



CARTA MENSAL

#março/2022



Gilberto Kfour Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management

No mercado internacional, o conflito entre Rússia e Ucrânia influenciou os principais movimentos do mercado em fevereiro, resultando em uma combinação de aversão ao risco e de um aumento significativo nos preços das *commodities*, principalmente da energia e de alimentos.

Além disso, observamos o movimento significativo de abertura de juros dos Estados Unidos, com a taxa de 2 anos subindo 90 bps em março para 2,33% e a taxa de 10 anos saindo de 1,82% para 2,34%.

CENÁRIO ECONÔMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

Passado o pico de incerteza e aversão ao risco em relação ao conflito entre Rússia e Ucrânia, o mercado internacional voltou a se preocupar com a inflação. Em março, os investidores estrangeiros procuraram proteção em ativos reais, comprando *commodities* e bolsas cuja composição possui maior exposição à *commodities* e vendendo títulos que vêm perdendo valor, como o tesouro americano e *bonds* europeus.

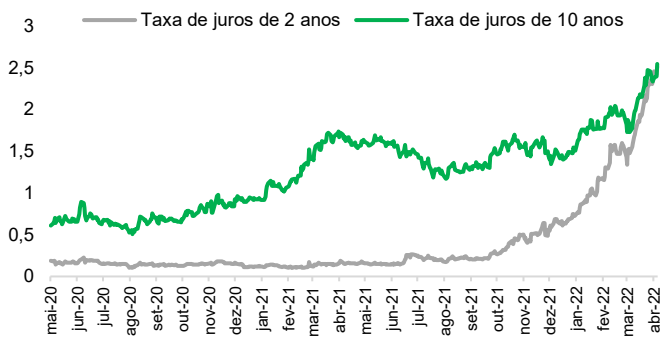
Nesse pano de fundo, observamos o movimento significativo de abertura de juros dos Estados Unidos, com a taxa de 2 anos subindo 90 bps em março para 2,33% e a taxa de 10 anos saindo de 1,82% para 2,34%. Isso foi um reflexo do endurecimento da postura do Fed, que em sua última reunião iniciou o ciclo de alta de juros com um movimento de +25bps, levando a taxa (meta) para o intervalo entre 0,25% e 0,50%. Além disso, o discurso recente de diversos membros do FOMC abriu caminho para uma aceleração do ritmo de normalização da política monetária, o que fez o mercado passar a precificar altas de +50 bps para as próximas reuniões.



“A inflação, não só dos EUA, como do mundo inteiro, ainda irá piorar e esse movimento de abertura de juros deve continuar.”

Gráfico 01

Taxas de juros americanas



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 05 de Abril de 2022.

O Fed passou a ver uma maior urgência em retornar (pelo menos) ao patamar neutro de juros de maneira mais célere, diante do avanço da inflação e do aperto do mercado de trabalho. De fato, a taxa de desemprego de março atingiu 3,6%, abaixo da taxa natural de 4,0% calculada pelo Fed e a inflação (medida pelo CPI cheio) de fevereiro alcançou 7,9% na variação anual.

No curto-prazo, acreditamos que a inflação, não só dos EUA, como do mundo inteiro, ainda irá piorar e esse movimento de abertura de juros deve continuar. O conflito entre Rússia e Ucrânia não apresentou nenhuma evolução relevante em direção à pacificação e segue sustentando os preços de *commodities* em patamar elevado, especialmente de energia e de alimentos.

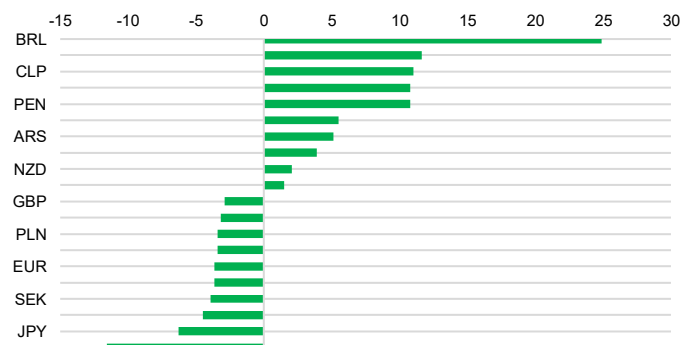
Adicionalmente, o surto da Ômicron na China também tem agido como vetor inflacionário. Embora a maioria dos países esteja adotando o modo “endemia”, viabilizado pela vacinação, a China tem mantido a política de tolerância zero com a pandemia, instituindo *lockdowns* em províncias importantes para a produção industrial e de tecnologia, como Shenzhen e Tangshan, além de Shanghai. Isso tem contribuído para um agravamento dos problemas de cadeias de oferta e uma deterioração nos preços de manufaturados.

