

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL

RELATÓRIO MENSAL

NOVEMBRO 2020

CENÁRIO ECONÔMICO

Tatiana Pinheiro
Economista Chefe

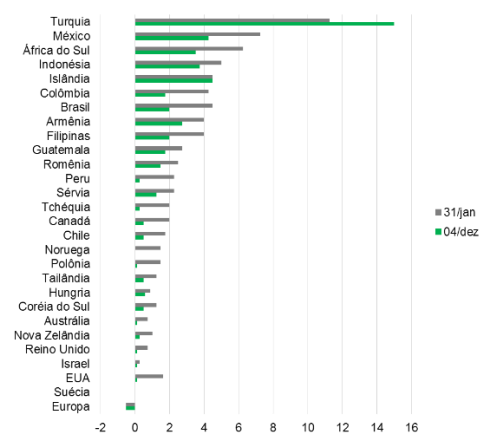


ECONOMIA INTERNACIONAL

As notícias alvissareiras das vacinas que estão na fase final de testes foram a marca de novembro. Apesar da piora na evolução da pandemia nos EUA e na Europa, a combinação de dois fatores foi determinante na melhora da confiança dos investidores: 1) as indicações científicas de que as principais vacinas em fase final de testes apresentam eficácia entre 65% a 95% contra o COVID-19, superando assim as expectativas e, 2) a situação de ampla liquidez internacional criada com as respostas de políticas fiscais e monetárias sincronizadas na maior parte dos países (gráficos 1 e 2).

Gráfico 01

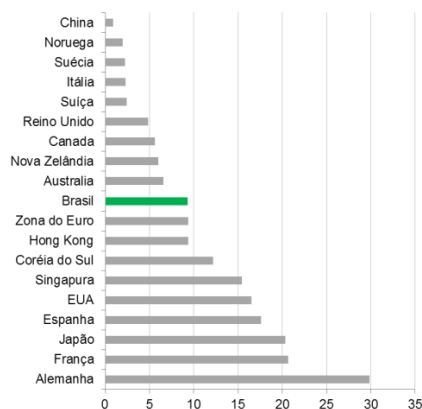
Taxa de juros Básica



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Gráfico 02

Estímulo Fiscal (em % do PIB)



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

Como sempre ressaltamos em nossas cartas, o crescimento econômico mundial estava limitado pela evolução da crise sanitária até que soluções definitivas com relação à doença como vacina/remédio aparecessem. Logo a viabilidade de início de vacinação global nos próximos meses funciona como “divisor de águas”, mudando completamente as perspectivas de cenário econômico para melhor. Claro que, no curto prazo, a volta do surto da doença tem impacto negativo no ritmo de recuperação das economias, contudo seu impacto fica restrito ao final de 2020 e o início de 2021.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

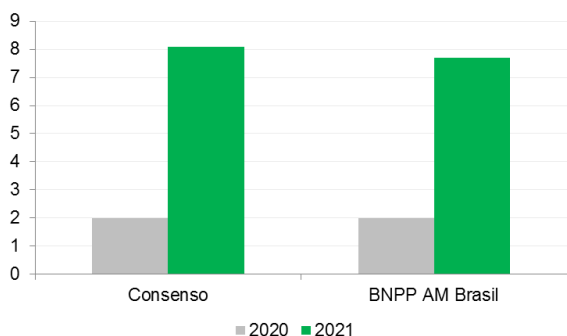
The asset manager
for a changing
world

A perspectiva é de começo de vacinação nas economias avançadas entre meados de dezembro e primeiro trimestre de 2021. Com isso, mesmo sendo esperado uma redução no ritmo de crescimento do PIB no quarto trimestre devido à piora da pandemia, olhando para frente, a vacinação, o aumento da probabilidade de aprovação de novo pacote fiscal em torno de USD 1 trilhão nos EUA e a adoção de novas medidas estímulativas pelo Banco Central Europeu na Zona do Euro garantem um maior otimismo para 2021.

O fim do processo eleitoral nos EUA destravou a pauta no Congresso para o debate sobre expansão de gastos. Neste sentido, acreditamos que a eleição de John Biden é favorável para a aprovação de um novo pacote fiscal e maior coordenação entre as políticas fiscais e monetárias, o que é boa notícia para o desempenho da economia americana, para o fortalecimento das moedas emergentes – devido à tendência de depreciação do dólar – e, conseqüentemente, para os preços de *commodities*, que já estão em tendência de alta devido ao ritmo de recuperação da economia chinesa.

