

# CARTA MENSAL BNP PARIBAS LONG&SHORT JUNHO/2017



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The asset manager  
for a changing  
world

## CENÁRIO

Nosso indicador de atividade global passou de 53,0 pontos em maio para 53,7 em junho, retomando o patamar do primeiro trimestre desse ano. Vale ressaltar que a expansão não tem sido distribuída igualmente. Os países emergentes não têm conseguido se beneficiar claramente da aceleração experimentada nos desenvolvidos. Sob este cenário os principais bancos centrais do mundo, em especial o Federal Reserve (FED) e o Banco Central Europeu (BCE), têm discutido sua estratégia de volta à normalidade na condução de suas políticas.

Já argumentamos anteriormente que a economia americana se encontra em fim de ciclo econômico. A taxa de desemprego ficou em 4,4% em junho, abaixo da 4,6% estimada para o longo prazo pelo próprio FED. Isso garante que mesmo com o retorno de mão de obra com baixa produtividade para a força de trabalho a salários inicialmente baixos, o aperto no mercado de trabalho levará à aceleração da inflação. Portanto,

mesmo que outros fatores idiossincráticos ainda possam beneficiar a inflação de curto prazo, o colegiado não abrirá mão da rota da normalização da política monetária. Confirmado este cenário, o risco é de necessidade de endurecimento da política monetária para além dos patamares esperados pelo FED e pelo mercado.

Na Europa, por um lado a não concretização de cenários adversos vindos da política permitiu uma melhora da expectativa de crescimento no curto prazo - a economia local tem dado sinais de que pode sustentar o crescimento quando o BCE começar a reduzir o tamanho do estímulo hoje posto. Por outro lado, a taxa de desemprego ainda elevada e o provável impacto positivo da queda do preço das *commodities* na inflação no curto prazo devem impedir um discurso muito rígido da autoridade monetária europeia.

No Brasil, a nova crise política apresentou impacto modesto sobre a atividade econômica. A deflação de alimentos e a liberação de cerca de R\$ 40 bilhões das contas inativas do FGTS têm colaborado para estabilizar a demanda doméstica e, conseqüentemente, a produção nacional. Assim, os indicadores de confiança recuaram apenas marginalmente no mês passado e permanecem ao redor do mesmo patamar desde o início do ano. Além disso, as vendas de automóveis e comerciais leves subiram 5,2% em junho relação a maio, com ajuste sazonal, e mantém a trajetória de recuperação gradual dos meses anteriores. Tudo isso corrobora nosso cenário de recuperação gradual e moderada no segundo semestre desse ano.

Olhando para frente, a nossa projeção para o PIB real de 2018 ficou sensivelmente acima do consenso. Diante da incerteza política, os economistas reduziram suas expectativas para o desempenho da atividade de 2,5% para 2,0%. Enquanto isso, nós reiteramos expansão de 2,6%, com viés para cima, para o próximo ano. Nossa argumentação é muito simples, a redução da taxa de juros reduzirá substancialmente a alavancagem das famílias e beneficiará as decisões de consumo

Existem três canais básicos de transmissão da queda da taxa Selic para a demanda doméstica. O primeiro canal é o tradicional aumento da concessão de crédito e o impulso ao consumo e o investimento. O segundo é o efeito da menor disposição a poupar da sociedade. O terceiro canal é a redução do serviço de dívida e a liberação de renda para gasto corrente. O ciclo de endividamento da última década aumentou substancialmente a importância dessa última via. Precisamos lembrar que o comprometimento de renda com pagamento de juros e amortização da dívida das famílias passou de 16% no início de 2002 para 22% em abril desse ano.

A taxa de juros do estoque da dívida das pessoas possui forte relação com a taxa Selic, com defasagem de 6 meses. Assim, incorporando apenas a redução da Selic para 9,0% e sem alterar o *spread* bancário, a

rolagem da dívida liberará em torno de R\$ 100 bilhões às famílias até meados do próximo ano, o que representa a possibilidade de um aumento do consumo em 2,5%!

