

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL

RELATÓRIO MENSAL – ABRIL



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager for a changing world

CONTEÚDO

Introdução

Cenário Econômico

Economia Internacional.....2

Economia Brasileira.....3

Segmento de Multimercado e

Renda Fixa

Moedas.....5

Juros & Inflação.....5

Renda Variável.....7

Crédito Privado.....7

Segmento de Renda Variável

Comportamento do mercado.....8

O que esperamos para frente.....8

ÍNDICES

	Abril	12 meses
CDI	0,52%	6,34%
IRF-M	0,61%	9,30%
IMA-B	1,51%	15,59%
IMA-B5	1,11%	9,94%
IMA-GERAL	0,86%	10,10%
DÓLAR	1,25%	13,33%
IBOVESPA	0,98%	11,89%
IBrX	1,06%	12,93%
SMLL	1,66%	10,99%
IDIV	3,09%	18,92%

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: BNPP AM BRASIL



CENÁRIO ECONOMICO

TATIANA PINHEIRO
Economista Chefe
BNP Paribas Asset Management

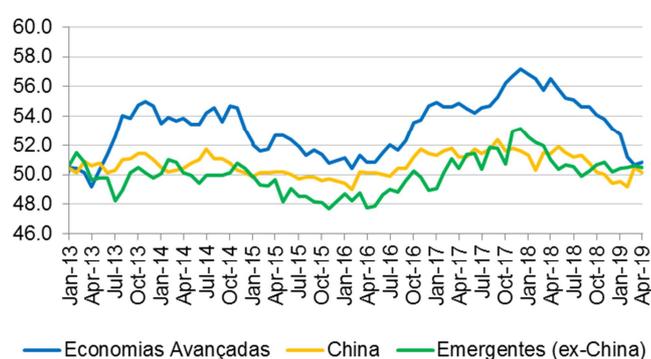
ECONOMIA INTERNACIONAL

A evolução do cenário internacional em abril foi menos favorável do que no primeiro trimestre deste ano, tanto para as economias avançadas quanto para as emergentes, apesar do alívio com perspectiva de manutenção da taxa de juros internacional no mínimo histórico. O debate sobre o ritmo do crescimento econômico permaneceu sendo ponto de atenção, principalmente na Zona do Euro devido à continuidade de indicadores de contração de atividade econômica na Alemanha – que representa 29% do PIB da Zona do Euro – conjuntamente com a indefinição e postergação de solução da saída do Reino Unido da União Europeia. Com relação às economias emergentes, questões políticas e de mudanças na condução da política econômica na Turquia, Argentina e Brasil reforçaram o aumento da aversão ao risco no mercado internacional.

No debate sobre ciclo de crescimento mundial, o FMI revisou para pior sua perspectiva e projeções de crescimento para as economias em abril. Segundo o FMI, a economia global deve crescer 3,3% em 2019, menor que 3,5% esperado em janeiro. Em relação às projeções publicadas em janeiro, o desempenho da maioria das economias avançadas foi revisado para baixo e, com relação às economias emergentes, os destaques de revisão para baixo foram Brasil, Índia e México. As pesquisas PMI de manufaturados nos diversos países reforçaram a expectativa de menor

crescimento global, uma vez que permaneceram estáveis em patamar baixo em abril. Segundo nosso acompanhamento o PMI de manufaturados Global segue em 50,0 pontos, mesmo patamar de março e exatamente na linha d'água que diferencia entre expansão e contração da atividade manufatureira. Os destaques de contração (PMI abaixo de 50 pontos) foram registrados na Zona do Euro, Hong Kong, África do Sul e Turquia.

