



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

| The asset manager for a changing world

Cenário Econômico

Será um ano inesquecível . . .

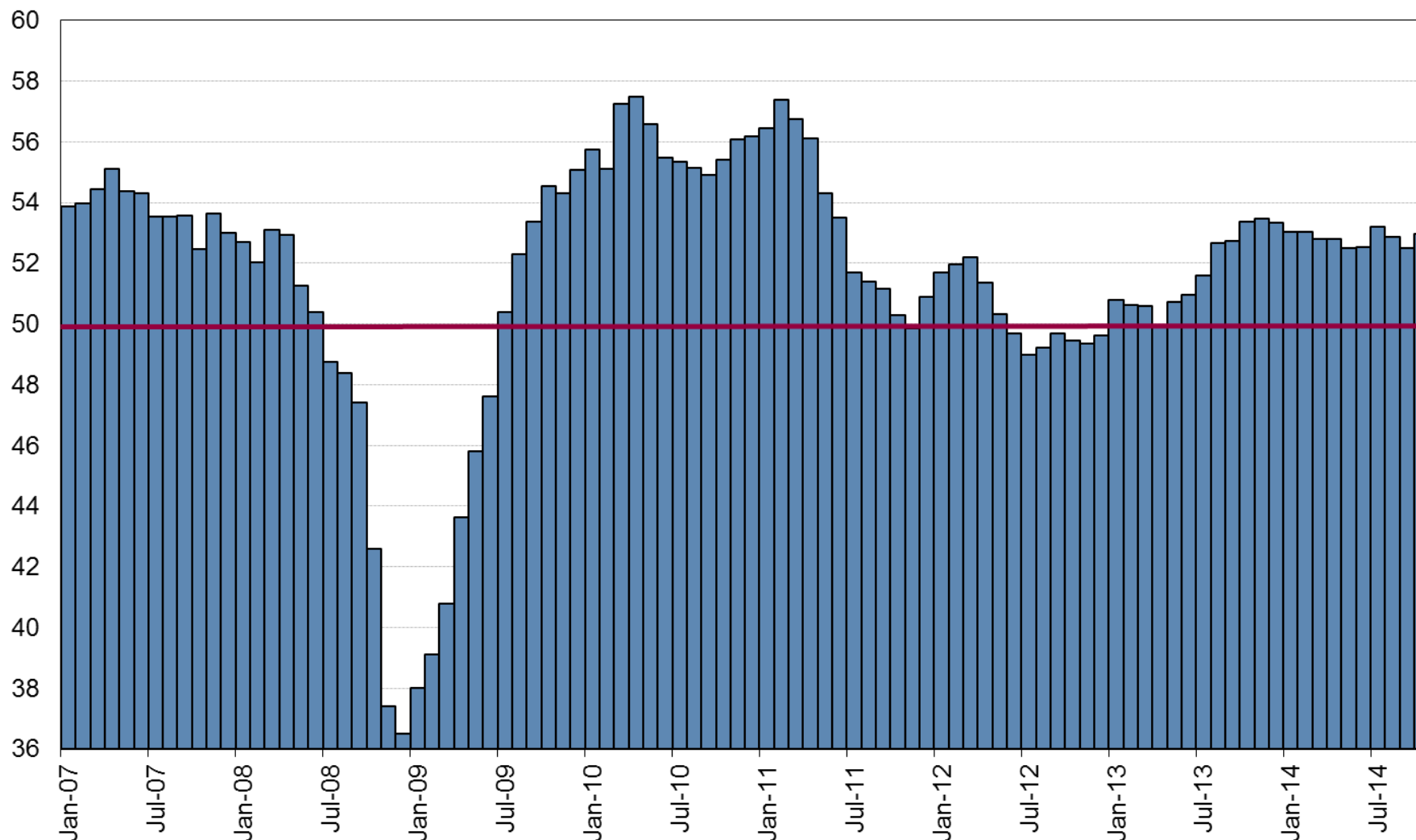
Novembro - 2014





Atividade mundial continua em expansão.

