

CARTA MENSAL

OUTUBRO 2021

CENÁRIO ECONÔMICO

Andressa Castro
Economista-chefe

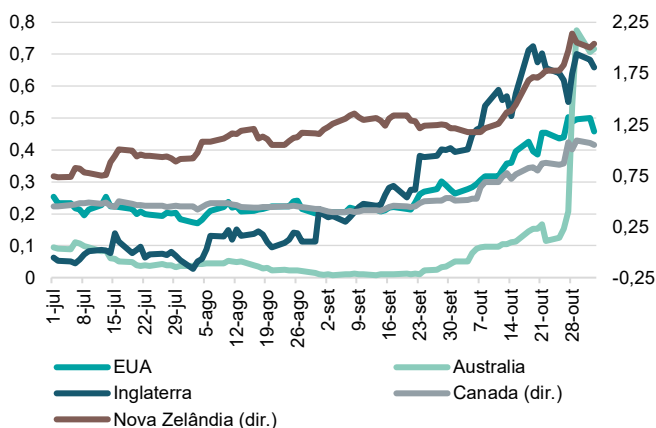


ECONOMIA INTERNACIONAL

No mercado global, outubro foi marcado pela elevação significativa das taxas de juros curtas dos países desenvolvidos. Tal movimento é reflexo de uma mudança de postura dos Banco Centrais, que adotaram um tom mais *hawkish* diante da aceleração e persistência da inflação. Até então, o aperto monetário estava concentrado nos países emergentes, que possuem menos espaço para acomodar o choque inflacionário sem afetar as expectativas. Agora, chegou a hora dos países desenvolvidos.

Gráfico 01

Taxas de 2 anos - Título Genérico do Governo



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 29 de Outubro de 2021.

Dentre as principais alterações da política monetária nesse último mês, podemos citar a Nova Zelândia, que elevou em 25bps a taxa de juros, o Canadá, que cessou seu programa de compras de ativos, a Austrália, que abandonou o controle da curva de juros que mantinha as taxas artificialmente baixas para estimular a economia, e o Banco Central Europeu que vem reduzindo o ritmo de compras de ativos e confirmou a intenção de encerrar o programa de estímulo monetário emergencial em março de 2022. Os próximos a entrar na lista são o Banco da Inglaterra, que deve elevar a taxa de juros em 15bps na próxima reunião, e o Fed, que irá anunciar o início do tapering (redução das compras de ativos) já em meados de novembro, reduzindo em US\$ 15 bilhões por mês até cessar em junho.

Visto que o *tapering* já é amplamente esperado, o foco do mercado passou a ser o início da normalização da taxa de juros pelo Fed. Embora o Fed venha tentando desvincular a data de um futuro aumento de juros da data do encerramento do *tapering*, a curva de juros futuros está precificando uma alta de 25 bps já em junho de 2022 e mais uma em dezembro.

Essa reação reflete não somente a aceleração da inflação, como também os avanços no mercado de trabalho. Do lado da inflação, o núcleo do PCE (medida alvo do Fed) registrou uma alta 3,6% YoY em setembro, com a decomposição apontando para a aceleração de itens mais persistentes, como alugueis, indicando de fato um aquecimento da demanda. Do lado do mercado de trabalho, apesar da criação de empregos ter decepcionado, a taxa de desemprego caiu significativamente, para 4,8%. Além disso, diversas evidências apontam para um aperto no mercado de trabalho, como resultado da escassez de oferta de mão-de-obra



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

acompanhada de um fortalecimento da demanda, que se reflete no número elevado de abertura de vagas. Esse descasamento tem pressionado o aumento de salários e comprimido as margens das empresas, que acaba sendo repassado ao consumidor.

Para frente, ainda vemos riscos de alta para a inflação no mundo. Os problemas de cadeias de oferta persistem, com os PMIs de manufaturas de outubro dos EUA, Reino Unido e Zona do Euro apontando para uma nova deterioração de preços e atraso de entregas. Além disso, os preços das *commodities* de energia devem continuar pressionados, com o hemisfério norte entrando no inverno ao mesmo tempo em que os estoques de petróleo e gasolina dos principais produtores do mundo permanecem abaixo dos menores níveis observados nos últimos 5 anos.

ECONOMIA BRASILEIRA

No mercado doméstico, houve uma deterioração significativa das condições financeiras em outubro, com uma elevação acentuada das taxas de juros de mercado, queda na bolsa e desvalorização do Real. Esse movimento foi resultado da desancoragem das expectativas em relação ao fiscal, diante das mudanças aventadas pelo Governo em busca de viabilizar o novo programa social.