Gráfico 01
PMI Manufaturados



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Gráfico 02
Tabela PMI de Manufaturados

	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19
Emergentes	50.0	50.0	50.6	50.3
Economias Avançadas	52.7	51.2	50.7	50.8
China	49.5	49.2	50.5	50.1
Emergentes (ex-China)	50.4	50.5	50.6	50.5
Global	50.9	50.0	50.0	50.0

Fonte: Bloomberg e BNPP AM Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Nas economias avançadas, o mês de abril começou com o “banho de água fria” da divulgação do indicador de pedidos às fábricas na Alemanha bastante negativo (-4,2% m/m referente a fevereiro), enquanto o consenso esperava expansão e terminou com a divulgação da prévia do crescimento do PIB dos EUA no primeiro trimestre acima do esperado (3,2% t/t anualizado versus 2,2 t/t anualizado registrado no 4º tri



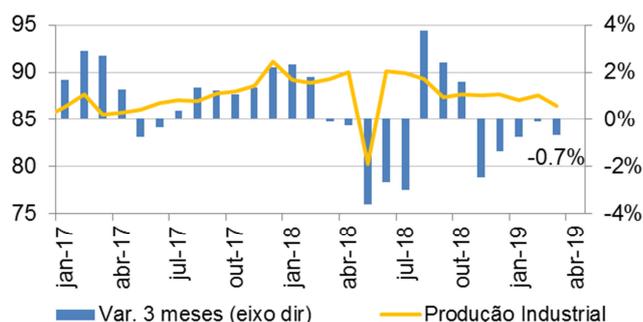
BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

2018) devido ao aumento de estoque e queda das importações. Nas economias emergentes, a perspectiva positiva de crescimento chinês, com a permanência do PMI de manufaturados ligeiramente acima de 50 pontos, indicando expansão, foi uma das poucas notícias positivas neste período.

Gráfico 03

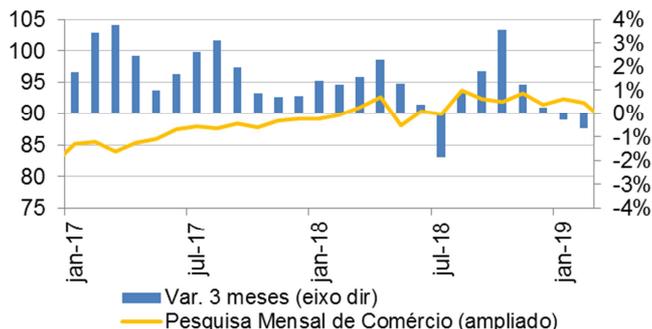
Produção Industrial, nível AS e t/t



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Gráfico 04

Vendas no Comércio Varejista Ampliado, nível AS e t/t



Fonte: IBGE. Elaboração: BNPP AM Brasil.

ECONOMIA BRASILEIRA

As sessões na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) na Câmara dos Deputados de debate da proposta de Reforma da Previdência ditaram o comportamento dos mercados locais. Acreditamos que essa será a dinâmica dos mercados até que a Reforma da Previdência seja aprovada. A aprovação da proposta de reforma na CCJ é a primeira etapa da longa jornada na Câmara dos Deputados e sua conclusão tomou mais tempo que o esperado pelo consenso, o que aumentou o prazo esperado para a votação em plenário. Fora isso, o debate acalorado na CCJ também aumentou o risco de diluição da reforma proposta e queda da poupança efetiva. Esses dois parâmetros: prazo de aprovação e poupança são os principais na formação das expectativas nos mercados e na economia real. Por isso, pudemos ver o enfraquecimento da moeda *vis-à-vis* ao Dólar, a ligeira piora do risco país, a contração observada dos índices de confiança dos empresários e consumidores, como também, a fraqueza dos indicadores de atividade industrial, serviço e emprego no primeiro trimestre. No primeiro trimestre a produção industrial contraiu 0,6% em relação ao quarto trimestre de 2018 e o comércio varejista em torno de 0,8% no mesmo período.