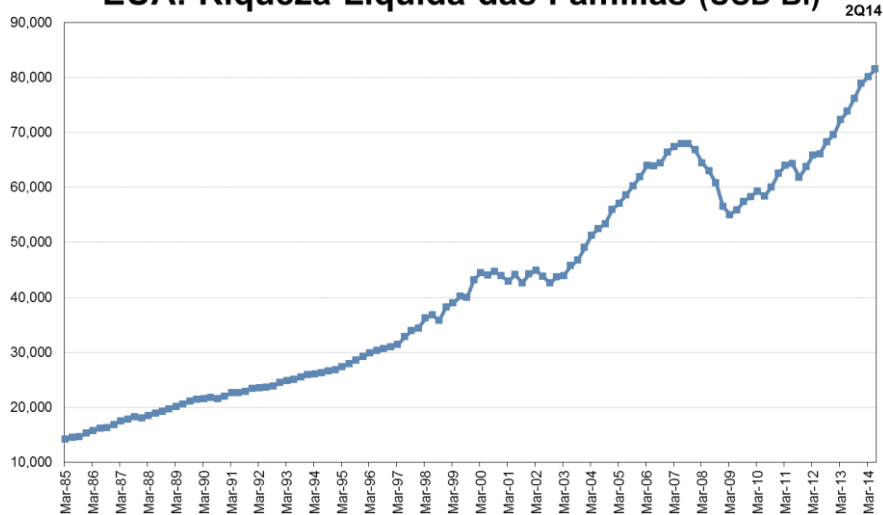
BNPP AM: PMI Manufaturados Mundial



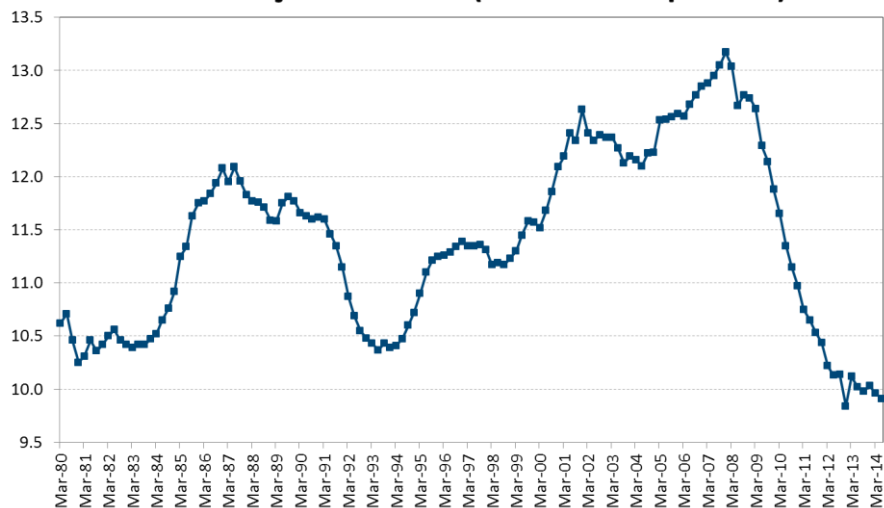


EUA: Situação das famílias melhorou substancialmente.

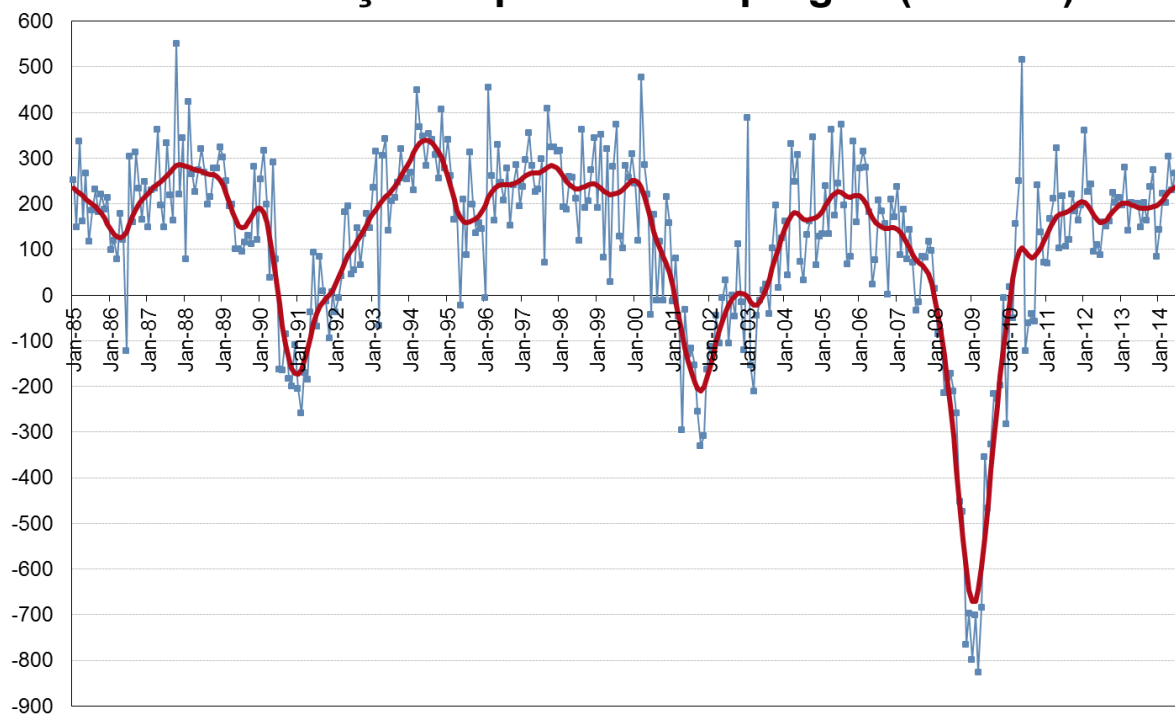
EUA: Riqueza Líquida das Famílias (USD Bi)



EUA: Serviço da Dívida (% Renda Disponível)



EUA: Criação Líquida de Empregos (mensal)

