

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL

RELATÓRIO MENSAL

AGOSTO 2020

CENÁRIO ECONÔMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

Agosto foi marcado pela consolidação do processo de recuperação econômica a despeito dos riscos de segundo surto da Covid-19 ao redor do mundo. Finalmente, os indicadores de atividade industrial e serviços calculados nos índices PMI nas economias avançadas e emergentes alcançaram, em grande maioria, a marca de 50 pontos (linha d'água que corresponde a expansão de atividade). Ressaltamos em cartas anteriores a dualidade entre o ritmo de recuperação da China e das economias ocidentais; a China com prazo de dois meses entre o pior momento econômico e a volta das atividades, e os países ocidentais com prazo em torno de quatro meses entre o pior momento e a volta das atividades. Mas, a partir de agosto, as economias encontram-se na mesma página em termos de expansão da atividade industrial, como observamos na tabela 1.

Tabela 01

PMI da atividade manufatureira

	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20
Emergentes	39.7	40.8	47.2	48.5	50.9
Economias Avançadas	35.3	39.6	48.1	51.4	52.5
Europa	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8
Estados Unidos	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9
China	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0
Emergentes (ex-China)	32.5	34.4	44.7	46.8	50.8
Global (ex-China)	34.5	38.1	47.1	50.0	52.0
Global	37.1	40.1	47.7	50.2	51.9

Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Os riscos de segunda onda de surto permanecem; mantemos nossa opinião de que este risco manterá a poupança precaucional em patamar elevado frente ao histórico nas várias

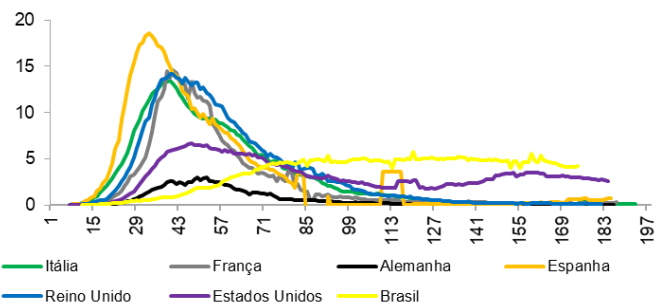


Tatiana Pinheiro
Economista Chefe
tatiana.pinheiro@br.bnpparibas.com

economias, i.e. parte das decisões de consumo e investimento ainda serão postergadas e, com isso, o processo de retomada econômica será gradual a partir de agora. Contudo, é importante ressaltar que a aceleração de novos casos nos EUA e também na Europa, sem elevação significativa do número de mortes (gráfico 1), reduziu a probabilidade do cenário com recessão mais profunda.

Gráfico 01

Novas Mortes - Média em 7 dias (Por 1 milhão de habitantes)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

As incertezas com relação a evolução da Covid-19 faz com que, voluntariamente, indivíduos e empresas contêm o movimento de retomada das atividades. A mobilidade urbana calculada pelo Fed de Dallas, com o objetivo de capturar a mobilidade vinculada à volta ao trabalho (gráfico 2), mostra que em agosto o ritmo de volta a "normalidade" foi bem mais lento do que o observado entre o período de maio-junho. É com base nesta observação que reforçamos nossa opinião de que o ritmo de crescimento deva desacelerar ao longo do terceiro para o quarto trimestre tanto nos EUA quanto nas economias do continente



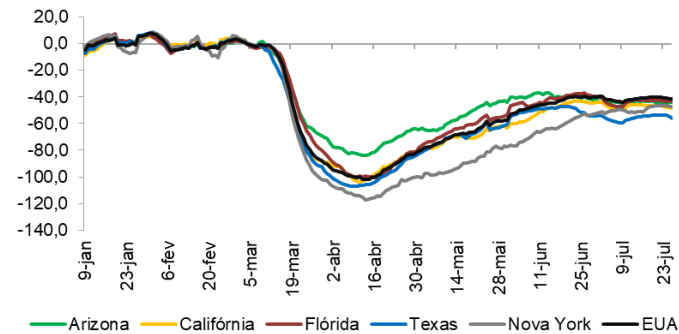
BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