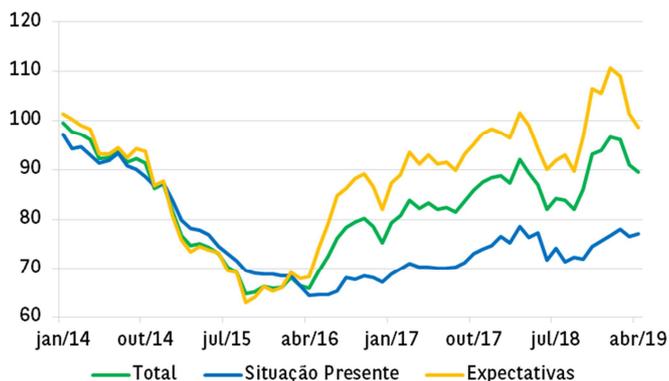
No final de abril, a proposta foi aprovada na CCJ e seguiu para a Comissão Especial (CE) onde será discutido seu mérito. Essa etapa é mais complexa, pois é quando acontece a maior parte das mudanças ao texto original proposto. Apesar desta maior complexidade, se melhorar a comunicação entre governo e congresso, acreditamos que o debate seja mais fluído do que foi na CCJ. No cenário de melhora da articulação política, a conclusão da CE no final de junho é possível. No cenário de continuidade das dificuldades de comunicação, a conclusão da CE perto

do recesso em meados de julho ou pós-recesso no início de agosto permanece como o mais provável. Logo, a grande questão continua sendo a capacidade de articulação do governo.

Enquanto essa questão não é integralmente respondida, as expectativas de crescimento econômico para este ano continuam em revisão. O consenso que iniciou o ano esperando 2,5% de crescimento, hoje espera 1,5% de crescimento em 2019 – também a nossa expectativa. A incerteza de cenário é o que explica a postergação das decisões de investimento e consumo por mais um ano, igual ocorreu em 2017 e 2018. O crescimento econômico deve ficar para o próximo ano, mais uma vez.

Gráfico 05

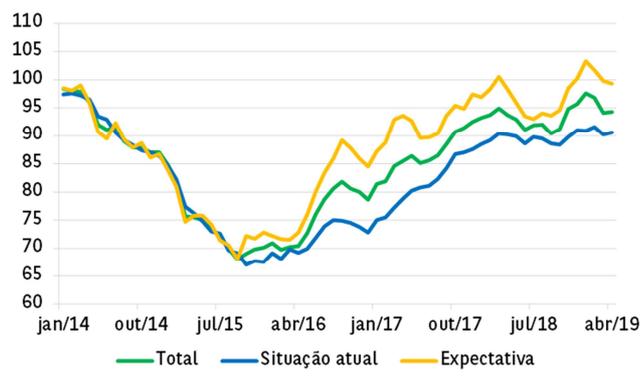
Confiança do consumidor, total e abertura



Fonte: FGV e BNP BNPP AM Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Gráfico 06

Confiança empresarial, total e abertura



Fonte: FGV e BNP BNPP AM Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world



MOEDAS

O Real manteve dinâmica pressionada por mais um mês, tendo atingido a barreira dos R\$4,00/USD novamente. Como de praxe, houve algum ruído vindo do campo político, com destaque para interferência momentânea do Governo na formação de preços de combustíveis. Entretanto, a força motriz do Dólar esteve mais ligada a questões externas, notadamente a manutenção da diferença de crescimento econômico em favor dos EUA, que fortalece a moeda daquele país contra o resto do mundo.

O Real chegou a ter um bom momento na primeira metade do mês, atingindo R\$3,82/USD com a aprovação da Reforma da Previdência na CCI da Câmara. A pressão de alta levou a moeda a R\$4,00/USD até fechar o mês em R\$3,92/USD, nível próximo à abertura de abril.

Vemos um contexto externo positivo ao Brasil, com FED movendo-se para uma postura mais estimulativa desde a virada do ano, e a China com políticas agressivas de estímulo ao crescimento. Reconhecemos, porém, que a valorização do Real é muito dependente do avanço da Reforma da Previdência no Congresso, sem a qual dificilmente teremos crescimento econômico relevante e consequente influxo de recursos no país.