Gráfico 03

Expectativa de crescimento econômico da China (%)

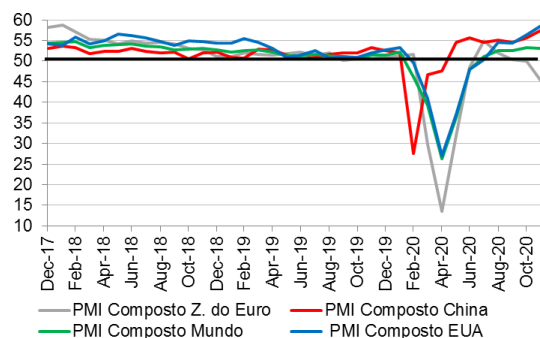


Fonte: Bloomberg e BNPP AM Brasil estimativas. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Falando em China, o consenso das expectativas de mercado é de crescimento ao redor de 8% em 2021 (gráfico 3), o que também contribui positivamente na prospecção econômica, principalmente, para as economias emergentes. Com isso, os indicadores de confiança continuam em tendência de alta, alguns próximos de seus picos históricos (gráfico 4).

Gráfico 04

PMI Composto (atividades industriais e serviços)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Na disputa pelo fluxo de capitais proveniente desta melhora na perspectiva econômica mundial, os vencedores serão os que tiverem melhores histórias para contar. O fluxo de capitais funcionará como vento de popa para todas as economias emergentes. Alguns ficarão com os efeitos marginais do aumento do capital direcionado para ativos de emergentes, enquanto outros poucos usufruirão da maior parte deste fluxo.

ECONOMIA BRASILEIRA

De fato, desde o fim do ciclo de *commodities* em 2010, o montante de capital destinado aos emergentes está em queda. Na América Latina, essa tendência foi mais acentuada devido à frustração com o crescimento econômico da região, abaixo de seu potencial nos últimos seis anos, sendo o Brasil um dos grandes responsáveis por este histórico.

No Brasil, é evidente a importância do redimensionamento dos gastos públicos na 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. De acordo com nossas estimativas da resposta do crescimento econômico à ampliação de gastos fiscais, a extensão dos gastos fiscais vigentes durante a pandemia para os próximos anos deveria causar redução de crescimento devido à redução de confiança na economia. Em linha com os resultados econômicos observados entre 2014 e 2016, período posterior à um ciclo de ampliação dos gastos muito acima do ritmo do crescimento econômico.

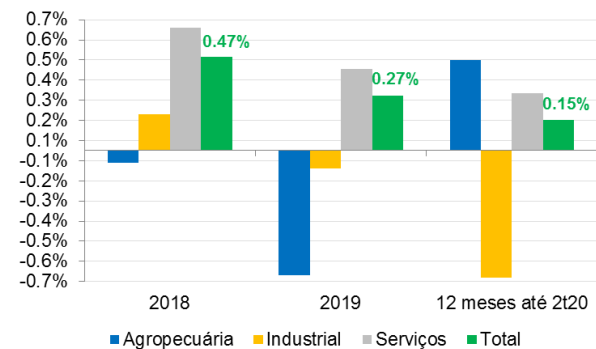
Com atenções políticas divididas entre as eleições municipais de novembro e as eleições das presidências da Câmara dos Deputados e do Senado em fevereiro de 2021, o debate fiscal não evoluiu. A expectativa é de alguma definição da condução fiscal para o próximo ano a partir do fim das eleições municipais. Contudo, devido ao calendário bastante apertado, dado que o Congresso deve entrar em recesso em 22 de dezembro, os políticos e o governo deverão priorizar o processo de aprovação da Lei de Diretrizes Orçamentárias (“LDO”) para 2021, pois sem esta aprovação ainda em 2020 não haverá recursos para custear a máquina administrativa federal, tão pouco pagar aposentadorias, pensões e salários a partir de janeiro. A aprovação da LDO disponibiliza recursos para custear o governo federal (1/12 do total de gastos orçados no ano anterior) mesmo que a Lei Orçamentária para o ano não tenha sido aprovada. A boa notícia é que a LDO deve ser aprovada até 22 de dezembro, a má notícia é que as demais medidas de ajustamento fiscal ficarão para 2021.

