



CARTA MENSAL

#março/2023

“No mercado internacional, o mês de março foi marcado pela contraposição entre dados econômicos fortes – inflação resiliente e mercado de trabalho aquecido nos EUA – e stress no mercado bancário, cujo estopim foi a quebra do Silicon Valley Bank (“SVB”) e do Signature Bank. Esse cenário gerou um movimento de aversão ao risco no mercado externo, face à incerteza quanto aos futuros passos da política monetária dos principais bancos centrais, que tiveram que balancear a continuação do aperto monetário para controlar a inflação com uma cautela adicional para evitar uma crise de crédito. No Brasil, o mercado continua sujeito à volatilidade causada por incertezas acerca da política monetária e pelas discussões no âmbito fiscal. Do lado monetário, os riscos de crise bancária no exterior se somaram aos temores já existentes de contração no crédito local especialmente após o anúncio de recuperação judicial das Lojas Americanas.”



Gilberto Kfourir Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

ECONOMIA INTERNACIONAL

No mercado internacional, o mês de março foi marcado pela contraposição entre dados econômicos fortes – inflação resiliente e mercado de trabalho aquecido nos EUA – e stress no mercado bancário, cujo estopim foi a quebra do Silicon Valley Bank (“SVB”) e do Signature Bank. Esse cenário gerou um movimento de aversão ao risco no mercado externo, face à incerteza quanto aos futuros passos da política monetária dos principais bancos centrais, que tiveram que balancear a continuação do aperto monetário para controlar a inflação com uma cautela adicional para evitar uma crise de crédito.

Rapidamente, a narrativa no mercado americano migrou de um cenário de *“no landing”*, no qual o *Federal Reserve* (Fed, sigla em inglês para Reserva Federal dos Estados Unidos) estaria ficando atrás da curva no aperto monetário e teria dificuldade de controlar a inflação caso não promovesse um aperto monetário mais agressivo, para um cenário de *“hard landing”*, no qual a crise no mercado de crédito poderia levar a uma recessão profunda. Isso se refletiu em um movimento de queda significativa das taxas de juros, com a *Treasury* de 2 anos alcançando 5,07% no início de março e fechando o mês em 4,03%.

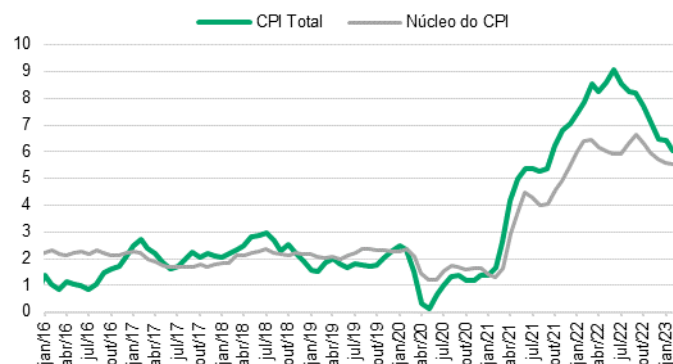
Nos dois primeiros meses de 2023 a economia americana criou em média 311 mil empregos, enquanto os pedidos de auxílio desemprego continuaram nos menores níveis históricos. Paralelamente, a inflação de fevereiro permaneceu em nível elevado (com o CPI – Índice de preços no consumidor – rodando em 6% na variação anual e o núcleo de exclusão de alimentos e energia em 5,5%), sem sinais de desaceleração suficiente para a convergência da inflação para a meta de 2%. Esse cenário desafiador levou Powell, o presidente do Fed, a considerar uma aceleração do ritmo de alta de juros no início do mês.

A reação das autoridades monetárias e fiscais foi rápida e vigorosa. Poucos dias após a quebra do SVB e do Signature, o Fed atuou em conjunto com o Tesouro e o fundo garantidor, assegurando a cobertura dos depósitos de ambas instituições financeiras, além de disponibilizar uma nova linha de crédito a todos os bancos, o Bank Term Funding Program (BTFP), a custos baixos, permitindo o uso de títulos do governo e de agências como garantia ao longo de 1 ano. Na sequência, o pessimismo do mercado foi renovado com o anúncio da venda do banco Credit Suisse para o UBS em 19 de março. A ausência de novas quebras no setor após essa data ajudou a reduzir a percepção de risco de crise bancária nas últimas semanas.