Estamos comprados em Real via opções, comprados em Dólar Canadense e Libra Esterlina. As posições vendidas são Rand Sul-Africano e Peso Mexicano.

JUROS & INFLAÇÃO

O MERCADO

O mês de abril mostrou-se longo demais para a Reforma da Previdência. A aprovação do projeto na CCI acabou por consumir algumas semanas a mais do que o esperado prejudicando o calendário para sua aprovação na Câmara dos Deputados. A Comissão acabou por aprovar a admissibilidade do projeto apenas nos últimos dias do mês e dificilmente veremos a votação no primeiro turno acontecer nessa casa ainda no primeiro semestre. Outro ponto ainda mais importante do que o calendário é o tamanho da economia esperada após sua provável aprovação. O governo revisou os seus números e espera agora uma economia de R\$ 1,2 trilhão em 10 anos, mas o fato da CCI ter feito alterações no projeto para que o mesmo fosse aprovado já sinaliza a dificuldade que o governo terá em evitar que haja uma grande diluição. Alguns itens da proposta já são dados como certo que serão modificados, mas o importante é manter o mais próximo possível do original temas como idade mínima e período de transição.

Os dados de atividade vêm surpreendendo para baixo e os agentes econômicos mantêm a tendência de redução nas projeções de PIB para 2019. As projeções do início do ano que se situavam na faixa entre 2% a 3% encontram-se agora mais perto de 1,5% com viés de baixa. Por sua vez as expectativas de inflação mantêm-se ancoradas para o ano corrente apesar da surpresa para cima nos índices de abril puxados pelo item higiene pessoal. O risco de alta nos preços está nos alimentos em função da gripe suína que atinge a



China, entretanto, a fraca atividade mais do que compensa uma eventual alta de alimentos. Para os anos seguintes as projeções de inflação seguem na meta.

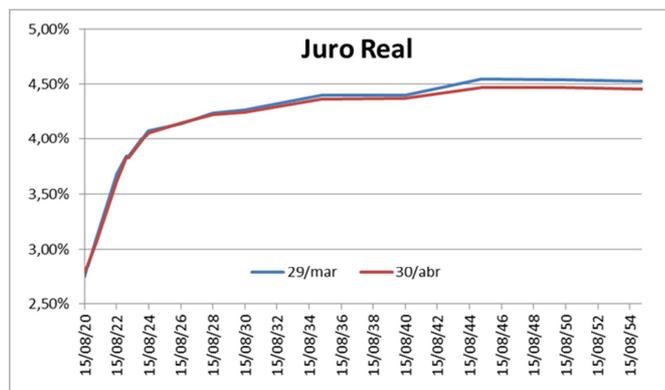
Apesar das dificuldades advindas do Congresso a volatilidade dos ativos de renda fixa foi surpreendentemente baixa no ultimo mês. A curva de juros nominais fechou praticamente estável e durante o mês os preços oscilaram dentro de uma faixa estreita. A curva de juros reais por sua vez mostrou quedas modestas em todos os vencimentos, mas a alta da inflação corrente potencializou os ganhos nos ativos indexados ao IPCA, especialmente para os vértices mais curtos quando ajustados ao risco.

A discussão no mercado sobre os próximos passos do Banco Central para a taxa básica continua. Hoje o mercado está bastante dividido entre manutenção por um longo período e um novo ciclo de queda para estimular a economia. Mantemos nossa visão de que a primeira estratégia faz mais sentido e achamos a mais correta. Entretanto, não podemos descartar a hipótese da autoridade monetária agir após a aprovação da Reforma da Previdência. Quanto mais tempo levar para a aprovação desta menor é o grau de liberdade para tal.