Um benefício adicional pode ser apurado no caso de uma eventual queda do *spread* bancário, que se encontra em patamar historicamente elevado. O governo adotou medida nesse sentido em relação ao cartão de crédito e, provavelmente, outras serão anunciadas em breve. No caso hipotético do *spread* bancário retornar para a média histórica, o consumo das famílias pode subir mais 1,2%. Ou seja, apenas o efeito direto da redução da taxa Selic para 9,0% e uma eventual redução do *spread* bancário podem impulsionar o consumo das famílias em surpreendentes 3,7p.p. e o PIB real em 2,4p.p., *ceteris paribus*. No caso da taxa Selic recuar para 8,0%, poderíamos encontrar impulso direto de 4,1p.p. ao consumo e de 2,6p.p. ao PIB real. Obviamente essas contas incluem apenas o impacto do terceiro canal de transmissão da política monetária e não incorpora a provável expansão de concessão de crédito para consumo. Assim, deixamos claro o nosso viés otimista para o médio prazo.

A despeito da elevada ociosidade no mercado de trabalho, a inflação de serviços subjacente já tem estabilizado nos últimos meses. Isso sinaliza que a aceleração da atividade no próximo ano pressionará moderadamente os preços de serviços em 2019 e não permitirá redução da taxa de juros para patamar nunca antes visto. Como sempre, o desempenho da atividade antecipará a dinâmica inflacionária, com defasagem.

Portanto, nossa expectativa de que a taxa Selic atingirá 9,0% nesse ano é suficiente para gerar uma forte recuperação da atividade no médio prazo e trazer a inflação para o centro da meta nos próximos anos. Eventuais exageros do presente serão pagos com juros e correção monetária no futuro.

**Daniel Saraiva**

**Gestor de estratégias de arbitragem**



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

**The asset manager  
for a changing  
world**

# RENTABILIDADES

## BNP Paribas Long & Short FI Multimercado

Rentabilidade	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2007 (%)	-	-	-	-	-	2,01%	4,20%	-0,62%	-2,29%	0,38%	0,07%	1,07%	4,80%
% CDI	-	-	-	-	-	246,66%	426,98%	-	-	40,94%	8,89%	127,71%	76,26%
2008 (%)	0,13%	3,02%	-0,08%	1,67%	1,90%	3,47%	-0,29%	0,38%	1,14%	-0,69%	2,18%	1,44%	15,14%
% CDI	14,17%	375,75%	-	185,29%	217,21%	362,49%	-27,46%	37,76%	104,20%	-	217,72%	129,39%	120,89%
2009 (%)	0,75%	2,44%	-0,24%	1,72%	-0,82%	1,87%	1,38%	0,38%	1,79%	0,79%	2,11%	0,26%	13,08%
% CDI	71,31%	283,85%	-	204,16%	-	245,71%	175,71%	54,99%	257,38%	113,57%	318,64%	35,40%	130,30%
2010 (%)	2,03%	0,51%	-0,40%	1,15%	-0,32%	-0,02%	1,50%	1,12%	1,21%	2,60%	2,13%	1,02%	13,21%
% CDI	306,95%	85,86%	-	173,35%	-	-	173,93%	126,27%	143,25%	320,29%	262,49%	109,84%	133,46%
2011 (%)	0,72%	1,15%	0,77%	1,21%	0,53%	1,08%	1,14%	1,07%	0,81%	0,44%	-0,11%	0,13%	9,30%
% CDI	83,62%	136,27%	84,08%	143,88%	54,37%	113,87%	117,65%	99,35%	85,78%	50,47%	-	14,81%	81,05%
2012 (%)	1,24%	0,51%	0,83%	2,08%	1,82%	1,35%	0,85%	0,58%	0,28%	1,88%	1,04%	0,88%	14,18%
% CDI	139,67%	68,48%	102,91%	294,29%	247,24%	210,42%	125,18%	84,20%	52,46%	307,89%	190,11%	164,52%	164,15%
2013 (%)	1,16%	1,28%	0,72%	0,66%	1,17%	0,15%	0,61%	-0,79%	0,66%	1,00%	1,40%	0,45%	8,78%
% CDI	197,35%	264,42%	133,77%	110,47%	200,86%	21,36%	103,25%	-	94,04%	124,18%	196,94%	57,20%	109,00%
2014 (%)	-0,76%	0,38%	0,21%	1,06%	1,57%	1,23%	0,60%	0,42%	0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	8,71%
% CDI	-	48,30%	28,05%	129,54%	182,28%	150,61%	63,73%	48,71%	103,25%	157,19%	97,08%	48,84%	80,61%
2015 (%)	-0,15%	1,79%	1,12%	0,12%	0,76%	1,04%	0,13%	0,82%	0,80%	0,88%	0,62%	1,92%	10,28%
% CDI	-	218,36%	107,84%	13,13%	77,13%	97,74%	11,00%	74,25%	72,16%	79,59%	58,85%	165,46%	77,71%
2016 (%)	0,20%	1,15%	-0,43%	2,06%	1,32%	0,64%	2,41%	1,62%	1,32%	2,91%	0,24%	1,97%	16,48%
% CDI	18,54%	115,06%	-	195,66%	119,10%	55,05%	217,19%	133,35%	119,36%	277,13%	23,36%	175,91%	117,72%
2017 (%)	1,76%	1,45%	-0,18%	-0,01%	1,31%	1,73%							6,21%
% CDI	161,77%	167,62%	-	-	141,84%	213,67%							109,66%