Europeu. Quanto à China, a acomodação do ritmo de crescimento no setor industrial já pode ser observada (tabela 1). Porém, acreditamos que a China registre ritmo de 6% de crescimento (pré-Covid) até o quarto trimestre deste ano, via a retomada do setor de serviços, que registrou recuperação muito lenta nos últimos meses do primeiro semestre, mas, deve ter uma contribuição maior para o crescimento no segundo semestre com a retomada da confiança e a continuidade dos estímulos governamentais. Por isso, também mantemos nossa opinião de que a expansão consistente da economia chinesa é uma boa notícia para os preços de *commodities* (gráfico 3) e para os ativos de economias emergentes produtores de *commodities*.

Gráfico 02

Índice de Mobilidade nos EUA

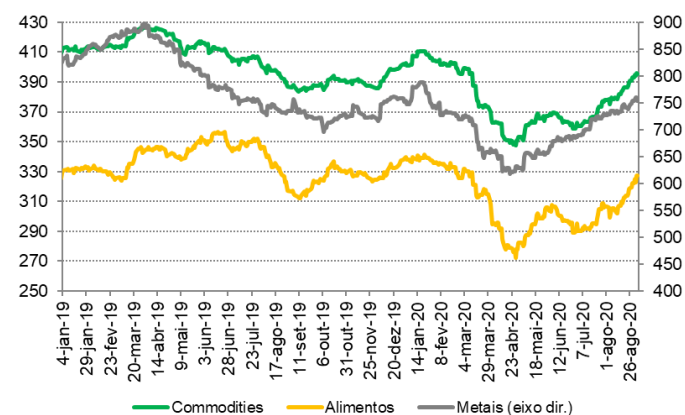


Fonte: Fed de Dallas. Elaboração: BNPP AM Brasil.

A disparidade do ritmo de recuperação do lado real da economia com o desempenho dos preços dos ativos nos últimos meses é foco de atenção. Parte desta disparidade é facilmente explicada pela expansão da liquidez internacional com as políticas de aumento de gastos fiscais e expansão monetária que, segundo nosso acompanhamento, já totalizam US\$ 15,0 trilhões, se somada a extensão do auxílio financeiro as famílias nos EUA (montante ao redor de US\$ 1 trilhão). Acreditamos que esta extensão do auxílio financeiro deve ser definida ainda em setembro. Contudo, mesmo em um ambiente altamente líquido, acreditamos que o desempenho dos preços dos ativos deva cada vez mais se aproximar das potencialidades do desempenho do lado real das economias.

Gráfico 03

Índice de Preços de Commodities



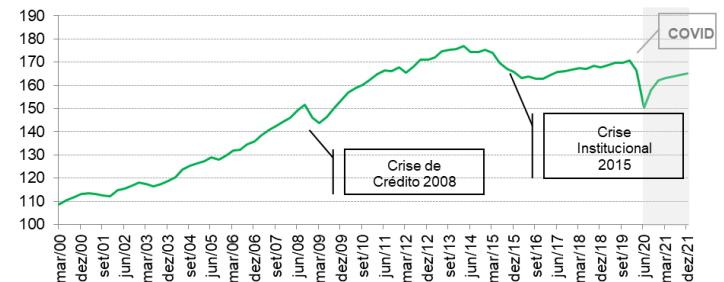
Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

