

CENÁRIO ECONÔMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

Setembro foi um mês turbulento no mercado internacional, marcado pelo fortalecimento do dólar, abertura de juros americano e enfraquecimento das bolsas em geral. Os principais fatores desses movimentos foram o tom mais *hawkish* (termo utilizado no mercado financeiro quando o Banco Central decide implementar uma política mais restritiva) da última reunião do FOMC (*Federal Open Market Committee*), a desaceleração da economia chinesa, especialmente do setor imobiliário, que culminou na crise da Evergrande, e o *stress* no setor de energia, fazendo os preços das *commodities* do setor dispararem.

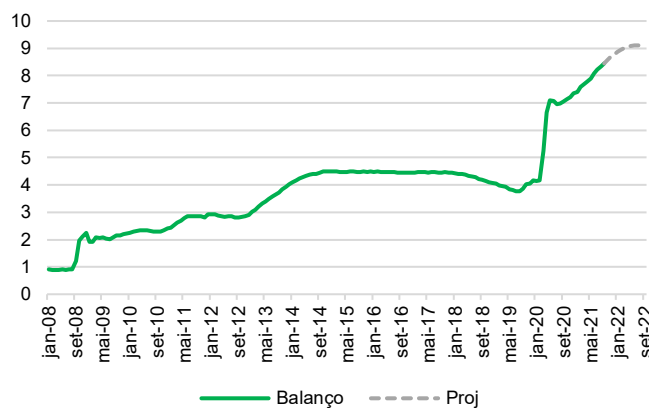
Mais detalhadamente, o FOMC deu passos importantes em direção à retirada de estímulos monetários. Sobre o *tapering* (que significa, realizar uma retirada gradual de estímulos monetários), Powell informou que as condições necessárias para o início da redução de compras poderiam ser satisfeitas na próxima reunião, sinalizando que o anúncio deve ser feito em novembro, com o início do *tapering* já em dezembro. Além disso, os participantes julgaram como apropriado uma redução gradual com a conclusão em meados de 2022, o que nos leva a crer que o Fed cortará em 15 bi de dólares (10 bilhões em *Treasuries* e 5 bilhões em MBS) o montante mensal. Nesse ritmo, haverá tempo suficiente para elevar a taxa de juros em 25 bps ainda em 2022, em linha com a projeção de 9 membros do comitê, segundo a atualização dos *dots* (projeção de juros dos membros). Respondendo a todas essas alterações, as taxas de juros americanas se elevaram de forma significativa, contaminando outros mercados, como a bolsa americana e moedas emergentes.



Andressa Castro
Economista-chefe

Gráfico 01

Balanco Fed: Total de Ativos (trilhões de dólares)



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 21 de Setembro de 2021.

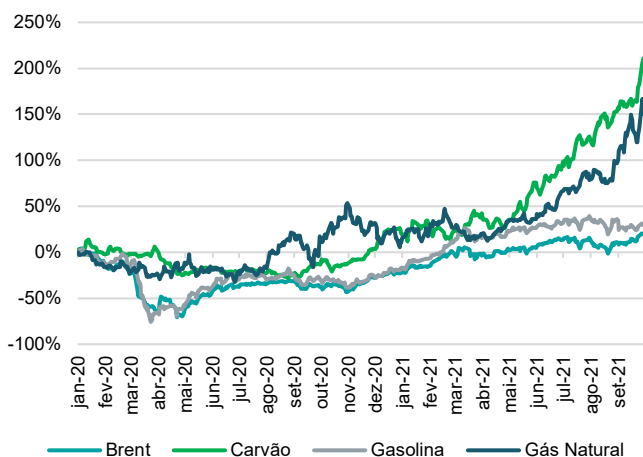
O segundo grande tema que desencadeou uma reação adversa no mercado foi o colapso da Evergrande – uma das maiores construtoras chinesas e detentora de uma dívida total de aproximadamente 300 bi de dólares – que não foi capaz de honrar a última rodada de pagamento de juros aos seus credores. Desde então, o governo vem injetando liquidez no sistema, evitando um efeito dominó no mercado de crédito e minimizando o risco sistêmico. No entanto, tal episódio evidencia o movimento



estrutural de desaceleração da economia chinesa atrelada à desalavancagem e ao endurecimento da regulação de diversos setores dos quais o mercado imobiliário é apenas uma das vítimas. Para a economia mundial, isso implica em um enfraquecimento das *commodities*, impactada pela redução da demanda chinesa ligada à construção e infraestrutura – cujo financiamento depende da renda da venda de terras – sendo a queda do minério de ferro e de outros metais reflexo disso.

