

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL

RELATÓRIO MENSAL

JUNHO 2020

CENÁRIO ECONÔMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

Como temos ressaltado em cartas anteriores, acreditamos que o receituário da política econômica para mitigar os efeitos da Covid-19 sobre a economia e viabilizar a retomada econômica no pós-crise é a expansão da política fiscal e monetária. Até agora, entre medidas monetárias – no sentido de garantir a funcionalidade dos mercados e aumentar a liquidez – e medidas fiscais – no sentido de ampliar a rede de amparo às famílias e empresas –, as economias avançadas e emergentes anunciaram em torno de US\$ 13,4 trilhões. Ressaltamos também que, principalmente para as economias ocidentais, o movimento de retomada econômica e volta para a nova normalidade estão em estágio inicial e que há o risco de segunda onda de expansão da doença, o que pode resultar em processos de retomada das atividades muito graduais.

Esse último tópico cresceu em importância ao longo de junho e influenciou a dinâmica dos preços dos ativos. Como tínhamos chamado à atenção na carta de maio, o movimento de flexibilização das regras de distanciamento social nos EUA aconteceu com o número de novos casos ainda relativamente próximo dos picos, quando comparado a Europa que iniciou o processo de reabertura da economia com um nível de controle maior da pandemia. Portanto, vemos um maior risco do agravamento da pandemia nos EUA. Tal risco se realizou ao longo de junho, como vários estados no sul e oeste do EUA registrando aumento no número de novos casos, com destaque para: Califórnia, Texas, Florida, Arizona, Carolina do Sul e Geórgia. Este aumento do número de novos casos resultou em uma segunda onda de casos de Covid-19 no país (gráfico 1). Apesar de alguns estados estarem considerando retroceder alguns passos no processo de reabertura econômica, acreditamos que a probabilidade de voltarem a aplicar uma quarentena completa é



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

baixa, devido à impopularidade e ao alto custo econômico desta medida, mas a economia será afetada negativamente pelo aumento do gradualismo no processo de abertura e devido ao aumento da poupança precaucional.

Tabela 01

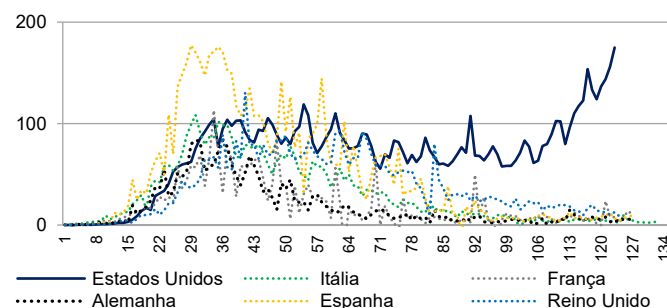
Tabela PMI de Manufaturados

	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20
Emergentes	44.6	48.7	39.7	40.8	47.0
Economias Avançadas	50.0	45.9	35.3	39.6	47.4
Europa	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4
Estados Unidos	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8
China	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9
Emergentes (ex-China)	50.4	46.5	32.5	34.4	44.5
Global (ex-China)	50.1	46.1	34.5	38.1	46.6
Global	47.8	47.0	37.1	40.1	47.2

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

Gráfico 01

Novos Casos (por 1 milhão de habitantes)



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



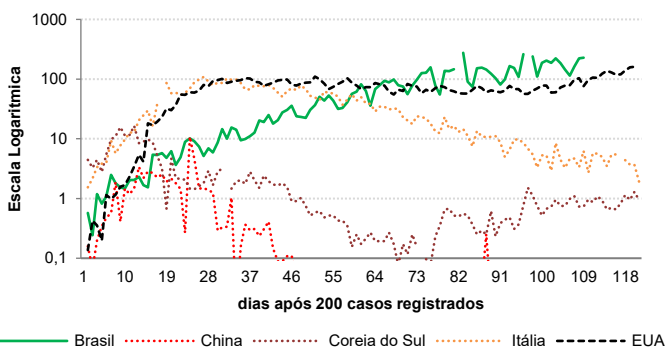
BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