“Após a quebra do SVB e do Signature, o Fed atuou em conjunto com o Tesouro e o fundo garantidor, assegurando a cobertura dos depósitos de ambas instituições financeiras”

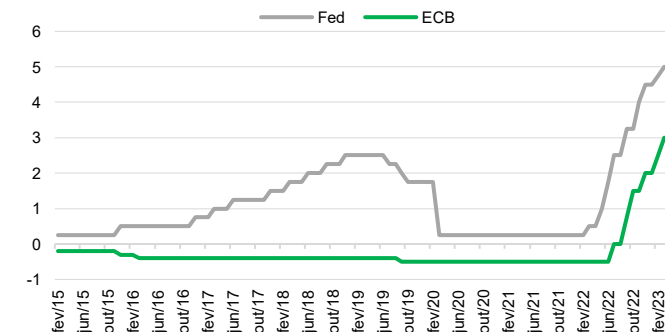
Gráfico 01
CPI EUA YoY (pontuação)



Fonte: Bureau of Labor Statistics. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de março de 2023.

A postura dos bancos centrais diante desses eventos foi de separar os instrumentos de política monetária para endereçar cada tipo de situação: medidas macroprudenciais seriam usadas para garantir a liquidez do sistema bancário enquanto a taxa de juros ainda seria o principal instrumento utilizado para o combate à inflação. Nessa toada, o Banco Central Europeu (ou ECB, sigla em inglês) elevou a sua taxa de juros em 50 bps em sua última reunião e o Fed subiu a sua taxa em 25 bps. Para frente, caso não ocorram novos incidentes no mercado bancário, esperamos que os bancos centrais continuem apertando a política monetária. Caso contrário, estes podem interromper ou até mesmo reverter o curso caso seja necessário.

Gráfico 02
Taxas de Juros Fed e ECB (em %)



Fonte: Federal Reserve e Banco Central Europeu. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de março de 2023.

ECONOMIA BRASILEIRA

No Brasil, o mercado continua sujeito à volatilidade causada por incertezas acerca da política monetária e pelas discussões no âmbito fiscal. Do lado monetário, os riscos de crise bancária no exterior se somaram aos temores já existentes de contração no crédito local especialmente após o anúncio de recuperação judicial das Lojas Americanas. Adicionalmente, o governo continua pressionando o Banco Central a iniciar o ciclo de corte de juros, de modo a reduzir o impacto do aperto de condições financeiras sobre a atividade. No entanto, o Banco Central (“BC”) vem mantendo um discurso duro em relação à política monetária, não só sinalizando a impossibilidade de corte de juros no curto prazo, como também mantendo a “ameaça” de voltar a subir juros caso julgue necessário.

Embora descartemos esta última possibilidade, assim como o BC, consideramos precoce e prejudicial um corte de juros no curto prazo, visto que as expectativas de inflação seguem em trajetória de desancoragem em relação à meta. Para frente, continuamos projetando a manutenção da taxa de juros em 13,75% até o final do ano, em linha com as sinalizações recentes do BC.

Na nossa visão, um corte de juros ainda neste ano só seria possível caso as expectativas de inflação revertissem e voltassem a convergir em direção à meta. Para tal, seria necessário a definição (ou a reafirmação) das metas de inflação para os próximos anos, cuja discussão tem contaminado as expectativas e contribuído para sua desancoragem, além da implementação de um regime fiscal crível, que garanta uma trajetória sustentável da dívida.

Nesse sentido, o anúncio do novo arcabouço fiscal pelo Ministério da Fazenda no final de março foi um passo nessa direção, embora não seja suficiente para garantir por si só uma trajetória convergente da relação dívida/PIB. A regra que o governo propôs para substituir o teto de gastos é composta por duas partes que se complementam: uma meta de resultado primário e um limite para o crescimento do gasto futuro. As metas do primário são ambiciosas, de -0,5% do PIB para 2023, 0% para 2024, 0,5% para 2025 e 1% para 2026, com bandas de tolerância de 0,25%. No caso de cumprimento das metas, o gasto do ano posterior equivaleria a 70% do crescimento das receitas realizadas. Caso o resultado primário seja menor que a banda inferior da meta o crescimento dos gastos cairia para 50% das receitas realizadas. Para impedir que as despesas sejam excessivamente pró-cíclicas, foram estabelecidos um limite inferior para o crescimento real das despesas (0,6%) e um limite superior (2,5%). Caso o governo exceda



