tom mais ameno (dovish) do presidente Powell”

Gráfico 01  
US: Taxa de Juros 10 anos



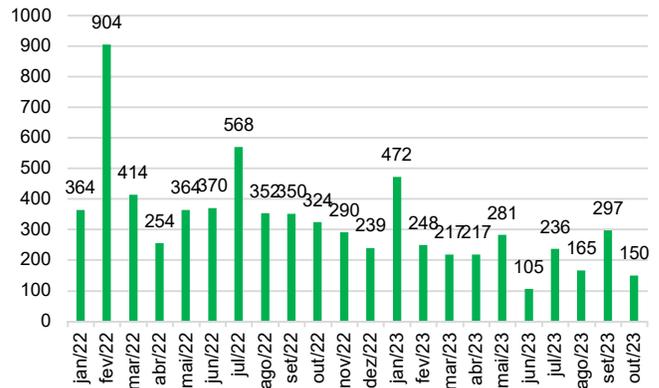
Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de outubro de 2023.

Do lado do mercado de trabalho, os últimos dados de outubro trouxeram um alívio, com uma criação de postos de trabalho abaixo das expectativas (150 mil), elevação do desemprego para 3,9% e crescimento de salários correspondente a uma inflação de 2%. Mesmo com essa melhora, o nível de criação de emprego permanece elevado, bem como a razão entre o número de vagas abertas e desempregados. Isso indica que será necessário um enfraquecimento adicional para trazer um maior equilíbrio entre oferta e demanda de trabalho e, conseqüentemente, garantir um controle sobre a inflação.

Outro fator de alívio para as taxas de juros lá fora foi a queda do preço do petróleo. O Brent, que fechou o mês de outubro pouco acima de 87 USD/bbl., hoje roda abaixo de 80 USD/bbl. Caso essa queda se sustente, trará um alívio para a inflação cheia nos Estados Unidos. Por outro lado, olhando para o núcleo de inflação, acreditamos que os próximos meses seguirão pressionados e deve continuar sendo um fator de preocupação para o mercado.

Portanto, diante de uma inflação e mercado de trabalho resilientes e emissões do Tesouro ainda elevadas, não vemos espaço para os juros americanos adentrarem uma tendência de melhora significativa no curto-prazo. Ademais, o Fed seguirá com a diretriz de juros mais altos por mais tempo, reduzindo também o espaço para cortes de juros mais agressivos em países emergentes que já iniciaram o processo de afrouxamento da política monetária, como o Brasil.

Gráfico 02  
US: Change in Nonfarm Payroll



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

## ECONOMIA BRASILEIRA

O mercado doméstico também vem se beneficiando do alívio nas taxas de juros americanas, com quedas de mais de 30bps no juro nominal curto (Jan25) e de mais de 50bps no juro longo (Jan31). Essa redução se deu a despeito da deterioração de cenário que passamos a considerar diante do aumento do risco fiscal.

O gatilho para a alteração de cenário foi a fala do Presidente Lula, na qual ele afirmou não estar disposto a contingenciar gastos para cumprir a meta de déficit zero em 2024. Após isso, acreditamos que o Governo alterará a meta de déficit primário para 0,5% do PIB, com o objetivo de escapar das punições (redução de gastos) estabelecidas pelo novo arcabouço fiscal. Embora essa alteração não afete o resultado primário de curto-prazo – mantemos nossa projeção de déficit (excluindo o pagamento do estoque precatórios) de 0,8% do PIB para 2024 – ela mina a credibilidade do arcabouço recém aprovado. Por isso, passamos a projetar um crescimento de gasto real de 2,5% ao ano (limite máximo estabelecido pela nova regra, desconsiderando as metas de primário) de 2024 em diante. Com isso, a projeção de dívida em 2032 passou de 89% do PIB para 94%.



“Acreditamos que o Governo alterará a meta de déficit primário para 0,5% do PIB, com o objetivo de escapar das punições (redução de gastos).”

