

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL

RELATÓRIO MENSAL

FEVEREIRO 2021

CENÁRIO ECONÔMICO

Tatiana Pinheiro
Economista Chefe



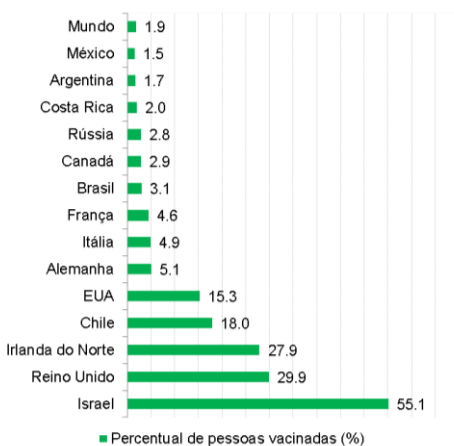
ECONOMIA INTERNACIONAL

Até o final de fevereiro a vacinação já tinha sido iniciada em 120 países, mas apenas 2,0% da população mundial tinha recebido pelo menos uma dose da vacina. Contudo, no mês, o processo de vacinação nas economias avançadas ganhou mais tração, com destaque para o Reino Unido com 30% da população tendo recebido a primeira dose e os EUA com 15% da população tendo recebido a primeira dose (gráfico 1). Ao mesmo tempo que o número de novos casos e mortes começaram a ceder (gráfico 2 e 3), fruto das restrições de mobilidade social impostas e ao processo de vacinação, citado acima.

Acreditamos que o processo de vacinação e a ampla liquidez internacional via expansão monetária e fiscal, que deve perdurar neste ano, servem como combustível no processo de recuperação econômica mundial. E, a depender da capacidade de adequação das vacinas às novas variantes da COVID, este ano deve ser marcado pelo movimento de recuperação econômica mundial. O consenso de mercado espera crescimento mundial ao redor de 5% após a contração em 2020 estimada em torno de 4%. Essa perspectiva de efetiva melhora da atividade econômica à frente seria notícia positiva para os preços dos ativos, se não fosse a preocupação de que este cenário de recuperação robusta somado a ampla liquidez gere uma rápida aceleração inflacionária a ponto de antecipar o processo de normalização monetária nos EUA esperado para 2023.

Gráfico 01

Percentual do Número de doses administrada/População

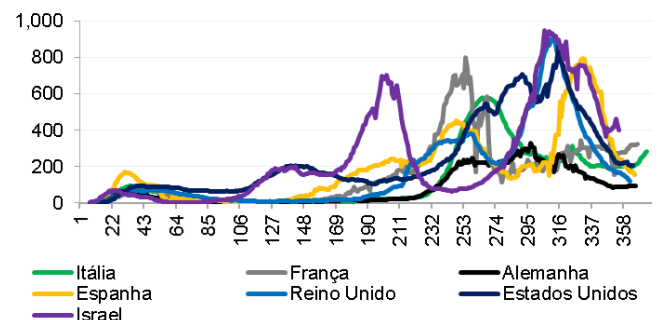


Fonte: Ourworldindata.org.

Elaboração: BNPP AM Brasil. Dados atualizados até 02/março/2021.

Gráfico 02

Novos Casos-Média em 7 dias (Por 1 Milhão de Habitantes)



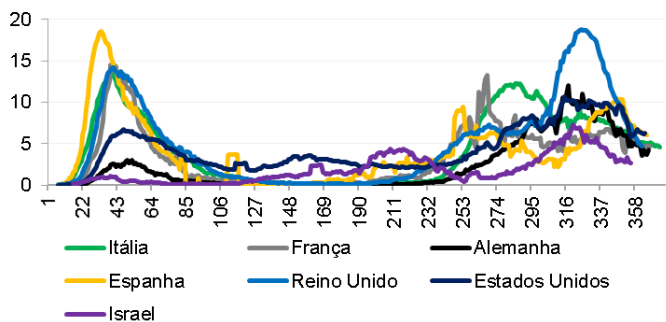
Fonte: Worldmeters. Elaboração: BNPP AM Brasil. Dados atualizados até 02/março/2021.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