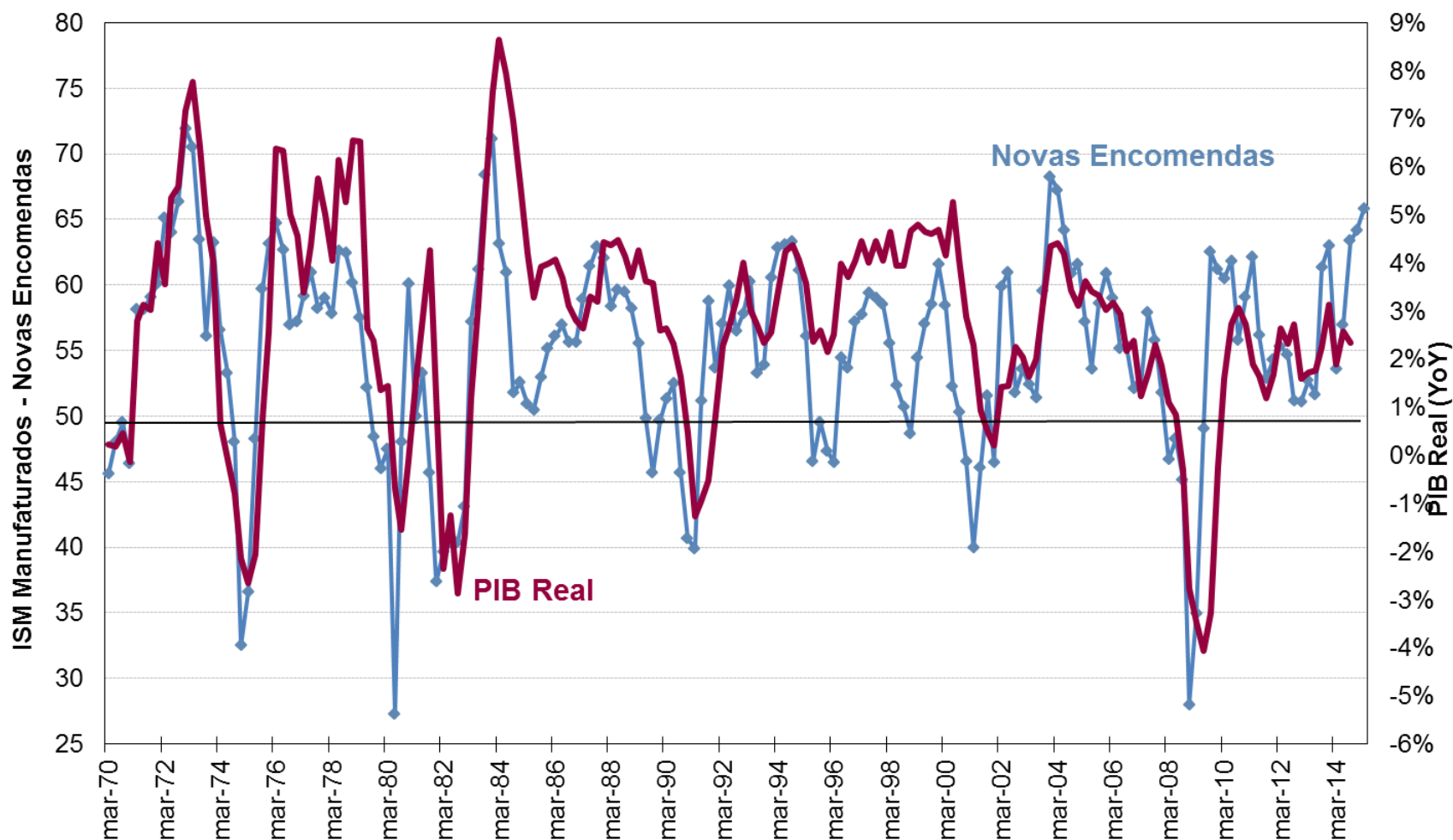




EUA: Demanda doméstica beneficia encomendas e produção.

