

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL

RELATÓRIO MENSAL – MARÇO



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.....4

Juros & Inflação.....5

Renda Variável.....6

Crédito Privado.....7

Segmento de Renda Variável

Comportamento do mercado.....7

O que fizemos.....8

O que esperamos para frente.....8

ÍNDICES

	Março	12 meses
CDI	0,47%	6,34%
IRF-M	0,59%	9,14%
IMA-B	0,58%	13,71%
IMA-B5	0,78%	9,19%
IMA-GERAL	0,56%	9,51%
DÓLAR	4,23%	17,24%
IBOVESPA	-0,18%	11,77%
IBrX	-0,11%	12,67%
SMLL	0,10%	11,77%
IDIV	-1,79%	13,71%

Fonte: Quantum Axis. Elaboração: BNPP AM BRASIL



CENÁRIO ECONOMICO

TATIANA PINHEIRO
Economista Chefe
BNP Paribas Asset Management

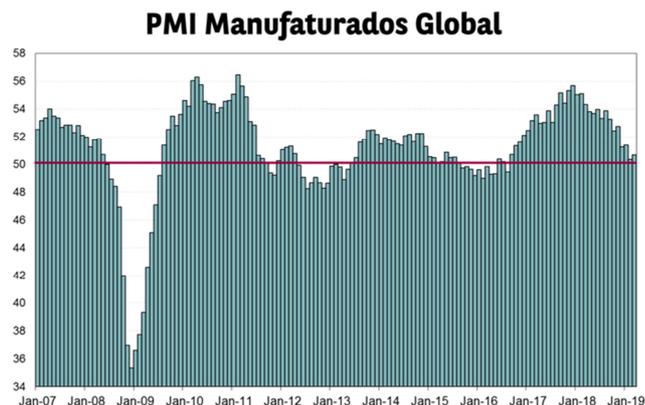
ECONOMIA INTERNACIONAL

Em março o cenário internacional apresentou pequena evolução: por um lado avançaram as conversas a respeito do acordo comercial entre China e Estados Unidos, por outro lado o “Brexit” ainda não está definido, apesar das diversas tentativas de acordo. Adicionalmente, as perspectivas de um cenário de menor crescimento se tornaram mais evidentes e levaram os bancos centrais de algumas economias avançadas a reavaliarem suas intensões de ajuste de política monetária.

Com relação à atividade global, em março, o nosso acompanhamento de PMI de manufaturados Global registrou o valor de 50,7 pontos, ainda em patamar de expansão da atividade manufatureira mundial. A melhora no PMI de China, que voltou para o patamar de expansão aos 50,5 pontos, foi o responsável pela melhora global, uma vez que o aumento de pessimismo com a Zona do Euro foi compensado por um aumento do otimismo com os Estados Unidos.

Gráfico 01

Global PMI Manufaturado



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

A perspectiva mais positiva com China e Estados Unidos em março pode ser justificada pela evolução das negociações referentes ao acordo comercial entre estes países. Representantes das partes se encontraram na China e agora em abril se reúnem nos Estados Unidos marcando a evolução do diálogo entre as partes. Espera-se que o acordo evite retaliações mútuas adicionais, mas que não seja suficiente para uma resolução definitiva, principalmente devido ao apelo que a matéria recebeu na última campanha presidencial e que, provavelmente, também receberá na campanha de 2020, ou seja, apesar de uma possível trégua de curto prazo, acreditamos que as relações China-Estados Unidos ainda serão tema de debate no médio prazo.

Para além da incerteza gerada pelo “Brexit” que já se prolonga por alguns trimestres, a fraqueza do crescimento mundial se reflete na Europa: a queda abrupta das encomendas de bens manufaturados da indústria alemã (-8,2% ano contra ano em fevereiro) é um exemplo. A inflação está em patamar controlado e baixo, a taxa de desemprego é cadente. Com isso, o título de 10 anos alemão voltou a ser negociado com



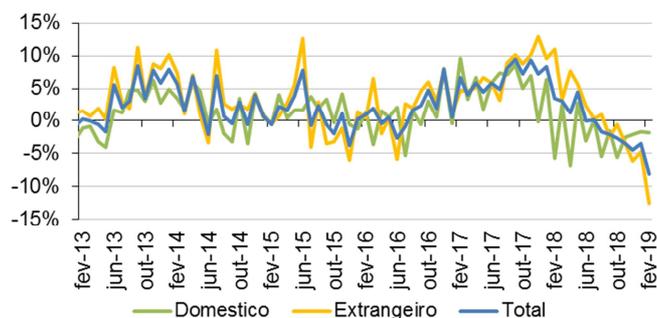
BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

taxa abaixo de zero, algo que não se via desde meados de 2016.

