

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL

RELATÓRIO MENSAL – JUNHO



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.....	6
Renda Variável.....	7
Crédito Privado.....	8

Segmento de Renda Variável

Comportamento do mercado.....	8
O que esperamos para frente.....	9

ÍNDICES

	Junho	12 meses
CDI	0,47%	6,32%
IRF-M	2,16%	15,72%
IMA-B	3,73%	28,76%
IMA-B5	1,72%	14,65%
IMA-GERAL	2,00%	15,90%
DÓLAR	-2,75%	-0,61%
IBOVESPA	4,06%	38,76%
IBrX	4,10%	40,78%
SMLL	6,99%	47,71%
IDIV	3,11%	47,74%

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: BNPP AM BRASIL



CENÁRIO ECONOMICO

TATIANA PINHEIRO
Economista Chefe
BNP Paribas Asset Management

ECONOMIA INTERNACIONAL

Apesar do arrefecimento da tensão da guerra comercial entre Estados e China durante as reuniões do G-20 (das maiores economias do mundo), os efeitos da elevação das tarifas de importação dos EUA sobre US\$ 200 bilhões de produtos chineses são sentidos no desempenho da atividade econômica mundial. Via o canal das expectativas futuras, os indicadores de PMI de manufaturados continuam em retração. Segundo nosso acompanhamento o PMI de manufaturados Global retraiu para 49,2 pontos em junho - abaixo da linha d'água de 50,0 pontos, indicando contração do setor de manufaturados -, após registrar 49,6 em maio. Em junho o PMI de manufaturados das economias avançadas retraiu para 49,4 pontos, enquanto das economias emergentes retraiu para 49,1 pontos e emergentes (excluindo China) retraiu para 48,9.

Gráfico 01

Tabela PMI de Manufaturados

	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19
Emergentes	50,5	50,1	49,3	49,1
Economias Avançadas	50,7	51,0	49,7	49,4
China	50,5	50,1	49,4	49,4
Emergentes (ex-China)	50,5	50,1	49,2	48,9
Global	50,6	50,6	49,6	49,2

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

A contínua revisão para baixo da expectativa de crescimento econômico mundial, seja por piora da perspectiva nas economias avançadas e/ou nas

emergentes, resultou em aumento das apostas de novas rodadas de afrouxamento monetário pelo mundo. São esperados cortes na taxa básica de juros tanto nos EUA quanto na Zona do Euro já nas primeiras reuniões de decisão monetária do segundo semestre. Nos EUA, a expectativa é início do ciclo de cortes na decisão de julho, com 25p.p. na *Fed Fund*, e na Zona do Euro, a expectativa é de corte da taxa básica na decisão de setembro, além de nova rodada de expansão quantitativa da moeda ao longo de 2020. Assim, as taxas de *swap* pré/pós de 1 ano e de prazos mais longos já estão negativas na Europa e a relação entre a taxa de juros do título público americano de 10 anos com a do título público de 3 meses permaneceu negativa em torno de -0,13p.p. ao longo de junho. Com o aumento da liquidez financeira internacional, há também aumento no espaço para política monetária mais frouxa nas economias emergentes. Na América Latina, o Chile surpreendeu com corte de 50 p.p. na taxa básica de juros. Desde junho, a Austrália está afrouxando a política monetária - dois cortes de 25p.p. nas reuniões de junho e julho.

Olhando para frente, o cenário de menor comércio mundial e, conseqüentemente, menor crescimento econômico mundial deve permanecer como cenário principal na precificação dos ativos, o que promete uma baixa taxa de juros internacional e alta liquidez, porém em um ambiente mais avesso ao risco, dado que o medo da desaceleração forte da economia mundial é o motivo da queda de juros. Para as economias emergentes, o efeito de curto prazo de maior liquidez internacional deve permanecer positivo e prevalecer à aversão ao risco. A queda do custo do dinheiro deve valorizar os preços de todos os demais ativos. Já no longo prazo o que deve prevalecer sobre os preços dos ativos é o ritmo de desaceleração efetiva da economia global.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