Graças a consolidação e revisão das contas nacionais relevadas no anúncio do resultado do PIB do terceiro trimestre deste ano, descobrimos que estamos em uma trajetória de endividamento público menos ruim do que imaginávamos. Segundo o IBGE, nos últimos anos a riqueza produzida no país foi maior que o calculado anteriormente. Esta revisão para melhor do crescimento desde o PIB de 2018 até o segundo trimestre deste ano (gráfico 5) reduziu em cerca de 2% a relação Dívida Bruta do setor público/PIB até setembro, isto é, a Dívida Bruta alcançou 88,7% do PIB em setembro ao invés dos 90,5% do PIB estimados pelo Banco Central. A revisão para melhor do crescimento do PIB somada a surpresa inflacionária dos últimos meses ajudam a reduzir a intensidade da alta da Dívida Bruta em

relação ao PIB. Estimamos que a Dívida Bruta em relação ao PIB alcance 91% no final deste ano e fique abaixo do patamar de 100% nos próximos anos (gráfico 6). Ainda assim, dois fatores tem que ser obedecidos para a efetiva melhora da dinâmica da Dívida Bruta/PIB: 1) ajustamento fiscal (geração de superávit ao longo do tempo) e 2) inflação bem comportada a partir de 2021.

Gráfico 05

Revisão das Contas Nacionais (Crescimento do PIB no ano)



Fonte: IBGE. Elaboração: BNPP AM Brasil.

Falando em inflação, o aumento dos preços de *commodities*, principalmente grãos e carnes, juntamente com a contínua depreciação da moeda levou à aceleração da inflação de alimentos e, conseqüentemente, a aceleração da inflação total nos últimos meses. Esta surpresa inflacionária somada às incertezas fiscais foram protagonistas no movimento de aumento de prêmio de risco nas curvas de juros nominal e real.

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

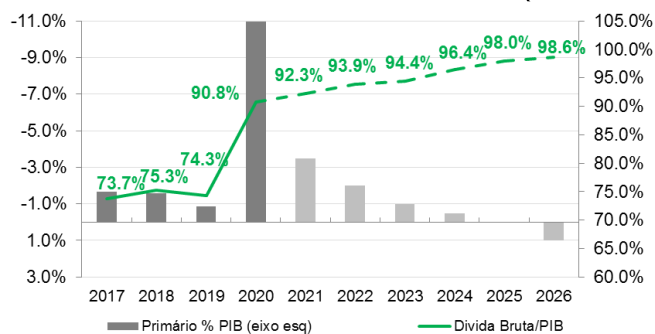
MOEDAS

Os ativos de risco apresentaram performance positiva no mês de novembro. O Real foi destaque entre as moedas valorizando-se 7,20%. Os grandes catalizadores deste movimento foram as eleições americanas, onde a disputa foi vencida pelo presidente democrata Joe Biden; e a falta de ruído em relação ao fiscal observado ao longo do mês de outubro, momento no qual, se cogitava contabilidade criativa para driblar o teto de gastos. Estávamos taticamente comprados em Real devido ao nível de descolamento em relação aos *peers*, posição que foi zerada e substituída por opções de venda de dólar.

Devido ao nível relativamente baixo, vide a sazonalidade de remessas observadas no mês de novembro e dezembro, e a expectativa de que caso o Banco Central viesse a neutralizar uma parcela ou total do montante que deve ser comprado pelos bancos por conta do *overhedge*, montamos no início do mês uma posição tomada no cupom cambial de 3 meses. Realizamos a posição tomada com pequenos ganhos,

Gráfico 06

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



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

Mantemos nossa opinião que a pressão inflacionária vinda da alta dos preços de alimentos será temporária e sem grande efeito secundário. Contudo, vemos um processo de recomposição de preços (de bens e serviços livres e regulados pelo governo) que deve levar a convergência da inflação às metas estipuladas para os próximos anos e o Banco Central a iniciar o processo de normalização da taxa de juros no quarto trimestre de 2021. Lembrando que a continuidade da agenda de consolidação fiscal é o fator crucial para a manutenção deste cenário de estabilidade econômica, isto é, inflação bem-comportada e taxa de juros baixa.