A deterioração no cenário fiscal deve se refletir em uma taxa de câmbio mais depreciada no médio-prazo, impactando a inflação. A inflação corrente continua apresentando comportamento benigno, com núcleos desacelerando e difusão perto da mínima histórica, mas o cenário fiscal pode interromper essa dinâmica. Historicamente, a taxa de câmbio é o ativo financeiro mais sensível ao risco fiscal e a perspectiva de deterioração da dívida pública deve contribuir para uma depreciação do real, em conjunto com o processo de redução de juros - e do carrego - ao longo do ano que vem. Isso deve elevar o custo dos produtos mais sensíveis ao mercado externo, como alimentos e bens industriais. Diante disso, revisamos a nossa projeção de inflação de 2024 para 4,2% (de 3,8% anteriormente).

Para endereçar a inflação mais pressionada, o Banco Central terá que agir de forma mais cautelosa em relação aos juros. Elevamos a projeção de Selic ao final de 2024 para 9,50% (versus 8,50%) acomodando a piora fiscal e a perspectiva de manutenção dos juros americanos mais altos por mais tempo, em linha com o discurso mais duro do Banco Central em sua última ata. Segundo a autoridade monetária, apesar da melhora da inflação corrente e da moderação dos dados de atividade, o cenário atual de maior incerteza exige serenidade e manterá o ritmo de cortes de juros em 50bps ao menos nas duas próximas reuniões, reduzindo o nível de aperto monetário, mas de forma moderada, mantendo a taxa em patamar ainda restritivo.

Em termos de atividade, notamos recentemente uma desaceleração nos dados do terceiro trimestre, cuja tendência deve continuar ao longo do ano que vem. Diante da perspectiva de juros mais elevado, revisamos para baixo o crescimento do PIB do ano que vem para 1,8% (0,2 p.p abaixo da nossa projeção anterior). Esperamos, portanto, uma redução em relação ao crescimento desse ano, que projetamos ser de 2,9%.

Além do fator dos juros mais apertados, acreditamos que o desempenho excepcional de crescimento do setor agrícola que ocorreu esse ano não se repetirá em 2024. Os setores sensíveis à renda devem continuar resilientes, porém perdendo o ímpeto de crescimento por conta dos efeitos atrasados do aperto monetário atual. Por outro lado, os setores sensíveis ao crédito, que foram os

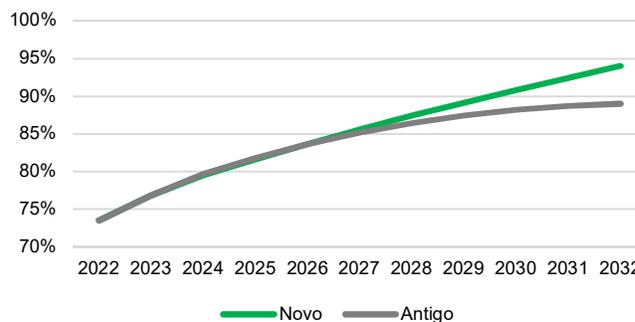
principais detratores de atividade esse ano, devem apresentar alguma recuperação diante da queda de juros, já que esses respondem de forma mais rápida às alterações de política monetária.

Tabela 01  
Revisão de Cenário

	Proj 2023	Viés 2023	Proj 2024	Viés 2024
PIB	2,9%	=	1,8% (2,0%)	↑
IPCA	4,7%	↓	4,2% (3,8%)	↓
Selic	11,75%	=	9,50% (8,50%)	=
R\$/US\$	5,00	=	5,15 (5,00)	↓
Primário (%PIB)	-0,9%	=	-1,0% (-0,8%)	↑

Fonte, Cálculo e elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de outubro de 2023.

Gráfico 03  
DBGG/PIB: Trajetória Dívida/PIB



Fonte: Banco Central do Brasil e Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de outubro de 2023.