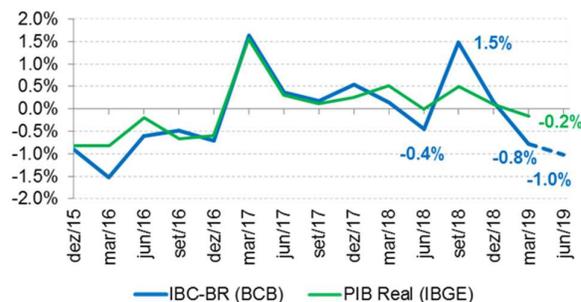
ECONOMIA BRASILEIRA

Chegamos à reta final para a aprovação da Reforma da Previdência Social (RPS) na Câmara dos Deputados, em grande parte devido à coordenação dos deputados federais em favor da reforma e, em menor medida, à melhora de comunicação entre Governo e Congresso. A estratégia da Câmara dos Deputados é virar a página na discussão política, encaminhando a RPS para o Senado e encabeçando a agenda de medidas motivadoras da atividade econômica em agosto - na volta do recesso parlamentar. O objetivo dos deputados federais, que deve ser seguido pelos senadores, de tomar à frente dos debates com relação à agenda econômica é essencial para viabilizar o crescimento econômico em torno de 2% em 2020, esperado pelo consenso.

Como já afirmamos nas cartas anteriores, o crescimento econômico possível para 2019 é muito próximo de 0% - nossa expectativa é de 0,6% em 2019. Os dados de atividade econômica dos primeiros meses do segundo trimestre indicam carregamento negativo neste período. Por exemplo, em abril o IBC-BR (*proxy* do PIB calculado pelo BCB) indicava carregamento negativo de 1% para o segundo trimestre e, até maio, a produção industrial também indicava carregamento negativo de 1% no segundo trimestre. Os índices de confiança (empresário, consumidor, industrial e serviços) registraram recuperação marginal em junho, quebrando a tendência de queda registrada desde fevereiro. Contudo, todas as confianças estão em patamar próximo do momento mais pessimista de 2018, logo é preciso que a confiança melhore expressivamente para que os agentes voltem a acreditar no fechamento do hiato produtivo (PIB versus PIB potencial) no médio prazo.

Gráfico 02

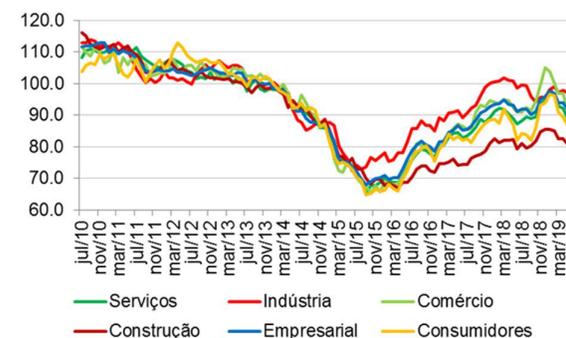
IBC-BR versus PIB, variação t/t



Fonte: IBGE, BCB e BNPP AM Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Gráfico 03

Confiança Consumidor, Empresário, Industrial e Serviços



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

A fraqueza da atividade econômica com a contínua postergação das decisões de consumo e investimento e ainda a perspectiva de crescimento econômico baixo no médio prazo - consenso projeta 1,4% de crescimento para os próximos 12 meses e 2,2% de crescimento em 2020, segundo a pesquisa Focus - levou a autoridade monetária revisar suas projeções de inflação de 2019 e 2020 para 3,6% e 3,7% (cenário de referência, com a taxa Selic estável em 6,5% a.a.), significativamente abaixo das metas de inflação estipuladas para o período (4,25% para 2019 e 4,0% para 2020). Clara sinalização de espaço para novo ciclo de afrouxamento monetário. Com isso, revisamos



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

nossa expectativa de manutenção de juros em 6,5% para corte adicional de 100 p.p. na taxa Selic neste ano. Assim, esperamos que o Copom faça um corte de 25 p.p. na decisão de julho, seguido de corte de 50p.p. em setembro e 25p.p. em outubro. Acreditamos que, considerando a defasagem média de 6 a 9 meses entre política monetária e reação da atividade econômica, o plano da autoridade monetária é promover o novo e marginal impulso monetário de forma rápida. Assim, o incentivo monetário teria maior possibilidade de ser minimamente efetivo para a atividade econômica. Como ainda somos positivos com relação à retomada da atividade econômica no médio e longo prazo, vemos o Copom iniciando o processo de normalização de juros (volta da taxa Selic para o patamar de neutralidade, o qual estimamos entre 8,0% e 8,5% a.a.) no final de 2020. Projetamos a taxa Selic em 6,5% no final de 2020 e em 8,5% no final de 2021.