Gráfico 02

Novas encomendas à indústria alemã, doméstica e estrangeira, ano contra ano



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

ECONOMIA BRASILEIRA

O Brasil ainda patina. No curto prazo, a recuperação da atividade não parece vigorosa o suficiente para fazer o desemprego se reduzir consistentemente – a produção industrial segue sem crescimento expressivo há 6 meses e o desemprego segue em 12,2%, de acordo com nosso ajuste sazonal; a inflação continua pressionada por fatores sazonais e climáticos – principalmente devido à alimentação no domicílio que deverá levar o IPCA a atingir 1,43% no acumulado do primeiro trimestre deste ano e o discurso da autoridade monetária nos indica que a taxa de juros básica da economia continuará em seu menor nível histórico por alguns meses uma vez que os riscos baixistas e altistas para a inflação agora se encontram equilibrados.

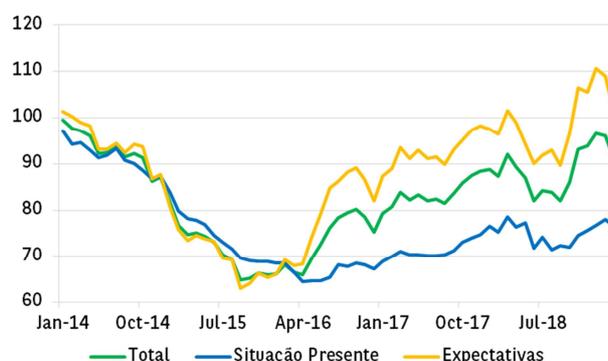
Na análise do cenário do médio prazo, há um pessimismo com a retomada do crescimento de 2019, tendo em vista que o primeiro trimestre tem vital importância para o PIB do ano – as projeções do relatório FOCUS que indicavam crescimento de 2,30% em 2019 no início de março agora projetam

crescimento de 1,98%; as expectativas de inflação continuam ancoradas à meta e devido a uma meta de inflação que atinge 3,75% em 2021, é esperado o início do ciclo de aperto monetário no primeiro trimestre de 2020. Em nossa projeção, estimamos que a taxa Selic termine 2019 em 6,5% e suba gradualmente até encerrar 2020 em 8,5%.

O quadro desafiador, de curto e médio prazo, teve impacto direto nos dados de confiança de março. A confiança do consumidor medida pela FGV voltou ao patamar de outubro de 2018, o mesmo ocorreu com a confiança do empresário. Esse recuo se deu tanto na situação atual quanto na expectativa futura, sendo mais forte nesta última. Podemos atribuir esta queda de confiança na expectativa futura à incerteza quanto à aprovação da reforma da previdência; a queda na confiança referente à situação atual pode ser justificada pela frustração da atividade nos primeiros meses deste ano.

Gráfico 03

Confiança do consumidor, atual e expectativa



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

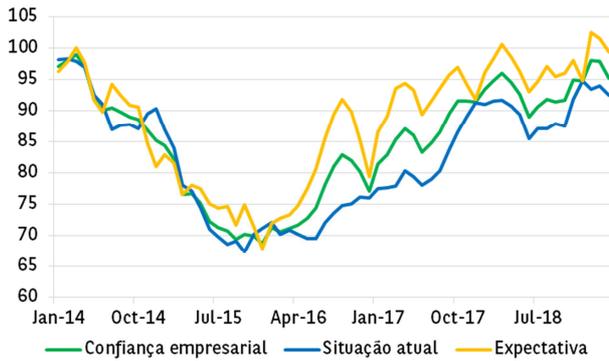


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

Gráfico 04

Confiança empresarial, atual e expectativa, AS



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

O tema das reformas evoluiu aquém do esperado em março. Após a entrega da proposta de emenda constitucional da reforma da previdência na Câmara dos Deputados em meados de fevereiro, foi apenas no final de março, após o envio do texto complementar referente à previdência dos militares, que a PEC efetivamente começou a tramitar. Na última semana de março definiu-se o relator da proposta na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara. Este atraso foi o suficiente para alterarmos nossa projeção de data de votação em primeiro turno da PEC na Câmara para o terceiro trimestre de 2019. Esperamos que a PEC seja votada na CCJ antes da Páscoa e que seja votada na Comissão Especial no início de julho.