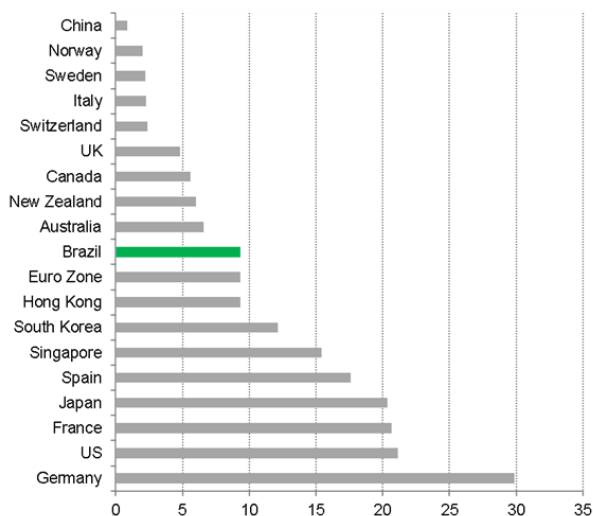
Gráfico 03
Novas Mortes- Média em 7 Dias (Por 1 Milhão de Habitantes)



Fonte: Worldmeters. Elaboração: BNPP AM Brasil. Dados atualizados até 02/março/2021.

A preocupação com um possível cenário de aceleração inflacionária é reforçada pela perspectiva de mais uma extensão do programa fiscal de assistência social às famílias e empresas no montante de US\$ 1,9 trilhões, o qual já somava quase US\$ 3 trilhões em 2020 nos EUA, pela percepção de que a União Europeia deve seguir o mesmo caminho e de que China continuará focando seus esforços fiscais para manutenção dos negócios (gráfico 4). Esperamos que as economias americana e chinesa cresçam ao redor de 6% e 8%, respectivamente. Essas duas economias somam 40,7% do PIB mundial e contribuirão para que o mundo cresça ao ritmo médio de 6,9% este ano, acima do consenso atual para PIB mundial.

Gráfico 04
Estímulo Fiscal (em % do PIB)



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

Desta forma, os pontos chave a serem monitorados no cenário internacional: 1) o ritmo de recuperação da economia chinesa e seus efeitos no comércio mundial – recentemente o fortalecimento da economia chinesa impulsionou o comércio mundial, especificamente o de *commodities*, que estava estagnado no período pré-COVID; 2) o potencial de pressão dos gastos fiscais sobre preços – o debate da deflação no mundo que pode antecipar os processos de normalização monetária, reduzindo o impulso

monetário para o movimento de recuperação econômica esperado e, principalmente; e 3) o ritmo da vacinação mundial.

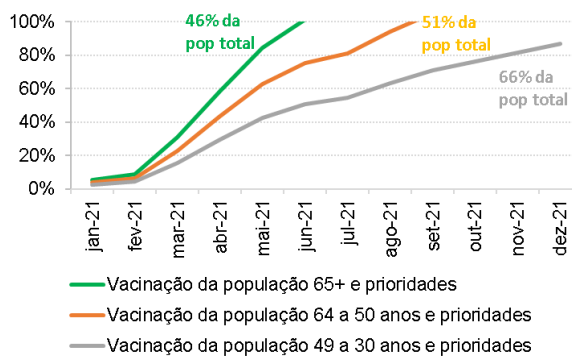
Em nossa opinião, o evento de deflação é risco de cauda. Acreditamos que o aumento da inclinação da curva de juros é fruto do processo de reancoragem das expectativas de inflação na meta de 2%. Assim, muito provavelmente estaremos em um momento positivo de expansão mundial. Por isso, mantemos nossa opinião de que em 2021 a ampliação do fluxo de capitais funcionará como vento em popa para todas as economias emergentes, como alguns solavancos ao logo do percurso de 2021.

ECONOMIA BRASILEIRA

Os efeitos do cenário internacional de alcance da imunização em massa/controlar pandêmico nas economias avançadas e de ampla liquidez internacional continua sendo fator favorável para os ativos brasileiros, contudo o cenário doméstico é dominante.