O Auxílio Brasil, que antes se esperava ser de um ticket médio de R\$300,00, foi anunciado a um valor de no mínimo R\$400,00. Embora ainda não tenha sido aprovado, a elevação do custo do programa sem que houvesse contrapartida na redução de outra despesa passou a não caber sob o teto de gastos. Este, por sua vez, foi comprimido pela elevação da inflação ao final do ano, que corrige o valor das despesas obrigatórias.

Diante disso, o Governo propôs três mudanças no arcabouço fiscal que colocam em cheque a trajetória futura da dívida, cuja compensação provavelmente virá no futuro na forma de aumento de impostos ou outras fontes de receita caso sejam de fato adotadas. A primeira foi a classificação, de uma fatia do auxílio (aprox. R\$200), como temporária, no intuito de se eximir a necessidade de estabelecer uma fonte de receita – como consta na Lei de Responsabilidade Fiscal – para gastos permanentes. A segunda foi a mudança da indexação do teto de gastos, que desde sua criação utilizava o IPCA de julho, passando a ser reajustado pelo IPCA de dezembro e na prática abrindo um espaço de cerca de R\$50 bilhões para gastos adicionais. A última foi o parcelamento dos precatórios, determinando um “subteto” para o pagamento desse tipo de despesa e postergando o excesso de dívidas para anos seguintes, liberando mais R\$50 bilhões de espaço sob o teto.

A PEC dos Precatórios, que une a mudança do indexador do teto e o parcelamento dos precatórios, ainda está em discussão no Congresso, mas qualquer que seja a solução, está claro que o ajuste fiscal não é prioridade para o Governo e o resultado dessa equação já é conhecido: perda de confiança dos agentes econômicos, depreciação do câmbio, elevação da inflação, perda do poder de compra dos consumidores e recessão.

A falta da âncora fiscal exige uma resposta muito mais agressiva em termos de aperto da política monetária pelo Banco

Central, que acaba tendo que compensar essa perda de credibilidade e afeta as expectativas de inflação. Diante disso, o Banco Central acelerou o ritmo de alta de juros na última reunião, subindo a Selic em 150bps adicionais para 7,75% a.a. e sinalizando outra alta de 150bps para a próxima reunião de dezembro. Além disso, o Copom informou que o ciclo de aperto monetário deve avançar ainda mais no território contracionista, indicando um maior orçamento para a Selic final, que estimamos ser de 11%, com riscos de alta.

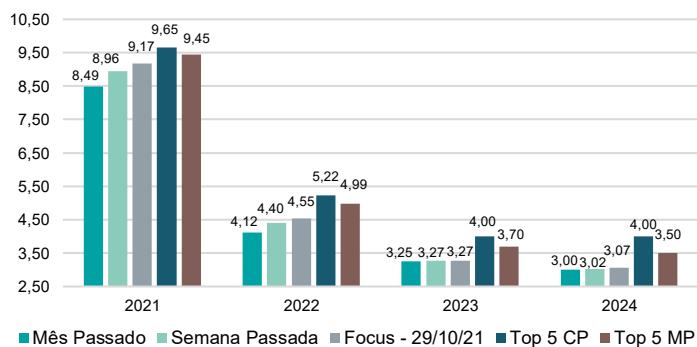
Gráfico 02
Projeção SELIC



Fonte: BCB. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 23 de Outubro de 2021.

Além da deterioração fiscal, a desancoragem das expectativas de inflação também tem sido um desafio para o Banco Central, elevando o efeito inercial sobre os preços e corroborando a necessidade da elevação de juros de forma mais célere. A inércia também tem sido alimentada pelas consecutivas surpresas de alta na leitura da inflação em relação às projeções dos economistas, pela persistência dos choques de cadeias de oferta no mundo e pela demora na desinflação de itens cuja pressão se imaginava ser transitória. Tudo isso sugere que ainda vamos navegar por um período de inflação alta, juros altos e crescimento econômico baixo.

Gráfico 03
Expectativas de Inflação



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

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

O arrefecimento da atividade econômica, evidenciado tanto pela Produção Industrial, como Vendas no Varejo divulgados no início do mês (ambos bem mais fracos que o esperado), bem como a melhora do risco hidrológico devido a volta das chuvas, indicavam um contexto até favorável para renda fixa, mas a inflação (de novo!) e o risco fiscal vieram à tona e o que se viu foi uma elevação acentuada da curva de juros, uma mudança importante de patamar e de riscos.