PIB real deverá acelerar de 2,3% nesse ano para 3,5% em 2015

EUA: Novas Encomendas vs. PIB Real

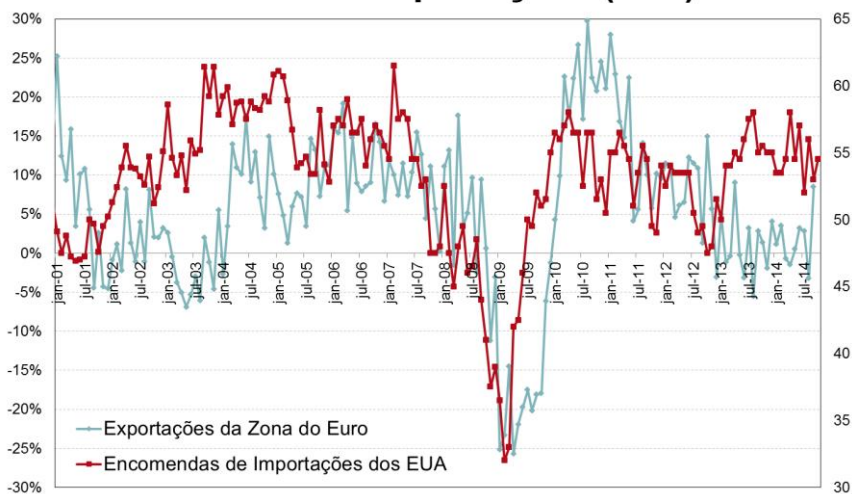




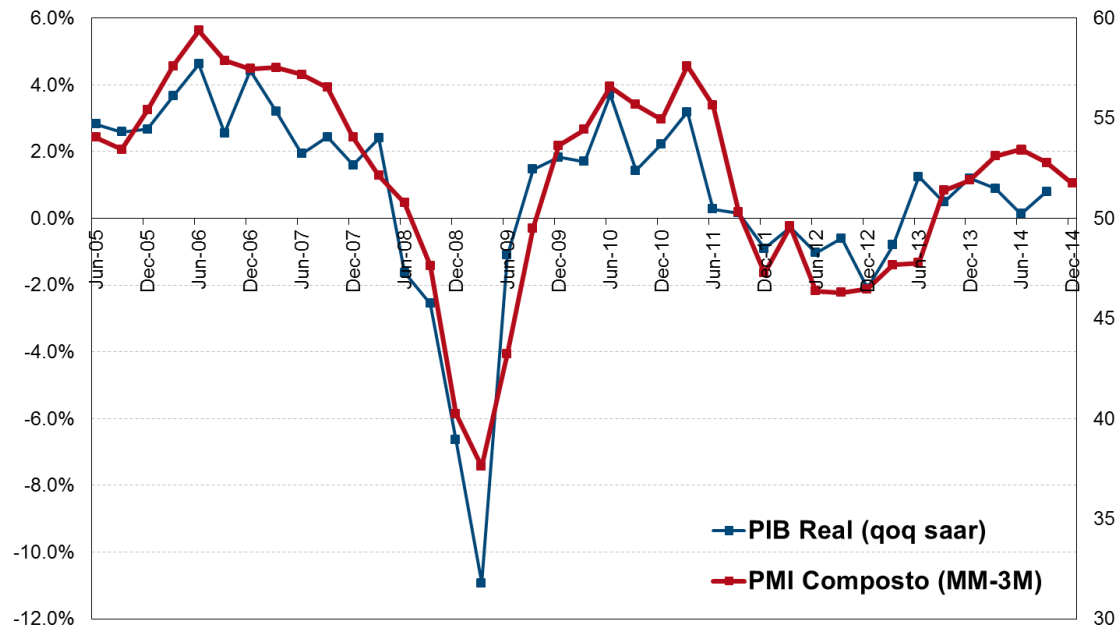
Europa: Melhora da demanda doméstica e exportações.

Aumento do consumo e perspectiva de exportação devem comandar a recuperação para 1,5% em 2015.

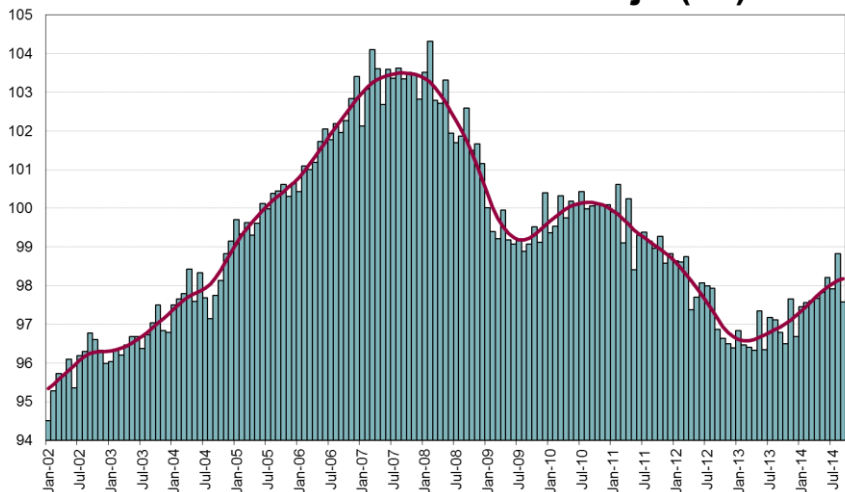
Zona Euro: Exportações (YoY)