Os pontos chave a serem monitorados aqui são: 1) o processo de vacinação – o atraso no processo de vacinação (gráfico 5), a limitação do portfólio de vacinas disponíveis e o colapso do sistema de saúde pública nas regiões do país, aumentam a pressão por mais gastos fiscais, ao mesmo tempo que ameaçam o ritmo de recuperação econômica iniciado no segundo semestre de 2020 –, 2) a condução da política fiscal – manter o regime fiscal vigente e aprovar as medidas fiscais estruturais são essenciais para o controle do endividamento público e, conseqüentemente, para a manutenção da confiança na solvência do país, importante para a atração de capitais externos; 3) ritmo de recuperação da economia; e 4) coordenação entre governo e Congresso.

Gráfico 05
Estimativa de Alcance da Imunização da População

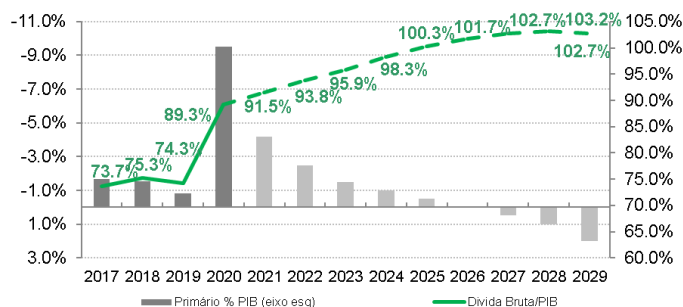


Fonte: Ministério da Saúde e IBGE. Hipótese usada no exercício: taxa de perda em linha com a média mundial (de 5%). Elaboração e estimativa: BNPP AM Brasil.

Como temos ressaltado nas nossas cartas, o redimensionamento dos gastos públicos é importante para a capacidade de atração de capitais, não só devido aos seus efeitos diretos nos cenários de inflação e de juros, mas principalmente devido ao seu impacto no crescimento econômico, via o canal das expectativas/confiança. Nesse sentido, na nossa opinião a vacinação é crucial para o sucesso da manutenção do regime fiscal atual. Infelizmente, a necessidade de extensão do auxílio emergencial, assim como outros programas assistenciais para suporte aos empregos, faz com que o processo de ajustamento fiscal (gráfico 6) seja mais lento do que o imaginado. Este pior cenário de condução de política fiscal eleva a taxa de juros neutra

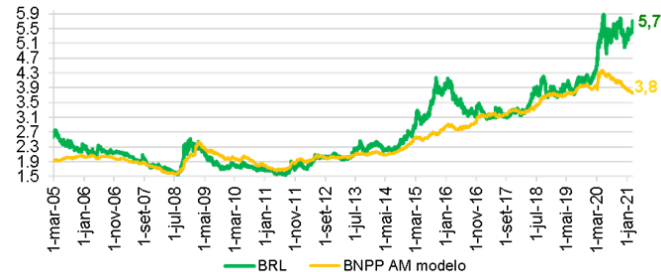
da economia e pressiona a taxa de câmbio. Estimamos que o patamar da taxa de câmbio está descolado dos fundamentos econômicos em torno de R\$ 1,80 (gráfico 7), em grande parte devido à piora da percepção do risco fiscal.

Gráfico 06
Dinâmica da Dívida Bruta (em % do PIB)



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

Gráfico 07
Comportamento da taxa de câmbio



Fontes: Bloomberg e BNPP AM Brasil estimativas. Elaboração: BNPP AM Brasil. Atualizado até 02/março/2021.

A piora da percepção do risco fiscal pressiona a taxa de juro neutra, que estimamos esteja em torno de 3%, essa pressão somada a taxa de câmbio depreciada e as pressões de custos de produção, devido à alta dos preços de *commodities* – reflexo do bom ritmo de recuperação econômica mundial – deve resultar na

retirada do impulso monetário extraordinário já no curto prazo. Nosso cenário é de elevação da taxa Selic do patamar de 2% para 4,5% neste ano, iniciando em março com alta de 50pb.

Do lado das emergências/prioridades no Congresso estão a aprovação do orçamento de 2021 e a aprovação da PEC Emergencial (gatilhos para contenção da ampliação dos gastos obrigatórios). Em uma segunda fase estão a Reforma Tributária (simplificação do sistema tributário e aumento da eficiência econômica), a Reforma Administrativa (efetiva redução da folha de pagamento do setor público em percentual do PIB ao longo dos próximos anos), PEC dos Fundos (disponibilização de cerca de R\$ 170 bilhões de recursos em fundos infraconstitucionais), Lei do Gás, entre outros.