Gilberto Kfoury
Head Renda Fixa
& Multimercados



pois fomos surpreendidos com um fluxo forte e perene de estrangeiros tanto em ativos de renda fixa, quanto renda variável.

Olhando de maneira prospectiva, as condições financeiras globais se encontram frouxas e devem permanecer desta forma no médio prazo, os resultados quanto à eficácia das diferentes vacinas se mostraram encorajadores e a inoculação nos países centrais pode começar ainda em 2020. Esse pano de fundo gera um ambiente positivo para a alocação de ativos de risco, o Real possui potencial de apreciação, contanto que nenhuma imprudência seja feita no espectro fiscal, e as eleições municipais reforcem esse cenário.

Iniciamos uma pequena posição comprada em moedas ligada a petróleo.

Estamos comprados em Peso Mexicano, Rand Sul Africano, Yuan Chinês, Dólar Neozelandês, Coroa Norueguesa e Dólar Canadense, Rublo Russo. Estamos vendidos em Peso Chileno, Dólar Americano e Euro.

JUROS E INFLAÇÃO

O MERCADO

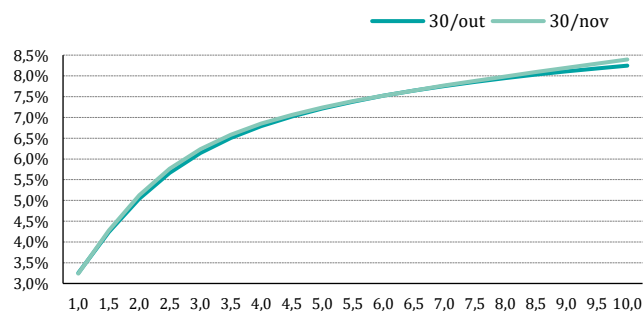
O mês de novembro foi positivo para o mercado de renda fixa, mas apresentou um desempenho muito inferior se comparado com outros ativos de risco no Brasil como a Bolsa, o Real e o CDS. As quedas nas taxas dos DI futuros e das NTN-Bs foram modestas, mas o carregamento positivo ajudou na melhora dos retornos desses ativos.

Eleições americanas, com a vitória do candidato democrata, com a câmara democrata, mesmo com diminuição da maioria e um senado ainda em aberto, mas com uma grande probabilidade de ficar com os republicanos se mostra o cenário perfeito para os mercados. A evolução no desenvolvimento das vacinas e, apesar da segunda onda de casos no mundo, a constatação que não haverá um fechamento das economias na mesma magnitude que vimos no início da pandemia também corrobora para deixar os mercados otimistas. Soma-se a isso o excesso de liquidez no mundo e taxas de juros baixas por um tempo prolongado ajudando e, muito, o cenário de busca por retorno. Tudo isso é muito positivo para países emergentes e o Brasil, mesmo com suas vulnerabilidades, se beneficia com fluxo de investidores para a renda fixa.

No Brasil, a alta da inflação é muito mais ligada a preço de *commodities*, não sugerindo que seja uma perda de controle pela autoridade monetária e não vimos ainda o rompimento da meta em 2021 como um grande risco. Do lado das contas públicas nós ainda estamos bastante preocupados, mas ainda não vimos um sinal de ruptura. Com isso, nosso cenário base contempla uma manutenção do teto de gastos e os sinais vindos do executivo deram mostras de melhora na margem. A princípio a criação do Renda Cidadã está descartada com a manutenção do Bolsa Família.

A curva de juros nominais caiu entre 10bps e 25bps com melhor desempenho para os vencimentos ao longo do ano de 2022. A curva de NTN-B também apresentou quedas da mesma magnitude (com exceção do vencimento mais curto, NTN-B 2021, que caiu mais de 100bps). Com a inflação corrente chegando perto de 1% ao mês, o carregamento ajudou bastante as NTN-Bs fazendo com que o desempenho desses ativos apresentasse um desempenho bem melhor do que os ativos com juros pré-fixados.