Por outro lado e também influenciando os preços dos ativos, os resultados das atividades manufatureiras e não-manufatureiras nas economias avançadas (especialmente EUA e Europa), assim como na China, continuaram surpreendendo do lado positivo, com o efeito da volta à nova normalidade das atividades (tabela 1). Nos EUA vivemos uma onda de resultados econômicos positivos. O mercado de trabalho apresenta criação de vagas desde maio. Surpreendendo as expectativas, depois da destruição líquida de 20 milhões de vagas em abril, foram reabertas liquidamente 7,5 milhões entre maio e junho. Dados setoriais também mostram sinais de vigor, as vendas no varejo apresentaram uma forte retomada em maio, com alta das vendas de 17% em relação à abril (pior resultado desde a década de 1990). Além disso, o ISM de manufatura (expectativa dos empresários com relação à atividade) indica que o setor já estava em expansão em junho. Na Europa, apesar de os PMIs (expectativa dos empresários com relação à atividade) ainda estarem em patamar contracionista, o dado de vendas no varejo da Alemanha apresentou alta em maio quando comparado com o mesmo período em 2019, resultado da boa condução das políticas sanitária e econômica durante a crise.

Gráfico 02

Novos Casos (por 1 milhão de habitantes)



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

Por enquanto, nosso cenário é que o evento da reabertura das economias tem como primeiro impacto variações positivas de produção e vendas. O quanto é sustentável o ritmo desta expansão inicial, em um cenário de segunda onda do surto de Covid e/ou de risco de segunda onda é ainda a questão principal. Diante das incertezas do controle do surto nos países, acreditamos que aqueles que demonstraram um maior sucesso no controle da doença terão uma recuperação econômica mais ágil.

ECONOMIA BRASILEIRA

O processo de reabertura da economia foi intensificado em junho no Brasil. Porém, aqui a realidade da doença é ainda pior que nos EUA, uma vez que o número de novos casos ainda está em fase de expansão (gráfico 2) e a testagem da população não é suficiente para traçar um panorama sobre a evolução da doença, tão pouco a estratégia mais adequada para contê-la. Contudo, a despeito da evolução da doença, o efeito da reabertura da economia sobre os indicadores econômicos tem sido semelhantes com o observado nas economias avançadas. A atividade industrial e de serviço em maio e junho registraram crescimento em relação à abril, em linha com o esperado após quase dois meses de

atividades restritas pelo isolamento social. Também como nas economias avançadas, acreditamos que a questão a ser respondida é o quanto é sustentável o ritmo desta expansão inicial, em um cenário de contínua expansão do surto da Covid-19. Não esperamos um passo atrás no processo de reabertura da economia, mas acreditamos que, num cenário incerto sobre o controle da doença, a poupança precaucional permaneça elevada.

Acreditamos que o programa de transferência de renda (auxílio emergencial) para os mais vulneráveis é eficiente, mas vale lembrar que devido à desigualdade social, os vulneráveis representam em torno de 1% da renda nacional. De acordo com o IBGE, em 2018 os 10% da população mais pobres detinham 0,8% da massa de rendimento. Então, mesmo que muitas e muitas famílias estejam recebendo uma renda maior que a usual – este é o caso das famílias beneficiadas pelo Bolsa Família que usualmente recebiam R\$ 180,00 em média por mês e passaram a receber de R\$ 600,00 a R\$ 1.200,00 por mês – a representatividade desta população na demanda agregada do país é pequena, fora isso, este programa é temporário (não deve durar o ano todo). Outra forma de ver a desigualdade social: as regiões norte e nordeste, que concentram grande parte da população beneficiada por programas de assistência social, representam 20% do PIB, enquanto as regiões sudeste e sul representam 70%, segundo pesquisa do IBGE de 2017 (tabela 2).