Além disso, a China entrou como nuvem carregada na tempestade perfeita do aumento dos preços de energia no mercado internacional. A busca pela redução dos níveis de poluição antes das Olimpíadas e a migração de longo prazo da matriz energética para fontes mais limpas levaram o Governo a adotar restrições sobre o uso de carvão, aumentando a demanda chinesa por gás natural no mercado mundial. Outras nuvens também contribuíram para piora da tempestade, como a falta de ventos na Europa – prejudicando a energia eólica – a redução do fornecimento de gás vindo da Rússia, a lentidão da retomada do ritmo de perfurações de poços de petróleo nos EUA e a manutenção da política da OPEC+, limitando a oferta. Para frente, a demanda por energia deve piorar ainda mais com a chegada do inverno no hemisfério norte.

Gráfico 02
Commodities de Energia



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 21 de Setembro de 2021.

Na margem, todos esses acontecimentos se refletem em um sentimento de estagflação – embora seja um termo exagerado – com a atividade global impactada pela redução de estímulos monetários, problemas de cadeias de oferta e perda de poder de compra e, ao mesmo tempo em que a inflação vem se mostrando mais persistente que o esperado, avançando para níveis acima do observado na última década.

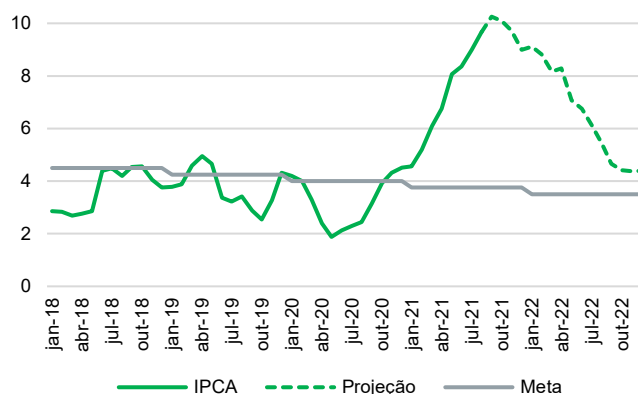
ECONOMIA BRASILEIRA

Do lado doméstico, setembro foi mais um mês marcado por surpresas inflacionárias. A mediana das projeções dos economistas subestimou o IPCA de agosto em 16 bps e o IPCA-15 de setembro em 10 bps. As maiores contribuições vieram da inflação de administrados, puxados pela alta dos preços de energia

elétrica e da gasolina. No entanto, a análise qualitativa apontou para um agravamento do processo inflacionário, com a difusão nos maiores níveis desde 2016, média dos núcleos acelerando, serviços subjacentes apontando para uma alta de 7% na ponta e uma maior persistência da inflação de industriais, que continua sofrendo com os problemas de cadeias de oferta e alta de *commodities* em reais.

Adicionalmente, as expectativas de inflação continuaram deteriorando, bem como a inflação implícita no mercado. A combinação de todos esses fatores nos fizeram revisar para cima nossa curva de inflação, fechando 2021 em 9%, 2022 em 4,4% e 2023 em 3,7%, levando em conta o efeito do aumento da inércia decorrente da desancoragem das expectativas.

Gráfico 03
Projeção IPCA

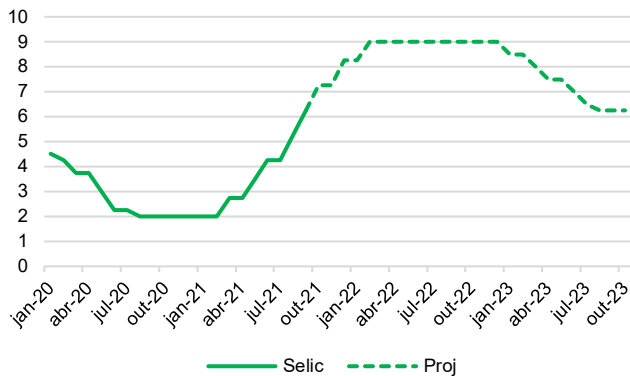


Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 01 de Outubro de 2021.