Gráfico 05
Juro Nominal

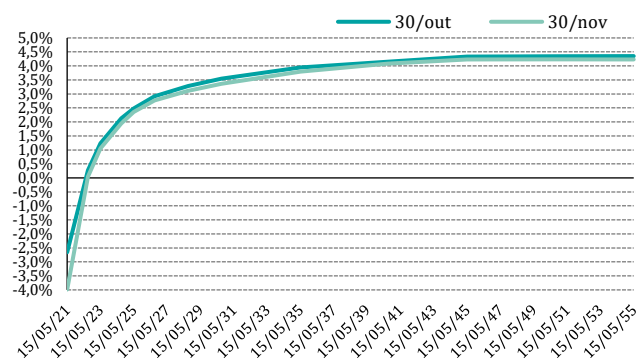


Fonte: ANBIMA e BNPP AM Brasil. Elaboração BNPP AM Brasil.

O IRF-M apresentou uma variação de +0,36% no mês de novembro ficando 26bps acima do IMA-S que subiu 0,10%. O CDI apresentou uma variação de +0,15%. O IMA-B 5 se valorizou 1,31% beneficiado pela alta do IPCA, enquanto o IMA-B capturou tanto a alta no índice de preços quanto a queda nas taxas das NTN-Bs e se valorizou 2,00%.

Gráfico 06

Juro Real



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

O QUE FIZEMOS?

Fizemos uma mudança na estratégia procurando diminuir o risco direcional das carteiras, mas mantendo o risco global inalterado com a adição de uma estratégia de inclinação da curva de juros. Diminuímos um pouco a NTN-B 2022 e fizemos uma venda de inclinação usando os vértices julho 2021 e janeiro 2022.

OLHANDO PARA FRENTE

Encerramos o mês com o risco de 45% em juro real e 55% em juro nominal. Em termos de prazo, nosso risco permanece com 92% em posições de até 5 anos e 8% além desse prazo privilegiando posições de política monetária em detrimento de posições com risco fiscal. A duração das carteiras permanece acima da duração dos *benchmarks*, porém abaixo do que tínhamos no mês anterior. Acreditamos que a inflação de curto prazo que beneficiou o IMA-B 5 está perto do esgotamento e pretendemos alongar as posições de títulos indexados ao IPCA.

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho bem positivo em novembro, fruto da relativa estabilidade dos *spreads* e estabilidade da curva de juros. Importante destacar que esta estabilidade esconde a volatilidade do dia a dia dado que, principalmente a curva de juros oscilou durante o mês, embora tenha terminado em níveis semelhante ao fim de outubro. Reforçamos, portanto, a necessidade de se analisar o retorno em horizontes mais longos.

A dinâmica de emissões permanece em modo alternativo, ou seja, mais dependente de transações organizadas em forma de “club deal” com condições pré definidas no lugar do tradicional livro de ofertas com leilão holandês, onde há competição pelo ativo mais ampla. Dito isto, nas poucas situações onde houve leilão de taxa, é perceptível o aumento do interesse refletido em taxas, razoavelmente abaixo do teto do livro da oferta e demanda superior ao valor oferecido principalmente para ativos no horizonte de 2 a 3 anos. Na nossa percepção, a demanda está impulsionada por carteiras de investidores institucionais de um lado e de outro pela busca de melhor relação risco *versus* retorno por carteiras de fundos de grandes *assets*.

Como já mencionado em cartas passadas, para a carteira de títulos corporativos e títulos financeiros temos dado preferência a papéis de prazo com até 3 anos e temos mantido seletivamente alguns papéis mais longos. Aguardamos o encaminhamento dos temas fiscais do país, especificamente a PEC dos gatilhos e a forma de manutenção do teto de gastos para voltarmos a local em prazos mais longos. Prospectivamente achamos que o equacionamento do nó fiscal de curto prazo (orçamento federal 2021 com cumprimento do teto de gasto), trará melhor demanda para os papéis públicos e também permitirá aos emissores privados acessar prazos mais adequados (mais longos) às suas necessidades. Achamos que vale a pena esperar o desfecho deste episódio que certamente terá consequências positivas tanto na demanda por investidores, como principalmente na demanda por mais capital para financiar novos projetos. Ou seja, nos permitirá ter exposição a preços próximos aos atuais, mas com muito mais visibilidade. Como próximos passos, caso o desfecho do impasse seja benigno, devemos incluir alguns setores e/ou aumentar exposição a setores onde temos exposição reduzida e na sequência alongar prazos. Mas isto é algo que antevemos fazer em meados do primeiro trimestre de 2021.