Zona Euro: PIB Real vs PMI Composto



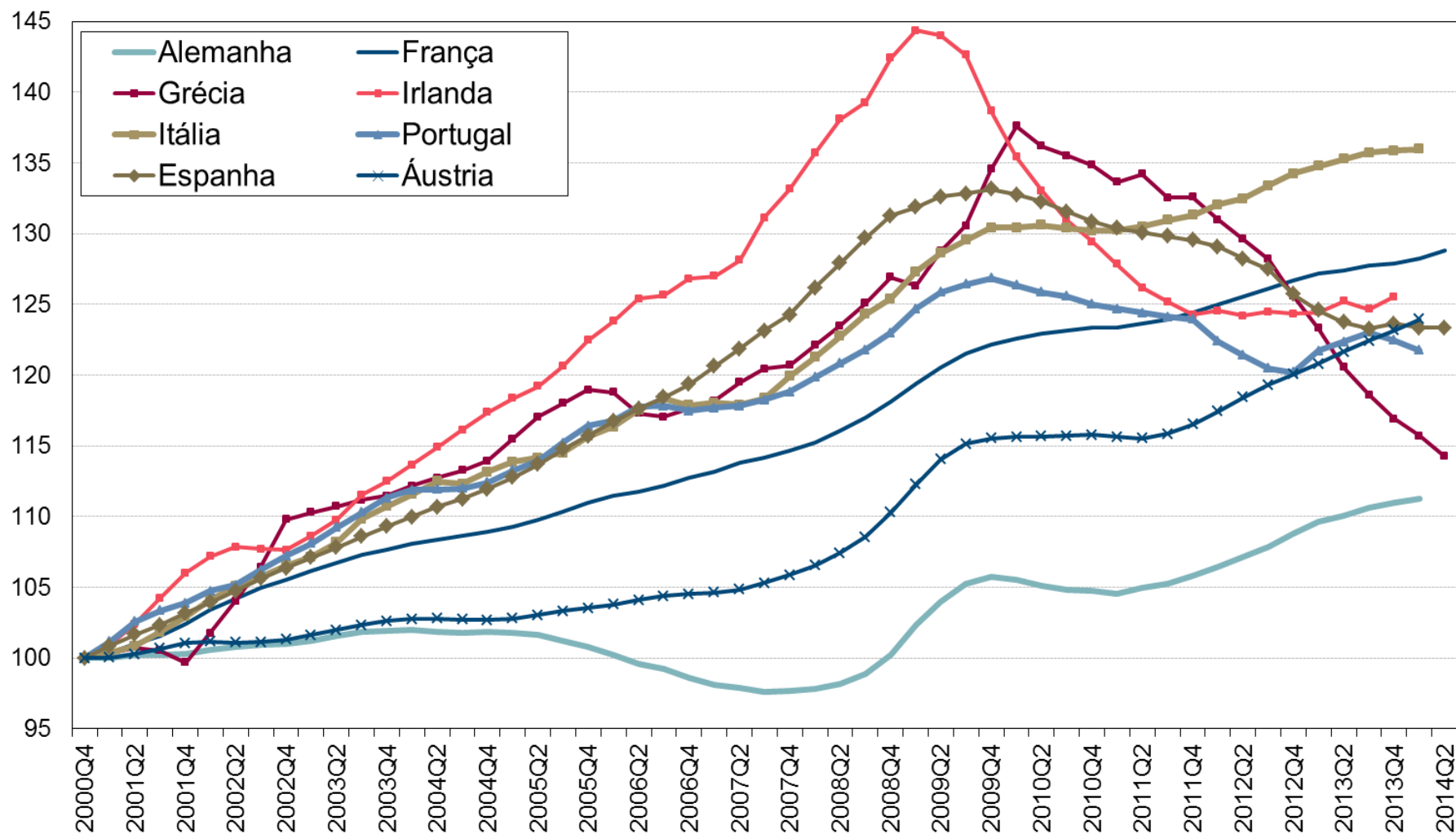
Zona Euro: Vendas de Varejo (sa)





Europa: Custo do trabalho diferencia países da região.

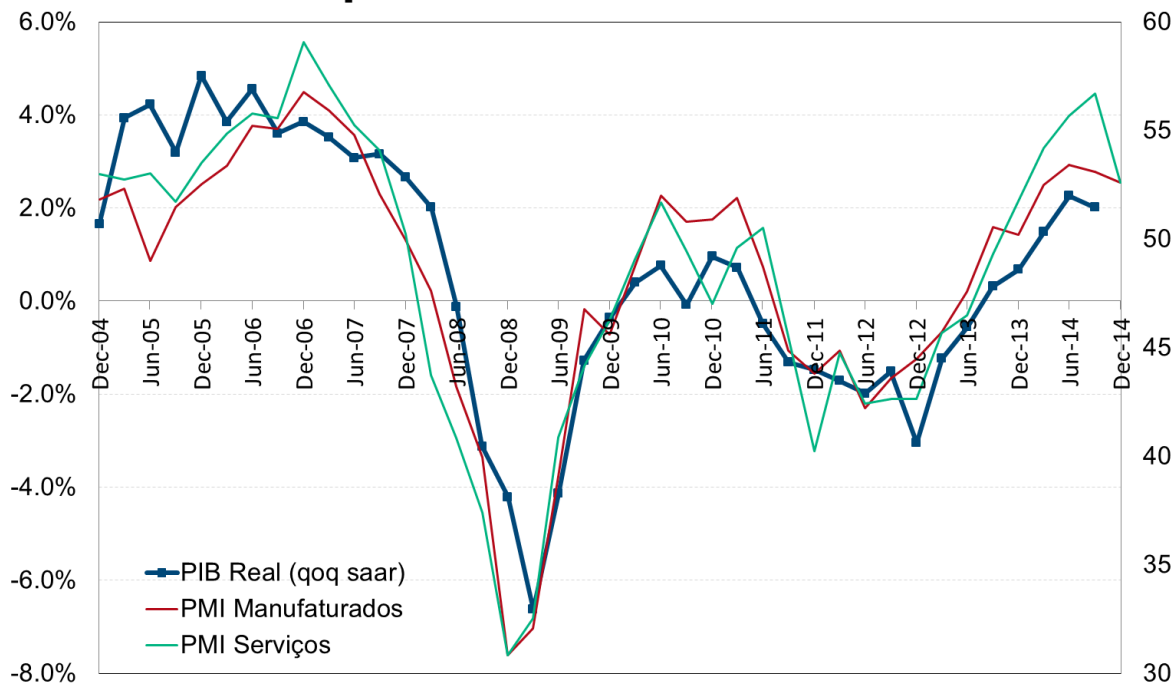
Zona do Euro: Custo Unitário do Trabalho