Possivelmente outubro de 2021 ficará marcado como o mês em que o teto de gastos ruiu. A falta de solução para acomodar precatórios e auxílio, deixou o debate pendente para o espectro mais negativo de possibilidades – mudança do cálculo do teto, prorrogação de calamidade, retirada de precatórios do teto. O curioso é que a piora na percepção de risco fiscal acontece concomitantemente à surpresas positivas neste mesmo campo – estados e municípios fazendo superávit primário em 2021, arrecadação superando expectativas com folga e queda da relação dívida/PIB. O problema é o que está por vir.

Na inflação o quadro é mais complexo: tanto os números correntes como as expectativas continuam com dinâmica altista muito ruim. Novamente tivemos um número surpreendentemente mais alto no IPCA-15 de outubro (1,2%, esperado 1%). E nas expectativas, vemos as projeções mais longas (2023 e 2024) iniciando um preocupante movimento de desancoragem da meta.

Desde o primeiro trimestre do ano, temos alternado neste relatório entre risco inflacionário e fiscal como vilões detratores de performance na Renda Fixa. O que parece é que esses riscos se “encontraram” agora, e o que se viu foi uma forte elevação do prêmio ao longo da curva. Ao BC não restou alternativa senão alterar para cima (de novo!) o ritmo do aperto da Selic para 150 bps, ressaltando o risco fiscal como principal motivo de não seguir o plano original de 100bps. O BC indicou ser apropriado que o ciclo “avance ainda mais” no território contracionista, leia-se: Selic terminal possivelmente mais alta.

NOSSA VISÃO

Nós, o mercado e o BC temos errado o *call* sobre inflação desde o começo do ano. A premissa de que era um fenômeno temporário provou-se equivocada e implicou em perdas sobretudo no primeiro trimestre. Tão logo capitulamos esse erro, mudanças importantes foram implementadas, como a migração para vértices mais longos e aumento da parcela de NTNBS, além da redução de risco. Ajudou a amenizar as perdas.

Agora parece cair outra grande premissa por nós adotada, a de que o regime fiscal seria mantido, haja vista o

Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados



elevado custo político que embarcar no populismo fiscal tenha gerado no governo Dilma. Baseado nessa hipótese, nosso portfólio tinha como tese o carregamento dos elevados prêmios de risco ao longo da curva. Afinal de contas, não era nem cenário de risco pensar em Selic em dois dígitos novamente tão cedo. E agora, com a curva precipitando Selic perto de 14%, o que fazer?

Vejam o que mudou. Para além do debate acerca do orçamento requerido para arcar com o programa de auxílio, para o mercado ficou evidenciado a falta de defesa do arcabouço fiscal. O pedido de exoneração de dois secretários da equipe econômica, defensores de primeira linha do teto, materializou esse sentimento. Isso importa pois sem esse arcabouço, perde-se um mecanismo efetivo de controle de gastos e, conseqüentemente, a trajetória futura da dívida fica mais incerta.

Diante do quadro atual, embora subsista enquanto o Congresso formalize a ruptura, é difícil que o teto permaneça como concebido, portanto piora a previsibilidade do que será o aumento de gasto daqui em diante. A perda da âncora fiscal implicará em exigência de mais juros para financiar a dívida, com reflexos na deterioração dos ativos, um cenário ruim para inflação e crescimento.

Qual a nossa reação? Em meio a elevação de incertezas e reconhecendo que nossa premissa de que o regime fiscal não sofreria abalos fatais enfraqueceu fortemente, devemos reduzir o risco do portfólio. Embora os preços pareçam já bastante depreciados, possivelmente estamos em um novo padrão de volatilidade, mais alta, que ensejará gestão de risco mais conservadora.

MOEDAS

O Real foi destaque negativo, desvalorizando-se 3,43%, à frente apenas da Lira Turca. No contexto externo, o arrefecimento do crescimento chinês, com o início do *tapering* por parte do Fed torna o ambiente desafiador para emergentes. No âmbito local, o BC adotou uma postura mais atuante no mercado de câmbio, realizando intervenções tanto no *swap* quanto no *spot*. Considerando aperto monetário em curso e grande *gap* do Real em relação aos *peers*, começamos a ficar mais positivos com o Real para um horizonte de curto prazo, no entanto, precisamos observar uma dinâmica de preço mais positiva para passar a ter posições compradas.

