

# CARTA MENSAL BNP PARIBAS LONG&SHORT FEVEREIRO/2017



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

The asset manager  
for a changing  
world

## CENÁRIO

A economia mundial continuou firme no mês passado. Nosso indicador que mensura a atividade industrial passou de 52,5 pontos em janeiro para 52,6 pontos em fevereiro. O fortalecimento da atividade global tem impulsionado o mercado de trabalho e os indicadores de inflação. Em janeiro desse ano, a inflação ao consumidor atingiu 2,5% nos Estados Unidos, 2,0% na zona do Euro, 2,5% na China e 0,4% no Japão. Naturalmente, os bancos centrais precisam reduzir seus estímulos ao longo dos próximos trimestres e proporcionar um ajuste gradual da liquidez mundial.

Nos EUA, a baixa taxa de desemprego tem acelerado o custo unitário do trabalho. Em 2016, enquanto as empresas concederam aumento salarial de 2,9%, a produção por trabalhador subiu apenas 0,2%. Isso significa que a folha de pagamentos está aumentando mais rápido do que a produção, o que prejudica a lucratividade das empresas. O ambiente de expansão da demanda doméstica permite que o setor

corporativo repasse esse incremento nos custos ao consumidor final para recomposição da lucratividade. Assim, o núcleo de inflação está acima de 2,0% desde novembro de 2015. Precisamos adicionar a perspectiva de implementação de uma política fiscal expansionista e a promessa de aumento de imposto de importação pelo novo governo, o que pressionarão os índices de inflação nos próximos trimestres. Restará ao banco central americano aumentar a taxa de juros de 0,75%a.a. para 1,75% no final desse ano e atingir o intervalo entre 3,5% e - 4,0% em 2020.

Na zona do Euro, a recuperação consistente da atividade e a redução da taxa de desemprego devem levar o banco central europeu a reduzir gradualmente seus estímulos semestralmente. Além disso, o governo chinês deverá implementar um ajuste fino da sua política econômica para desacelerar a atividade em direção à meta de crescimento de 6,5% nesse ano, com provável aumento da taxa de juros nos próximos trimestres.

Dessa forma, o crescimento mundial levará os bancos centrais ao processo de normalização das suas taxas de juros. Esse movimento reduzirá gradualmente a liquidez mundial nos próximos anos e constituirá fonte de incerteza para o médio prazo.

No Brasil, a recuperação da atividade deverá ocorrer gradualmente ao longo dos próximos trimestres, após dois anos de forte retração da demanda doméstica e da produção nacional. Nosso cenário continua mais conservador do que a expectativa do consenso para o curto prazo, mas permanecemos mais otimistas com o médio e longo prazo.

O conservadorismo de curto prazo reflete a necessidade de continuidade dos ajustes de todos os agentes da economia. Em primeiro lugar, todas as esferas do governo precisam caminhar no processo de consolidação fiscal através de corte de gastos e aumento de impostos e contribuições. Em segundo lugar, as empresas ainda apresentam baixa lucratividade e elevada capacidade ociosa, fatores que prejudicam a perspectiva de investimento e a contratação de novos trabalhadores. Por fim, o aumento do desemprego e o alto nível de comprometimento da renda com serviço de dívida continuam pesando negativamente sobre as decisões de consumo das famílias. Assim, apesar da melhora dos indicadores de confiança desde o segundo trimestre do ano passado, o setor público e o privado não possuem condições para uma exuberante recuperação da demanda doméstica nesse momento.

A inflação de serviços subjacente, que captura os itens mais sensíveis ao ciclo econômico, passou de 9,6% em novembro de 2015 para 5,7% em janeiro deste ano, o menor patamar desde março de 2008. Utilizando

nosso ajuste sazonal e anualizando, a inflação de serviços subjacente atingiu apenas 4,2% na média dos últimos três meses! É evidente que a inflação ao consumidor está despencando e caminha rapidamente para abaixo do centro da meta.

Isso permite um amplo ciclo de redução da taxa básica de juros para, pelo menos, 9,50% a.a.. Não descartamos a possibilidade de corte da taxa Selic temporariamente mais agressivo. Essa redução do custo de capital diminuirá gradualmente o comprometimento de renda com serviço da dívida das empresas e famílias, abrindo espaço para uma recuperação do consumo e do investimento no médio prazo. Isso sustenta nossa projeção de crescimento da atividade entre 2,5% e 3,0% em 2018.