“Um corte de juros ainda neste ano só seria possível caso as expectativas de inflação revertissem e voltassem a convergir em direção à meta”

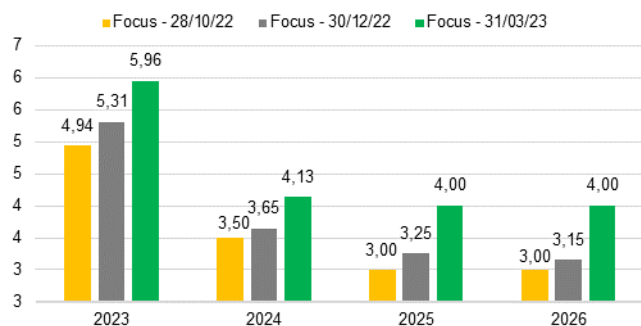
a banda superior da meta de primário, os recursos seriam alocados para investimentos públicos.

Entretanto, para que as metas de primário sugeridas fossem cumpridas, o governo teria que recorrer a um aumento permanente e significativo de carga tributária. Frente a isso, o Ministro Haddad anunciou planos para aumentar a arrecadação em R\$100 bilhões (0,9% do PIB) em 2024, mas que em grande parte depende da aprovação do Congresso para ser colocada em prática. Com essas informações, é possível traçar trajetórias de dívida/PIB para cenários distintos de arrecadação, PIB, inflação e juros.

Em cenários sem aumento de carga tributária ou aumento temporário de carga, não há convergência da trajetória de dívida. Por outro lado, quando há aumento da carga tributária e o governo cumpre a trajetória de primária proposta, a convergência da dívida é bastante lenta. Já em um cenário mais positivo, em que o aumento de carga tributária leva a uma reancoragem das expectativas de inflação e redução da taxa neutra de juros, ou um cenário em que o PIB potencial cresce 2,5% (estimativa do governo, vis-a-vis a nossa de 1,6% de produto potencial), há uma convergência mais rápida e benigna da relação dívida-PIB.

Gráfico 03

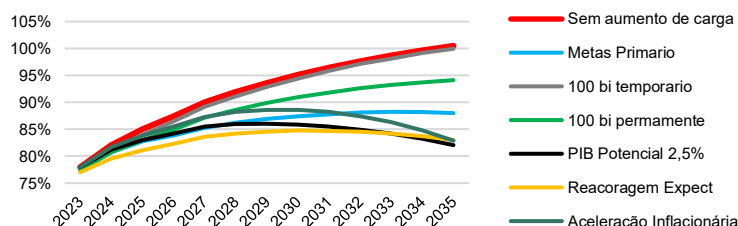
Expectativas de Inflação (Mediana Focus)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de março de 2023.

Gráfico 04

Dívida Bruta do Governo (%PIB)



Fonte e Elaboração: BNP Paribas Asset Management. Data base: 31 de março de 2023.

Andressa Castro
Economista-chefe



RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Foi um período bem positivo para a renda fixa, com performance destacada para os índices com maior *duration* como IMA-B5+ com +3,73% e IMA-B com +2,66%.

NOSSA VISÃO

As radicais mudanças de ventos observados nesse 2023 tem sido cruéis para a reputação de quem se arrisca escrever sobre cenários. Em janeiro comentei neste espaço que flertávamos com cenário de *soft landing* nos EUA, com alta de juros perto do fim. Em fevereiro, o pujante *non-farm payroll* catalisou um cavalo de pau para o cenário de *no landing* e que seria preciso muito mais esforço do Fed para trazer a inflação para baixo. Essa era a cena no começo de março, quando discutíamos a necessidade (incomum) de reacelerar o ritmo de alta de 25 para 50 bps. Daí vem a quebradeira dos bancos e rapidamente o debate migra para o cenário de *hard landing* ou *crash*. “Será que precisa subir ainda? Talvez cair?” Essa passou a ser a discussão sobre as alternativas do presidente do Fed, Jerome Powell.