Andressa Castro  
Economista-chefe

# RENDA FIXA E MULTIMERCADO

## COMPORTAMENTO DO MERCADO

A renda fixa foi para o quarto mês seguido de elevada volatilidade, com destaque para performance negativa dos índices atrelados a inflação, como IMA-B -0,66%, IMA-B 5+ -0,98% e IMA-B5 -0,31%. O BNP RF fechou em +0,65%, abaixo do CDI de 1,0% (no ano acumula 10,75%, contra CDI de 11,02%).

## NOSSA VISÃO

Outubro foi quase uma extensão do mês anterior, com forte elevação da curva americana, cujo benchmark de 10 anos chegou a piscar acima de 5%, renovando máximas não vistas desde 2007. Tal elevação chamou atenção do Fed, que na última reunião de política monetária tratou da questão ressaltando o aperto das condições financeiras ocasionadas pela elevação dos juros de mercado. Como se reconhecessem que parte do trabalho do FOMC estaria sendo feito pelos juros de mercado. O movimento da curva americana trouxe à tona o debate sobre possíveis limitações a queda da Selic, fenômeno também destacado pelo Copom, que ressaltou a necessidade de “atenção e cautela por parte de países emergentes”.

Não bastasse a turbulência externa, localmente as manchetes envolvendo fiscal voltaram a fazer preço. As declarações do presidente Lula em defesa de mudança da meta de zerar o déficit primário em 2024 para um número com mais folga fiscal agitaram o mercado e levaram a curva para cima muito rapidamente. Não que os agentes acreditassem na meta zero, mas a precocidade do debate assustou. Além disso, o arcabouço fiscal foi aprovado com mecanismos para caso a meta não seja atingida, que preveem redução dos gastos em percentual da receita para o ano seguinte.

Não haveria, portanto, necessidade de se alterar a meta. Ao sugerir fazê-lo, o Governo arranha a credibilidade do recém-criado instrumento de controle fiscal. Caso se concretize o retrocesso, teríamos como implicação provável uma Selic terminal mais elevada do que inicialmente imaginado, uma vez que caberá ao Banco Central trabalhar com política monetária mais apertada em função da possibilidade de um fiscal desancorado.

No lado positivo, o real tem mostrado bastante resiliência. Possivelmente o desempenho espetacular da balança comercial – rodando próximo a USD 100bi de superávit em 12 meses – seja o principal fator explicativo da moeda brasileira, que também se beneficia de carry elevado, ocasionado pela alta dos juros. Bom para as expectativas inflacionárias, que, se sofrem com a percepção de maior risco fiscal, tem na força do real – junto com queda dos preços nas commodities – um elemento de contraponto.

A inflação permanece com características positivas e é a principal ancora do ciclo monetário corrente. Os núcleos e a inflação de serviços, medidas sensíveis acompanhadas de perto pelo Banco Central, continuam cedendo. Nesse contexto, o Copom cortou novamente a Selic para 12,25% e sinalizou que novos ajustes de mesma magnitude estão por vir. Ou seja, a despeito de estresse global nos juros, ou de elevado grau de ruído fiscal, a inflação em queda deve garantir que a Selic continuará caindo por um tempo, no atual ritmo de 50bps. A evolução desses riscos calibrará o ritmo futuro e o nível final da taxa base, mas isso lá para meados de 2024.

Nossas posições estão concentradas no miolo da curva, com predominância de juro real (NTN-B) sobre nominal. O intuito é preservar o portfólio na eventual elevação da inflação. Proteção que não foi útil no último período, à medida que a despeito dos riscos aumentados, não se notou aumento da inflação implícita por dois motivos: queda do preço de combustível e o bom desempenho do real. Mas diante dos riscos fiscais, parece ainda fazer sentido manter um seguro para eventual espiral inflacionária.

Michael Kusunoki  
Head Renda Fixa & Multimercados



# CRÉDITO PRIVADO

---

Os ativos de crédito privado mantiveram desempenho positivo em outubro repetindo os meses recentes. Como havíamos mencionado na carta anterior, os spreads estão atualmente precificados para a perfeição: o nível de carregamento é superior ao custo da maioria dos fundos, mas é insuficiente para oferecer proteção de curto prazo no caso de abertura de spread.