Mantemos um ciclo de alta de 200bps apenas em 2020, e o mercado ainda precifica cerca de 360 pontos de ciclo total.

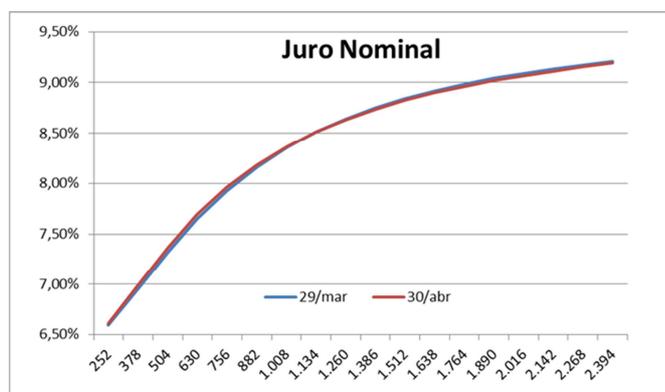
O IRF-M encerrou o mês com valorização de 0,61%, ficando 9bps acima do IMA-S que subiu 0,52%. O IMA-B se valorizou 1,51% com desempenho 99bps superior ao IMA-S refletindo o bom desempenho dos papeis indexados à inflação.

Gráfico 05



Fonte: Anbima e BNPP AM Brasil. Elaboração BNPP AM Brasil

Gráfico 06



Fonte: Anbima e BNPP AM Brasil. Elaboração BNPP AM Brasil

O QUE FIZEMOS?

Em termos de posição fizemos uma troca de NTN-B 2023 por uma posição em juros nominal com vencimento em 2022 e posteriormente reduzimos uma parcela da posição pré-fixada no vértice Jan 2023. Essas alterações levaram a uma pequena redução do risco relativamente ao mês anterior.

OLHANDO PARA FRENTE

O nosso risco ativo continua a ser de 1/2 em juro nominal e 1/2 em inflação. Em termos de prazo, seguimos também equilibrados com 50% das posições acima do *benchmark* até 5 anos e 50% além desse prazo. A duração das carteiras permanece acima da



duração dos *benchmarks* porém com uma pequena redução em relação ao fechamento do mês anterior.

RENDA VARIÁVEL

ESTRATÉGIA DE OPÇÕES

No mês de abril o índice Bovespa teve uma realização forte no seu início, mas praticamente recuperou toda a queda no fechamento do mês, refletindo novamente as indefinições do rumo da Reforma da Previdência. A resistência do índice para romper os 92,000 pontos desde o início do ano mais a volta da venda massiva de volatilidade no mercado americano, depois dos sinais mais claros do FED para não aumentar juros, fez com que a volatilidade implícita do Ibovespa caísse. A volatilidade das opções no dinheiro terminou o mês sendo negociada a 20% a.a.

No mercado de FX, a trajetória do Dólar forte continuou dominante e os fundos locais continuaram a diminuir posição comprada em real. No entanto no mercado de opções ainda vemos mais compras de opções de venda do Dólar com pouca variação da volatilidade implícita ao redor dos 13,50% a.a. Nossa trava de baixa terminou o mês fora do dinheiro.

CRÉDITO PRIVADO

No mês de abril tivemos uma agenda bastante movimentada em termos de novas emissões, que somaram quase R\$ 10 bilhões. Depois de vários meses vendo taxas caindo e prazos cada vez mais agressivos, começamos a perceber os investidores reduzindo o apetite pelas taxas praticadas, mesmo para nomes considerados como de primeira linha. Como exemplo, tivemos as emissões de AES Tietê com R\$ 2,1 bi com taxas fixas na série de 8 anos a CDI + 1% e série de infra a NTN-B + 0,50%, que não tiveram demanda para o volume total. A Localiza emitiu R\$ 1,3 bi para 7 anos e mesmo aumentando a taxa de 107,25% para 108,40% do CDI, também não conseguiu vender a totalidade das debêntures.