ECONOMIA BRASILEIRA

O Brasil foi um dos principais beneficiados por esse movimento de busca por proteção contra a inflação. Em março, nossa taxa de câmbio saiu de valores próximos a \$5,15 para \$4,75. Considerando o carregio, o BRL apresenta um retorno próximo de 20% desde o início do ano, recebendo o título de melhor moeda nesse período. Além disso, o fluxo de capital estrangeiro para a bolsa brasileira também se destaca entre os demais ativos globais. Até o final de março, a B3 registrou a entrada R\$ 64bi, superior ao fluxo total do ano passado.

Gráfico 02

Retorno Total acumulado no ano (%)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 05 de março de 2022.



“NO BRASIL, NOS PRÓXIMOS MESES, CONTINUAREMOS CONVIVENDO COM UMA INFLAÇÃO BASTANTE PRESSIONADA.”

Parte dessa melhora do câmbio é apenas “carona” no fluxo positivo em direção aos ativos da América Latina. Isso, porque a Europa vem sofrendo economicamente com as consequências do conflito entre Rússia e Ucrânia, especialmente devido à sua dependência energética de gás natural russo. Já a Ásia tem sido afetada pelo arrefecimento da demanda chinesa, causado pelas restrições adotadas para conter o surto de coronavírus e pelo enfraquecimento do mercado imobiliário chinês. Restando, portanto, os países da América Latina como principal destino.

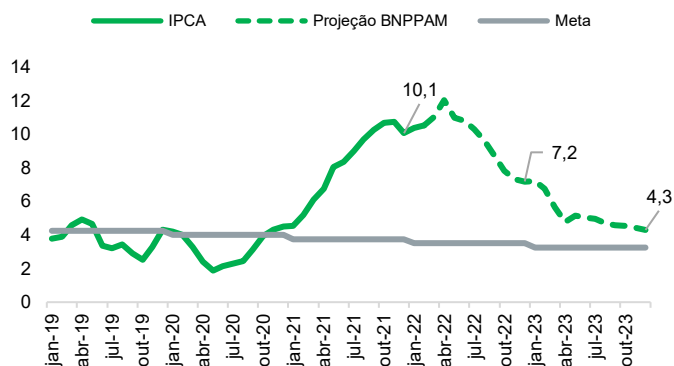
Outra parte da valorização do real se deve à atratividade do nosso diferencial de juros em relação aos nossos pares. Na última reunião de política monetária, o COPOM elevou a taxa Selic para 11,75% e sinalizou mais um ajuste de 100 bps para a próxima reunião. Esse nível de taxa de juros só nos deixa atrás de poucos países, como Turquia, Rússia e Argentina, mas que enfrentam desafios econômicos mais complexos que o Brasil.

Além desse fluxo financeiro positivo, o fluxo comercial também tem contribuído para a valorização do real. Semana após semana verificamos resultados excepcionais das nossas exportações, impulsionadas não só pela alta dos preços das *commodities*, como também pelo volume de exportação acima da média histórica de produtos como petróleo, combustíveis, soja, carnes e celulose. Embora nossas importações também estejam

elevadas, a balança comercial tem apresentado resultados significativamente positivos. Em março, o superávit foi de US\$7,4bi, registrando recorde histórico para o mês.

Entretanto, mesmo contabilizando essa melhora do câmbio, nossa visão para a inflação doméstica ainda é pessimista. Grande parte do aperto da política monetária surtirá efeito sobre nossa demanda e inflação apenas a partir do 2º semestre desse ano. Enquanto isso, nos próximos meses, continuaremos convivendo com uma inflação bastante pressionada. De acordo com as nossas projeções, a inflação deve continuar flutuando em torno de 10% até agosto – com pico em abril, atingindo 12% na variação anual – e desacelerando posteriormente até fechar o ano em 7,2%.

Gráfico 03
Projeção IPCA



Fonte: BCB. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 28 de Fevereiro de 2022



Andressa Castro
Economista-chefe

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Em nossa atividade, como gestores de recursos, prezamos muito por transparência e coerência no relacionamento com os clientes. Temos dado bastante publicidade – transparência – nesse espaço e nas diversas reuniões ocorridas ao longo do ano da nossa leitura sobre os riscos inflacionários e nosso posicionamento defensivo. Vimos esse risco se concretizando em março e fomos felizes – e coerentes – na entrega de bons resultados.