Tabela 02

Gastos com Auxílio Emergencial nas regiões

	Participação do PIB (2017) em %	Estimativa do PIB nos últimos 4 trimestres (milhões)	Auxílio Emergencial até 30/06/2020 (milhões)	Auxílio Emergencial (% do PIB)
Sul	17.00	1,233,677	10,400.00	0.84
Sudeste	52.90	3,838,914	36,900.00	0.96
Centro-Oeste	10.00	725,693	7,200.00	0.99
Norte	5.60	406,388	11,400.00	2.81
Nordeste	14.50	1,052,254	37,900.00	3.60
Brasil	100.00	7,256,926	103,800.00	1.43

Fontes: IBGE, CEF e BNPP AM Brasil. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Mesmo assim, dados relativos a consumo de energia, mobilidade das pessoas nas cidades, faturamento do comércio de rua estão em tendência de alta, mostrando que o pior momento foi abril e que, provavelmente, assim como maio, os faturamentos das empresas devem aumentar nos próximos meses. Concordamos com esta tese, mas vemos que após este primeiro momento de reabertura, as atividades econômicas devem acomodar em um ritmo de expansão mais lento.

Mantemos nosso cenário de que o PIB deva registrar contração ao redor de 10% no segundo trimestre e este será o pior desempenho trimestral deste ano, e que deva crescer de forma muito gradual a partir do terceiro trimestre, devido ao efeito da expansão da doença sobre a poupança precaucional e devido às restrições anteriores: economia debilitada mesmo antes da pandemia e o esgotamento fiscal. Projetamos contração econômica de -7,5% este ano. Com isso, ainda vemos espaço para a autoridade monetária prosseguir no processo de afrouxamento monetário, pois não haverá pressão inflacionária no curto e médio prazo. De fato, segundo o relatório de inflação publicado em junho, os modelos de inflação do Banco Central projetam inflação abaixo da meta até 2022 (que está além do horizonte relevante para a decisão de política monetária). Neste sentido, acreditamos que o Copom trará a taxa Selic abaixo de 2% a.a. na reunião de agosto. O fator crucial para a manutenção de um cenário de estabilidade econômica, isto é, inflação bem-comportada, é a continuidade da

agenda de consolidação fiscal a partir de 2021. Enquanto existir confiança na consolidação fiscal futura, o repasse de pressões de custos serão contidos e a expectativa de inflação futura seguirá em linha com as metas estipuladas.

É importante ressaltar que o Brasil tem o espaço para expansão fiscal limitado, por isso a eficiência na alocação dos recursos é ainda mais necessária. Olhando para frente, o que deve ser monitorado nesta expansão de gastos públicos é: 1) se gastos são direcionados para saúde e transferência de renda; 2) se há transparência na informação dos gastos; 3) se são temporários; e, além disso, 4) se a agenda de reformas fiscais volta para a pauta do poder executivo e legislativo passada a crise sanitária. Para isto,

o reequilíbrio institucional e a melhora da coordenação política entre os três poderes é extremamente necessário.

O cenário ainda é de volatilidade devido, principalmente às, dúvidas quanto ao sucesso no controle desta pandemia e aos impactos na economia mundial, porém, acreditamos que no médio prazo, a maior liquidez internacional prevalecerá frente à aversão ao risco gerada pela elevada incerteza.

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

MOEDAS

A performance das moedas em junho foi difusa, o Real ficou posicionado no espectro negativo da dispersão. O mesmo terminou o mês com depreciação acumulada de aproximadamente 2,0%, no entanto os movimentos ao longo do mês foram expressivos. A primeira semana de junho foi marcada pela continuação de um *momentum* positivo para a moeda, conforme observado no fim de maio, nossa moeda apreciou 10% sustentado pelo processo de reabertura e surpresas positivas nos dados de atividade global. No restante do mês, perdemos 12% com risco de uma segunda onda de Covid-19 e problemas institucionais locais. A excessiva volatilidade do BRL tem sido questionada, sendo que, do início de maio até final de junho a cotação mínima foi de R\$ 4,8173 e cotação máxima de R\$ 5,9915.

O Banco Central do Brasil realizou intervenções pontuais ao longo do mês no mercado à vista. O fluxo acumulado negativo na margem, somado ao fechamento do trimestre e rolagem parcial da linha fizeram o cupom cambial curto ficar mais pressionado. Aproveitamos tal situação para construir posições aplicadas nesse vencimento. A curva de cupom cambial está plana até a maturidade de 1 ano, adicionalmente o *Spread Over Libor* desta maturidade se encontra em patamares historicamente baixos. Por conta disso, acreditamos ter assimetria positiva ficar comprado em taxa. Carregamos posição tomada em cupom cambial de 1 ano. Encerramos a posição comprada em USDBRL após a reunião do Copom do mês de junho, aguardando melhores preços para retomar a posições comprada em dólar.