Por isso, é importante monitorar os debates no Congresso neste primeiro semestre. Os problemas e as possíveis soluções estão todas mapeadas, logo a possibilidade de evolução do processo de aprovação das medidas de ajuste fiscal existe. O que pode atrapalhar essa evolução é a provável antecipação do início do debate eleitoral de 2022 para o segundo semestre de 2021.

Nosso cenário base continua sendo manutenção do atual regime fiscal, aprovação da contenção de gastos obrigatórios durante a extensão das políticas fiscais de suporte a renda e ao emprego, aprovação do marco fiscal com a instituição de gatilhos que acionam a contenção de gastos obrigatórios, a evolução da agenda de reformas microeconômicas, mas sem conclusão das reformas macroeconômicas, o que resulta em continuidade do processo de recuperação cíclica da economia, inflação sem folga com relação as metas e a retirada do estímulo monetário. O cenário otimista, que se daria com a evolução da agenda de reformas macroeconômicas, envolve maior crescimento econômico com apreciação cambial, sem pressões inflacionárias e, por isso, com manutenção do cenário de juros em patamar baixo frente ao histórico por mais tempo. Já o cenário pessimista, resultante da ruptura do regime fiscal, envolve aceleração da inflação e desancoragem das expectativas de inflação em relação as metas, piora da confiança, ruptura do processo de recuperação cíclica e necessidade de aperto monetário.

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

MOEDAS

Ao longo do mês de fevereiro o Real apresentou *price action* bem-comportado, ficando dentro do intervalo de R\$5.35-R\$5.45, fazendo com que a volatilidade realizada da moeda se reduzisse para menos de dois dígitos. O real voltou a tocar patamares de descolamento com os pares emergentes que no passado culminaram em movimentos bruscos de apreciação. Os contratos em aberto no mesmo período aumentaram, de forma que independente para qual lado o próximo movimento na moeda ocorresse haveria participantes mal comprado/vendido, exacerbando a magnitude do mesmo. Iniciamos o mês com posição comprada em Real, no entanto com o rompimento do

5.50 devido a ruídos políticos local passamos a ficar comprado em Dólar. O Banco Central no período realizou intervenções no mercado de *SWAP* e *Spot*, sendo que no final do mês foram feitas intervenções fortes no mercado de *Spot* que somaram aproximadamente US\$3.0 bi. O cupom cambial curto que já se encontrava em patamares baixos se reduziram ainda mais. Dado o forte movimento observado na moeda e a acentuação do descolamento com os *peers*, decidimos trocar a posição comprada em Dólar por posição tomada em cupom cambial curto. Em um cenário no qual entrássemos em uma espiral

Gilberto Kfourir
Head Renda Fixa
& Multimercados



negativa, acreditamos que essa posição apresenta grande convexidade.

Olhando de maneira prospectiva e assumindo manutenção da responsabilidade fiscal acreditamos que o Real possui grande capacidade de apreciação:

- As contas externas continuam melhorando e ao câmbio vigente caminharemos para conta corrente positiva, nos tornando exportador líquido de poupança externa.
- Um dos grandes motivos pela performance ruim da moeda foi a flexibilização mais agressiva dos juros, logo a normalização “parcial” seria benéfica para a moeda sem contar que estaremos na contramão dos principais emergentes.

Estamos comprados em Lira Turca, Rand Sul Africano, Yuan Chinês, Dólar Canadense e Libra Esterlina. Estamos vendidos em Rublo Russo, Peso Mexicano, Euro e Franco Suíço.