Os efeitos da guerra têm sido mais evidentes no lado inflacionário, com impactos modestos para atividade em termos globais, de modo que o processo de normalização da política monetária nos EUA e Europa segue em curso, com previsão de ritmo mais intenso comparado ao que se tinha no início do ano.

No Brasil, o crescimento tem surpreendido positivamente tanto com o melhor desempenho no último trimestre de 2021 recém divulgado, quanto nos dados iniciais do 1Q22, com destaque para criação de empregos em ritmo superior ao esperado. Por outro lado, a inflação segue rodando em patamar elevado, fechando fevereiro em +1,01%, com 12 meses acumulados, ainda acima de incômodos 10%, garantindo um bom carregamento nas NTN-Bs por mais um mês.

Havia dúvida sobre a comunicação a ser entregue pelo Banco Central (“BC”) na última reunião, quando a Selic foi elevada em 100bps a 11,75%. Houve um elemento considerado *hawkish*, que foi ter antevisto mais 100 bps na próxima reunião, mas prevaleceram os sinais de que o ciclo estaria chegando ao fim, por meio das projeções ao redor da meta inflacionária em 2023. Percepção que seria chancelada explicitamente na coletiva do presidente do BC, durante a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação.

NOSSA VISÃO

Os ativos brasileiros têm mostrado resiliência destacada frente a volatilidade oriunda dos efeitos da guerra – com movimentos atipicamente elevados nos preços de *commodities* – e da normalização da política monetária nos EUA. Pesa a nosso favor o fato de termos juros elevados e sermos produtores de *commodities*, o que nos diferencia dentro da classe Emergentes.

Em particular, a valorização do real (BRL), se mantida, será uma força relevante na desinflação e uma aliada fundamental para que o Banco Central consiga implementar o plano de encerrar o ciclo da Selic em 12,75%. Nossa opinião contempla alta adicional de 50 bps em junho, mas reconhecemos que a vontade explicitada pelo BC põe um viés para que não ocorra esse último ato.

Olhando à frente, acreditamos que a finalização do ciclo deve coincidir com a inflação 12 meses próximo ao pico, o que abrirá espaço para o mercado especular sobre quando esta queda terá início, possivelmente, gerando um momento positivo para a Renda Fixa. Aplicamos a inclinação de juros Jan23xJan24. Seguimos com a estratégia principal comprada em NTN-Bs no miolo da curva.

Os riscos para esse cenário são velhos conhecidos:

- i. inflação corrente permanece elevada e disseminada, efeito que vai além dos voláteis preços de energia e alimentos;
- ii. a entrada no calendário do debate eleitoral-fiscal; e
- iii. Fed estar muito atrás da curva.

MOEDAS

O mês de março foi marcado pela performance distinta entre Mercados Desenvolvidos e Emergentes, mas mais favorável aos emergentes. O Real foi destaque apresentando retorno de 9.85%. O cenário externo permanece desafiador para ativos de risco, os juros americanos continuam fazendo novas máximas com o FED adotando postura mais *hawkish*. Usualmente, em períodos de forte aumento de juros, a performance do Dólar tende a ser positiva, porém dado o movimento expressivo observado nas *commodities*, as moedas emergentes obtiveram retorno positivo, enquanto as de DM estão respeitando este padrão (DXY aprecia 4% YTD). Não temos julgamento sobre o preço das *commodities* à frente, mas dada a recente estabilização dos preços, estamos menos propensos a carregar posições em moedas EM. Mantemos posição comprada em Real, porém a reduzimos substancialmente.



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram um excelente desempenho em março. Os ativos base CDI se beneficiaram do carregamento e de leve compressão de *spread*, enquanto os ativos base IPCA continuaram a se beneficiar do elevado carregamento propiciado pela forte alta da inflação ao mesmo tempo que a curva de juros real também impactou positivamente.

O mercado primário em março continua bem movimentado, com operações sendo precificadas em níveis de *spread* já um pouco abaixo do que consideramos razoável. Lembrando, *spreads* pouco acima de 100 bps para papéis de 2 anos oferecem boa proteção a eventuais choques que impactem a liquidez. Temos observado algumas transações a 85 bps, o que reforça a nossa cautela e seletividade à luz dos eventos internacionais recentes.