Estamos comprados em Rublo, Peso Mexicano, Dólar Australiano e Lira Turca. Estamos vendidos em Peso Chileno, Rand Sul Africano e Euro.

JUROS E INFLAÇÃO

O MERCADO

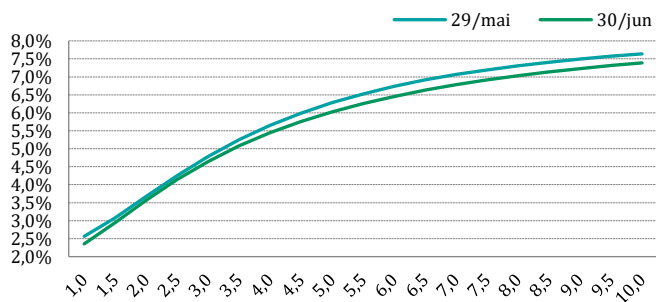
O mês de junho manteve uma tendência bastante positiva para o mercado de renda fixa mantendo o ritmo de melhora pós o *stress* de março. Do lado da Covid-19 a abertura das economias nos Estados Unidos e na Europa trouxe para a discussão o risco de uma segunda onda de infecção, enquanto no Brasil o tema ainda é o de uma primeira onda prolongada, mas também com abertura gradual em algumas regiões. O lado positivo da pandemia foi a evolução no caminho para a descoberta de uma vacina e de tratamentos que minimizem os riscos de um eventual fechamento no caso de uma segunda onda persistente. Os mercados de risco focaram muito mais no segundo tema e a bolsa foi sem dúvida o mercado que mais se destacou com alta de quase 9% no Ibovespa.

O Copom não decepcionou na sua última reunião e entregou mais uma queda de 75bps na taxa Selic levando a mesma para o patamar de 2,25%. Na reunião de maio o Bacen havia sinalizado mais uma queda que não seria maior do que a queda de fato contratada. A questão que estava em discussão era com relação ao comunicado com a expectativa de sinalização do fim do ciclo ou de continuidade. O Banco Central apontou que um eventual ajuste futuro no atual grau de estímulo monetário será residual, ou seja, não fechou totalmente a porta para mais ajustes. Acreditamos que se o foco for 100% direcionado para a meta de inflação desse e do próximo ano, ainda há esse espaço de queda, mas o final do ciclo está próximo. Por outro lado, o ciclo de alta dos juros está muito distante e o patamar atual já aponta para juros negativos em termos reais. A prorrogação do corona *voucher* por mais dois meses, embora necessário, deve gerar um custo adicional de mais de R\$ 100 bilhões aos cofres da União colocando mais pressão nas contas públicas. Os riscos de custos adicionais avançando além de 2020 mantêm as curvas inclinadas.



Gilberto Kfoury
Head Renda Fixa
& Multimercados

Gráfico 04
Juro Nominal

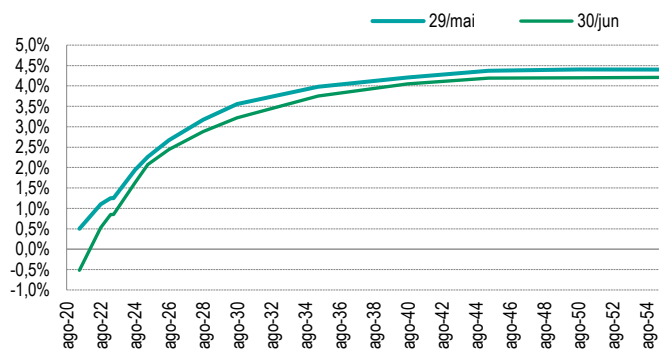


Fonte: ANBIMA e BNPP AM Brasil. Elaboração BNPP AM Brasil.

A curva de juros nominais apresentou uma pequena queda na inclinação com os vértices curtos caindo entre 15 e 30bps, enquanto os vencimentos mais longos chegaram a cair até 35bps. Já a curva de juros reais continuou a aumentar a inclinação. A NTN-B 2021 apresentou uma forte queda de 70bps (considerando-se o carregamento). O título de vencimento em 2022 caiu 50bps. A partir desse vencimento as quedas se situaram na faixa de 15 a 35bps.