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

Rentabilidade	12 meses	24 meses
Fundo (%)	17,79%	30,24%
(%) CDI	138,29%	105,11%

PL médio 12 meses: 113,548 (Em R\$ mil)

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

## EXPOSIÇÕES MÉDIAS AO LONGO DO MÊS

### Long and Short

Gross Exposure: 54%

Estratégia de Pares: 2%

Estratégia Long & Short: 52%



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

The asset manager  
for a changing  
world

# DESTAQUES POSITIVOS

## POSIÇÕES *LONG*

### MINERVA

A ação Minerva segue apresentando boa performance e em junho não foi diferente, com alta de quase 13% mesmo com Ibovespa perto da estabilidade. Conforme já falamos nas últimas cartas, o panorama setorial da empresa nunca esteve tão favorável dado dólar mais forte, concorrência mais fraca e maior disponibilidade de gado. Esse cenário impactará de forma positiva o resultado da empresa nos próximos trimestres, com margens próximas aos picos históricos e boa geração de caixa.

Além disso, no início do mês a empresa aproveitou o momento de fraqueza da principal concorrente (JBS) e anunciou a compra de seus ativos no Mercosul (Paraguai, Uruguai e Argentina). Essa transação foi a maior da história da empresa, aumentando a capacidade produtiva da companhia em 52% e ainda trará o benefício da diversificação geográfica (receita do Brasil cairá dos atuais 69% para 45%). Dado o ambiente favorável e múltiplos atrativos, mantemos nossa posição comprada.

### COPASA

Após a boa performance do primeiro bimestre do ano, a ação sofreu bastante em abril, devido às incertezas levantadas pelo relatório preliminar de sua revisão tarifária. No dia seguinte à divulgação do relatório preliminar da Arsae, a agência reguladora de saneamento de Minas Gerais, o preço da ação caiu 21%. No entanto, no final de junho, foi divulgado o relatório final sobre a revisão tarifária que acabou sendo bem melhor do que o relatório preliminar, contribuindo para a forte alta da ação no mês.

Montamos uma posição comprada em Copasa no final do ano passado, pois avaliávamos que a ação apresentava uma elevada taxa de retorno real, supondo um cenário conservador para seu processo de revisão tarifária. Assim como outras empresas do setor de saneamento, a Copasa passava por um processo de revisão tarifária, que iria definir sua taxa de retorno regulatória e sua base de ativos. Como já mencionado, esse processo teve sua etapa preliminar concluída em abril, e finalizado no final do mês passado. A revisão final acabou sendo em linha com que esperávamos e por isso continuamos com a posição comprada no papel.

Temos uma visão otimista com o setor de saneamento, de maneira geral. O setor deverá atrair um elevado volume de investimentos nos próximos anos e é crescente o interesse de empresas privadas nacionais e estrangeiras em investir em saneamento. O governo definiu como prioridade a universalização do acesso a



água potável e tratamento de esgotos, diante das externalidades positivas, e o BNDES já determinou que sua política de crédito terá como foco o setor de saneamento.

Por último, embora seja baixa a possibilidade, existe a chance do governo de Minas Gerais privatizar a empresa, por conta de contrapartidas a um possível programa de ajuda propiciado pelo governo federal. Entendemos que o processo seria complexo, pois envolve a realização de um plebiscito popular para aprovar a privatização, além de um grande desgaste político do governador do estado. Avaliamos, no entanto, que seria mais fácil para o governo mineiro privatizar a Copasa do que a Cemig, tanto pela estrutura de capital mais simples (a Copasa é listada no Novo Mercado e tem uma classe de ação apenas) quanto pela força da marca perante à população do estado.