RENDA FIXA / MULTIMERCADO

GILBERTO KFOURI JR
Head de Renda Fixa E Multimercado
BNP Paribas Asset Management

MOEDAS

No mês de março o movimento de valorização do Dólar se manteve, o DXY, índice que mede o desempenho do Dólar frente a uma cesta de moedas, obteve um ganho de 1,03%. Os países emergentes foram novamente os mais afetados, sendo que o Real apresentou um dos piores desempenhos no mês: Real -4,18% e Rand Sul Africano -2,87%. O fortalecimento global do Dólar somado aos ruídos políticos locais foi responsável pela a depreciação expressiva do Real, com a cotação da moeda chegando a R\$ 4,00 / USD 1,00 no pior momento.

Olhando adiante, mantemos a visão de que há uma conjuntura global positiva para as moedas frente ao Dólar. As economias centrais voltaram a adotar políticas monetárias mais frouxas e os incentivos que foram adotados pelo governo chinês começam a dar algum sinal de efeito na economia. Estados Unidos e China avançam em um acordo para amenizar a Guerra comercial entre os países.

No contexto local, uma Reforma da Previdência robusta é fundamental para que o Brasil se beneficie desta maré positiva que pode estar se desenhando. Mantemos um viés positivo para o Real, mas acreditamos que as posições compradas na moeda devem ser sensíveis ao preço, pois reconhecemos que o trâmite da PEC no congresso poderá trazer volatilidade de curto prazo.

JUROS & INFLAÇÃO

O MERCADO

O grande destaque no mercado de renda fixa no mês de março foi o retorno da volatilidade, mais precisamente na última semana. O mês até que começou positivo para os mercados com as taxas de juros, nominais e reais, caindo bem e mantendo a tendência verificada no início do ano. Dois fatores foram importantes para a interrupção do movimento. Primeiramente, a prisão do ex-presidente Michel Temer e seu ex-ministro Moreira Franco causaram um mal estar. O fato de haver um grau de parentesco entre o último e o deputado Rodrigo Maia, presidente da Câmara, veio à tona uma preocupação pelo risco de uma mudança de foco entre os congressistas. Um *post* no *Twitter* de um dos filhos do presidente atingindo o deputado Rodrigo Maia acirrou os ânimos. O segundo motivo foi "guerra" no mesmo *Twitter* e em redes de televisão entre o mesmo deputado e o próprio Presidente. Tudo que a Reforma não precisava é uma animosidade entre os dois que são os principais agentes para o bom encaminhamento da Reforma da Previdência.

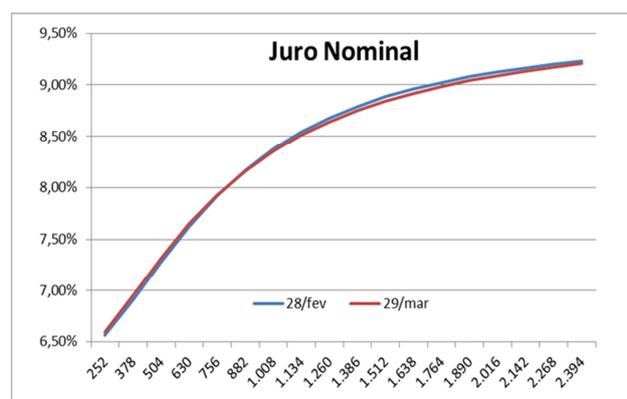
Os preços dos ativos reverteram a tendência positiva em poucos pregões e as taxas chegaram a operar em alta relativamente ao fechamento do mês anterior. Somente após declarações de apaziguamento de ambas as partes o mercado reverteu essa tendência. Os juros nominais fecharam perto da estabilidade com pequenas quedas nos vértices mais longos. As NTN-B's também apresentaram certa estabilidade, entretanto o alto carregamento em função da inflação corrente elevada fez com que os papéis com vencimentos até 2028 resultassem em ganhos relativamente ao CDI. O ponto negativo foi o Real que fechou o mês com perda superior a 4%.