Desta forma, continuamos com a estratégia de alocar no setor financeiro em prazos ao redor de 2 a 3 anos. Seletivamente fizemos alocações em prazos mais longos e em outros setores. Esta postura mais conservadora se mantém pelos riscos que vemos à frente: a (in)sustentabilidade fiscal, as eleições brasileiras, a liquidez internacional com perspectiva de aperto monetário generalizado, a inflação doméstica, os diversos choques originados pelo conflito na Ucrânia e também 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 12%.

Para as carteiras com ativos em IPCA, principalmente as que tem *duration* similar ao IMA B5, vale a pena destacar uma preocupação constante dos investidores nos momentos de alta da Selic, como é o momento atual. A reação dos ativos com *duration*, ou seja, ativos com sensibilidade à taxa de juros, é sempre, num primeiro momento, mostrar perdas. Para ativos indexados à inflação, porém, a alta da inflação é uma força contrária à alta de juros. Quando olhamos janelas de retorno de diferentes ciclos de aperto monetário causados pela alta da inflação, observamos que o comportamento da inflação produz surpresas de alta que, em geral, são superiores ao aumento da taxa de juros, o que resulta em retornos positivos e superiores ao CDI acumulado nos períodos considerados.

Na nossa visão, os investidores focam excessivamente no efeito negativo da alta da taxa de juros, fogem da diversificação oferecida pelo IPCA e acabam “deixando dinheiro na mesa” ao desinvestir de ativos IPCA e preferir ativos em CDI, como se pode verificar ao olharmos as janelas de 3, 6 e 12 meses de retorno acumulado do CDI e do IMA B5.

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.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

RENDA VARIÁVEL

COMPORTEAMENTO DO MERCADO

Mesmo com as tensões resultantes do conflito no leste europeu e o anúncio do aperto monetário do Fed, os mercados de ações globais tiveram um mês de março positivo. Revertendo o momento negativo dos últimos meses. Desta maneira, o S&P fechou o mês subindo 3,58%, movimento que foi acompanhado por outros mercados, evidenciado pelo índice de ações globais *MSCI World* subindo 2,52%. Na contramão, o *Euro Stoxx* caiu 0,55% principalmente pelas tensões no leste europeu, condizente com a performance do mercado europeu e os mercados emergentes caíram 2,52%. Porém, dentro do mercado de emergentes, América Latina teve destaque de performance e fechou o mês com alta de 12,25%. Nas *commodities* tivemos mais um mês de alta do petróleo que fechou o mês com alta de 10,15%.

O QUE ESPERAMOS?

Do ponto de vista macroeconômico, continuamos com um viés negativo em relação a inflação. A guerra trouxe grande volatilidade nos preços de *commodities*, principalmente no setor de energia, porém alguns efeitos podem ser permanentes. Com uma maior incerteza em relação a oferta de certas *commodities*, o mundo deve procurar alternativas, talvez mais caras, para suprir esse *déficit* de oferta. Sendo que com a demanda ainda crescente do uso de energia (tanto devido a reabertura da economia como também pelo crescimento da atividade econômica) e a oferta ainda escassa, deveríamos ter uma contínua pressão inflacionária.

Adicionalmente a isso, a China anunciou aumento do número de casos de Covid, chegando a fazer *lockdown* em uma de suas principais cidades, Shanghai. Lembramos que no início da pandemia, quando a China adotou posturas mais rígidas de *lockdown*, vimos inflação subindo por problemas na cadeia de oferta. Dito isso, temos uma certa cautela com a inflação global, dado que com essas informações em mãos, o Banco Central americano adotou uma postura mais dura ao combate à inflação, deixando claro que será mais intenso no aumento de juros.

Ainda assim, mesmo com essas incertezas as bolsas apresentaram uma performance incrível, tanto bolsas locais quanto a bolsa americana. Como isso se justifica?

Já no mercado local, o índice Ibovespa acompanhou a tendência de alta global e fechou em alta de 6,06%. Destaque para o índice *Small Caps* que fechou em alta de 8,81%, fechando em 2,75% o gap de performance contra o Ibovespa. Podemos destacar neste mês a continuidade do movimento de fluxo do investidor estrangeiro na bolsa brasileira (27 bilhões de reais até o dia 29/03/2022), além do fechamento da curva de juros nas últimas semanas do mês após a reunião do COPOM. Podemos destacar os setores de serviços financeiros, as mineradoras e siderurgias como destaques positivos e as empresas ligadas ao petróleo como destaque negativo mesmo com uma alta no preço do barril.

“All about flows” - tudo se refere ao fluxo de investimentos.