## TENDA

No mês de maio adicionamos TENDA na nossa carteira e aumentamos a exposição no início do mês de junho. Tenda é uma incorporadora/construtora focada no segmento de baixa renda, que desenvolve apenas um tipo de produto e atua focada em 6 regiões metropolitanas do Brasil (Porto Alegre, São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador e Recife). A empresa passou por uma transformação grande desde 2012, com a troca de toda equipe de gestão que deu mais foco e eficiência aos processos. Com a empresa mais organizada e focada, os lançamentos começaram a crescer e os resultados já começam a aparecer, com margens saudáveis e retornos crescentes.

Além de toda a melhora operacional, a tese de investimento esta centrada em alguns outros pilares: 1) setor de baixa renda tem uma demanda reprimida grande, 2) governo sabe da importância desse segmento e por isso manteve o programa Minha Casa Minha VIDA ( MCMV) praticamente intacto, 3) programa MCMV é sustentado majoritariamente pelo FGTS, sendo assim mais sustentável, 4) dentro do MCMV, a TENDA não atua no segmento mais dependente de subsídios (faixa 1), 5) empresa tem endividamento líquido muito baixo e gera muito caixa, logo será uma boa pagadora de dividendos e 6) *valuation* atrativo.

Apesar de o país estar sofrendo com a maior crise dos últimos tempos, as vendas dos imóveis voltados para o público de baixa renda seguem em crescimento devido ao suporte dado pelo programa MCMV e a demanda reprimida. Recentemente a empresa migrou para o Novo Mercado da Bolsa, aumentando assim o número de potenciais acionistas. TENDA esta com desconto de 33% para a principal empresa do setor (MRV), possui alavancagem baixa (empresa é caixa líquida) e deve reportar uma geração de caixa de 9% do seu valor de mercado. Em razão de todos esses argumentos, mantemos nossa exposição comprada na ação.



# DESTAQUES NEGATIVOS

## POSIÇÕES *LONG*

### SUZANO

Em maio, a ação subiu mais de 17%, pela continuidade do movimento de alta do preço da celulose na China e na Europa, pela desvalorização do Real frente ao Dólar e por boatos a respeito de uma possível consolidação no setor de papel e celulose. No mês de junho, acreditamos que a ação tenha sofrido uma realização de lucros após forte alta no mês anterior, e acabou caindo aproximadamente 7%.

Avaliamos que o preço da celulose na China encontra-se próximo ao nível máximo do ano, após a considerável alta recente, e que deve começar a cair nos próximos meses. No entanto, não acreditamos que haverá um colapso no preço da celulose de fibra curta, pois os dados de embarques e de estoques indicam que a demanda global pelo produto permanece positiva.

Além disso, a Suzano oferece uma assimetria positiva ao câmbio, pois, além de uma parte representativa de suas vendas venham da exportação, seus produtos vendidos no mercado doméstico são cotados em dólares. Mesmo em um cenário de câmbio mais apreciado do que o atual a empresa apresenta um forte crescimento em sua geração de caixa. O que acaba se tornando uma boa proteção para a carteira nesses momentos de grande incerteza que passamos, especialmente no âmbito da política nacional.

Observamos que o discurso da companhia continua na linha de aumentar a rentabilidade do negócio, focando na desalavancagem, em detrimento de buscar expandir a qualquer custo. Diante desse quadro de fundamentos ainda sólidos, acreditamos que a Suzano negocia a um múltiplo muito atraente e que o preço da ação reflete um cenário de preço da celulose abaixo dos patamares atuais dos mercados internacionais e um cenário de câmbio em linha com os preços de mercado. Em razão disso, continuamos com a posição comprada na ação.

### CESP

A ação caiu no mês de junho, devido à divulgação de um fato relevante pela empresa, onde a companhia afirma que continuará com o processo de privatização, apesar da empresa não ter conseguido a extensão de sua concessão junto à união.

Realizamos o investimento em Cesp no ano passado, observando que o preço da ação estava muito descontado diante da potencial geração de caixa e potencial pagamento de dividendos da companhia.



A tese da posição mudou diante da vontade do Governo de São Paulo de privatizar a empresa, ratificada pela posterior recomendação do Conselho de Administração da companhia para que o processo fosse iniciado. A privatização da companhia deverá ser concluída antes do fim do segundo semestre de 2017 e mesmo sem a extensão da concessão de sua principal usina, Porto Primavera, ainda vemos um *valuation* atrativo e uma assimetria positiva no preço atual da ação. Em razão disso, continuamos com a posição comprada.