O mercado primário foi menos ativo em outubro quando comparado a setembro, no perfil de ativos que investimos. O perfil das emissões se mantiveram, com clara preferência por prazos superiores a 5 anos. Assim como observado em setembro, houve demanda por parte dos investidores, apesar dos spreads em níveis inferiores aos vistos antes dos eventos de Americanas e Light. Esta dinâmica de mercado primário não é adequada à nossa estratégia, mas traz como subproduto aumento do volume de ofertas no secundário para prazos curtos. A nossa estratégia de investimento tem, portanto se mostrado mais apropriada para negócios no secundário.

Desta forma, para as nossas carteiras de crédito privado, que investem primordialmente em ativos indexados ao CDI, continuamos as alocações em ativos com prazo até 36 meses, de forma muito seletiva. Buscamos manter o prazo médio das carteiras dentro das faixas que estabelecemos. Objetivamos assim otimizar a relação yield e prazo médio da carteira. Continuamos a manter a estratégia taticamente em modo conservador por conta dos riscos percebidos: a incerteza sobre o novo arcabouço da política fiscal brasileira, o desenho final do sistema tributário brasileiro, o aperto das condições financeiras internacionais e a permanência das tensões geopolíticas. Sobre as condições financeiras internacionais, é particularmente preocupante o nível da curva de juros dos títulos do Governo americano associado ao volume de emissões que o Tesouro americano irá colocar nos próximos meses. Certamente haverá impacto nos mercados de crédito ao redor do mundo. A questão, para qual não temos resposta, é qual o tamanho do impacto. Enquanto isto preferimos correr menos risco de prazo nas carteiras.

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. Para a fase ciclo de afrouxamento monetário no Brasil em que estamos, achamos que os ativos indexados ao IPCA com duration na região do IMA B5 continuarão a ter bom desempenho, mesmo que o ciclo tenda a ser mais lento e prolongado. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos spreads, mesmo que menores que os observados no início do ano, associado ao nível ainda elevado da curva de juros real torna os ativos de infraestrutura extremamente atraentes.



Fábio Oliveira  
Head de Crédito Privado

# RENDA VARIÁVEL

No mês passado, as tensões persistentes dos meses anteriores continuaram a afetar os mercados, levando a um desempenho negativo dos ativos de risco de forma geral. Esse cenário foi amplamente influenciado pelo estresse no mercado de títulos do Governo dos Estados Unidos, onde as taxas de juros de 10 anos permaneceram próximas das máximas de curto prazo. Além disso, a novos fatores geopolíticos, como o conflito entre Hamas e Israel, aumentou a incerteza nos mercados globais.

Conseqüentemente, os mercados de ações tiveram um mês de outubro desfavorável, com o índice S&P caindo 2,20%, o Euro Stoxx perdendo 2,72% e o MSCI World recuando 2,97%. Os mercados emergentes seguiram essa tendência, com o MSCI Emerging Markets registrando uma queda de 3,94% no mês.

No segmento de commodities, embora as tensões geopolíticas tenham aumentado, o preço do barril de petróleo encerrou o mês com uma queda de 5,2%, enquanto o minério de ferro apresentou uma alta de 3,67%.

No mercado local, o Índice Ibovespa fechou o mês com uma queda de 2,94%, e o índice Small Caps da B3 registrou uma queda mais expressiva de 7,4%. Essa diferença pode ser atribuída, em grande parte, ao desempenho sólido das empresas relacionadas ao setor de commodities, que demonstraram uma certa resiliência diante do ambiente de aversão ao risco global.

Adicionalmente a isso, a guerra entre Hamas e Israel trouxe preocupações adicionais quanto ao preço de petróleo. Por mais que a região afetada é pouco relacionada a produção de petróleo, o envolvimento de países próximos poderia impactar a produção global da commodity. Neste caso, o risco maior seria o Irã, que adicionou capacidade relevante nos últimos meses devido à redução de sanções.