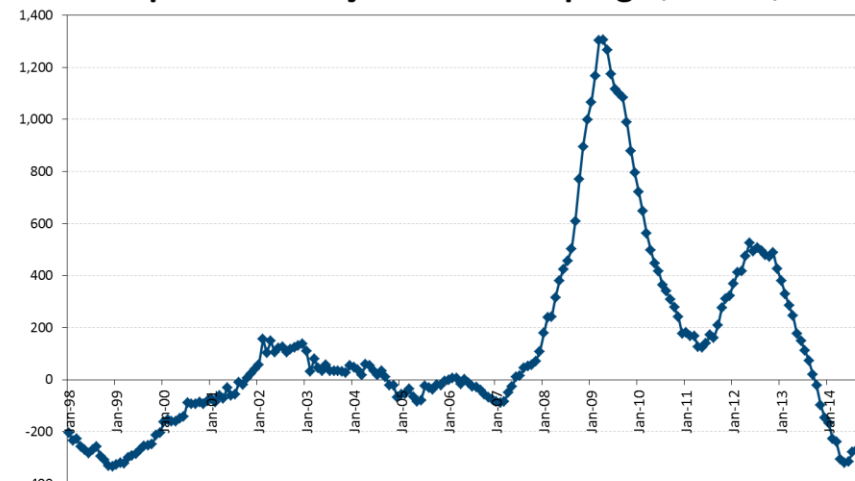


Espanha: Surpreendente aceleração da atividade.

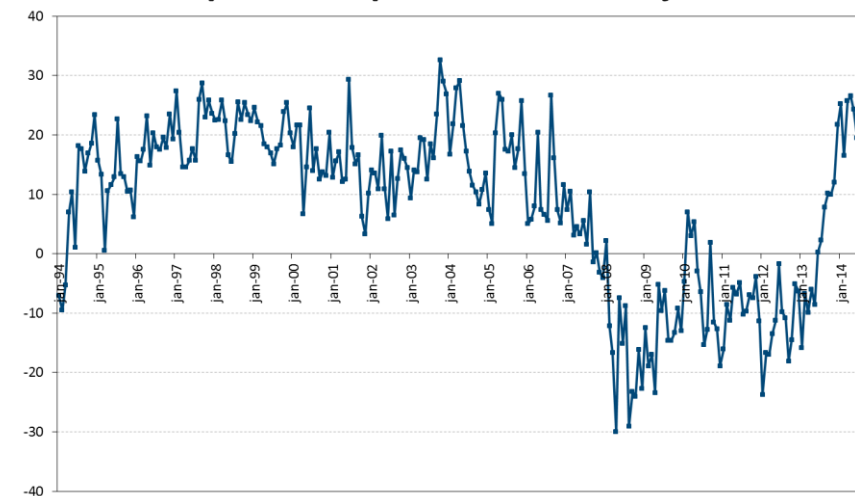
Espanha: PIB Real vs PMI



Espanha: Variação do Desemprego (12 meses)