Carregamos posição comprada em Dólar Americano, Dólar Australiano, Dólar neozelandês, Rand Sul Africano. Estamos vendidos Euro, Franco Suíço, Yuan Chinês, Real e Peso Chileno.

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho positivo em outubro, porém com menos intensidade do que nos meses anteriores. Houve menor contribuição dos ganhos de capital e o carregamento continuou cumprindo seu papel de agregar retorno e reduzir a volatilidade.

A mudança marginal do comportamento dos ativos está relacionada, na nossa visão, com a mudança rápida das condições do mercado primário. Em pouco tempo passamos de um mercado primário com pouca oferta e pouca demanda para outro com muito mais oferta, com perfil de prazos bem alongados e encontrando demanda mais do que suficiente. Durante esta transformação, o *spread* dos ativos existentes se reduziu, o que produziu os ganhos de capital que comentamos nos últimos meses. Nesta atual fase do mercado, vemos a redução de *spread* dos ativos mais longos e recentes como mais lenta, senão quase inexistente. Desta forma, continuando o equilíbrio entre oferta e demanda atual, as carteiras devem tender a ter retorno muito próximo a seus respectivos carregamentos.

Em termos de estratégia de alocação continuamos a dar preferência a ativos de emissão de instituição financeira, no prazo



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

de 2 anos. Também observo que na parte da alocação de dívida bancária subordinada, estamos encurtando prazo e reduzindo risco através da venda de dívida perpétua e compra de subordinada com prazo determinado. Nossa postura mais conservadora se mantém porque os riscos que vemos à frente permanecem: a (in)sustentabilidade fiscal, as eleições brasileiras, a liquidez internacional com perspectiva de aperto monetário generalizado, a inflação doméstica e por fim a pandemia, que momentaneamente parece ser o menor risco.

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. Ativos indexados ao CDI terão atratividade extra por conta do ciclo monetário que deve levar a taxa Selic para patamar igual ou superior a 11%.

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

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Após um setembro negativo para os principais ativos de riscos globais, o mês de outubro foi extremamente positivo para os mercados globais. Tivemos o S&P alcançando novas máximas e fechando o mês com uma alta de 6,91%. Na mesma direção podemos citar as bolsas dos mercados desenvolvidos com o Euro Stoxx subindo 5,00% no mês e o MSCI World subindo 5,59%. Olhando os mercados emergentes tivemos uma alta moderada se comparado aos mercados desenvolvidos, com o MSCI Emerging Markets subindo 0,93%, e o MSCI Latin America caindo -5,38% no mês. Olhando as *commodities* tivemos um mês de outubro seguindo a mesma tônica de setembro, sendo extremamente positivo para o petróleo (alta de 11,38% no mês) e negativo para o minério de ferro que caiu -9,77%.

Falando mais de Brasil tivemos mais um mês de aversão a risco, desta vez somado a uma piora no cenário político e fiscal, causado principalmente pela proposta do Governo de liberar gastos fora do teto de gastos. O Índice Ibovespa fechou o mês em queda de 6,74%. Dada uma maior aversão a risco e busca por ativos mais líquidos, o índice Small Caps foi mais impactado na performance mensal caindo 12,53% no mês.



Marcos Kawakami
Head Renda Variável

Setorialmente os principais detratores de performance do Ibovespa foram Consumo Discricionário, as empresas do setor financeiro e as siderúrgicas e mineradoras.

O QUE ESPERAMOS?

Temos enfatizado nas cartas anteriores quatro principais riscos para o mercado acionário sendo dois referentes ao mercado global (i e ii) e dois ao mercado local (iii e iv):

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

Claramente, a queda da bolsa brasileira em outubro está mais atrelada aos riscos locais. Liberar orçamento fora do teto dos gastos trouxe bastante ruído para os mercados, o que se traduziu em uma abertura significativa da taxa de juros. O impacto fiscal e o reflexo no juros real de longo prazo, refletem no aumento da taxa de desconto das ações.

Adicionalmente, outro efeito importante e pouco comentado, é que a inflação tem surpreendido muito, forçando o Banco Central a acelerar o passo de aumento da taxa de juros. Gerando dois efeitos negativos:

- i) Aumento do custo financeiro para as empresas que possuem alavancagem em CDI (grande maioria);
- ii) Aumento da taxa SELIC com aumento de juros real, que causa um aumento significativo de custo de oportunidade – impactando tanto o retorno esperado dos investimentos das empresas (capex), como dos acionistas (do ponto de vista das ações).