JUROS E INFLAÇÃO

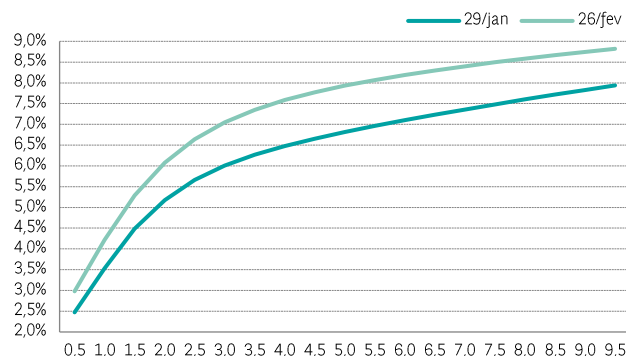
O MERCADO

Fevereiro foi um mês de tempestade perfeita para o mercado de juros. O mercado externo trazendo um aumento nas preocupações e do lado local uma forte deterioração no debate das contas públicas levou a um substancial aumento nas incertezas levando o mercado a exigir mais prêmio nas curvas domésticas. A iminente aprovação do pacote de estímulos nos Estados Unidos tem feito o mercado precificar altas nas inflações implícitas, o que tem levado a um aumento nas taxas dos títulos de longo prazo. Até mesmo os vencimentos mais curtos apresentaram alta. A taxa do Bond de 10 anos passou de 1,05% no começo do mês para 1,50%, uma alta digna dos movimentos no nosso mercado brasileiro. Internamente o arrefecimento que esperávamos para a inflação não está se concretizando. O grande vilão segue sendo o preço dos combustíveis, o que levou o Presidente a apontar um novo presidente para a estatal Petrobras. Eventual interferência no preço da energia elétrica nos fez remeter a memória a 2012. O mercado entendeu como ingerência política levando a uma grande perda de confiança que atingiu não só as ações da petroleira, mas também o mercado acionário como um todo, o câmbio, mercado de juros e o risco país representado pelo CDS. A manutenção da bandeira tarifaria em amarela também não ajuda a aliviar a inflação corrente.

A curva de juros nominais subiu entre 30 e 80bps com pior desempenho para a região entre 2024 e 2025. A mesma região também foi a que mais se elevou na curva de juros reais com altas ao redor de 50bps. As NTN-Bs mais longas também apresentaram elevação nas taxas, mas se mostraram bem mais resilientes com altas mais modestas, da ordem de 15bps. As altas nos vencimentos mais curtos se devem à mudança de expectativa do mercado para início do ciclo de alta de juros que foi antecipado para março devido à persistência dos índices de inflação. O Banco Central já sinalizou na ata do último Copom que deve reduzir ao menos o grau extraordinariamente elevado dos estímulos monetários. A ponta longa foi impactada pelos riscos na política fiscal que se deterioraram bastante na margem.

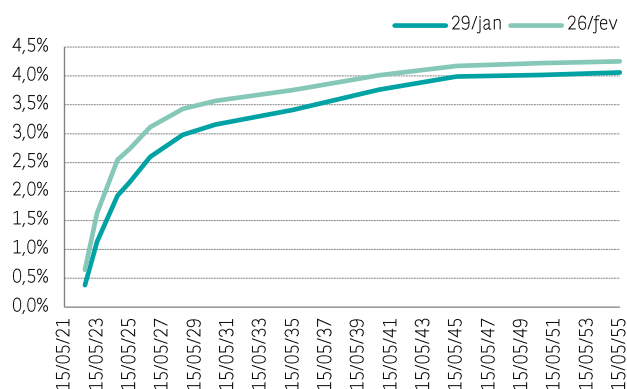
O IRF-M caiu 1,17% no mês de janeiro ficando 122bps abaixo do IMA-S que subiu 0,05%. O CDI apresentou uma variação de +0,13%. O IMA-B se desvalorizou 1,52% ficando 157bps atrás do IMA-S. Os dois primeiros meses do ano devolveram o bom desempenho de dezembro do IRF-M, índice de pré-fixados.

Gráfico 08
Juro Nominal



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

Gráfico 09
Juro Real



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

O QUE FIZEMOS?

Não fizemos alterações relevantes no portfólio no mês de fevereiro. As carteiras continuam com *duration* acima dos *benchmarks* e na média estamos utilizando cerca de 60% do risco.

OLHANDO PARA FRENTE

Continuamos a ter na parcela de risco ativo 75% em posições pré-fixadas e 25% em juro real. Em termos de prazo, mantemos uma posição equilibrada com 50% em posições até 5 anos e 50% além desse prazo. A duração das carteiras permanece acima da duração dos *benchmarks*, sem alterações ao

fechamento anterior. Estamos monitorando o mercado e devemos efetuar algumas alterações para fazer frente ao início do ciclo de alta da Selic.