Em resposta à piora da inflação, o COPOM informou em sua última Ata que a manutenção do atual ritmo de ajuste atrelada ao aumento da magnitude do ciclo de ajuste da política monetária para um patamar significativamente contracionista é a estratégia que o comitê julga mais apropriada para atingir seus objetivos.

Essa comunicação do BC nos levou a revisar nossa Selic para 8,25% ao final desse ano, com mais uma alta de 75 bps na primeira reunião do ano que vem, levando a um orçamento de 9%. No entanto, na nossa visão, o ritmo de altas de 100 bps a cada reunião não é suficiente para convergir a inflação do ano que vem para a meta, uma vez que o horizonte relevante de política monetária passa a dar cada vez menos peso para 2022. As expectativas do Focus também sustentam essa visão, mesmo com essa sinalização do BC mais *hawkish* em relação ao orçamento total do ciclo. Diante disso, acreditamos que o BC terá que manter a Selic em 9% ao longo de todo o próximo ano – *higher for longer* – para evitar uma desancoragem das expectativas também para 2023.

Gráfico 04
Projeção Selic



Fonte: BCB e Tesouro Nacional. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Setembro de 2021.

O aperto das condições financeiras, derivado dessa alta de Selic, da desvalorização do Real e do enfraquecimento da bolsa, corrobora o sentimento negativo acerca da evolução da atividade. Na contramão, os indicadores divulgados em setembro surpreenderam positivamente, com o IBC-br de julho superando as expectativas, os dados do mercado de trabalho apresentando uma recuperação robusta em agosto e os dados de crédito expandindo. No entanto, a desaceleração da atividade para frente está contratada, como reflexo do aperto das políticas fiscal e monetária, mas também dependerá da resolução das inúmeras incertezas ligadas às decisões políticas que impactam o arcabouço fiscal. Nesse âmbito, a visibilidade continua baixa, sem definição sobre o pagamento dos precatórios no ano que vem, tampouco sobre qual será a forma de financiamento do novo programa social, diante da incerteza sobre a aprovação da reformulação do IR.

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Os ativos brasileiros tiveram um mês difícil, reflexo da tensão político institucional continuada, deterioração adicional da inflação e, no externo, uma mudança de tom no discurso do Fed.

Começando pelo cenário externo, o Banco Central Americano trouxe projeções inflacionárias mais altas, com núcleos rodando acima da meta até 2024. Além disso, as projeções para a trajetória da taxa de juros passaram a ver uma alta já em 2022, o que surpreendeu o mercado. A retirada de estímulos monetários nos EUA é sempre um movimento delicado para ativos de risco, dentro os quais se inserem os emergentes. Daí a tensão gerada, com reflexos negativos para o Brasil, diante do mínimo de surpresa nessa fase de transição.

No Brasil, a inflação segue se deteriorando e surpreendendo. Tanto o IPCA de agosto (0,87%, contra um consenso de 0,71% pela Bloomberg) como o IPCA-15 de setembro (1,14%, consenso 1,04%) vieram com surpresas relevantes. É sintomático o número de vezes em que o IPCA superou os economistas nos últimos 12 meses (em vermelho na tabela abaixo; em azul, quando a surpresa foi positiva). Mais problemático é ver esse fenômeno se intensificando na margem, mesmo com inflação já em patamar bem elevado, o que pode ser revelador de um fenômeno mais forte, persistente e disseminado. De fato, a aceleração dos núcleos e índice de dispersão vão nessa direção.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