O IRF-M apresentou em junho uma variação de 0,79% ficando 57bps acima do IMA-S que subiu 0,22%. O IMA-B, apesar de ainda estar no terreno negativo no ano de 2020 segue se recuperando alcançando no mês um retorno de 2,05%. Mais um mês igual a esse e o mesmo zera as perdas do ano.

Gráfico 05
Juro Real



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

O QUE FIZEMOS?

No mês passado nós decidimos simplificar as carteiras. Tiramos a posição tomada no pré-fixado longo e tiramos as NTN-B's intermediárias. Aumentamos marginalmente a posição na NTN-B 2050, sendo essa nossa única posição mais longa. Fizemos também uma posição de arbitragem de curva no mercado de juros nominais.

OLHANDO PARA FRENTE

O nosso risco ativo passou a ser de 50% em juro real e 50% em juro nominal. Continuamos vendo valor nas posições de juros reais apesar da alta na inflação implícita recente. Em termos de prazo, nosso risco ficou com 85% em posições até 5 anos e 15% além desse prazo. A duração das carteiras permanece

acima da duração dos benchmarks e sem alteração em relação ao mês anterior.

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram bom desempenho na média em junho, mas houveram ainda ativos cujos retornos impactaram negativamente algumas carteiras. A dinâmica de mercado segue melhorando com o interesse de compradores qualificados em lotes significativos e a estabilização quase que completa das vendas por parte dos investidores pessoa física.

Durante o mês de junho continuamos com o processo de revisão contínua dos ativos aproveitando as informações operacionais mais recentes das companhias, para visitar o cenário de *stress* por conta da pandemia da Covid-19. Este exercício tem nos dado direcionamento para as compras e vendas dos ativos durante o mês com o objetivo de melhorar o risco-retorno da carteira.

Para o mês de julho, mantemos a visão de bom desempenho do mercado e também continuamos a pontuar sobre o risco de uma segunda onda ou mesmo da aceleração da onda atual retardar a recuperação da atividade e a volta das empresas à geração de caixa. Do ponto de vista de fundamento, o cenário de *stress* que traçamos incorpora este risco, mas os preços de mercado, o conhecido efeito marcação a mercado (MtM), embutem apenas uma baixa probabilidade de piora por conta de aceleração/segunda onda da pandemia. Repetindo o comentário da carta passada, a viagem (MtM) é incerta mas o destino (qualidade da carteira) parece seguro.

Continuamos com a recomendação de investimento no nosso fundo de Debêntures Incentivadas como opção otimizada às alocações em IMA-B ou IMA-B5.

RENDA VARIÁVEL ESTRATÉGIA DE OPÇÕES

No mês de junho tivemos a continuação da recuperação do Índice Bovespa, liderado pelo apaziguamento político local, redução dos juros local e aumento extraordinário da liquidez global. Com essa melhora, a volatilidade realizada continuou cedendo levemente para abaixo de 30%, mas a inclinação da curva da volatilidade continuou acentuada, refletindo a precaução do investidor com a alta excessiva do índice. A maioria das nossas posições venceram em junho, praticamente todas dentro do dinheiro e temos apenas uma compra de uma trava de baixa para se beneficiar da inclinação excessiva da curva de volatilidade, reduzindo o carregamento da estrutura.

No mercado de câmbio, o grande destaque foi a volatilidade do dólar/real impulsionado pelas operações de bancos locais recomprando posições no mercado futuro, as intervenções do BCB no mercado à vista e de derivativos e a queda da taxa básica de juros para níveis históricos. A falta de liquidez também contribui para maior volatilidade, pois os participantes do mercado primário de câmbio se retraíram com tanta indefinição no mercado.

RENDA VARIÁVEL

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Mais do mesmo, porém diferente. Junho, assim como maio, foi positivo para o mercado: com a valorização de 1,84% no mês, o SPX apresentou o melhor trimestre desde 1998! O bom humor que já havia se estabelecido foi ratificado por um número de empregos nos Estados Unidos muito melhor do que o esperado. A busca por ativos considerados *value* fez o Euro Stoxx (+6,03%) mostrar melhor desempenho. *Commodities* correlacionadas com atividade econômica seguiram o mesmo caminho – petróleo +9,57%; Cobre +11,88%; minério de ferro +2,06. Sustentada por dados econômicos que compravam a retomada, o índice de ações da bolsa chinesa apreciou 4,64% e praticamente retomou o nível pré-pandemia.