O Banco Central manteve inalterada a taxa básica em 6,50% como era amplamente esperado para essa reunião, mas as discussões sobre os próximos movimentos ainda persistem. Apesar da predominância nas casas que trabalham com estabilidade por um longo período há um aumento nos agentes que acreditam em um afrouxamento adicional. A atividade vem mostrando sinais de perda de força e as projeções de inflação permanecem abaixo da meta para esse ano e no centro da meta para os anos subsequentes. Nós mantemos nossa visão de que a manutenção por um longo período é a estratégia mais adequada.

Mantemos um ciclo de alta de 200bps com seu início apenas em 2020, enquanto o mercado precificava cerca de 360 pontos de ciclo total no fechamento do mês.

O IRF-M encerrou o mês com valorização de 0,59%, ficando 12bps acima do IMA-S que subiu 0,47%. O IMA-B se valorizou 0,58% com desempenho 11bps superior ao IMA-S refletindo a estabilidade dos papéis indexados à inflação.

Gráfico 05

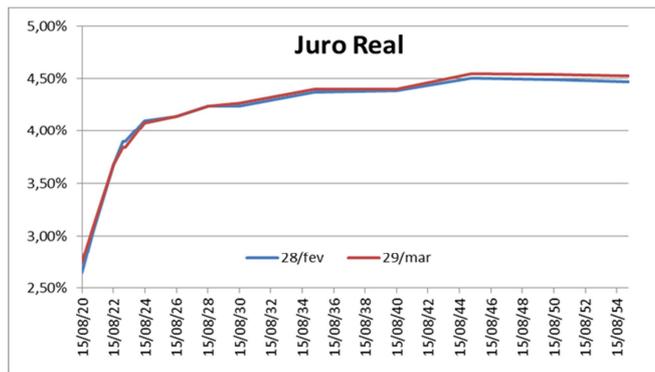


Fonte: Anbima e BNPP AM Brasil



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world



Fonte: Anbima e BNPP AM Brasil

O QUE FIZEMOS?

Em termos de posições nós fizemos uma pequena redução na posição de juro nominal no início do mês. Posteriormente essa posição foi reposta fazendo com que a estratégia em juros nominais tenha se mantido inalterada relativamente ao mês anterior. Na estratégia de juros reais agregamos os vencimentos 2022 e 2028 como posições estruturais e taticamente adicionamos uma NTN-B 2020 por termos uma inflação de curto prazo acima do consenso. Essa posição táctica é também um *hedge* para o risco de uma eventual queda na Selic.

OLHANDO PARA FRENTE

Após as novas alocações o risco das carteiras passou a ser de 1/2 em juro nominal e 1/2 em inflação. Em termos de prazo, nosso risco ativo apresenta 50% das posições até 5 anos e 50% além desse prazo. A duração das carteiras permanece acima da duração dos *benchmarks* e encerrou o mês acima do fechamento do mês anterior.

RENDA VARIÁVEL

ESTRATÉGIA DE OPÇÕES

No mês de março o índice Bovespa teve um comportamento volátil refletindo as indefinições do rumo da Reforma da Previdência. Tivemos o índice atingindo a marca histórica dos 100.000 pontos, com a aposta de uma aprovação robusta ainda no primeiro semestre, o que levou a volatilidade implícita de um mês ser negociada abaixo dos 20% a.a. Mas com o desentendimento entre Governo e Congresso sobre como conduzir o processo de Reforma, rapidamente as incertezas tomaram conta do mercado e o índice caiu para os 92.000 com uma aumento de volatilidade da ordem de 5 pontos e intensificação da inclinação da curva. No entanto, esse cenário de indefinição durou pouco, com o Governo e Congresso voltando a conversar e a volatilidade voltando a ceder. Estávamos comprados em Vega em função do preço baixo e de uma possível alta mais expressiva do índice e com esse patamar elevado de volatilidade diminuimos bastante a posição. Continuamos acreditando em mercado volátil até o final do ano em função do cenário político.

No mercado de FX, o Real teve uma *performance* muito similar ao índice Bovespa de baixa e depois alta, e pudemos observar uma redução bem significativa das posições vendidas em Dólar dos fundos locais. A dinâmica de usar o Dólar Futuro como proteção para os demais ativos parece continuar em voga no mercado. Para se beneficiar da alta da volatilidade da moeda e alta do Dólar, compramos uma trava de baixa de opção de venda nos preços de exercício 3.800 e 3.700 para vencimento em maio.