ECONOMIA BRASILEIRA

O impacto do surto da Covid-19 sobre a economia no segundo trimestre foi revelado. A economia contraiu 11,4% em relação ao segundo trimestre de 2019 e contraiu 9,7% em relação ao primeiro trimestre de 2020. No primeiro semestre, a economia contraiu 5,9%. Devido ao processo de reabertura da economia entre maio e julho, os vários setores da economia estão em rota de recuperação do patamar pré-Covid, o que sinaliza um desempenho positivo da economia no terceiro trimestre. O pior momento econômico foi o segundo trimestre, como o esperado, e a segunda metade do ano será de recuperação econômica (gráfico 4). Por isso, revisamos nossa expectativa para o PIB de 2020, para uma contração de 6%. Ainda sim, ressaltamos que a evolução da doença é crucial para o ritmo de recuperação. Neste sentido, o número de novos casos e mortes permanecem em patamar elevado, isso deve fazer com que a poupança precaucional fique acima do histórico, o que resulta em gradualismo na retomada da atividade. Além disso, a economia brasileira conta com as restrições anteriores ao surto da doença: economia debilitada e em esgotamento fiscal.

Gráfico 04

Produto Interno Bruto (índice: base 1995=100)



Fonte: IBGE e BNPP AM Brasil estimativas. Elaboração: BNPP AM Brasil.

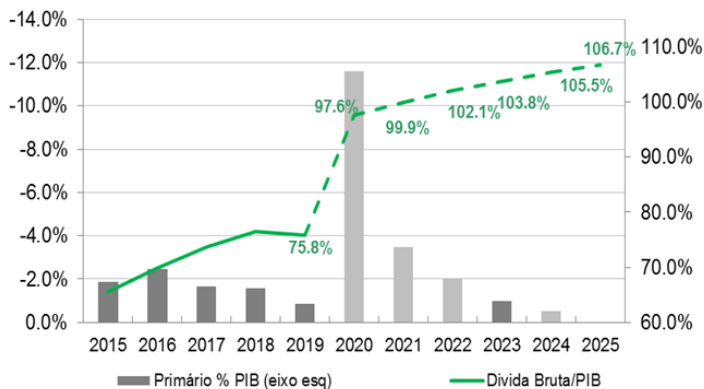
Como havíamos alertado nas cartas anteriores, a discussão fiscal se tornou o foco do debate econômico brasileiro no segundo semestre. A crise sanitária deu licença para o aumento de gastos e do endividamento público. No caso brasileiro, os gastos com o combate aos efeitos do surto da Covid-19 na economia somarão R\$ 608 bilhões, o que conjuntamente com a perda de arrecadação por conta da contração econômica ou isenção de impostos resultará em déficit primário em torno de R\$ 899 bilhões (12,9% do PIB) e em elevação da dívida bruta em relação ao PIB para 98% (gráfico 5), já incluído a extensão do auxílio emergencial de R\$ 300,00 nos quatro meses restantes do ano. Este salto do endividamento público piora a situação prévia de esgotamento fiscal e torna essencial a manutenção do arcabouço de travas fiscais para os próximos anos, sendo estes: o teto de gastos (regra que estabelece que os gastos públicos federais não podem crescer acima da inflação), as metas de resultado primário e a regra de ouro (regra que estabelece que as despesas correntes não podem ser financiadas por dívida).

No final de agosto, o governo enviou ao Congresso a proposta de orçamento público para 2021 cumprindo o teto de gastos estipulado para o ano. Contudo, a mensagem do orçamento é clara: não há espaço para gastos adicionais de qualquer natureza, seja investimento, saúde, educação ou qualquer outra prioridade a ser definida pela sociedade dada a

evolução dos gastos obrigatórios que alcança 93% dos gastos totais, em grande parte concentrado entre gastos com folha de pagamento de ativos do setor público e inativos dos setores privado e público. Os gastos bateram no teto muito antes de 2026, ano que expira a Lei que estipula limitação ao crescimento dos gastos acima da inflação e, muito antes da Reforma da Previdência (aprovada em 2019), reduzir de forma significativa o ritmo de crescimento de pensões ou que as demais reformas fiscais estruturantes tenham sido aprovadas.