Para o mês de dezembro, devemos continuar com volatilidade pelo efeito calendário que pressiona o Governo e o Congresso a definir a trajetória fiscal do Governo Federal. Somam-se ao risco fiscal as incertezas associadas à pandemia e ao processo de vacinação.

Com este posicionamento mais conservador pensamos estar bem posicionados para efeitos negativos das incertezas de curto prazo porque a combinação de posições mais curtas, um pouco mais de liquidez e o forte fundamento de crédito permitem as carteiras se aproveitarem do carregamento

relativamente alto dos ativos. Mas como sempre temos mencionado, os preços atuais de mercado, o conhecido efeito marcação à mercado (MtM), embutem baixa probabilidade de piora por conta da 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.

ESTRATÉGIA DE OPÇÕES

No mês de novembro o Ibovespa teve uma ótima performance, seguindo a melhora do cenário global, com os bons resultados dos testes de uma vacina para a Covid, um desfecho tranquilo das eleições americanas e uma segunda onda mais previsível. O volume ainda alto de caixa alocado fora dos mercados de risco, mostra que essa performance pode se estender até o final do ano, se nada extraordinário acontecer. A volatilidade, durante o mês de novembro, cedeu bastante com essa melhora dos mercados, mas com aumento da inclinação em função da busca por proteção dos agentes a fim de assegurar os ganhos já obtidos e sem abrir mão de possíveis altas futuras. Além disso localmente, vale comentar a volta do fluxo estrangeiro para a compra de ações. No mês de novembro tivemos um saldo positivo superior a BRL 30,00 bi. Importante também salientar que a busca global por empresas ligadas ao setor de *commodities* e setor financeiro, ao invés do setor de tecnologia tão demandado durante o ano, foi um impulso extra para o índice Bovespa.

No mercado de moedas, o Real com esse fluxo positivo para o mercado local, se descolou das máximas, atingindo a região dos R\$5,30/USD. Além disso o BCB anunciou um volume maior de rolagem de derivativos do que o previsto, provavelmente para fazer frente à recompra dos bancos no mercado futuro de dólar e, portanto, diminuir a pressão sobre a moeda. A volatilidade que já vinha trabalhando em patamar bem elevado, voltou para a região de 18% a.a. e deve continuar a ceder com a valorização do real. Importante lembrar, apenas como referência, antes da pandemia a volatilidade do real se concentrava na região de 10 a 12 pontos.

RENDA VARIÁVEL



Gilberto Nagai
Head Renda Variável



COMPORTEAMENTO DO MERCADO

O mês de novembro foi marcado pelo otimismo dos mercados com relação a vacina, não apenas a eficácia das vacinas como também a perspectiva de aprovação pelo FDA (*Food and Drug Administration*, a agência responsável nos Estados Unidos), ainda esse ano. Além disso, a definição das eleições americanas fez com que os índices mundiais fechassem o mês em alta, S&P (+ 10,7%), Euro Stoxx (+18%), MSCI World (+12,6%) e trouxe queda nos indicadores de volatilidade, com o Índice VIX caindo 45,9%.

No mercado de *commodities*, ouve um otimismo pela retomada econômica, nesse cenário o petróleo registrou alta de 25,4% no mês e foi acompanhado pelo minério de ferro (+15,2%). Outro destaque são as *commodities* agrícolas, que estão trabalhando próximo da máxima histórica, com destaque para a soja e o milho, com altas de 10,6% e 6,3%, respectivamente. Nos mercados emergentes o MSCI Emerging Markets subiu 9,21% no mês, ancorado pela performance positiva do México (+18,7%) e Singapura (+17,3%).

No Brasil, tivemos um mês bastante positivo com o Ibovespa registrando 15,90% de alta, o principal destaque desse mês de novembro, foi a entrada do Investidor Estrangeiro na bolsa brasileira com 31,5 bilhões de reais, este movimento foi fundamental para a alta no mês de novembro. No campo político, tivemos um mês silencioso causado pelas eleições municipais, sendo que todas as principais pautas foram deixadas em segundo plano. Acompanhando a alta das *commodities*, as petrolíferas apresentaram retorno positivo de 31,95% e Mineração e Siderurgia com alta de 22,36% foram os destaques positivos do IBOV.