Tabela 01
IPCA

Data	Evento	Projeções	Atual	
09/09/2020	IBGE Inflation IPCA MoM	Aug	0,24%	0,24%
09/23/2020	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Sep	0,39%	0,45%
10/09/2020	IBGE Inflation IPCA MoM	Sep	0,54%	0,64%
10/23/2020	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Oct	0,83%	0,94%
11/06/2020	IBGE Inflation IPCA MoM	Oct	0,84%	0,86%
11/24/2020	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Nov	0,72%	0,81%
12/08/2020	IBGE Inflation IPCA MoM	Nov	0,78%	0,89%
12/22/2020	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Dec	1,17%	1,06%
01/12/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Dec	1,21%	1,35%
01/26/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Jan	0,82%	0,78%
02/09/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Jan	0,31%	0,25%
02/24/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Feb	0,50%	0,48%
03/11/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Feb	0,72%	0,86%
03/25/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Mar	0,96%	0,93%
04/09/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Mar	1,03%	0,93%
04/27/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Apr	0,65%	0,60%
05/11/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Apr	0,29%	0,31%
05/25/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	May	0,55%	0,44%
06/09/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	May	0,71%	0,83%
06/25/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Jun	0,85%	0,83%
07/08/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Jun	0,59%	0,53%
07/23/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Jul	0,65%	0,72%
08/10/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Jul	0,95%	0,96%
08/25/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Aug	0,83%	0,89%
09/09/2021	IBGE Inflation IPCA MoM	Aug	0,71%	0,87%
09/24/2021	IBGE Inflation IPCA-15 MoM	Sep	1,04%	1,14%

Fonte: Bloomberg. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Setembro de 2021.

No entanto, não foi suficiente para o BC alterar seu plano de vôo, à medida que mantiveram o passo da alta de 100bps (para 6,25%). Sinalizaram mais elevações da Selic à frente, mas mostraram-se confortáveis com o ritmo atual. Em novo aperto de linguagem, agora contemplam a taxa final em patamar “significativamente contracionista” para assegurar a convergência da inflação para as metas de 2022 e 2023. Por ora a reação do mercado foi na linha de manter a chance predominante de 100bps nas próximas reuniões, porém aumentando o ciclo total embutido na curva.

NOSSA VISÃO

No campo fiscal não evoluímos muito. Seguem as indefinições quanto aos precatórios e Bolsa Família em 2022. É um tema, portanto, que continua justificando a manutenção de prêmio de risco elevado, condizente com a relevância da incerteza.

Quanto a inflação, a divergência de visões tem se intensificado, à medida que o BC reafirmou seu plano de vôo e manteve um ritmo tido como insuficiente por parcela do mercado. De outro lado, os agentes seguem piorando as expectativas de inflação, a despeito das revisões para baixo na atividade em 2022. O resultado dessa batalha só o tempo dirá, no entanto, no curto prazo vemos consequências importantes, para efeito de investimento.

O ciclo de alta está em aberto, mas o BC indicou uma barra bastante alta para acelerar o ritmo. Esse gradualismo favorece o carregamento de NTN-B, a medida que diminui o risco de perdas que um choque de juros poderia ocasionar. As surpresas com a inflação corrente bem como a piora das expectativas também apontam para as NTN-Bs como ativos mais eficientes nesse ambiente. Por fim, temos projeções de curto prazo mais altas em relação ao mercado.

Em linha com essa visão, modificamos o portfólio de modo relevante, em direção a NTN-B 2023, que passou ser a maior posição individual. Fizemos dois movimentos ao longo do mês: migramos parcialmente a posição no DI Jan2027 para a NTN-B 2023; e integralmente a posição aplicada no DI Jan2025 para a NTN-B 2023. Temos 78% da posição em juro real e 22% em juro nominal. Em termos de prazo, na exposição até 1 ano carregamos 14% do risco em NTN-B 2022. O restante do portfólio se distribui entre 42% no prazo de 1 a 5 anos e 44% acima de 5 anos.