CRÉDITO PRIVADO

Os destaques no mês de março no mercado de renda fixa foram as emissões de infra da Rumo com R\$ 600 milhões a IPCA + 4,5% para 10 anos, da Coelce com R\$ 650 milhões a DI + 0,50% e IPCA + 4,5% para 4 e 5 anos respectivamente e a LF do Banco CNH no volume de R\$ 300 MM a 107% do DI para 2 anos.

Continuamos vendo a mesma dinâmica dos últimos meses de taxas bastante fechadas e prazos mais longos.

Para o mês de abril, temos um *pipeline* bastante movimentado de emissões, que somam até agora cerca de R\$ 9 bilhões, com destaque para a AES Tietê com R\$ 2,1 bi entre uma série em CDI e outra de infra, a Localiza com R\$ 1,3 bi, Unidas R\$ 1,0 bi, Enel Rio R\$ 1,0 bi, CVC com R\$ 800 milhões, Coelba R\$ 700 milhões, a MRS com R\$ 650 milhões, a EDP São Paulo e EDP Espírito Santo com R\$ 500 milhões, Energisa R\$ 500 milhões e Santos Brasil com R\$ 300 milhões.



RENDA VARIÁVEL: COMPORTAMENTO DO MERCADO

A Bolsa Americana continuou o movimento de alta dos últimos meses, subindo quase 6%. O banco central americano indicou que não subirá juros esse ano, fator que afetou diretamente o achatamento da curva de juros – a taxa de juros para uma *Treasury* de 10 anos atingiu o menor patamar desde 2017. Além disso, as notícias sobre o *trade war* se amenizaram ao longo do mês. Na Ásia, o governo chinês deve voltar a fazer estímulos tanto monetários quanto fiscais, o que deve trazer conforto tanto para a economia quanto a expectativa de desaceleração econômica global.

O preço do petróleo (Brent) continuou o movimento de alta, subindo mais 5% nesse mês. Além da discussão de racionalidade por parte dos países produtores, uma melhor percepção de economia global, conforme citado no parágrafo acima, ajudou o desempenho da *commodity*. Essa melhora na expectativa também afetou a *performance* das *commodities* metálicas, que continuam o movimento de alta e subiram mais de 4% no mês. O minério de ferro ficou estável no mês.

Apesar do cenário benigno global, o Brasil não surfou esta onda. A bolsa local ficou estável no mês (-0,18%) em Reais e o Dólar apresentou uma queda de mais de 4%. A depreciação cambial deve-se a força do Dólar contra as moedas, além de preocupações internas com relação à reforma da previdência. Muito ruído sobre a



falta de comunicação do executivo com o congresso e brigas via rede social entre o núcleo do presidente da república e o presidente da câmara, trouxeram grande volatilidade para todos os ativos.

O QUE FIZEMOS?

No mês de março, ficamos praticamente em linha com o índice. Das principais movimentações, decidimos aumentar a participação das empresas atreladas à exportação de proteína, e reduzimos nossa exposição em papel e celulose.

O QUE ESPERAMOS PARA FRENTE?

Esperamos que a volatilidade seja persistente nos próximos meses na medida em que as discussões sobre a Reforma da Previdência ganham corpo. No médio prazo continuamos com cenário de aprovação da Reforma, mesmo que mais diluída.

Nossa atenção atual está voltada para a atividade, dado que os números do final de 2018 foram piores que o esperado e o início de ano também tem decepcionado marginalmente.

Estamos investidos em empresas que tenham alta previsibilidade de geração de caixa e que de preferência vão crescer o lucro de maneira estrutural, empresas que também não são demasiadamente sensíveis ao PIB, como é o caso de algumas empresas nos setores de bancos e *shoppings*.





DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas 'Banco BNP Paribas Brasil', com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. O Banco BNP Paribas Brasil S.A. é instituição financeira regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para administrar fundos de investimentos. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. Leia a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao Banco BNP Paribas Brasil e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras 'esperar', 'antecipar', 'acreditar', 'planejar' ou 'estimar', bem como por outros termos similares. Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas Brasil não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Este documento foi produzido pelo BNP Paribas Brasil S.A. e é de uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio sentimento do BNP Paribas Brasil S.A. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone – 0800-7715999 ou através do e-mail: ouvidoria@br.bnpparibas.com – O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: www.bnpparibas.com.br.

NFD 13.2019



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**The asset manager
for a changing
world**