O QUE ESPERAMOS?

Estávamos nos perguntando como será a temática para 2021? E algumas coisas estão sendo antecipadas nesse fim de ano. Acreditamos que as vacinas devem ser uma pauta. Não só a aprovação dos órgãos reguladores, como também quem serão os primeiros países beneficiados, como será o processo logístico e como será a ordem de distribuição dos medicamentos.

Outro tema que consideramos importante será a atividade global. Sabemos que a base para o crescimento foi mais fraca (devido a pandemia em 2020), mas será que teremos uma sustentação ainda maior com a liquidez global e os impulsos fiscais ao redor do mundo? E quão mais pujante será a atividade com aumentos ou reduções dessas medidas? Sendo que esses temas devem traçar a trajetória das bolsas globais e local.

Ainda localmente os temas de tecnologia, infraestrutura, consolidação de mercado, devem ser os temas internos que continuarão a predominar ao longo do ano. A grande espada continua sendo o fiscal e como irá se comportar a política sobre esse assunto. Nesse ponto, estamos incomodados com a desconexão recente dos ativos, como taxa de juros real longa e bolsa. Pois acreditamos que o Ibovespa é composto de uma variável de curto prazo (fluxo de caixa e projeções) com uma variável de longo prazo (taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros), sendo a última, correlacionada com as taxas de juros real.

Por esse motivo, continuamos otimistas com os ativos de risco mas com certa cautela.

FUNDO DE FUNDOS



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



No mês de novembro, renda variável certamente foi o maior contribuidor para o desempenho das carteiras, potencializada pelo modo de propensão a risco que dominou os mercados a partir da definição das eleições norte americana e o noticiário rico sobre proximidade de vacinas de alta escala. A combinação Presidente Democrata com Senado Republicano se mostrou bem vista pelo mercado e animou investidores. Conforme já mencionado na carta, tivemos a maior entrada líquida mensal de capital estrangeiro desde 2008, por sinal privilegiando majoritariamente os papéis e setores que pior performaram durante a pandemia, como bancos e *commodities*. Esta rotação de Crescimento para Valor foi vista globalmente, de forma indistinta com empresas ligadas a tecnologia e *e-commerce* desempenhando pior do que os setores citados.

Do ponto de vista doméstico, a calmaria política contribuiu para a propensão à risco dos investidores, embora a renda fixa tenha desempenhado com menor intensidade se comparado ao movimento visto de bolsa. Próximo do final do mês reduzimos marginalmente a renda variável, de forma a realizar os ganhos e incrementamos na mesma proporção o risco em renda fixa, enxergando o descolamento de um em relação ao outro. Crédito privado novamente teve um bom mês relativo, recompondo-se gradualmente das perdas do primeiro semestre conforme esperado. Fundos multimercados tiveram desempenhos distintos, conforme o conceito de diversificação prevê, mas na somatória positiva. Aqueles posicionados mais direcionais ao risco registraram fortes ganhos sobretudo através de renda variável e moedas emergentes.

Passados dois eventos eleitorais que julgávamos cruciais em Novembro, com o noticiário otimista em relação a vacina e a retomada das economias ao redor do globo, entendemos um cenário mais propenso a recomposição de riscos neste final de ano conforme uma importante liquidez mundial empoçada seja destravada e busque alternativas de investimentos. Enxergamos o Brasil como um candidato a este fluxo pela dinâmica de nossa economia, com um mercado de capitais aquecido trazendo diversas opções de investimento, porém sempre atentos aos avanços das discussões fiscais e eleições nas casas legislativas em Fevereiro. O juro baixo convida investidores a sofisticarem suas carteiras e estamos atentos a isso. Para equilibrar este portfólio de riscos idiossincráticos, seguimos alocando recursos em alternativas internacionais aqui disponíveis, ora usando o câmbio como *hedge*, ora apenas importando alfa global. Fundos multimercado seguem sendo componente essencial das carteiras, com ampla diversificação.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Novembro	0,15%	0,36%	0,73%	2,00%	1,32%	-7,63%	15,90%	15,46%	16,64%
12 meses	2,97%	5,30%	4,17%	3,52%	7,41%	26,22%	0,61%	1,72%	4,09%

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, Dezembro/2020.

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 69.2020