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado repetiram o desempenho positivo em setembro. Novamente os ganhos foram obtidos pela combinação de ganho de capital com o carregamento dos ativos. Esta dinâmica tem prevalecido nos últimos três meses trazendo duas informações relevantes: a primeira e óbvia é o excelente retorno realizado; a segunda, não tão óbvia, é a consequente queda do carregamento dos ativos por conta do ganho de capital observado. Como frisamos na carta do mês passado, esta dinâmica de retorno positivo não deve ser encarada como a norma daqui

MOEDAS

O Dólar se fortaleceu contra as moedas no mês de setembro e o Real foi destaque negativo, desvalorizando 4,80%. A postura mais dura do Fed e o menor crescimento chinês torna o ambiente externo mais desafiador para a performance de ativos de risco. Além disso, a opção do BC por manter o passo de elevação da Selic não ajuda o Real, traduzindo-se em viés negativo para a moeda. Nas demais, carregamos posição comprada em Dólar americano, Dólar canadense, Dólar neozelandês, Rand Sul Africano. Estamos vendidos em Euro, Franco Suíço, Yuan Chinês, Real e Peso Chileno.

VOLATILIDADE

O índice Bovespa teve uma realização refletindo tanto as incertezas no cenário internacional como local. A volatilidade implícita do Ibovespa chegou a se aproximar perto dos 30%, quando o índice negociou abaixo dos 110.000 pontos. Apesar desse pico de volatilidade, que não se sustentou, vemos o mercado bem protegido e acreditamos que a região de 110 mil pontos é um ponto de resistência, pois os múltiplos estão muito deprimidos e o prêmio de risco quase nas máximas. O diferencial de volatilidade entre as opções de compra e venda também inclinou, refletindo a piora de cenário, mas também não durou muito. No mercado de volatilidade americano vemos uma dinâmica diferente. A volatilidade implícita está sendo negociada em média 6 a 7 pontos acima da volatilidade realizada. Nossa leitura é que os participantes do mercado buscam proteção nos momentos mais críticos, afinal o índice está negociando muito perto das máximas históricas, mas com volumes tímidos ainda.

No mercado de câmbio, a volatilidade do Real não tem retraído muito, tanto implícita quanto realizada. A volatilidade implícita continua ao redor de 16,50% e não parece que vai ceder em função das incertezas que ainda temos para o final do ano, tanto no mercado local, quanto no exterior.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

para a frente. O esperado é que as carteiras tenham retornos mais próximos às respectivas taxas de carregamento. O carregamento, aliás, continua atraente apesar da redução recente.

A oferta de títulos de crédito no mercado primário continuou a evoluir positivamente, com aumento do número de emissões, alongamento de prazos e diversidade de indexadores. As empresas estão novamente executando a gestão de seus passivos com maestria, aproveitando a janela de oportunidade que se abriu.

Do nosso lado, como gestores de crédito, mantemos a postura mais cautelosa com prazos, mantendo a tradicional seletividade de crédito e não entrando em disputas agressivas por ativos. Nos meses passados enxergamos valor na parte de ativos de emissão de bancos, com prazos de 2 anos, e realizamos forte alocação e deixamos algum espaço para oportunidades. Vemos no setor financeiro a melhor forma de participar no mercado de crédito primário.

A perspectiva para os meses seguintes continua positiva, embora a volatilidade da curva de juros deva continuar a impactar parte dos ativos de crédito privado. Os riscos para a classe continuam presentes e são de difícil dissipação completa. A pandemia, a (in)sustentabilidade fiscal, as eleições brasileiras, a liquidez internacional e a inflação doméstica devem continuar presentes por algum tempo. Neste sentido a compressão de *spread* já realizada reduz a proteção natural que o carregamento dos ativos de crédito oferecem.

Ativos indexados ao CDI têm ganhado atratividade por conta do ciclo monetário e, a julgar pelo comportamento do BC, permanecerão atrativos em 2022 oferecendo retornos nominais próximos a 10% a.a..

Reforçamos a recomendação de investimento no nosso fundo de Debêntures Incentivadas como opção otimizada às alocações em IMAB-5, disponível tanto para investidores pessoa física como institucionais.