Gráfico 05

Dinâmica da Dívida Bruta e Resultado Primário (em % do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Projeções BNPP AM Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil.

No rol de reformas estruturantes, já temos no Congresso várias opções para Reforma Tributária e uma proposta de Reforma Administrativa, que propõe reduzir o número de carreiras, redefinir a estrutura de remuneração (com cortes de benefícios) e, principalmente, adotar avaliação meritocrática para os novos entrantes no serviço público, o que se aprovado nos próximos 12 meses pode reduzir o tamanho da folha de pagamento federal, se considerarmos que cerca de ¼ do funcionalismo federal aposenta entre 2019 e 2022 (estimativa do Banco Mundial baseado no SIAPE). Mas para que as reformas acima citadas tenham o máximo de seu impacto sobre as contas públicas preservado, vemos como prioritário que os gatilhos e mecanismos automáticos de ajustes de gastos públicos que constam na PEC do Pacto Federativo e Emergencial sejam aprovadas até o final deste ano, única forma de conter o avanço da folha de pagamento sobre os gastos totais.

Como podemos notar, o segundo semestre será deflacionário, principalmente levando em conta que parte da agenda legislativa estará ocupada pelas eleições municipais que acontecem em novembro. Mantemos nossa opinião que o fator crucial para a manutenção de um cenário de estabilidade econômica, isto é, inflação bem-comportada e taxa de juros baixa, depende da continuidade da agenda de consolidação fiscal a partir de 2021. Por isso, o cenário ainda é de volatilidade devido principalmente às dúvidas quanto ao sucesso no controle desta pandemia, aos impactos da doença na economia mundial e as incertezas quanto a condução da política fiscal doméstica.

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

MOEDAS

A tendência positiva observada no mês anterior permaneceu em agosto acarretando em valorização das moedas frente ao dólar, mas apesar da boa performance dos ativos, o Real foi destaque negativo desvalorizando-se aproximadamente 5%. O ambiente local permanece com alto grau de incerteza e ruídos devido a situação fiscal do país e a discussão orçamentária que tem colocado dúvidas sobre a manutenção do teto de gastos para 2021. O descolamento do Real em relação aos pares a R\$5,60 se equipara ao observado em maio quando a moeda estava a R\$6,00, levando-nos a iniciar uma posição vendida em USDBRL. O Banco Central do Brasil realizou intervenções no mercado via *spot* e *swap* no período. Essas intervenções fizeram com que a curva do Cupom Cambial ficasse inclinada nos vencimentos de 3 meses com 1 ano. Montamos posição desinclinada nos respectivos vértices. As contas externas continuam trazendo surpresas positivas e com câmbio atual teremos forte ajuste na conta corrente.

Estamos comprados em Real, Peso Mexicano, Yuan Chinês e Libra esterlina. Estamos vendidos em Rand Sul Africano, Euro e Dólar.



Gilberto Kfour
Head Renda Fixa
& Multimercados

JUROS E INFLAÇÃO

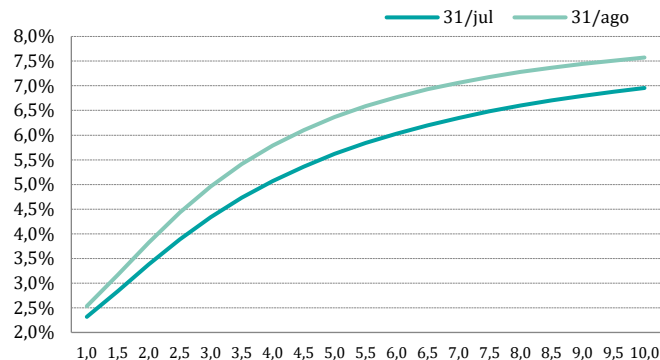
O MERCADO

O mês começou com a decisão do Copom que optou por reduzir a taxa base em 25bps para 2% a.a., totalmente em linha com o consenso de mercado. Havia uma expectativa de que o Bacen pudesse fechar de vez a porta para novos cortes, porém optou-se por não fazê-lo, embora a porta tenha ficado mais estreita. Pela sinalização, o mercado interpretou que a próxima reunião deve ser de uma parada no ciclo de cortes, mas, a depender da inflação e da evolução da pandemia, cortes posteriores não estariam totalmente descartados.