Gráfico 05

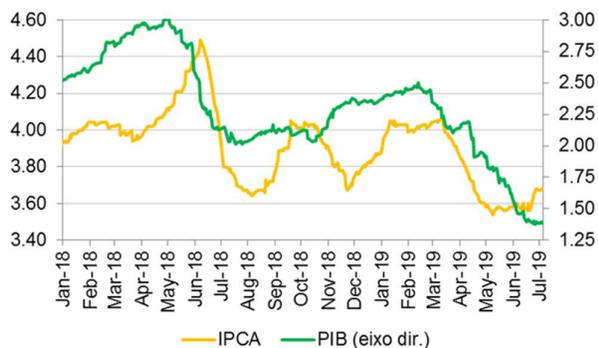
Produção Industrial, variação t/t



Fonte: IBGE. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Gráfico 04

Expectativa de crescimento do PIB versus Inflação, 12 meses à frente



Fonte: BCB. Elaboração: BNPP AM Brasil.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world



MOEDAS

As moedas tiveram um mês bastante positivo frente ao Dólar, sobretudo as emergentes. Um grande *driver* para esse movimento continua sendo a postura cada vez mais acomodatória dos bancos centrais pelo mundo. Na reunião do Federal Open Market Committee (FOMC) de junho, o Federal Reserve System (Fed) praticamente chancelou o movimento do mercado que vinha reduzindo os juros dos *bonds* americanos, ao admitir que a inflação baixa pode ser mais persistente que o anteriormente imaginado. A curva de juros já embute cerca de 70bps de queda em 2019.

O Real seguiu o padrão dos emergentes, dessa vez os fatores domésticos não atrapalharam. A Reforma da Previdência tem seguido seu curso, com um protagonismo crescente do Congresso, que de certo modo contribuiu para reduzir os ruídos. Parece haver um inédito e elevado grau de consenso em torno dessa agenda. Com cenário externo positivo e com a aprovação da reforma entre julho e agosto, vemos espaço para o Real seguir se valorizando, provavelmente melhor que seus pares.

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

JUROS & INFLAÇÃO

O MERCADO

O mês de junho foi muito positivo para o mercado de renda fixa como quedas fortes tanto na curva de juros nominais como nos papéis indexados à inflação. O pano de fundo para o bom desempenho é atividade econômica.

O aumento do risco de recessão nas economias fez com que os Bancos Centrais passassem a agir, mesmo que no discurso, levando os mercados a pressionarem as curvas de juros para baixo. A tensão comercial entre Estados Unidos e China tem agravado ainda mais as expectativas. O *Bond* de 10 anos na principal economia do mundo já vinha de uma tendência de queda em maio viu o seu *yield* se reduzir em mais 15bps. A volatilidade, medida pelo índice VIX, se reduziu e os ativos se valorizaram fortemente com destaque para o S&P500 com alta de 7%.

Localmente, os dados de atividade continuam decepcionando e as projeções de PIB de 2019, segundo a pesquisa Focus, seguem caindo sucessivamente há várias semanas. O consenso já se encontra abaixo de 1% e o mercado passou a revisar para baixo também o crescimento de 2020. Por sua vez, a chance de aprovação da Reforma da Previdência aumentou significativamente, acompanhando o aumento da parcela da população que a apoia. Acreditamos na sua aprovação em 2019, mesmo sabendo que será um processo de idas e vindas até a última votação no Senado Federal. As expectativas melhoraram marginalmente, diante de maior protagonismo do Congresso. Finalmente, vimos o nosso Banco Central manter a taxa Selic em 6,50%, mas com uma mudança de tom no comunicado e posteriormente na ata reconhecendo a fraqueza da atividade e sinalizando



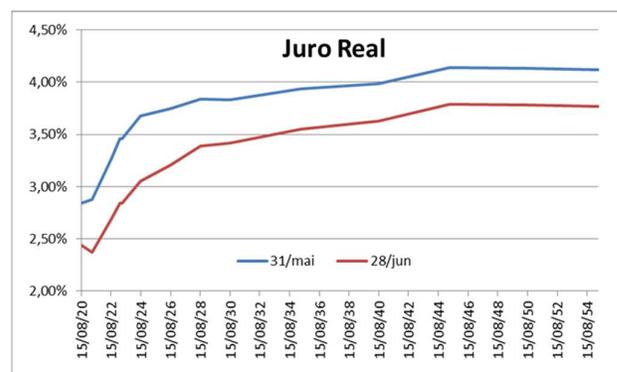
um ciclo de queda de juros caso haja uma evolução no tema da previdência no Congresso. A dúvida do mercado passou a ser o tamanho do ciclo, quando começará e o passo.