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho misto em fevereiro. Os ativos corporativos começaram o mês com tendência de redução de *spread* e terminaram com reversão parcial desta tendência, resultando em retorno levemente acima do CDI. Os ativos financeiros, principalmente os precificados em % do CDI, foram mais impactados negativamente e terminaram o mês com retorno abaixo do CDI, mas positivo. Em termos gerais, a volatilidade dos ativos de crédito subiu bastante, em linha com outros preços de mercado.

Nas cartas passadas prevíamos a normalização do mercado de crédito culminando com a retomada plena das emissões primárias. Infelizmente houve aumento das incertezas macroeconômicas domésticas o que fez com que os emissores se retraíssem. Acreditamos que será necessário a dissipação, ao menos parcial, destas incertezas para que ocorra a retomada do primário. É razoável supor que levaremos o resto do primeiro trimestre e parte do segundo para que o Executivo e o Congresso decidam sobre a trajetória fiscal e, portanto, a normalização do primário deve acontecer em meados de junho. Isto supondo que o combate a pandemia, ou seja, a campanha de vacinação ganhe momento e acelere o suficiente para atingirmos os 70% de imunizados até o fim de 2021.

Dadas as incertezas permaneceremos com postura conservadora, focados nos setores e empresas que mostraram resiliência em 2020 e caso as incertezas se dissipem, como esperamos, poderemos ampliar a gama de setores incluindo empresas onde não temos atualmente exposição.

Para o mês de março a volatilidade deve continuar e, portanto, o retorno de curto prazo será bem incerto, mas, ao adotarmos este posicionamento mais conservador, pensamos estar bem posicionados porque a combinação de posições mais curtas, um pouco mais de liquidez e o forte fundamento de crédito permitem às carteiras se aproveitar do carregamento relativamente alto dos ativos.

Mas como sempre temos mencionado os preços atuais de mercado, o conhecido efeito marcação a mercado (MtM), ainda embutem baixa probabilidade de piora por conta de deterioração da liquidez. Portanto, é razoável esperar uma certa alternância entre períodos curtos com retornos negativos e positivos, mas dado o carregamento atual e o fundamento de crédito mais consistente, quando se observar horizontes mais longos, devemos esperar resultados positivos.

Para terminar, acreditamos que investimentos em fundos de Debêntures Incentivadas é uma opção otimizada às alocações em IMAB-5.

ESTRATÉGIA DE OPÇÕES

No mês de fevereiro, o Ibovespa teve forte realização após o vencimento do índice futuro. A piora do cenário externo, com a rápida alta dos juros americanos e a preocupação local com o *déficit* público, foram os principais fatores que levaram o índice fechar próximo dos 110.000 pontos. A volatilidade que estava realizando por volta de 20% a.a., subiu para 24% a.a. e a implícita de dois meses saltou para perto dos 30% a.a., patamar mais alto em 2021. A inclinação da curva de volatilidade teve leve deslocamento pois o mercado já vinha comprando proteção para as posições em ações. Compramos uma trava de baixa de opções de venda, vendendo simultaneamente opções de compra visando baratear o custo para vencimento em abril.

No mercado de câmbio, a moeda local sofreu mais em comparação aos demais pares do mercado emergente, mesmo com as intervenções do BCB. A volatilidade realizada cedeu bem de um patamar de 22% a.a. para próximo de 15% a.a., mas com a alta do dólar no final do mês, a volatilidade implícita voltou a subir perto dos 20% a.a. Os fundos locais parecem estar comprados no Real nesses patamares e com uma posição tomada em juros local.

RENDA VARIÁVEL

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Em fevereiro tivemos mais um mês marcado pela extrema volatilidade nos mercados globais. Podemos dividir o mês em dois momentos: i) nas três primeiras semanas os índices acionários apresentaram uma tendência positiva, com o S&P atingindo novamente a sua



Gilberto Nagai
Head Renda Variável



máxima histórica; ii) em um segundo momento tivemos uma abertura da curva de juros norte-americana com a *U.S Treasury* de 10 anos subindo 50bps no mês, ocasionando um movimento de aversão ao risco. Mesmo com esse movimento, os principais índices globais fecharam em alta, o S&P subiu 2,61%, o MSCI World 2,45% e o Euro Stoxx 3,55%.