Em relação aos mercados, tivemos poucas novidades no mês de fevereiro. Dito isso, os movimentos foram basicamente uma continuação do que ocorreu em janeiro. A melhor perspectiva de crescimento global alimentou novas altas das bolsas emergentes e desenvolvidas. O S&P (índice acionário dos EUA) encerrou janeiro com alta de 3,72% (maior patamar da história) enquanto o Ibovespa encerrou com alta de 4,65% em dólar.

**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%											3,24%
% CDI	161,77%	167,62%											164,88%

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

Rentabilidade	12 meses	24 meses
Fundo (%)	18,65%	30,49%
(%) CDI	134,32%	103,88%

PL médio 12 meses: 82.985 (Em R\$ mil)

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

## EXPOSIÇÕES MÉDIAS AO LONGO DO MÊS

### Long and Short

Gross Exposure: 50%

Estratégia de Pares: 6%

Estratégia Long & Short: 44%



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

The asset manager  
for a changing  
world

# DESTAQUES POSITIVOS

## POSIÇÕES *LONG*

### COPASA

A ação apresentou uma valorização relevante em fevereiro, diante das perspectivas positivas com o processo de revisão tarifária da empresa, a avaliação construtiva dos investidores com o setor de saneamento e com a possibilidade de privatização.

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 está passando por um processo de revisão tarifária, que definirá sua taxa de retorno regulatória e sua base de ativos. Esse processo será finalizado até meados do ano e mudará de patamar a rentabilidade da companhia.

Acreditamos que a introdução da metodologia de definição da tarifa pela remuneração da base de ativos, estabelecida por uma metodologia pública e definida por uma autarquia autônoma (a Arsae de Minas Gerais, no caso da Copasa), garante uma importante blindagem institucional para a companhia.

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 tenha como foco o setor de saneamento.

Avaliamos que a ação ainda apresenta uma taxa implícita de retorno interessante, considerando um cenário conservador de base de ativos e taxa de retorno regulatória. Avaliamos que existe o risco positivo do processo de revisão tarifária se mostrar mais construtivo para a empresa.

Por último, embora seja baixa a possibilidade, existe a chance do governo de Minas Gerais tentar 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 a população do estado.

## ENERGISA

A unit da Energia teve uma boa performance em fevereiro. Além de se beneficiar do ciclo de queda da taxa de juros, por ser uma empresa alavancada, a Energisa ainda conta com algumas oportunidades de geração de valor, como, por exemplo, a privatização das distribuidoras controladas pela Eletrobrás.

Outro fator que ajudou a boa performance relativa da ação foi a melhora de sua posição técnica. Havia o temor de que a venda da participação de um grande investidor fosse pressionar o preço da unit, mas o processo foi feito de maneira coordenada. Parte relevante foi vendida a outro grande investidor da empresa e a outra parte foi vendida na Bolsa a um desconto mínimo de 1% em relação à cotação de mercado.

Montamos uma posição comprada em agosto, aproveitando o re-IPO realizado pela companhia. Avaliamos que a ação representa uma interessante oportunidade de investimento, devido ao histórico longo da empresa como boa operadora do setor de distribuição de energia.

A Energisa conta com 13 distribuidoras, atuando em todas as regiões do país. Observamos que há espaço para um considerável crescimento de seus resultados operacionais, pois a companhia está promovendo o *turnaround* das empresas adquiridas do antigo Grupo Rede.

As empresas que eram do Grupo Rede, além de apresentarem uma oportunidade de crescimento de volume, por estarem localizadas nas regiões produtoras de grãos, que são as que mais crescem no país, ainda apresentam custos elevados, que já estão sendo combatidos.

Avaliamos que, após promover a recuperação operacional dos ativos que eram do Rede, como as distribuidoras de Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Tocantins, a Energisa está em uma excelente posição para ser uma das consolidadoras do setor elétrico do país.

Seguimos com a posição comprada, pois observamos, através de premissas conservadoras, que a ação ainda apresenta uma taxa interna de retorno real muito atrativa.

Continuamos com a posição comprada, pois avaliamos que a ação ainda embute uma taxa de retorno atrativa, principalmente por se tratar de uma empresa defensiva, com alta previsibilidade de geração de caixa.

## ALUPAR

A unit da Alupar apresentou uma boa valorização em fevereiro, diante da expectativa positiva com os próximos leilões de linhas de transmissão e por conta da projeção de um ciclo de queda de juros mais agressivo.

Já possuímos a posição comprada em Alupar desde o início do ano passado, pois avaliávamos que a ação apresentava uma elevada taxa de retorno real implícita e possuíamos uma avaliação construtiva com o setor de transmissão de energia elétrica.