No cenário local, o fiscal brasileiro continuou trazendo preocupações. A fala do presidente Lula, sugerindo que a meta de resultado primário não precisa ser zero e contradizendo a equipe economia, e o posterior discurso do ministro Haddad sinalizam que a meta de resultado primário pode ser alterada caso a arrecadação não seja suficiente. Essas narrativas acabam gerando dúvidas sobre a implementação fidedigna do arcabouço fiscal apresentado previamente pelo executivo.

Assim, a somatória do cenário fiscal local com os riscos globais deixa a dinâmica de juros reais no Brasil conturbada. Juros reais esses que são justamente o custo de oportunidade de estar investido em ações.

Porém, se analisarmos o valuation do índice Ibovespa de forma isolada, ele segue em níveis atrativos. Não apenas o múltiplo Preço / Lucro está muito próximo das mínimas históricas como

também a Taxa Interna de Retorno (TIR) implícita está muito elevada. Utilizando o atual patamar de preço da bolsa brasileira, dividendos esperados nos próximos anos e um múltiplo de saída construído com base em variáveis de Custo de Capital e crescimento perpétuo de inflação, encontramos uma TIR de 16% ao ano.

Quando comparado com retornos de renda fixa ou mesmo do CDI, esse nível de TIR nos parece atrativo. Mesmo que o ciclo de corte da SELIC seja interrompido devido as incertezas fiscais, o que parece estar precificado no mercado de renda fixa, acreditamos que estar comprado em ações por um horizonte mais longo trará retornos interessantes. A atual dificuldade desta estratégia é que poucos estão dispostos a tomar o risco de ativos tão voláteis como ações enquanto o custo de oportunidade do CDI ou mesmo de renda fixa está tão atrativo.

Continuamos a acreditar que o nosso portfólio de longa duração está de acordo com o investimento de prazo mais *long*. Porém, enquanto não tivermos maior visibilidade desses riscos mais latentes, a performance do nosso portfólio pode ficar aquém do que esperamos. Contudo acreditamos que a mitigação de riscos deva acontecer nos próximos meses e que o nosso cenário se consolide num horizonte de tempo de médio prazo.



Marcos Kawakami  
Head Renda Variável

# FUNDO DE FUNDOS

Outubro completou uma sequência de três meses de aversão a risco e reprecificação de ativos globais. Os motivos predominantes foram os mesmos: combinação do endurecimento do Banco Central americano diante de uma economia aquecida apesar do aperto monetário até aqui, de um maior prêmio de alongamento exigido por investidores da dívida americana de uma economia com déficit cada vez maior, da expressiva alta do petróleo com os conflitos no Oriente Médio e enfraquecimento das economias europeias e chinesa.

A consequência foi a queda das bolsas e abertura de taxas de juros nos países desenvolvidos e por consequência, nos emergentes. A pergunta que direciona os mercados atualmente é: por quanto tempo a taxa de juros americana ficará em patamares elevados, o chamado "higher for longer". Em seguida, pergunta-se quando a economia americana dará sinais de exaustão e os juros poderão finalmente reverter a direção. Os juros de 10 e 30 anos norte-americanos atingiram o expressivo patamar de 5% ao ano, o maior em décadas.

Esta abertura dos juros derrubou o S&P500 (-2,20%) e Nasdaq (-2,78%). O dólar seguiu apreciando-se de maneira generalizada, avançando 1% contra o Real e 1,41% contra o DXY (índice de moedas). Na Europa, a desaceleração também prossegue seu curso (Euro Stoxx 50 cedeu -2,72%). Com a economia já lateralizada, o Banco Central Europeu não deverá apertar ainda mais as condições financeiras. E na China, a revisão para menor crescimento continua por questões estruturais, agitando o mercado de commodities (exceto petróleo) e consequentemente exportando volatilidade para países emergentes. MSCI China (-4,28%); MSCI EM (-3,95%).