Vamos dividir essa discussão entre mercado americano e brasileiro.

Pensando no **mercado americano**, há alguns argumentos para a apreciação do S&P mesmo com juros subindo. Sendo eles:

- i) Juros reais continuam muito negativos, o que contribui para investimento em ações pois tem dividendos e ainda são geradores de caixa;
- ii) Ações costumam apresentar uma defesa contra inflações elevadas (são *hedges* de inflação);
- iii) Mercado de crédito e atividade estão saudáveis;
- iv) Balanço das empresas estão bem saudáveis;
- v) Investidores estavam com menor posicionamento em bolsa.

Esses são, em geral, os argumentos que leio para uma performance positiva da bolsa americana voltando próximo das máximas históricas. Contudo, boa parte desses argumentos referem-se a uma preferência de ações dado o ambiente atual, e não algo estrutural, como uma tendência de lucros melhor que o esperado.

No Brasil, o contexto global continua ditando nossas discussões. Porque:

- i) Brasil é um país exportador de *commodities* que são *hedged* inflacionários;
- ii) Há pouca alternativa de investimento nos mercados emergentes com leste europeu em guerra e China interferindo em algumas empresas. Assim, a América Latina parece ser a alternativa mais clara;
- iii) *Valuation versus* o histórico recente está atrativo;
- iv) Câmbio antes dessa forte performance no ano, parecia extremamente atrativo;
- v) Taxa de juros elevada, com altos prêmios na curva. Após uma sinalização por parte do Banco Central de que os juros já estão em patamares elevados, a percepção que o pior dos juros já estava incorporado nos preços das ações.

O QUE PENSAMOS PARA FRENTE?

“Do not fight the flows” – não brigue contra o fluxo.

Difícil se posicionar contra o fluxo de investimento. Porém dessa vez, acreditamos que vai contra algumas expectativas que temos de mercado.

Como mencionado anteriormente, uma inflação alta é para o custo fixo das empresas – pressionando salários, alugueis, custo dos produtos em geral. E para as empresas

conseguirem compensar essa pressão maior de custo, precisam ter capacidade de repassar o aumento nos preços, causando um efeito em cascata ao longo da cadeia.

O grande problema é que o ambiente econômico está desfavorável para repasse de preços na nossa visão. Devido alguns fatores combinados: **i)** comprometimento da renda com a dívida está nos maiores níveis históricos; **ii)** a inflação dos itens básicos está extremamente elevada (alimentação, gasolina, medicamento), o que detrai ainda mais a capacidade de consumo marginal de outros produtos; **iii)** dissídios ou aumento de salários não são maiores que a inflação dos últimos anos. E isso pode gerar compressão maior de margens ou até mesmo fazer com que as empresas fiquem sem vender. Por esses motivos, não conseguimos ficar tão otimistas com o atual movimento das ações.

Portanto, podemos separar o perfil de empresas que gostamos no atual momento: **i)** empresas com um fluxo de caixa concentrado no curto prazo, as chamadas empresas de Valor. Elas dependem menos de uma incerteza à frente e a taxa de desconto maior impacta menos o preço da ação; **ii)** continuamos com a visão de que empresas de qualidade, na qual crescem por ganho de mercado ou mesmo crescimento setorial deveriam também apresentar boas performances; e **iii)** estamos priorizando empresas que tem capacidade de repasse de preços, por ter um produto diferenciado.



Marcos Kawakami
Head Renda Variável

FUNDO DE FUNDOS

Março encerrou um trimestre um tanto particular. Tivemos grandes perdas em ativos internacionais, ações e renda fixa, a partir da escalada dos conflitos no leste europeu e uma incessante inflação global. O Fed iniciou o processo de aumento de juros com bastante discussões em torno de qual o tamanho total do

ciclo para ancorar a pior inflação dos últimos 40 anos, adicionalmente impulsionada pelo choque de *commodities* advindo dos conflitos, estes motivos foram suficientes para que o Banco Central Europeu colocasse em espera seu ciclo de aperto monetário.

No Brasil tivemos poucas novidades além da persistente

inflação que teima em surpreender a cada nova leitura, levando o mercado a embutir prêmios para uma alta adicional ao plano apresentado pelo nosso Banco Central. Houve alguma surpresa positiva tanto do lado de arrecadação fiscal quanto atividades, porém revisões marginais em quadros bastante pressionados. E por fim, poucos avanços na pauta eleitoral, caminhando para mais uma eleição altamente polarizada entre dois candidatos.