A percepção de melhora no ambiente político, reabertura da economia, menor taxa de juros da história e preço de *commodities* foram os principais pilares da valorização do Ibovespa (+ 8,76%) em junho. A novela política nunca tem fim. Porém, neste capítulo, as arestas estão na relação entre os poderes executivo e judiciário – a agenda do legislativo está mais alinhada com o governo e reformas estruturantes. As eleições municipais devem tomar o papel de protagonista das discussões políticas nos próximos meses. O Banco Central levou a Selic para 2,25% e deixou aberta a possibilidade de mais cortes. O novo patamar de taxa de juros aumentou a volatilidade do Real, que chegou a se apreciar quase 10%, mas fechou o mês se depreciando 2,42%. Com maior apetite a risco, apenas 15 ações do Ibovespa não se valorizaram e somente 5 tiveram queda pior que 3%.

O QUE ESPERAMOS?

A mensagem das empresas tem confirmado que o pior momento da economia foi no mês de abril. Adicionado a reabertura da economia em alguns estados, os meses subsequentes devem apresentar uma melhora contínua da economia. Porém, deverá ser de maneira lenta, principalmente, devido à preocupação das pessoas em retornar para a antiga rotina com o risco ainda no ar. Por outro lado, os preços dos ativos indicam que teremos normalidade em 2021, com a economia a todo vapor novamente. Difícil ficar contra essa expectativa, não apenas pelo emocional, quanto pela possibilidade de vacina, tratamento ou mesmo pela contaminação de horda, com a reabertura da economia. Acreditamos que no momento o mais importante é analisar os riscos. Sendo alguns deles:

Na parte global, os EUA parecem estar sofrendo uma segunda onda de contaminação (alguns estados que tinham sofrido menos na primeira onda). Adicionalmente, as eleições começam a entrar no noticiário americano, com o candidato democrata ganhando espaço. Existe a preocupação que os estímulos fiscais implementados durante o governo Trump poderiam ser retirados numa gestão da oposição. Na parte interna, o fiscal continua sendo uma espada importante. Mesmo com a atividade acima das expectativas, ainda estaríamos numa situação complicada de Dívida/PIB e a postergação de benefícios aumentariam ainda mais o rombo do resultado primário. Não é possível prever com exatidão como será o retorno da economia. A velocidade de recuperação e, principalmente, a mudança de comportamento pós-pandemia são fatores de incerteza. Há alguns exageros com relação a mudanças drásticas no comportamento do consumidor, porém mudanças devem acontecer - como isso impacta o resultado de cada setor/empresa?

Além disso, estamos preocupados com uma possível onda de inadimplência e falência das empresas após o fim dos benefícios governamentais. Outro risco mais específico para empresas, seria um aumento de impostos para compensar parcialmente o prejuízo primário do governo com a pandemia.

Do lado positivo, a recuperação da economia europeia e os impulsos monetários/ fiscais globais tem chamado atenção, como já mencionado nas cartas anteriores. No Brasil, a recuperação mais rápida da economia nos próximos meses, incentivos do governo para SME (médias e pequenas empresas) e postergação dos benefícios devem mitigar nossa preocupação de inadimplência e falência. Na parte fiscal, além das reformas estruturais, uma taxa de juros menor impacta positivamente no custo da dívida. Adicionalmente, para o mercado financeiro, juros baixos levam investidores a buscar mais risco.

Dito isso, a decisão de tomar ou não mais risco nas carteiras vai depender de notícias e a expectativa futura dos investidores com relação aos itens anteriores.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Junho	0,21%	0,79%	0,99%	2,05%	1,12%	0,92%	8,76%	8,97%	14,43%
12 meses	4,60%	9,81%	6,52%	4,95%	8,81%	42,89%	-5,85%	-4,66%	5,15%



Gilberto Nagai
Head Renda Variável



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 23.2020