### PRINCIPAIS ALOCAÇÕES PARA O PRÓXIMO MÊS:

Para o mês de Julho, as principais alocações setoriais na ponta compradora são nos setores de celulose, alimentos, construção, serviços financeiros e elétrico. Por outro lado, na ponta vendida, os setores de bancos, consumo e concessão.





Fundos de Investimento	Data Início	Horário	Regime de	Aplicação		Resgate				Valores Mínimos (R\$)			TAXAS			Observações	Ratings	Tratamento Tributário Perseguido
				Conversão	Carência	Conversão	Liquidação Financeira	Aplicação Inicial	Movimentação	Saldo	Administração	Performance	Saída					
Multimercado																		
LONG AND SHORT (A)	04/06/2007	15:30	Fechamento	D0	não há	D+14	D+15	5.000	5.000	não há	2.00% a.a.	20% s/ 100% CDI	sim*	(II, III, IV)	não há	Longo Prazo		

#### Taxa de Administração:

É apropriada diariamente sobre o valor da cota sendo paga mensalmente até o 5º dia útil subsequente ao vencimento;

#### Taxa de Performance:

É apropriada diariamente sendo paga semestralmente no último dia útil dos meses de dezembro e junho ou no resgate total ou parcial das cotas, o que ocorrer primeiro;

#### Taxa de Entrada:

Nenhum fundo mencionado possui taxa de entrada;

#### (a) Taxa de Saída:

BNP Paribas Long and Short: Caso o cotista solicite, de forma expressa, o resgate com conversão das cotas em D+0/ Liquidação das cotas D+1, será cobrada uma taxa de saída de 5% sobre o valor total resgatado. Esta taxa será descontada no dia da efetivação do resgate e revertida ao patrimônio líquido do fundo.

#### Utilização de Derivativos:

II - Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

#### Ativos negociados no exterior:

(III) Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

#### Concentração de emissores:

(IV) Este fundo pode estar exposto à significativa concentração em ativos de Renda Variável de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

#### Tratamento Tributário Perseguido:

Não há garantia de que os fundos mencionados acima terão tratamento tributário para fundos de Longo Prazo.

Público Alvo: Investidores em Geral

## 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", com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. O Banco BNP Paribas Brasil S.A. é instituição financeira regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para administrar fundos de investimentos. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no 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 inclusive ser modificadas sem comunicação. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao Banco BNP Paribas Brasil 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 Brasil não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. O BNP Paribas Brasil não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Este documento foi produzido pelo BNP Paribas Brasil S.A. e é de uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas Brasil S.A. 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. Informações importantes referentes ao fundo BNP Paribas Long and Short: Taxa de Administração: 2% a.a. - É apropriada diariamente sobre o valor da cota sendo paga mensalmente até o 5º dia útil subsequente ao vencimento; Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder a variação do CDI - É apropriada diariamente sendo paga semestralmente no último dia útil dos meses de dezembro e junho ou no resgate total ou parcial das cotas, o que ocorrer primeiro; Taxa de Entrada: O fundo não possui taxa de entrada. Taxa de Saída: caso o cotista solicite, de forma expressa, o resgate com conversão das cotas em D+0/ Liquidação das cotas D+1, será cobrada uma taxa de saída de 5% sobre o valor total resgatado. Esta taxa será descontada no dia da efetivação do resgate e revertida ao patrimônio líquido do fundo. Tratamento Tributário Perseguido: Este fundo busca manter uma carteira de ativos com prazo médio superior a 365 dias. Não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de Longo Prazo. Público Alvo: O fundo é destinado à Investidores em Geral. Utilização de Derivativos: O fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação de aportar recursos adicionais. Ativos negociados no exterior: O fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Concentração de emissores: O fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de Renda Variável de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. O fundo possui datas de conversão e de pagamento diversas da data do pedido de resgate; Auditoria: Pricewaterhouse Coopers Auditores Independentes. Administração: Banco BNP Paribas Brasil S/A. Gestão: BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, doze meses. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia nem promessa de rentabilidade futura. Leia o Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone - 0800-7715999 ou através do e-mail: [ouvidoria@br.bnpparibas.com](mailto:ouvidoria@br.bnpparibas.com) - O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 09h00 às 18h00. Acesse: [www.bnpparibas.com.br](http://www.bnpparibas.com.br).



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The asset manager  
for a changing  
world