No *front* fiscal a incerteza já era grande e só veio a aumentar com as visões diferentes entre membros do Governo, os chamados desenvolvimentistas e os fiscalistas. A saída de peças importantes da equipe econômica escancarou esse "racha" e mostrou que o ministro Paulo Guedes não tem a mesma força do início do Governo. Boatos de sua eventual saída se espalharam e, somados ao receio de mudanças na PEC do teto de gastos, colocaram pressão no mercado de juros.

As projeções de inflação seguem bem abaixo das metas para 2020 e mesmo para o ano que vem, entretanto, a inflação de curto prazo vem mostrando alguma surpresa para cima puxada por preços de alimentos e por sucessivas altas dos combustíveis. Isso fez com que as NTN-Bs curtas apresentassem quedas nas taxas descolando do restante da curva, que apresentou alta devido à preocupação com o risco fiscal. A partir da NTN-B 2026 a alta foi constante em cerca de 30bps. A curva nominal por sua vez apresentou alta em todos os vértices e a inclinação seguiu aumentando forte. O DI Jan22 subiu cerca de 15bps, enquanto os mais longos (Jan29 e Jan31) tiveram alta de 75bps.

Gráfico 06
Juro Nominal

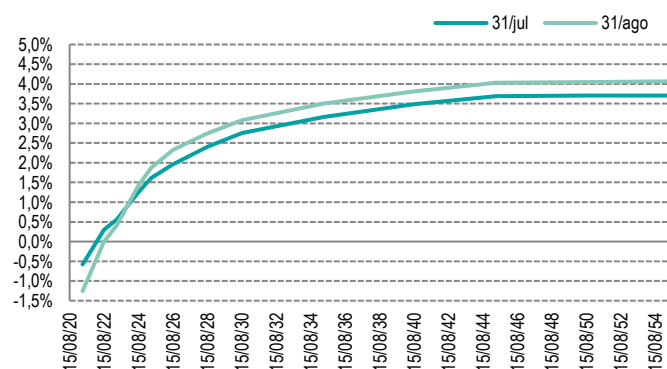


Fonte: ANBIMA e BNPP AM Brasil. Elaboração BNPP AM Brasil.

O IRF-M apresentou em agosto uma variação de -0,75% ficando 91bps abaixo do IMA-S que subiu 0,16%. O IMA-B bastante impactado com o aumento nas taxas das NTN-Bs longas rendeu -1,80%.

O IMA-Geral também foi impactado e variou -0,60%. Na contramão tivemos o IMA-B5 que apresentou uma variação de +0,43% beneficiado pelo bom desempenho das NTN-Bs curtas.

Gráfico 07
Juro Real



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

O QUE FIZEMOS?

Já vínhamos trabalhando com um risco bem controlado nas nossas estratégias privilegiando as posições com vencimento mais curtos o que acabou nos protegendo. Fizemos uma pequena redução adicional no DI Jan22 nas

posições ativas. Essa redução teve um impacto de cerca de 10% na queda do *duration*.

OLHANDO PARA FRENTE

Com a redução na parcela de juros nominais o nosso risco ativo passou a ser de 60% em juro real e 40% em juro nominal. Continuamos vendo valor nas posições de juros reais, principalmente pela proteção da inflação em caso de uma piora no cenário por conta do risco fiscal. Em termos de prazo, nosso risco ficou com 92% em posições até 5 anos e 8% além desse prazo, privilegiando posições de política monetária em detrimento de posições com risco fiscal. A duração das carteiras permanece acima da duração dos *benchmarks* com uma redução em relação ao mês anterior.