Tais elementos globais e locais justificariam desempenhos ruins de ativos domésticos, porém o trimestre encerra-se com a renda variável apreciando quase 15%, o câmbio ao redor de 10% e os fundos multimercados tendo um dos seus maiores desempenhos da história. O que justifica tamanho descolamento entre fundamentos e preços?

Do lado da moeda e da renda variável, o fluxo de quase 100 bilhões de reais na bolsa brasileira impulsionou sobretudo as ações do índice Ibovespa, notadamente *commodities* e bancos deram excepcional gás para a moeda cujas projeções no início do ano apontavam depreciação na direção de 6 reais por dólar. Se os investidores estrangeiros buscaram na bolsa ações que os protegessem da inflação global, como *commodities*, na moeda a volta de um atrativo *carry trade* (resultado de uma operação financeira obtido com a diferença entre as taxas de juros de duas moedas internacionais) certamente agradou investidores buscando juros em um mundo de taxas ao redor de zero em mercados desenvolvidos. Além disso, os recentes problemas em países emergentes como Rússia, Turquia e China fizeram do Brasil um destino interessante nesta parcela de alocação de investidores globais em mercados emergentes.

A renda fixa local veio pressionada até meados de Março quando, um então arrefecimento dos conflitos russos e esperanças de negociações reduziram a aversão a risco global, encontrando no Brasil um Banco Central cravando o fim do ciclo de alta de juros com apenas mais uma alta de 100 pontos base. Houve um importante fechamento das taxas, levando os índices de juros reais e nominais ao campo positivo após dois meses no campo negativo. Esse movimento, também contribuiu positivamente para melhoras na margem em relação à atividade, com o mercado migrando para um PIB superior a 1% em 2022 após sucessivas revisões para baixo e resultados fiscais correntes satisfatórios, conforme as despesas se mantêm estáveis e a arrecadação surpreende.

E por fim, os fundos multimercado tiveram impressionante desempenho no período, com importantíssima contribuição para os portfólios. Justificam tamanhos resultados as posições compradas em inflação e tomadas em juros no Brasil e nos EUA, compradas no Real contra o Dólar e no Dólar contra outras moedas desenvolvidas e na renda variável local. Ou seja, os fundos de nossa seleção foram muito hábeis em aproveitar uma virada de direção dos ativos locais.

Os portfólios tiveram em sua maioria ganhos muito fortes em Março, encerrando um trimestre de importantes ganhos.

Ao longo do trimestre fizemos importantes mudanças nos portfólios, cortando ativos internacionais e renda variável local, aumentando a parcela de fundos multimercado, crédito e títulos soberanos pós fixados. A redução da renda variável local ainda está em período de cotização, portanto desfrutando deste movimento todo de alta, ao passo que os ativos internacionais foram reduzidos ou zerados no início de março, protegendo os portfólios de perdas maiores. Acreditamos que os bons fundos multimercado apresentam as melhores condições para entrega de retornos excedentes até o final do ano, considerando agora, o alto custo de oportunidade do CDI de dois dígitos. No caso da renda fixa pré fixada, entendemos que enquanto persistirem no mercado a sensação de que a inflação segue surpreendendo e os prêmios em constante elevação, a aplicação de juros é um mau investimento. Estas mudanças implementadas também são sustentadas pelo princípio de monitoramento rigoroso do cenário que atravessamos, suas variáveis e potenciais riscos de alterações, o que nos permite a revisão de toda e qualquer estratégia conforme as informações mudam. Neste momento, estamos então preferindo ativos atrelados ao CDI e fundos multimercado que além de virem fazendo um excelente trabalho, são constituídos no conceito de “CDI +”, portanto carregando também o CDI de hoje até o final do ano. No caso de crédito privado, estamos mais cautelosos por conta de *spreads* já estabilizados a níveis menos atraentes do que nos meses atrás. Estamos confiantes de que esta é a melhor alocação de capital para o momento, capaz de seguir capturando oportunidades para compor ganhos e também equilibrando riscos para preservar capital em um ano que ainda promete bastante volatilidade à frente.



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos



ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Março	0.92%	0.84%	1.57%	3.07%	2.61%	-7.81%	6.06%	5.96%	8.81%
2022	2.42%	1.35%	2.54%	2.87%	3.81%	-15.10%	14.48%	14.89%	6.69%
12 meses	6.41%	2.19%	4.91%	4.50%	8.72%	-16.84%	2.89%	2.79%	-9.80%

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, Abril/2022.



JMM 23.2022