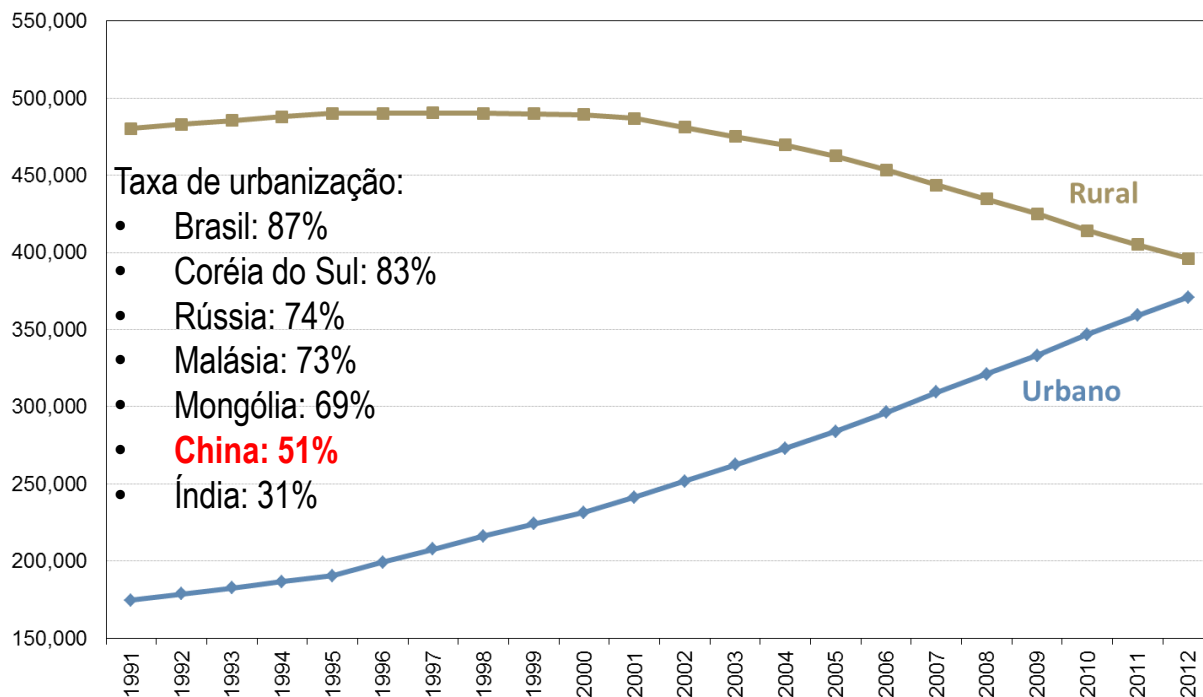
Espanha: Expectativa do Varejista



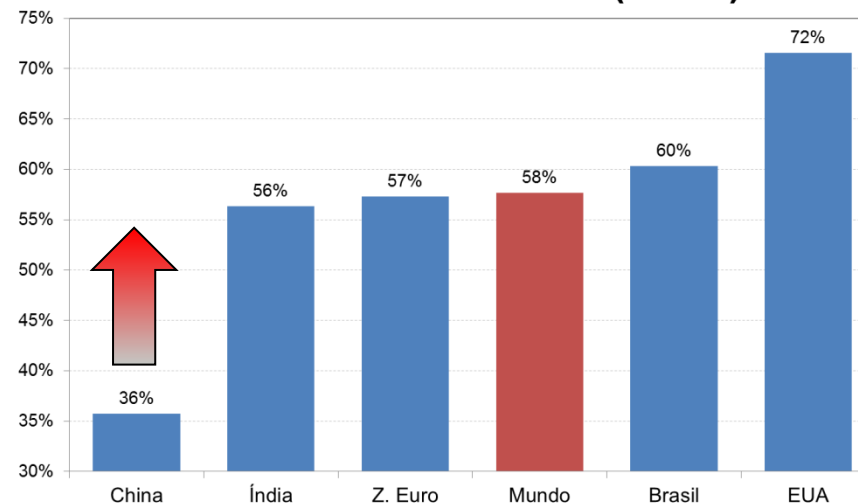


China: Processo de urbanização ainda não acabou.

China: Emprego Rural e Urbano (milhões de pessoas)



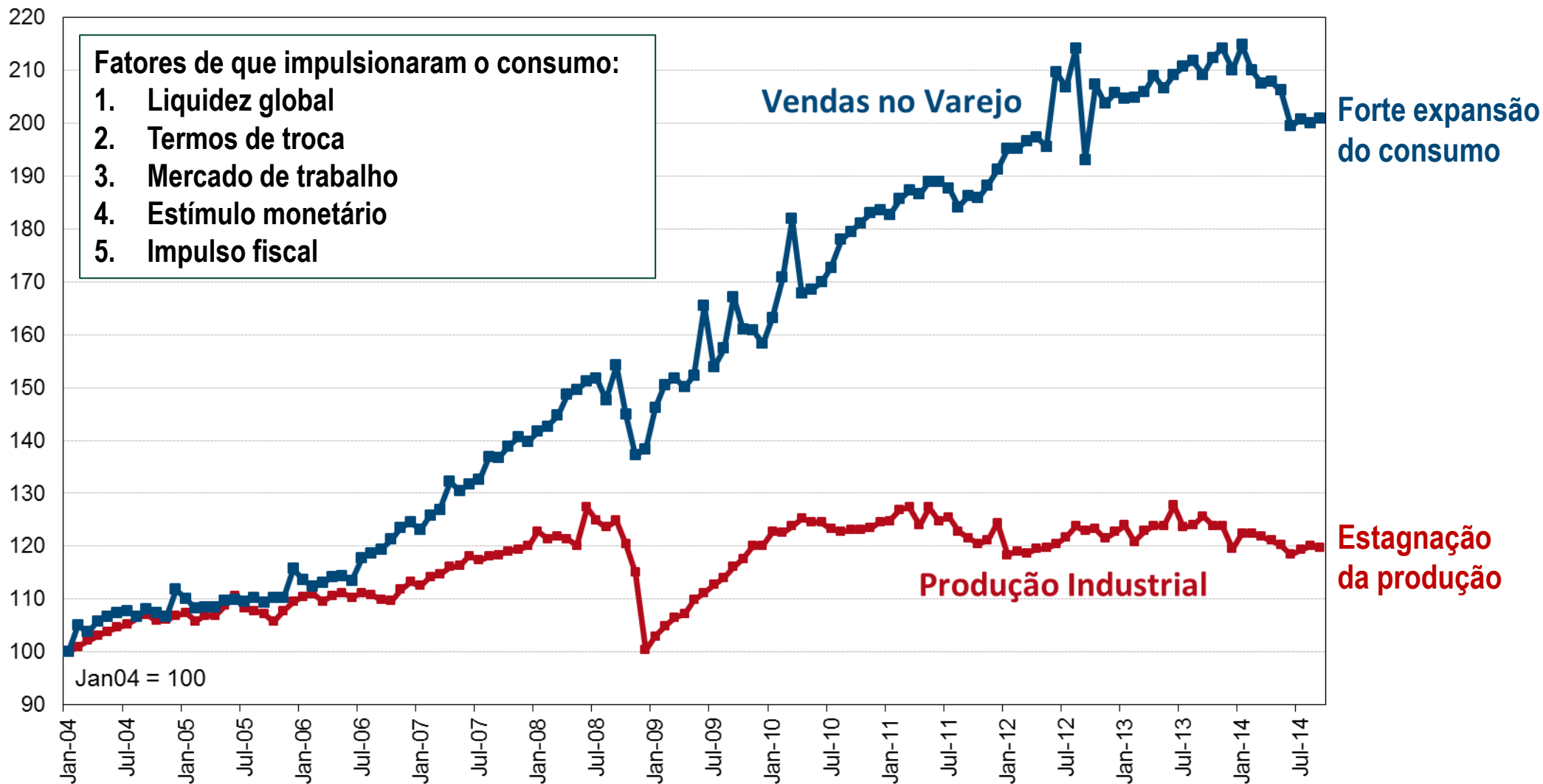
Consumo das Famílias (%PIB)