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado continuaram a recuperação de preços em agosto e, como em julho, houve algumas exceções no espaço de ativos financeiros menos líquidos que impactaram negativamente algumas carteiras.

O interesse de compradores qualificados ainda parece forte o suficiente para promover algum fechamento de *spread* na margem se as condições de mercados forem mantidas, ou seja, com o mercado primário restrito a operações bilaterais. Estas operações bilaterais são eventualmente repassadas via mercado secundário de forma lenta o suficiente para não atrapalhar a dinâmica de fechamento de *spread*. Após o momento mais agudo da crise de liquidez causada pela pandemia em meados de abril, o mercado secundário vem apresentando recuperação da liquidez a ponto de hoje poder ser qualificado como normalizado. O mesmo não se pode dizer do mercado primário, que em termos práticos atualmente é inexistente. Reside aí a grande dúvida relativa a normalização completa dos mercados de crédito. Quando e, principalmente, a que preços o mercado de crédito terá seu funcionamento totalmente normalizado. Enquanto esta normalização completa não acontecer veremos os *spreads* com tendência de fechamento, ou seja, desempenho acima das taxas de carregamento, mas com o risco presente de recuos súbitos pois haverá o fantasma da oferta de títulos represada pela ausência de um mercado primário totalmente funcional.

Terminamos em agosto o ciclo de divulgação de resultados referentes ao segundo trimestre de 2020 e pudemos comparar o impacto real da pandemia no resultado das empresas com as simulações que havíamos feito em março e abril. Em termos práticos, na maioria dos casos as empresas tiveram desempenho superior ao que definimos como pior caso, o que faz aumentar a nossa confiança na qualidade dos ativos em carteira.

Para a carteira de títulos corporativos e títulos financeiros temos dado preferência a papéis de prazo com até 3 anos. Ainda mantemos alguns ativos mais longos, mas no espaço de 4 anos ou mais temos sido vendedores líquidos. Para a carteira de infra-estrutura temos reduzido gradualmente a *duration* que se encontrava pouco abaixo de 4 anos e deverá atingir pouco mais de 3 anos no futuro próximo. O motivo desta

preferência não é motivada por nada específico das empresas nas quais investimos, mas reflete a incerteza sobre a situação fiscal do país nos horizontes mais longos.

Para o mês de setembro, mantemos a visão de bom desempenho do mercado em linha ou levemente melhor que as taxas de carregamento e também continuamos a pontuar sobre o risco de segunda onda ou mesmo da aceleração da onda atual retardar a recuperação da atividade e a volta das empresas à geração normalizada de caixa. Este risco, usando o modelo para a dinâmica de mercado descrito na carta do mês passado, que pode ser resumido da seguinte forma: queda de preços abrupta, seguida de lenta recuperação no segundo momento, terceiro momento (onde nos encontramos hoje) de aceleração da recuperação dos preços seguida de um eventual quarto momento quando poderíamos ver um declínio forte de preços. Enquanto o mercado primário não se normalizar e o risco relativo à segunda onda persistirem, o quarto momento de mercado permanece como grande risco negativo,, principalmente com a oferta de títulos primários represada.

Como já ressaltado na carta mensal passada, do ponto de vista de fundamento, o qual foi positivamente reforçado pelos resultados operacionais recentes, mesmo retornando ao cenário de *stress* que traçamos, não esperamos problemas com a carteira no horizonte em que estamos investidos. Entretanto os preços atuais de mercado, o conhecido efeito da marcação a mercado (MtM), embutem apenas uma baixa probabilidade de piora por conta da aceleração/segunda onda da pandemia. Como já escrito antes, a viagem representada pela trajetória de preços (MtM) é incerta, mas o destino (qualidade da carteira) nos parece seguro.