RENDA VARIÁVEL

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



COMPORTEAMENTO DO MERCADO

Depois de meses conquistando novas máximas, setembro foi um mês negativo para os ativos de risco globais, com os principais índices acionários fechando em queda devido ao anúncio do *tapering* pelo FOMC, além do receio com a desaceleração do crescimento da atividade chinesa. Deste modo o índice norte-americano S&P fechou o mês caindo 4,76%, na mesma direção o MSCI World caiu 4,29%, o Euro Stoxx caiu 3,53% e o MSCI China caiu 5,07%. Olhando os mercados emergentes também tivemos a tendência de queda com o MSCI Emerging Markets caindo 4,25% e o MSCI Latin America caindo 11,39%, ocasionada principalmente pela performance mais fraca das *commodities* minerais com o minério de ferro caindo 12,14% e o cobre -6,19%, do outro lado setembro foi um mês extremamente positivo para o petróleo que fechou em alta de 9,53%.

O Mercado local seguiu o sentimento externo de aversão a risco e a piora no preço das *commodities* minerais, adicionando a esses fatores o período de grave instabilidade política causada pelas manifestações populares no feriado da independência do Brasil (7 de setembro) e do temor de ruptura do teto de gastos, desta maneira o Ibovespa fechou o mês em queda de 6,57%. Setorialmente podemos destacar positivamente as Petrolíferas que tiveram uma melhor performance do que o índice principalmente pelo preço mais alto do barril de petróleo, e negativamente, as empresas de siderurgia e mineração pela queda do minério no mercado global e o setor de Consumo Discricionário pelo receio de enfraquecimento da atividade.

O QUE ESPERAMOS?

Na carta passada, dividimos as preocupações do mercado financeiro, que desencadearam uma performance fraca da bolsa, em 4 tópicos, sendo dois globais:

- i – *tapering*;
- ii – crescimento global;
- iii – política;
- iv – atividade.

E o que mudou durante setembro para a contínua queda dos mercados?

Principalmente nos fatores globais, tivemos novas informações ao longo do último mês. Começando pelo *tapering*, onde o FOMC deu a clara sinalização do início desse processo em novembro deste ano, reduzindo o ritmo da compra de ativos, encerrando esse processo até meados do ano que vem. Já sobre o segundo tema, a China deu sinalizações que o setor de construção civil poderia desacelerar de forma mais drástica e impactar o crescimento do país nos próximos anos. Deste modo, esses dois fatores tiveram efeito direto nos ativos de risco globais, com queda acentuada da bolsa americana ao longo do mês. Por mais que a correlação da bolsa brasileira com a bolsa americana tenha se reduzido durante os últimos 12 meses, ainda assim, devemos ver um impacto negativo nos mercados locais, gerado por uma possível aversão a risco global.

Simultaneamente, temos observado recentemente na bolsa brasileira a busca por ativos de maior liquidez em troca dos ativos ilíquidos, gerando oportunidades de *valuation* se comparado com ativos mais líquidos. A grande questão é por que está acontecendo essa busca?

Acreditamos que é uma preocupação relacionada aos fluxos de resgates de fundos. Onde os gestores começam a se preocupar com o risco de resgates futuros em seus fundos e tendem a ficar mais líquidos para conseguir realizar as vendas dos ativos quando for necessário.

E por que esse medo do resgate mesmo depois da queda acentuada de bolsa?

Creemos que há dois fatores importantes para essa preocupação com resgate, independentes da queda recente e dos *valuations* da bolsa que nos parecem atrativos. Relembrando que bolsa é um investimento de longo prazo e está sujeito a maior volatilidade, passando por momentos de queda mais acentuada, como o atual, mas que no médio prazo, dado o maior risco, deveria apresentar mais retorno. O primeiro fator é conhecido em finanças comportamentais como aversão à perda. Diferente da aversão a risco, em finanças comportamentais, quanto mais acentuada a queda dos ativos, mais incentivado o investidor é para vender a

posição com medo de uma perda ainda maior. Podemos assumir que este fator demonstra uma certa ineficiência dos mercados, mesmo após o seu desenvolvimento. Já o segundo fator é o custo de oportunidade maior. Com uma taxa de juros real mais elevada, sabendo do menor risco dos títulos públicos, a troca de bolsa por juros real pode se tornar atrativa para a construção de uma carteira.