A melhora na percepção da aprovação, combinada com atividade mais fraca e o Copom, derrubaram a curva de juros com destaque para a parte intermediária, entre 2021 e 2023 que mostrou quedas de até 75bps. A ponta mais longa caiu cerca de 55bps assim como os DI's que vencem ao longo de 2020. A curva de juros reais por sua vez também se destacou com quedas entre 35bps e 55bps com destaque para a NTN-B 2024 devido ao rebalanceamento no IMA-B 5 com aumento do peso desse título.

Revisamos nosso cenário passando a contemplar um ciclo de queda de 100bps em 2019 seguido de um ciclo de alta da mesma magnitude em 2020. A curva de juros precifica uma queda ao redor de 80bps em 2019 e um ciclo de alta de 200bps no biênio 2020/2021, sinalizando que apesar de toda queda na curva de juros ainda acreditamos que exista prêmio.

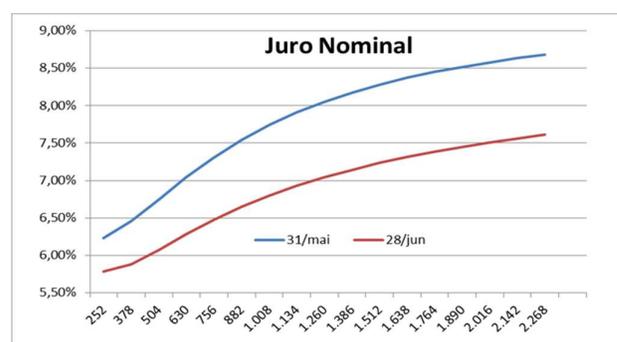
O IRF-M encerrou o mês com valorização de 2,16%, ficando 169bps acima do IMA-S que subiu 0,47%. O IMA-B se valorizou 3,73% com desempenho 326bps superior ao IMA-S refletindo o bom desempenho dos papéis indexados à inflação, apesar do carregamento negativo em função da baixa inflação corrente.

Gráfico 06



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

Gráfico 07



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

O QUE FIZEMOS?

Na curva de juros nominais mantivemos nossas posições nos vencimentos 2023 e 2025. Em papéis indexados ao IPCA nós mantivemos a posição nas NTN-B 2020 e 2050 e após o Copom nós aumentamos o peso no vencimento 2022 e adicionamos uma pequena posição no vencimento 2021, levando a um pequeno aumento do risco total.

OLHANDO PARA FRENTE

O nosso risco ativo passou a ser de 40% em juro nominal e 60% em inflação. Em termos de prazo, seguimos 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 um pequeno incremento em relação ao fechamento do mês anterior.

RENDA VARIÁVEL

ESTRATÉGIA DE OPÇÕES

No mês de junho o índice Bovespa continuou o movimento de alta, suportado pela alta do índice S&P, pelo aumento da probabilidade de corte de juros localmente e nos EUA e um entendimento do Congresso para acelerar o tramite de votação da Reforma da Previdência. Com essa melhora de cenário, o índice Bovespa teve uma valorização de 4% através de uma apreciação cadenciada, derrubando a volatilidade histórica, mas apenas levemente a volatilidade implícita que mantém uma inclinação ainda alta. Nas opções em aberto para agosto, referente às opções de compra, metade das posições se concentram entre os preços de exercício 103,000 e 110,000, onde suspeitamos que a maioria são travas de alta o que explica a inclinação da volatilidade para agosto. Para se aproveitar dessa inclinação fizemos uma trava de baixa 98,000/92,000 para agosto, para reduzir o carregamento da estratégia. Tem funcionado bem já que a estratégia foi feita com *delta*.

No mercado de FX, o Dólar variou no mês dentro de um intervalo de R\$3,80 e R\$3,90 sendo o ativo local que pouco respondeu a melhora do mercado local e internacional. O carregamento da moeda cada vez mais baixo responde um pouco esse efeito, além de junho ser fechamento de semestre e reduz bastante a oferta de linhas de crédito em Dólares o que ajuda a alta do Dólar à vista. Fizemos apenas uma trava de baixa de 3800/3700 para vencimento em agosto que lentamente esta entrando no dinheiro.