Abordando mais o segundo ponto, o DI com vencimento em janeiro de 2031 fechou o mês acima de 12,3%. Um ativo sem risco está rentabilizando mais que 12% num período de quase 10 anos. Portanto, quando olhamos uma ação, a expectativa de retorno precisa ser de no mínimo 12% mais um prêmio, o qual chamamos de *Equity Risk Premium* (ERP – retorno adicional dado o risco de se ter uma ação). Se o ERP for de 3%, as ações deveriam rentabilizar 15% ao ano para compensar o risco de ter um ativo mais volátil e que pode perder valor ao longo do tempo. Esse aumento de expectativa de retorno, está diretamente correlacionado com a taxa de desconto utilizada nas nossas análises de fluxo de caixa descontado e causa impactos significativos no valor presente das ações.

Portanto, não apenas um aumento de juros real, mas também uma maior taxa SELIC de curto prazo, criam um custo de oportunidade mais elevado para se ter ações ao invés de títulos públicos.

Continuando com os pequenos temas que tenho trazido nas cartas mensais, hoje pensei em trazer uma discussão sobre a performance do IBOVESPA vs CDI. Dependendo da janela observada entre os dois ativos, podemos argumentar que um é melhor do que o outro no longo prazo (ou prazo estipulado na

análise). E obviamente, o Ibovespa é muito mais volátil do que o CDI. Portanto, o CDI tem retornos atrativos sem risco. E porque quis trazer essa discussão sendo que estamos falando de ações? Exatamente pelo momento que estamos vivendo de aumento significativo da SELIC e impactando o CDI.

O Brasil historicamente foi um país de SELIC elevada, devido aos elevados patamares inflacionários que tivemos. Dito isso, o custo de oportunidade para se ter ações vs CDI era muito elevado.

De uma forma bem simplista, o que seria o Ibovespa (índice que engloba as principais ações do país), senão uma relação entre a atividade/PIB (principal *proxy* de receita), inflação (*proxy* de custos e despesas) e SELIC (*proxy* de custo de dívida). Nos momentos em que o Ibovespa apresentou uma performance acima do CDI, de certo alguns dos fatores que compõe essas *proxys* favoreceram essa performance, podem ter sido momentos no quais a atividade acelerou durante determinado período, ou a inflação não foi alta o suficiente para sustentar uma SELIC elevada.

Dessa maneira o efeito sobre a performance relativa do Ibovespa vs. o CDI é duplo, Ibovespa rentabiliza mais com o CDI reduzido.

Por esses motivos, consideramos ser difícil tomar uma decisão com base exclusiva na visão *top-down*. Ou como costumamos falar no mercado, um mercado apenas de Beta, acompanhando uma performance mais sistêmica do que intrínseca. Nosso objetivo será entregar *alpha*, ativos que consigam navegar em diferentes cenários da economia, com excelente execução interna da empresa, de preferência, dentro de setores com baixa penetração e diretoria qualificada. Pois esse perfil de empresa, consegue ter receita crescente, uma diretoria qualificada consegue controlar custos de forma mais eficiente e entregar lucros crescentes ao longo do tempo. Diferente do índice mais amplo, que tem vários ativos compondo esse índice.



Gilberto Kfour Jr.
CIO da BNP Paribas Asset Management Brasil

FUNDO DE FUNDOS



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



Outubro foi um mês de forte deterioração dos ativos brasileiros, considerando que diferentemente do mês anterior, ativos internacionais tiveram ótimos desempenhos com bolsas norte americanas cravando novas máximas históricas. Ou seja, o mau humor de investidores teve causas puramente doméstica desta vez, levando o índice Ibovespa aos 103 mil pontos em determinado momento.

Além da dinâmica inflacionária persistentemente acima das expectativas, projeções de crescimento revisadas continuamente para baixo e de uma cena política complexa de olho nas eleições de 2022, que pressionam os ativos brasileiros de julho em diante, esta trama atingiu seu ponto máximo de tensão no dia 20 de outubro quando o Ministro da Economia afirmou que o Governo deveria pedir uma autorização especial para romper o teto de gastos e financiar o programa social desejado.