Finalmente continuamos com a recomendação de investimento no nosso fundo de Debêntures Incentivadas como opção otimizada às alocações em IMA-B ou IMAB-5.

RENDA VARIÁVEL

ESTRATÉGIA DE OPÇÕES

No mês de agosto tivemos um início com boa valorização do índice, depois de uma realização no final de julho. No entanto, durante o mês, a indefinição sobre os rumos da política fiscal do governo brasileiro não permitiu o índice manter essa alta. A preocupação do mercado com uma política mais populista e sem freio nos gastos públicos foi contida com a confirmação do Governo em seguir com o teto de gastos e o andamento das reformas tributária e administrativa. Essa sequência de boas e más notícias fez o índice trabalhar dentro de uma faixa entre 99.000 e 103.000 pontos e que poderia levar uma redução da volatilidade implícita, seguindo a volatilidade realizada. No entanto a continuação de um cenário incerto fez com a volatilidade implícita subisse no mês.

No mercado de câmbio, o Real voltou a se desvalorizar com contínua recompra dos bancos no mercado futuro de dólar e saída financeira. O Bacen teve que intervir tanto no mercado *spot* como no mercado de derivativos para conter a moeda. Volatilidade realizada subiu 10 pontos durante o mês, com a valorização do Dólar e a volatilidade implícita se manteve num patamar alto, ao redor dos 22% a.a..

RENDA VARIÁVEL



Gilberto Nagai
Head Renda Variável



COMPORTEAMENTO DO MERCADO

Os mercados globais continuaram a trajetória de alta em agosto, com otimismo gerado por diversos fatores: continuação da reabertura das economias, esperança de vacina, resultados do segundo trimestre mais fortes que o esperado, políticas monetária e fiscal "frouxas". O mercado americano teve seu agosto mais forte desde 1984, com S&P (+7,01%) e Nasdaq (+11,05%) atingindo suas máximas históricas. Enquanto os mercados emergentes (EEM +2,89%) apresentaram boa performance, o Brasil (EWZ -8,36%) ficou para trás, sendo o país com pior desempenho entre os emergentes.

A saída de dois secretários do ministério da Economia aumentou a preocupação em relação a continuidade do ministro Paulo Guedes no cargo e também ao cumprimento do teto dos gastos. Com a forte desvalorização do real (-5,19%), as melhores performances no Brasil foram de empresas exportadoras e siderúrgicas. Por outro lado, o setor de educação foi o destaque negativo, impactado por resultados muito fracos.

O QUE ESPERAMOS?

A temporada de resultados do segundo trimestre surpreendeu positivamente a expectativa do mercado. Ao longo da pandemia, ficamos extremamente preocupados de como seria o resultado das empresas, a necessidade de capital e a possibilidade de empresas quebrarem. Os resultados mostraram que as empresas listadas em bolsa foram bem melhores do que o esperado, em partes pelo fato do Ibovespa não representar exatamente a economia brasileira, mas também, pelo fato das empresas de capital aberto serem, em geral, as maiores empresas de cada setor.

Sabemos que o setor de serviços foi muito afetado na pandemia, permanecendo fechado durante um tempo significativo do trimestre, e tem uma representatividade pequena dentro do índice. Por outro lado, as empresas que possuem um digital robusto, foram as grandes ganhadoras nesse período.

Olhando para a frente, a sinalização das empresas é que o terceiro trimestre deve ser melhor que o segundo e que devemos observar uma sequência positiva para a frente.

Um tema que nos tem chamado atenção recentemente é a magnitude de ofertas de capital (*IPOs e Follow-Ons*) com o discurso de consolidação do mercado. Acreditamos que esse tema deve continuar em vigor pelos próximos anos, sendo que devem ter fusões e aquisições criando grandes *players* ou mesmo consolidando os existentes, além de gerar oportunidade de novas linhas de negócios para essas empresas.

Os riscos mencionados na nossa carta de julho, continuam a ser monitorados, alguns sendo parcialmente precificados, outros sendo mitigados.