Por ora, a atuação dos bancos centrais tem sido segregar as ações de *policy* entre combater a inflação e preservar a estabilidade financeira. Eles, então seguiram com as elevações de juros, enquanto garantiram liquidez ao sistema e solvência dos depósitos em bancos específicos nos EUA, ações cirúrgicas e rápidas que acalmaram os mercados, pelo menos momentaneamente. Por outro lado, o cenário de recessão ganhou terreno em consequência do aperto das condições financeiras, além das discussões em andamento sobre mudanças de regulações financeiras.

No Brasil, a reprecificação das curvas de juros globais ajudou no fechamento das taxas. Vínhamos em uma dinâmica de queda calcada no recuo mais pronunciado da atividade, na suposta crise de crédito desencadeada por pedidos das áreas de Relações com Investidores (“RI”) de empresas relevantes e na expectativa/esperança de um arcabouço fiscal minimamente crível. O Comitê de Política Monetária (“Copom”), porém, seguiu a linha de pensamento global e não sucumbiu no discurso de combate à inflação, sugerindo manutenção da Selic por um período prolongado.

Sobre o arcabouço anunciado no final do mês, o que se tem até o momento é um conjunto de ideias (a equipe econômica do Ministério da Fazenda ainda não publicou formalmente o texto a respeito do arcabouço fiscal) apresentadas oficialmente, que parecem apontar para direção correta de se gastar menos do que arrecada, com metas de *superávit* primário e limites para

crescimento do gasto real. Há dúvidas quanto a exequibilidade, as chances de aprovação pelo Congresso e quão factível será atingir as metas.

A trajetória de convergência da dívida requererá aumento de receita (só o arcabouço não é suficiente). O duro é de onde tirar: temos uma carga tributária elevada e setores bem organizados, com *lobbies* que têm sido eficientes ao longo dos anos em resistir no aumento de impostos ou perda de benefícios. Em resumo, um conjunto de boas intenções, que enfrentarão desafios nada triviais até serem implementadas.

O BC reconheceu o esforço do Ministério da Fazenda em fazer um aceno no fiscal, entretanto enfatizou que não há relação mecânica entre convergência de inflação e apresentação do arcabouço fiscal. Ao que parece, a necessária ação da Fazenda precisará de reforços em outros argumentos para juntos serem suficientes e levarem o BC ao corte da Selic. Uma desaceleração mais rápida do crédito seria um bom candidato a um desses argumentos.

A inflação elevada associada as incertezas acima do usual ainda sugerem cautela no orçamento de risco utilizado. Alongamos posição em NTN-B 2025 para 2026 e 2028.

MOEDAS

A dinâmica de fortalecimento do dólar foi interrompida após os eventos envolvendo instituições financeiras nos EUA. O Real apresentou performance de destaque no mês (4,84%). Vale notar que após longo período trabalhando com volatilidade elevada, a mesma tem reduzido. A combinação de *carry* alto e redução da volatilidade tem atraído fluxos no mês e o Real se encontra na banda de baixo que trabalhou nos últimos meses. Olhamos de maneira cautelosa a precificação de cortes na curva de juros americanas causada pelo evento bancário, a inflação continua elevada. Reduzimos posição vendida em BRL.

Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados



CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado continuaram a sofrer impacto negativo em março como continuação dos efeitos derivados do evento Lojas Americanas e o caso de Light. O efeito é mais pronunciado em créditos cujos emissores têm um nível de alavancagem mais alto.

Ao mesmo tempo o funcionamento do mercado secundário tem sido muito eficiente em normalizar as novas condições de preço dando vazão a venda dos participantes que têm precisado fazer caixa para pagar eventuais resgates. Nas condições observadas até o momento, não há sinais de crise de liquidez no mercado secundário, muito pelo contrário, temos visto volumes crescentes.

O mercado primário tem dado sinais tentativos de retorno, mas como antecipado na carta do mês passado, as leituras focam em prazos mais curtos com *spreads* mais altos. As incertezas macroeconômicas justificam a tendência de encurtamento de prazo e aumento de prêmio de risco. Na nossa opinião, os *spreads* para créditos que consideramos bons para investir devem permanecer nos patamares atuais, entre 170 a 250 bps a depender do prazo.