Nas *commodities* tivemos continuidade na tendência de alta, com o petróleo subindo 17,82%, o minério de ferro 15,94% e o Cobre 14,58%. Já os mercados emergentes foram os mais afetados pelo movimento da *Treasury* de 10 anos, com destaque para o MSCI Latin America que fechou em queda de 3,10%, já o MSCI Emerging Markets conseguiu manter uma performance positiva de 0,73% no mês, mas menor que o MSCI World.

No mercado local, o final do mês foi marcado por um burburinho político excessivo, ocasionado pela troca de comando na Petrobrás, que trouxe um temor ao mercado de interferência governamental no livre mercado. Alinhado com o aumento dos juros longos norte-americano tivemos uma pressão na bolsa brasileira, que pode ser evidenciada pela saída de capital estrangeiro da Bolsa, vendendo R\$ 4,8 bilhões no mês, revertendo a tendência de entrada de capital que vinha desde de outubro de 2020. Desta maneira o índice bovespa fechou o mês próximo dos 110 mil pontos com uma queda de 4,37% no mês. Deve-se destacar a performance positiva do setor de mineração e siderurgia, que foi causada principalmente pelo aumento dos preços de *commodities* nos mercados globais.

O QUE ESPERAMOS?

A queda para os 110 mil pontos do Ibovespa é baseada em fatores globais e locais. No global, como mencionado anteriormente, a subida das *U.S. Treasuries* de 10 anos trazem uma cautela para os mercados globais porque dependendo do patamar da taxa de juros americana, teríamos uma taxa real positiva (depois de um longo período) na principal economia global. Essa alta dos juros se dá por uma maior expectativa da inflação, não apenas nos EUA, mas no mundo inteiro, devido à alta dos preços das *commodities* e reaquecimento das economias. Esperava-se que esses fatores mencionados favorecessem os mercados emergentes, mas a aversão ao risco repercutiu em fuga de capital desses países, causando uma volatilidade maior desses mercados.

Na parte local, o efeito de aumento de inflação e taxa de juros global impacta de forma quase que direta nos mercados locais. Com a abertura dos mercados de juros globais, o mesmo aconteceu no juros local. Além do reflexo da saída de dinheiro dos mercados emergentes, causando a depreciação do Real.

Adicionalmente a isso, outros fatores também trouxeram preocupações: Fiscal e Covid. A extensão do auxílio emergencial fora do teto de gastos, trouxe uma preocupação sobre as condições fiscais brasileiras. E com isso, uma abertura das taxas de juros reais longas, um importante fator para a taxa de desconto utilizada na precificação de ativos da bolsa.

Com relação a pandemia, o aumento do número de casos, devido aos feriados de fim de ano e carnaval, trouxeram uma preocupação para a já debilitada situação do sistema de saúde. O que pode repercutir em novos *lockdowns*, dado que diversos estados brasileiros estão com capacidade das UTIs acima de 70%.

COMO SE POSICIONAR PARA ESSE CENÁRIO, DEPOIS DA QUEDA RECENTE?

A aceleração econômica global beneficia a demanda por *commodities*, porém algumas *commodities* possuem restrição de oferta, o que faz com que os preços subam rapidamente. Essa aceleração econômica vem não apenas da economia chinesa, que recuperou em forma de "V" da pandemia, como também vai depender do sucesso das vacinas. Podemos usar como exemplo as economias Israelense, do Reino Unido e EUA, mais avançadas na vacinação da população, e já podemos observar uma redução significativa do número de casos de Covid nesses países.

Portanto, acreditamos que estar posicionado em *commodities* é uma boa estratégia. Pois, além do patamar elevado dos preços da matéria-prima, o real desvalorizado beneficia essas empresas que são exportadoras. E, como não sabemos quão persistente será o efeito da saída de capital, se torna difícil de afirmar uma direção para o câmbio brasileiro.

Por outro lado, com o aumento do juros real, ativos mais sensíveis a juros real, tendem a performar pior. O grande problema é que as notícias estão muito voláteis com relação a decisões políticas. O que torna difícil de tomar uma decisão apenas *top-down*. Dessa maneira, preferimos optar por ter ativos que acreditamos que dependem menos de um cenário de curto prazo macro e mais de uma execução interna da companhia como, empresas dentro de setores com baixa penetração e *management* qualificado; essas empresas podem crescer "roubando" *market share* ou com o crescimento desse mercado. Ou, empresas de *turnaround*, que precisam "ajustar a casa" e dependem apenas dos executivos para que isso aconteça.