Continuamos com uma visão ainda cautelosa dado o nível de *valuation* e os riscos pontuados.

FUNDO DE FUNDOS



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



Como resultante deste cenário misto descrito acima, tanto apoiado na crescente retomada das economias centrais em processos de abertura e em uma condição de liquidez sem precedentes na história, quanto prejudicado pelas discussões da condição fiscal do país, as carteiras apresentaram desempenho positivo no mês.

Renda variável teve contribuição negativa desta vez, refletindo a piora de percepção de risco do cenário local. A carteira modelo teve um desempenho superior ao Ibovespa, fruto do excesso de retorno gerado na seleção de ativos dos gestores investidos, porém no campo negativo.

No universo da renda fixa, direções opostas entre crédito privado e juros. Enquanto o primeiro manteve sua trajetória estável e ascendente, o segundo refletiu a piora da percepção com uma forte abertura dos juros futuros, sobretudo de maiores prazos. Seguimos apostando na recomposição gradual dos retornos de crédito privado após os momentos mais agudos em abril. O câmbio também refletiu o sentimento negativo, apresentando um desempenho inferior a pares emergentes. Portanto, deste universo a contribuição positiva veio apenas do carregamento dos ativos de crédito.

Interessantemente em nosso universo investido de fundos multimercado houve uma dispersão razoável de retornos, reforçando a importância da diversificação por estilos e estratégias. Considerando fundos macro e arbitragem, o balanço geral foi positivo, com gestores demonstrando habilidade e agilidade de gerarem retornos em cenários adversos. Por fim, os investimentos em gestores internacionais não apenas tiveram bom desempenho (por conta do cenário favorável em economias centrais) mas principalmente demonstraram a decorrelação esperada conforme os mercados normalizam. Acreditamos cada vez mais na importância de uma diversificação regional, devidamente delegando recursos a gestores internacionais de primeira linha.

Ao longo deste período alteramos e reposicionamos as carteiras de forma que melhor reflita dois elementos que julgamos centrais em 2020: horizontes mais curtos e diversificação. Quanto ao primeiro, evitamos a formação de posicionamentos estruturais,

sobretudo de ativos de maior volatilidade como renda variável, comuns em 2019, pela ausência de clareza em uma situação nunca antes vivenciada.

Tendo atuado bastante na diversificação dos portfólios acrescentando novos fundos nas categorias de renda variável, multimercado macro e investimento no exterior ao longo dos meses anteriores (conforme descrito em cartas anteriores), pontualmente em agosto não realizamos movimentações significativas por conta dos sinais mistos no horizonte, então buscamos acompanhar com atenção o comportamento da carteira investida. Acreditamos ter carteiras maduras e preparadas para os desafios adiante.

Como resultante destas ações tomadas recentemente, navegamos o mês de agosto com portfólios mais alocados em relação ao início da crise, e ao mesmo tempo mais diversificado com uma quantidade maior de fundos, em tamanhos menores. Seguimos acreditando ser esta a maneira mais adequada e prudente de buscarmos retornos consistentes no médio e longo prazo.

Como principais riscos acompanhamos a deterioração fiscal do Brasil, paralelamente às eleições norte-americanas. Além da cautela com posicionamentos estruturais e busca por maior diversificação, seguimos confiando que os gestores que compõe as carteiras também estejam preparados e dinâmicos o suficiente para não apenas buscar retornos, mas também zelar pela preservação de capital.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Agosto	0,16%	-0,75%	-0,60%	-1,80%	0,43%	5,15%	-3,44%	-3,38%	-1,23%
12 meses	3,86%	8,70%	6,51%	6,64%	9,24%	32,20%	-1,75%	-1,12%	6,02%

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 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. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento 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. 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 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. O BNP Paribas Brasil não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. 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: www.bnpparibas.com.br.



FFC 46.2020