A companhia possui uma grande previsibilidade de resultados por ter como principal área de atuação o setor de transmissão, que representa mais de 70% de sua receita. Os ativos de transmissão apresentam uma geração de caixa altamente previsível, pois sua receita anual é definida pelo governo, e indexada à inflação, sua margem operacional oscila entre 80% e 90% e seu investimento de reposição é baixo.

O segmento de geração representa os outros 30% da receita total da companhia. Nesse caso, o grau de previsibilidade também é alto, pois mais de 80% da energia da companhia já está contratada através de contratos de longo prazo. A margem desse segmento também oscila pouco, variando entre 60% e 70%.

Devido à sua geração de caixa estável, a empresa pode aumentar sua alavancagem para iniciar novos projetos de transmissão e também tem a capacidade de pagar bons dividendos.

Para 2017, o governo indicou que realizará mais três leilões de transmissão, que deverão superar R\$ 30 bilhões em investimentos. Acreditamos que a Alupar, após ter vencido lotes relevantes nos leilões de 2016, terá capacidade de participar de maneira ativa nos próximos leilões.

Outro fator positivo é a perspectiva de um ciclo mais agressivo de queda da taxa de juros no país. Como a empresa é alavancada, e seus novos projetos também possuem alavancagem elevada, a redução da taxa de juros tem um impacto relevante sobre sua lucratividade, devido a redução da despesa financeira.

Continuamos com a posição comprada em Alupar, mesmo após a recente valorização da ação, pois observamos que ela ainda representa uma alocação com uma relação de risco-retorno atrativa.

## DESTAQUES NEGATIVOS

### POSIÇÕES *LONG*

#### MINERVA

Minerva apresentou uma performance ruim em fevereiro caindo 10%, porém quase 70% da queda foi após a divulgação do resultado mais fraco do que o esperado pelo mercado. A margem EBITDA do quarto trimestre acabou sendo mais baixa por conta de uma venda maior do que o normal para mercados com margens historicamente menores e problemas pontuais de chuva no Paraguai (15% da receita). Apesar do resultado do quarto trimestre ter sido inferior ao esperado pelo mercado, a empresa ainda conseguiu reportar margem EBITDA de 10,3% em um ano desafiador para indústria, com câmbio baixo e forte retenção de gado para abate. Para 2017 os ventos seguem bem favoráveis para indústria como um todo, com aumento da disponibilidade de gado para abate aliado a abertura de mercados importantes para exportação de carne bovina brasileira (dada falta de gado nos principais concorrentes). Somado a isso, a empresa finalmente aprovou um plano de remuneração dos principais executivos através do pagamento de parte do bônus em ações, alinhando dessa forma os interesses dos executivos da companhia com os acionistas minoritários. Acreditamos que o *case* de investimento segue intacto e aproveitamos a queda recente para adicionar posição.

### POSIÇÕES *SHORT*

#### CCR

Como não tivemos nenhuma perda relevante no mês de fevereiro, a posição vendida em CCR acabou sendo a segunda maior perda do mês. Montamos a posição vendida após a forte performance da ação nos dias subsequentes ao aumento de capital. Além de uma expectativa de queda maior dos juros no mercado doméstico, não vemos nenhuma outra explicação plausível para essa forte alta das ações.

Achamos o *valuation* da empresa bastante caro. A ação apresenta uma taxa interna de retorno real bem abaixo da NTN-B. Os resultados da empresa vieram ruins e devem continuar vindo fraco nos próximos trimestres. As licitações de novos projetos de infraestrutura pelo governo sem dúvida são positivas para o sentimento em relação à empresa, no entanto, mesmo utilizando premissas otimistas de crescimento de



tráfego e investimento não encontramos geração de valor relevante para os acionistas vindo desses potenciais novos projetos.

Continuamos com a posição vendida na ação, pois além dos motivos citados acima, acreditamos que essa posição tenha uma correlação positiva com as nossas principais posições compradas, o que acaba sendo interessante para a gestão de risco do portfólio.

## PRINCIPAIS ALOCAÇÕES PARA O PRÓXIMO MÊS:

Para o mês de março, as principais alocações setoriais na ponta compradora são nos setores de celulose, petróleo, alimentos e elétrico. Por outro lado, na ponta vendida, os setores de siderurgia, 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																			
<b>LONG AND SHORT (A)</b>	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



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

The asset manager  
for a changing  
world

## 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



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

**The asset manager  
for a changing  
world**

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