Sabemos que alguns investidores possuem metas de retorno, porém acreditamos que há correlação entre os ativos, Bolsa e Juros real, dado que no longo prazo a bolsa utiliza uma taxa de desconto calculado com base no juro real adicionado um *spread* de risco. Vemos como grande risco para uma performance mais fraca das ações uma desaceleração do lucro das empresas, que no momento não temos observado nos fundamentos das empresas para que tais quedas fossem justificadas.

Ambos os fatores são muito difíceis de mensurar quando e se vão acabar, ou qual o impacto que isso ainda pode ter nos mercados, pois são fatores intrínsecos de cada investidor. Como escrevemos em cartas passadas, o segundo semestre será marcado pela volatilidade, mas nosso dever é aproveitar esses momentos de volatilidade para colocar posições que fazem sentido no longo prazo dentro das nossas carteiras de investimento.



Gilberto Kfourir Jr.
CIO da BNP Paribas Asset Management Brasil

FUNDO DE FUNDOS

No último mês do terceiro trimestre, um conjunto de vetores exerceu pressão negativa sobre ativos e economias globais. No Brasil, a influência da pandemia e variante Delta sobre os preços seguiu se dissipando, entretanto, cedendo lugar a pressões inflacionárias, ruídos políticos, riscos de racionamento e consequentemente criando volatilidade. Somando a escalada da tensão política com as manifestações no início do mês e novamente receios do não cumprimento do teto de gastos, os

índices de renda fixa, variável e câmbio encerraram o mês em queda.

No âmbito internacional, após registrarem máximas históricas em Agosto, as bolsas globais caíram de forma generalizada. Entre os principais motivos estão o anúncio do *tapering* pelo FOMC combinado à desaceleração da economia da China, discutidos acima, potencializada pelas dificuldades



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos

financeiras de algumas incorporadoras imobiliárias naquela economia. Além da queda nos preços de ações, as *commodities* metálicas também tombaram. Por outro lado, o petróleo sofreu forte elevação em função do aumento do grau de reabertura das economias centrais e da escassez de energia. No todo, trata-se de um quadro desafiador composto por menor atividade e maior inflação, tornando o equilíbrio macroeconômico mais difícil, amplificado para emergentes.

As carteiras tiveram resultados variados no mês. Fundos multimercado em nossas carteiras destacaram-se no período apesar das quedas generalizadas de ativos locais e internacionais. Tais gestores fizeram resultados positivos sobretudo através de posições tomadas em juros, tanto no Brasil quanto em outros países emergentes e desenvolvidos, vendidos em renda variável local. Em moedas há gestores posicionados para fortalecimento do dólar frente aos mercados emergentes e há outros apostando na apreciação do Real conforme o Banco Central adote uma postura monetária mais contracionista. Na contribuição negativa, renda variável destaca-se (local e internacional), portanto carteiras mais alocadas em bolsas tiveram retornos inferiores. Por fim, investimentos no exterior seguiram o movimento de aversão a risco e após meses positivos, encerraram setembro em baixa.

Entendemos que as premissas adotadas ao longo do ano mudaram neste último trimestre, nos levando a um processo gradual de redução de risco. Os níveis de atividade menores, inflação e juros maiores mudam os prêmios de risco de forma a reduzir sobretudo renda variável em nossos portfólios, preservando a parcela Multimercado e buscando novos ativos de crédito. Os principais riscos são:

- I. Enxugamento da liquidez global, que começa a ser sinalizado;
- II. Descontrole inflacionário no mundo, pressionando juros em todas as economias;
- III. Inflação brasileira cada vez mais surpreendente e consistente, e agora com novas pressões por questões hídricas, questiona-se no mercado qual o nível da SELIC;
- IV. Tensões políticas que atrapalham o andamento de pautas reformistas e recorrentemente pressionam a manutenção do Teto de Gastos.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Setembro	0,44%	-0,33%	-0,01%	-0,13%	1,00%	5,76%	-6,57%	-6,99%	-6,43%
2021	2,52%	-2,95%	-0,38%	-2,30%	2,48%	4,67%	-6,75%	-5,99%	-5,54%
12 meses	3,01%	-1,02%	2,48%	4,71%	5,95%	-3,57%	17,31%	17,82%	17,75%

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. 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: brasil.bnpparibas.com. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Outubro/2021.



FFC 88.2021