Com relação às nossas carteiras, na parte CDI dos ativos, temos focado em prazos até 12 meses no setor financeiro e atualmente estamos analisando estender um pouco este prazo

para 24 ou 36 meses, mas muito seletivamente e em outros setores. Manter a estratégia taticamente em modo conservador segue justificada pelos riscos percebidos: a incerteza sobre o novo arcabouço da política fiscal brasileira, o aperto monetário nos mercados desenvolvidos, a inflação global e local e a continuidade do risco de choque recessivo e inflacionário originado pelo conflito na Ucrânia.

Na nossa estratégia de infraestrutura, mantivemos a alocação em risco IPCA ao redor de 90% e *duration* superior ao IMA-B5 com menor alocação em títulos até 2025. Apesar do comportamento da curva de juros real ter sido mais negativo nos últimos meses, notamos sinais de estabilização. Consideramos que esta estratégia é vencedora em horizontes de investimento mais longo. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos *spreads* associado ao nível elevado da curva de juros real torna os ativos de infraestrutura extremamente atraentes.

Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado



RENDA VARIÁVEL

Março foi um mês marcado pela volatilidade com o panorama global mudando algumas vezes durante o mês. Tivemos um início do mês positivo para o mercado acionário com as companhias reportando resultados financeiros sólidos e dados de inflação norte-americana mais positivos. Todavia, a tônica mudou com a declaração de Jerome Powell, presidente do Fed, defendendo que o ciclo de alta de juros ainda não chegou ao fim e que o Fed ainda tem que se manter vigilante com a inflação. Adicionado a isso, contamos com outro evento relevante nos bancos regionais americanos.

O Silicon Valley Bank que possuía uma composição de correntista predominantemente de *Startups*, começou a sofrer retirada de depósitos dado o cenário mais desafiador para essas empresas. Por outro lado, quando observamos as aplicações financeiras do banco, a forte alta de juros americano prejudicou a marcação a mercado dos ativos, que estavam concentrados em ativos de mais longa duração. Portanto, devido a um descasamento de *duration* dos ativos e passivos do banco, ocasionou um grande prejuízo, fazendo com que o banco tivesse que vender os ativos com perdas financeira e foi verificado que não conseguiria suprir o valor de retirada de depósitos, levando o banco a falência.

Junto com esse movimento tivemos a fusão do UBS com Credit Suisse fomentada pelo Banco Central Suíço buscando manter a segurança e a estabilidade do sistema financeiro. As junções desses fatores colocaram em dúvida a continuidade de um ciclo de aperto monetário e levaram os ativos de risco ao alívio no final do mês. Por fim, os principais índices acionários fecharam o mês em alta com o S&P subindo 3,51%, o Euro Stoxx com alta de 1,81% e o MSCI World subisse 2,83%. Os mercados emergentes seguiram esse movimento positivo com o MSCI Emerging Markets subindo 2,73% e o Hang Seng (principal índice acionário chinês) subindo 3,10%.

O mercado local acompanhou a tendência de volatilidade global no mês de março, porém encerrou o mês na contramão das bolsas globais, fazendo que o Índice Ibovespa fechasse o mês em queda de 2,91% e o Índice Small Caps caísse 1,74% no mês. Com toda essa turbulência no mercado devemos focar no processo de investimento e criar um senso crítico sobre o atual cenário. Acreditamos que existem 3 ciclos importantes no mercado acionário:

- i) Ciclo de mercado;
- ii) Ciclo econômico;
- iii) Ciclo empresarial.

O ciclo de mercado seria estar ou não estar no *Bull Market*. Sendo que *Bull Market* é o mercado ascendente por um

longo período de tempo. Há duas variáveis importantes para identificar o ciclo: atividade ascendente por um longo período de tempo ou queda acentuada dos juros reais.

No ciclo econômico atual identificamos a atividade desacelerando e queda da inflação com possibilidade de queda de juros. Nesse cenário, dentro do nosso processo de investimentos tendemos a ter posições mais defensivas, com característica de Valor.

E no ciclo empresarial, as empresas nascem, crescem investindo de forma mais acentuada e quando chegam na maturação, viram empresas pagadoras de dividendos.

E qual o cenário que estamos trabalhando no momento? Gosto de dividir o cenário atual na visão de curto prazo e de longo prazo.