CRÉDITO PRIVADO

Após recorde de emissões analisadas no mês de maio, o mês de junho se apresentou um mês mais tranquilo com uma queda de 40% do volume analisado.

Apesar da redução, o mercado de crédito local permanece aquecido. As empresas continuam emitindo para realizar gestão dos seus passivos através de alongamento da sua dívida e/ou redução de taxa.

Alguns exemplos de empresas que emitiram no mês de junho foram: Sanepar, Copel, Dasa, Cielo, Copasa, Movida, Energisa, Via Paulista, Volks e Eletropaulo.

Sobre as emissões de junho, destacamos: (i) o FIDC Driver IV que levantou R\$ 1 bilhão a uma taxa de 106,25% do DI. O fundo possui risco de crédito (sacado) Volkswagen e (ii) a debênture da Cielo que captou R\$ 3 bilhões a uma taxa de 103,80% do DI para um prazo de 30 anos, entretanto a emissão conta com cláusula de repactuação de taxa a cada 3 anos.

Com base no *pipeline* atual, estimamos um volume de emissões para o mês de julho semelhante ao mês anterior. Estão previstas emissões da: Rodovia das Colinas, Hapvida, Copel GT, Sanesp e CEMIG Distribuição.

Dessas emissões vale destacar a da CEMIG Distribuição, primeiro por ser uma empresa que não acessa o mercado de capitais local há um tempo e, também, por ser um volume relevante de R\$ 3,6 bilhões. Essa emissão contará com duas séries: uma institucional e uma incentivada.



RENDA VARIÁVEL

GILBERTO NAGAI
Head de Renda Variável
BNP Paribas Asset Management

RENDA VARIÁVEL: COMPORTAMENTO DO MERCADO

A discussão da guerra comercial entre Estados Unidos e China continuaram durante o mês de junho com os *tweets* do presidente americano sobre o aumento de tarifas aos produtos chineses e o governo Chinês com as ameaças de restringir as exportações de produtos para empresas americanas, porém mesmo com esse cenário negativo a sinalização de queda de juros do Banco Central americano foi mais relevante para a *performance* das bolsas externas com o S&P (+6,89%) e os mercados emergentes (+5,7%) apresentando *performances* positivas. Ao final do mês, durante a reunião do G20, também houve notícias marginalmente positivas no *front* da disputa comercial, com o anúncio de não aumento das tarifas.

O otimismo global também ocorreu com as *commodities*, o petróleo subiu 9,29% após forte queda no mês anterior. No final do mês, a OPEC confirmou a postergação do corte de produção que era esperada. As *commodities* metálicas também apresentaram uma recuperação dos preços, subindo 2% no mês de junho. Já o minério de ferro continua em sua tendência de alta, subindo 14% no mês.

No Brasil, o Ibovespa apresentou alta, ultrapassando o patamar histórico de 100 mil pontos. Um cenário externo mais benigno, adicionado a possível aprovação da Reforma da Previdência antes do recesso



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

parlamentar foram os impulsionadores do Ibovespa. As notícias nos jornais e declarações dos políticos sobre a necessidade da Reforma da Previdência mudaram a expectativa de votar em primeiro turno na Câmara dos Deputados antes do recesso parlamentar, em meados de julho, impactando não apenas a bolsa como também o câmbio.

A atividade doméstica continua a ser a grande preocupação dos mercados, dado que ela não consegue ganhar tração e continua a ser revisada para baixo. Por outro lado, isso poderia estimular a decisão do banco central pelo corte da taxa básica de juros.

O QUE ESPERAMOS PARA FRENTE?

Estamos chegando ao fim da discussão de Reforma da Previdência, pois acredita-se que será aprovada na volta do recesso (agosto). Após isso, o foco estará voltado para as medidas microeconômicas que o Ministério da Economia deve implementar. Além disso, acreditamos que a Reforma da Previdência pode impulsionar as confianças da indústria e do consumidor, ajudando assim na recuperação da economia para o segundo semestre. Adicionalmente, o governo pode iniciar todo o processo de privatizações que já foram anunciadas, mas represadas para não conflitar com a Reforma da Previdência.

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 sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. 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. 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. Fundos de investimento não contam com a 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 35.2019



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**The asset manager
for a changing
world**