Como alternativa aos nomes bons e recorrentes, que vêm saindo com taxas apertadas, temos visto um interesse crescente dos investidores por novos emissores e setores menos conhecidos no mercado de capitais, os quais oferecem prêmios melhores, como a Smartfit que emitiu R\$ 1,3 bilhões e obteve pouco mais de 1 *book* de demanda e a CVC com emissão de R\$ 800 milhões.

Para o mês de maio, continuamos a ver um número elevado de emissões, cujo volume até agora já soma R\$ 11,5 bilhões e inclui as emissões de Eneva com R\$ 2,0 bi, Sabesp com R\$ 1,5bi, B3 que já emitiu R\$ 1,2bi, além de outros como Ecorodovias, Taesa, BR Foods, Omega Energia, Minerva, Cosern, XP, Via Paulista (Grupo Arteris), Equatorial, Banco Gmac, Multiplan e Banco Pan, entre outros.





RENDA VARIÁVEL

GILBERTO NAGAI
Head de Renda Variável
BNP Paribas Asset Management

RENDA VARIÁVEL: COMPORTAMENTO DO MERCADO

O S&P continuou a forte apreciação que vem desde o final do ano e atingiu as máximas históricas. O mês foi marcado pelo início da temporada de resultados do primeiro trimestre e as empresas reportaram bons resultados e surpresas positivas de lucro em boa parte dos setores. A bolsa chinesa apresentou grande volatilidade durante o mês, mas fechou em leve queda. O governo continua incentivando a economia com política monetária.

Olhando para as *commodities*, o petróleo continuou o movimento de apreciação. O contrato negociado em Londres chegou a negociar acima de 75 Dólares por barril – maior nível desde outubro do ano passado – e fechou com valorização de mais de 7% no mês. Sanções ao Irã e redução da oferta por parte da Venezuela, adicionalmente a melhora da economia chinesa, impulsionaram esse movimento. O minério de ferro foi o grande destaque positivo, subindo mais de 10% devido ao choque de oferta: além do corte por parte da Vale, as mineradoras australianas diminuíram a produção por problemas climáticos.

O Ibovespa apresentou uma leve apreciação. A aprovação da Reforma da Previdência na Comissão de Constituição e Justiça foi interpretada como uma melhora de comunicação do planalto com o Congresso. Por outro lado, alguns riscos continuam a deixar o

mercado reticente – diferentes grupos de influência do Presidente em desentendimento nas redes sociais, falta de alinhamento com partidos de centro e pesquisas que apontam queda de popularidade são alguns exemplos.

O QUE ESPERAMOS PARA FRENTE?

Começamos maio com a Reforma da Previdência na Comissão Especial, fórum onde ocorrerão as discussões sobre as emendas. A grande preocupação dos investidores não está na aprovação, mas na diluição da reforma e, portanto, a volatilidade deve persistir devido ao risco da retirada de itens importantes da reforma.

Além disso, continuamos a monitorar a atividade, que tem sido menor que o esperado. Isso deve impactar negativamente a receita de empresas relacionadas à atividade local como consumo, setor aéreo, educação, serviços financeiros e shoppings.

Estamos investidos em companhias que apresentaram crescimento mesmo nesses momentos mais desafiadores e possuem diretoria reconhecidamente capacitada e também ações cujas empresas estejam passando por uma melhora operacional.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas 'Banco BNP Paribas Brasil', com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. O Banco BNP Paribas Brasil S.A. é instituição financeira regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para administrar fundos de investimentos. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no 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 inclusive ser modificadas sem comunicação. Leia a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. 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 Banco BNP Paribas Brasil 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 Brasil não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Este documento foi produzido pelo BNP Paribas Brasil S.A. e é de uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio sentimento do BNP Paribas Brasil S.A. 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. 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: www.bnpparibas.com.br.



FFC 09.2019



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**The asset manager
for a changing
world**