Quando paramos para analisar o longo prazo. O atual nível de taxa de desconto é extremamente elevado, um dos maiores da história recente. Se utilizar como *proxy* os juros reais de mais longo prazo, como a NTN-B 2035 ou a NTN-B 2050 e essas chegaram a bater níveis próximos a 2016. Quanto maior a taxa de desconto, menor o valor dos fluxos de caixa trazidos a valor presente, e consequentemente, menor os preços dos ativos. O que nos leva a acreditar que os preços estão atrativos para o longo prazo, se esse nível de juros está elevado.

Porém, não observamos um cenário para a redução das taxas de desconto no curto prazo. Porque acreditamos que o governo atual foi eleito com o discurso de mais gasto público e mais gasto público gera um risco fiscal maior do que trazem um aumento das taxas de desconto. Dito isso, não vemos uma mudança de patamar das taxas de desconto.

A pergunta adicional seria e o efeito dessas políticas públicas no crescimento da atividade? Acreditamos que um maior gasto público afeta sim a atividade no curto prazo, porém não de forma estrutural. Porque a situação fiscal brasileira não é simples, e um maior gasto no curto prazo deverá impactar na dívida no longo prazo, que já é elevada.

Podemos pensar que estamos em um cenário muito preocupante – similar a outros exemplos da América Latina? A resposta aqui também não é direta, não acreditamos em um caminho de dominância fiscal no curto prazo. Até a sinalização do novo arcabouço fiscal, por mais que não ideal, mostra uma certa preocupação do governo a não caminhar ao pior cenário, de dominância fiscal e fuga de capital do Brasil.

Quando analisamos o longo prazo, parece que o *valuation* das empresas brasileiras é atrativo e um bom investimento em horizontes mais longos, de 10-20 anos.

Porém, no curto prazo, o cenário continua nebuloso. E o que



queremos dizer com isso?

O cenário externo se tornou ainda mais desafiador. A quebra dos bancos regionais nos EUA trouxe preocupações com uma atividade global mais fraca. Além disso, tivemos um grande banco de investimento sendo incorporado por outro na Europa. Trazendo uma maior aversão à risco do investidor global, dado atividade mais fraca e incertezas com relação ao risco do mercado.

E, quando falamos de Brasil, o principal gatilho de curto prazo é a queda dos juros pelo Banco Central. Na nossa visão, para que a diretoria do banco decida por baixar juros é necessário que algumas variáveis aconteçam. O Banco Central tem dito de forma explícita que deveríamos ver uma ancoragem da expectativa de inflação nos anos à frente. Para ancorar, deveríamos ter uma definição de arcabouço fiscal. Esse mês vimos a proposta, mas

ainda não os detalhes que levariam o arcabouço a ser crível. Adicionalmente a isso, deveríamos ter uma definição das metas de inflação pelo Conselho Monetário Nacional. Recentemente, houve muita especulação de aumento da meta de inflação para 4%. E por fim, uma desaceleração da atividade/inflação no curto prazo, favoreceria a queda da inflação futura. O que, se por um lado, ajuda a queda da inflação do BC, ela é ruim para as empresas e para a postura de um governo populista com foco em emprego e crescimento.

Resumindo, no curto prazo, vemos um cenário de extremas incertezas. Tanto no mercado interno quanto no mercado externo. O que nos leva a conclusão que um investimento de mais longo prazo parece fazer sentido, porém no curto prazo, dado as incertezas, podem haver pontos de compra mais interessantes.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável



FUNDO DE FUNDOS

Fechamos o primeiro trimestre de 2023 com os mercados bem agitados. Em janeiro tivemos uma apreciação geral dos ativos. Fevereiro foi marcado por amplo *risk off* e março trouxe eventos importantes como, o colapso de dois bancos de pequeno e grande porte nos Estados Unidos, seguido da incorporação do Credit Suisse pelo seu principal concorrente, o UBS. Os ativos de risco locais acompanharam essa alta volatilidade do mercado, o Ibovespa fechou em (-2,9%) e o SMLL (-1,7%), enquanto Bolsas Americanas como S&P e Nasdaq, reagiram de forma positiva a todo o cenário do país fechando em (3,5%) e (6,5%), respectivamente, sob a premissa de que em uma crise sistêmica maior frearia o aumento dos juros, portanto, o mercado de renda variável que tanto sofrera pela alta dos juros.