Em seguida, houve saída de importantes técnicos do Ministério, defensores da responsabilidade fiscal, e o que se viu nos dias seguintes foi uma grande deterioração de preços em poucos dias. O Ibovespa despencou 10 mil pontos, vencimentos curtos da curva de juro subiram mais de 2.5% e o Real chegou a atingir novamente R\$ 5,75 por cada dólar. No COPOM de 29/10 houve elevação da SELIC em 1,5%, levando-a a 7,75% ao ano e com indicação de mais uma alta de 1,5% neste ano. Tal combinação inflacionária e fiscal levou o mercado a reprecificar todo o ciclo de alta, com o consenso aproximando-se de 11% ao ano como valor terminal (meses atrás falava-se em SELIC ao redor de 6% ao final deste ano).

No âmbito internacional, apesar da permanente discussão sobre uma inflação globalmente mais pegajosa por conta das quebras nas cadeias de ofertas, que leva os mercados a reprecificarem as taxas de juros curtos nos países desenvolvidos, os ativos tiveram bons desempenhos. A leitura é que as condições financeiras globais permanecem em níveis consideravelmente acomodáticos, mesmo com o *Federal Reserve* anunciando o início da redução das compras de ativos em novembro. Isto ainda é diferente de um concreto aumento da taxa básica da maior economia do planeta. Os juros futuros curtos nos países desenvolvidos foram puxados para cima refletindo a perspectiva de aumento nestas taxas, porém os vencimentos mais longos não sofreram grandes impactos, o que também manteve condição favorável para ativos de risco, como ações de tecnologia.

As carteiras produziram resultados em sua maioria negativos no mês, apesar do tom defensivo que viemos adotando desde a metade do ano. Não carregamos posições ativas em juros

(reais e nominais), estamos com a menor alocação em renda variável local desde o início da pandemia, aumentamos ao longo do tempo ativos internacionais e fundos Multimercado, que tiveram bom desempenho no mês. No entanto o movimento nos preços foi tão forte que mesmo estas pequenas posições tiveram peso negativo importante.

O destaque mais negativo ficou com a carteira de fundos de ações, tendo nossa seleção produzido um retorno 3.9% inferior ao Ibovespa. Do nosso universo de cobertura de 80 fundos, apenas 5 tiveram retornos superiores ao índice (-6.74%), sendo que na janela anual até outubro são 21 fundos superiores (apenas 28% da amostra). O motivo de tamanha detração é que as empresas que mais sofreram no mês foram aquelas mais expostas ao ciclo de alta da SELIC por terem seu crescimento e receitas projetados no futuro, então trazidos a valor presente a taxas maiores de desconto. Estes papéis predominam em nossas carteiras em detrimento de empresas mais maduras e menos cíclicas como *commodities*, saneamento e bancos, estes três com grande peso nos índices.

No lado positivo, investimentos no exterior tiveram ótimos resultados como descrito acima (ainda melhores quando ajudados pela depreciação do Real em alguns casos), seguido pelos fundos Multimercado Macro. Nossa carteira de fundos produziu ótimos retornos apesar da deterioração local, capturando ganhos tanto na ponta contrária do ciclo doméstico (exemplo tomado em juros, comprados em USD, vendidos em bolsa) quando também se beneficiando da dinâmica favorável no exterior.

Encerramos outubro com a menor utilização de risco das carteiras no ano, com elevados caixas em renda fixa pós fixada. Vários dos riscos discutidos em cartas anteriores se materializaram ao longo dos últimos 4 meses, portanto, nossa redução de exposição iniciou-se no início do semestre, no entanto, encontramos-nos no ponto em discutir o momento de recompor os portfólios meramente por questões de preços. A depreciação vista no mês, sobretudo na renda fixa, chama muita atenção para a possibilidade de ganhos táticos de curto prazo, bem como a queda da bolsa levando-a ao rol de piores desempenhos do mundo. Tais movimentos são tratados de forma tática, observando preços no curto prazo pois o cenário para o médio prazo, sobretudo com tais níveis de juros, certamente é menos convidativo à tomada de risco.

De maneira estrutural, seguimos posicionados para um fôlego adicional nos mercados internacionais, confortáveis com a carteira de fundos Multimercado e alocando uma parte do caixa das carteiras em ativos de crédito privado.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Outubro	0,48%	-2,63%	-1,31%	-2,54%	-1,24%	3,74%	-6,74%	-6,81%	-12,53%
2021	3,00%	-5,50%	-1,68%	-4,79%	1,22%	8,59%	-13,04%	-12,40%	-17,37%
12 meses	3,32%	-3,30%	1,05%	1,83%	4,43%	-2,23%	10,16%	10,40%	3,62%

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. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Novembro/2021.



FFC 96.2021