FUNDO DE FUNDOS



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



Fevereiro foi novamente um mês com dois momentos bastante opostos, em magnitude maior em relação à Janeiro. Após as correções da última semana do mês anterior, em que predominaram o avanço mais agudo da pandemia e um evento técnico muito particular visto no mercado acionário norte americano, somados aos ruídos políticos em torno do início da vacinação no país, as preocupações crescentes sobre a dinâmica fiscal, a iminência das eleições nas Casas Legislativas, fevereiro começou embalado com forte apreciação de ativos. No entanto a última semana pôs tudo a perder com uma combinação implosiva de forte aumento da curva de juros norte-americana, com o movimento da Petrobrás e demais estatais e aumentada sensibilidade da questão fiscal do país.

Apesar da grande deterioração dos preços dos ativos, notadamente os fechamentos do Ibovespa em -4.57%, Dólar em +2.43% e IMA-B em -1.52%, as carteiras tiveram desempenho positivo em geral. Portanto além destas classes de ativos, há três classes que se destacam: renda variável norte americana focada em tecnologia, tanto em reais quanto em dólares, fundos de arbitragem Long and Short (neutros e direcionais) e fundos multimercado Macro, este com algumas importantes dispersões de retornos.

Nos fundos Macro, destacaram-se os gestores tomados em juros longos norte-americanos e em outros países apostando em uma reflexão global diante da perspectiva de forte retomada pós corona vírus, apostas em *commodities* e suas empresas relacionadas, também evitando posições de maior beta no Brasil, o grande detrator dos fundos de pior desempenho no mês. Já na parcela de arbitragem, destaque sobretudo aos *books* vendidos em empresas estatais. Por fim, o crédito privado teve desempenho bastante estável, refletindo um momento de baixíssima atividade de emissões primárias e demanda presente. A carteira de seleção de gestores de Renda Variável teve desempenho negativo, porém superior aos índices de mercado com geração de alfa na seleção de ativos.

É importante destacar a volta da volatilidade aos mercados, seja pelo enredo pandemia, seja por eventos técnicos nos mercados ou discussões políticas e fiscais brasileiras, e desta vez iniciamos algumas revisões nos portfólios. Apesar de termos feito compras pontuais de Ibovespa via ETF na última semana, pretendemos dar um tratamento mais tático à bolsa brasileira e concentrar as alocações mais estruturais em bolsas internacionais, sobretudo norte-americana e agora também, asiáticas. Seguimos vendo boas perspectivas para ações, mas trocamos parte da geografia levando a alocação em Brasil aos pontos neutros das bandas de alocação. Também reduzimos a parcela de juros nominais nos portfólios por entender que há ainda uma série de variáveis a serem equacionadas para formação de uma posição estrutural neste fator de risco, sendo a alta volatilidade por fatores muitas vezes não mercadológicos um desincentivo ao *trading*.

Além disso, também iniciamos revisões de gestores nos portfólios em geral, zerando algumas alocações para abrir espaço a outras classes de ativos, sobretudo ligadas aos mercados internacionais. Seguimos atentos aos potenciais riscos que possam embaralhar as cartas dispostas na mesa. São eles:

- I. Enxugamento da liquidez global, algo até agora não sinalizado, pelo contrário;
- II. Desaceleração global (sobretudo de China e EUA) em relação às expectativas criadas com o avanço da vacina a partir de Novembro, algo ainda não incorporado nos preços e às nossas crenças;
- III. Interrupção da vacinação como um todo;
- IV. Interrupção da tão necessária agenda reformista nos poderes Executivos e Legislativo, este sim um ponto de atenção em elevação por conta dos eventos recentes.

Apesar da volatilidade, e com as mudanças de portfólios descritas acima, confiamos tanto na alocação de ativos (principalmente a preferência por renda variável internacional) quanto na seleção de gestores que acaba de passar por revisão.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Fevereiro	0,13%	-1,18%	-0,69%	-1,52%	-0,60%	0,99%	-4,37%	-3,45%	-1,84%
12 meses	2,36%	3,01%	3,31%	3,16%	6,23%	22,93%	5,63%	6,92%	2,20%

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.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Março/2021.

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 23.2021