Nos Estados Unidos, a inflação segue persistente e o Banco Central tem reagido. Saímos de juros zero e agora estamos entre 4,75% - 5%, tendo esse aperto monetário trazido algumas derivadas como desaceleração da atividade e dificuldades bancárias, vide o caso de quebra do Silicon Value Bank e Signature Bank. Estes acontecimentos impactaram principalmente a curva de juros, dado que quebras dos bancos indicam um risco sistêmico com impactos maiores do que inflação, fazendo com que o Fed pudesse vir reavaliar o aperto monetário. Em outras palavras, não subir ou até cortar os juros para impedir uma crise maior poderia ser dominante sobre a tarefa de frear a inflação. Na Europa, o Banco Credit Suisse que já vinha reportando dificuldades amplas foi acolhido pelo UBS. Diferentemente dos EUA, a região tem um sistema bancário mais concentrado e os títulos do tesouro já se encontram marcados a mercado, o que implica em menor vulnerabilidade, porém, a inflação não está vencida e há novas altas no radar do BCE.

No cenário local, os ativos brasileiros acompanharam a alta volatilidade do mercado. A grande novidade foi a divulgação do arcabouço fiscal que teve reações mistas. O que sabemos é que o mecanismo funcionaria com i) crescimento anual do PIB em torno de 2% e ii) Carga tributária aumentada em 0,5% do PIB/ano. Caso contrário, ainda teríamos a dívida/PIB subindo consideravelmente. Não foram divulgados grandes detalhes, o que no curto prazo, dificulta a aceitação do mercado e ancoragem das expectativas para o trabalho do Banco Central em cortar juros.

Como falamos no mês passado, a alta volatilidade da carteira impediu que nossas carteiras CDI+ pudessem superar o próprio. Tivemos uma maior dispersão de resultados e poucos foram os fundos de risco que retornaram acima do CDI.

O movimento do mês de maior impacto foi o fechamento da curva de juros americana sob risco de crise sistêmica, essa foi uma grande posição contrária e, portanto, detratora nos *hedge funds*. Os poucos resultados positivos foram feitos com posições táticas, apenas. Na parcela de Renda Variável, nossa carteira desempenhou abaixo do índice, dado a percepção dos investidores de que as empresas domésticas possam sofrer uma elevação da carga tributária real, causando uma pressão desorganizada. Seguimos acreditando nas dificuldades para ativos de risco no momento por conta da fragilidade fiscal, juros altos por mais tempo, esfriamento da atividade doméstica e aumento da inflação corrente. Aumentamos nossa posição tática nos títulos ligados à inflação curta para capturar o prêmio embutido tanto nos juros quanto na inflação implícita.

Nas carteiras de *benchmarks* compostos, seguimos com a mesma alocação: menor em ativos internacionais, desde o ano passado, o que no mês apresentou performance relativa negativa dado que as bolsas globais performaram positivamente com a premissa do Banco Central Americano subir menos os juros para conter o departamento bancário. Na renda variável local, seguimos sub alocados em maior proporção ao início do ano, o que também nos trouxe um bom efeito de alocação pela expressiva queda da bolsa no trimestre. Porém a dificuldade do mês foi a seleção de fundos, pois não bateram os seus respectivos *benchmarks*. Mantivemos a alocação em fundos “CDI+” (renda fixa, multimercado e o crédito High Grade da casa), e também aumentamos a mesma posição tática em IMA-B5.

O encerramento do primeiro trimestre do ano traz confirmações de que o cenário segue desafiador e as cartas do jogo se embaralham a cada semana, a cada novo evento. No local, há cartas a serem viradas como os detalhes do arcabouço fiscal e de como isso será colocado em prática. No global, aguardamos para verificar se teremos novos desdobramentos da crise bancária e o dilema dos Bancos Centrais. Além da alocação, a seleção de fundos é vital para navegar jogos turbulentos. Apertem os cintos, ainda há diversas cartas na mesa e ainda temos mais três trimestres pela 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	1,17%	2,15%	1,86%	2,66%	1,52%	-2,91%	-2,91%	-3,07%	-1,74%
2023	3,25%	3,89%	3,63%	3,98%	4,38%	-4,0%	-7,16%	-7,27%	-9,51%
12 meses	13,28%	11,55%	10,83%	7,51%	10,38%	6,47%	-15,10%	-16,05%	-27,95%

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: bnpparibas-am.com.br. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Abril/2023.



JMM 034.2023