No cenário local, seguimos com dois grandes tópicos: i. Desaceleração da inflação e ii. Deterioração fiscal. Os dados de inflação corrente seguem favoráveis, mostrando uma continuidade no processo de desaceleração, com importante melhora qualitativa dos núcleos. Ao mesmo tempo, temos uma economia mais forte, com correntes revisões altistas de PIB. Do lado das contas externas, o expressivo salvo positivo tem sido importante amortecedor das pressões sobre o câmbio. Portanto do ponto de vista inflacionário, tudo ok com o ciclo de queda de juros

O segundo tópico traz uma difícil equação, de dificuldade aumentada em outubro. Além da já conhecida dificuldade congressual de aumento das receitas (impostos) do Governo, consideradas otimistas demais para zerarem o déficit, o Presidente da República em declarações recentes, praticamente descartou o cumprimento do Arcabouço Fiscal. Somado a juros americanos mais

elevados, investidores aumentaram significativamente o prêmio para a curva de juros, em dado momento colocando a SELIC terminal do atual ciclo ao redor de 11%. Na sequência vimos o mesmo rito de "bombeiros apagando incêndio" em relação a estas falas, porém a credibilidade do Ministério da Fazenda e suas metas, que ajudaram a estabilizar investidores no primeiro semestre, foi prejudicada.

O índice IRF-M fechou o mês positivo em +0,37%, porém o IMA-B retornou -0,66% e o IMAB-5+ -0,98% com as NTNBs longas no patamar acima de IPCA+6% ao ano. Na renda variável local, o Ibovespa retornou tombou -2,94% e o índice de Small Caps teve queda expressiva de -7,40% em função desta reprecificação de ativos domésticos.

A curva de juros americana demonstrou ter impacto maior nos ativos brasileiros que a própria queda em andamento da SELIC. Logo, com FED Funds mais alto por mais tempo e com esta piora da percepção fiscal local, qual é a taxa terminal do Brasil?

A indústria de fundos multimercado pelo terceiro mês, em sua grande maioria retornou abaixo do CDI e em diversos casos, nominalmente negativos. O mesmo vale para os fundos de renda fixa ativos e suas perdas com a abertura dos juros. Na parcela de Renda Variável, nossa seleção de fundos buscava um cenário mais construtivo com cias domésticas e acabou impactada também.

Como citado em nossa última carta, cortamos parte dos riscos em juros e bolsa locais, além de termos reduzidos fundos multimercados nas carteiras. Para novembro, a grande novidade foi a aguardada reunião do Banco Central Americano e sua opção pela manutenção dos juros, o que dissipou um importante risco que havia nos preços de uma nova alta. Isso levou os mercados a um forte rally, podendo colocar um fim à dinâmica baixista que vimos nos três últimos meses. Como a questão do juro americano é dominante sobre todos os ativos, se realmente tiver atingido o fim do ciclo por lá, haverá importante alívio em diversos mercados, podendo novembro quebrar esta sequência dos últimos três meses. Vemos os fundos multimercado remontando posições otimistas em juros e bolsas depois das respectivas aberturas de taxas e quedas de preços. Seguimos com riscos inferiores aos praticados na metade do ano, porém acompanhando com interesse esta melhora que estamos vendo neste início de mês na busca de entender se realmente é uma mudança de regime ou um pequeno alívio em meio a um ciclo de altas que ainda não terminou.



Tiago Bellodi Costa Cesar  
Head Fundo de Fundos



# ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
<b>Outubro</b>	1,00%	0,37%	0,30%	-0,66%	-0,31%	0,12%	-2,94%	-3,03%	-7,40%
<b>2023</b>	11,02%	12,04%	10,92%	10,06%	8,55%	-4,64%	3,11%	2,31%	-2,72%
<b>12 meses</b>	13,47%	13,21%	12,05%	9,72%	9,63%	-5,25%	-1,22%	-2,28%	-13,27%

## 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, Novembro/2023.



FFC 113.2023