Brasil: O que aconteceu nos últimos anos ?

Brasil: Prod. Industrial vs Vendas Varejo

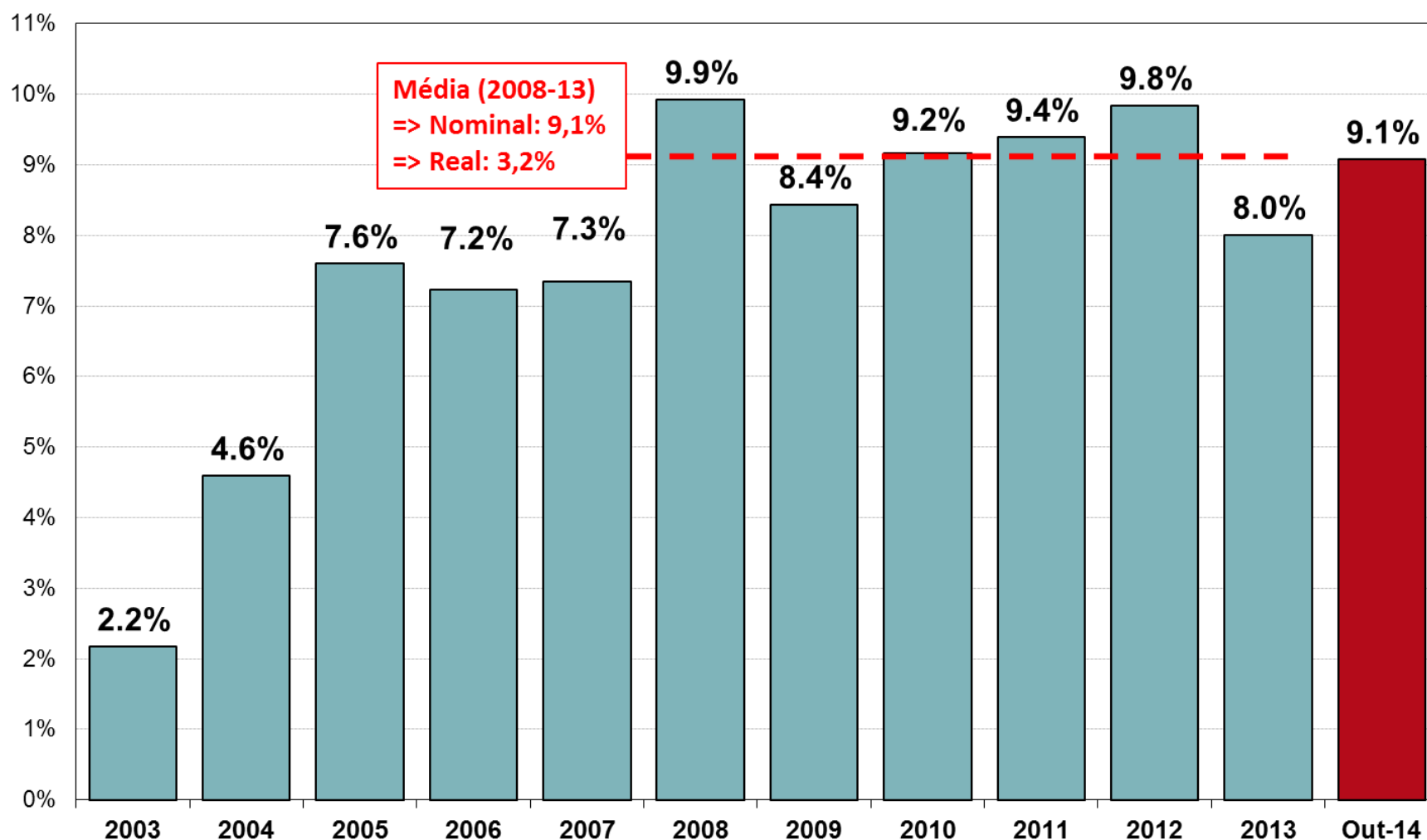




Brasil: Ajuste no mercado de trabalho.

Aumento salarial acima da produtividade prejudica lucratividade.

Brasil: Rendimento Médio Nominal

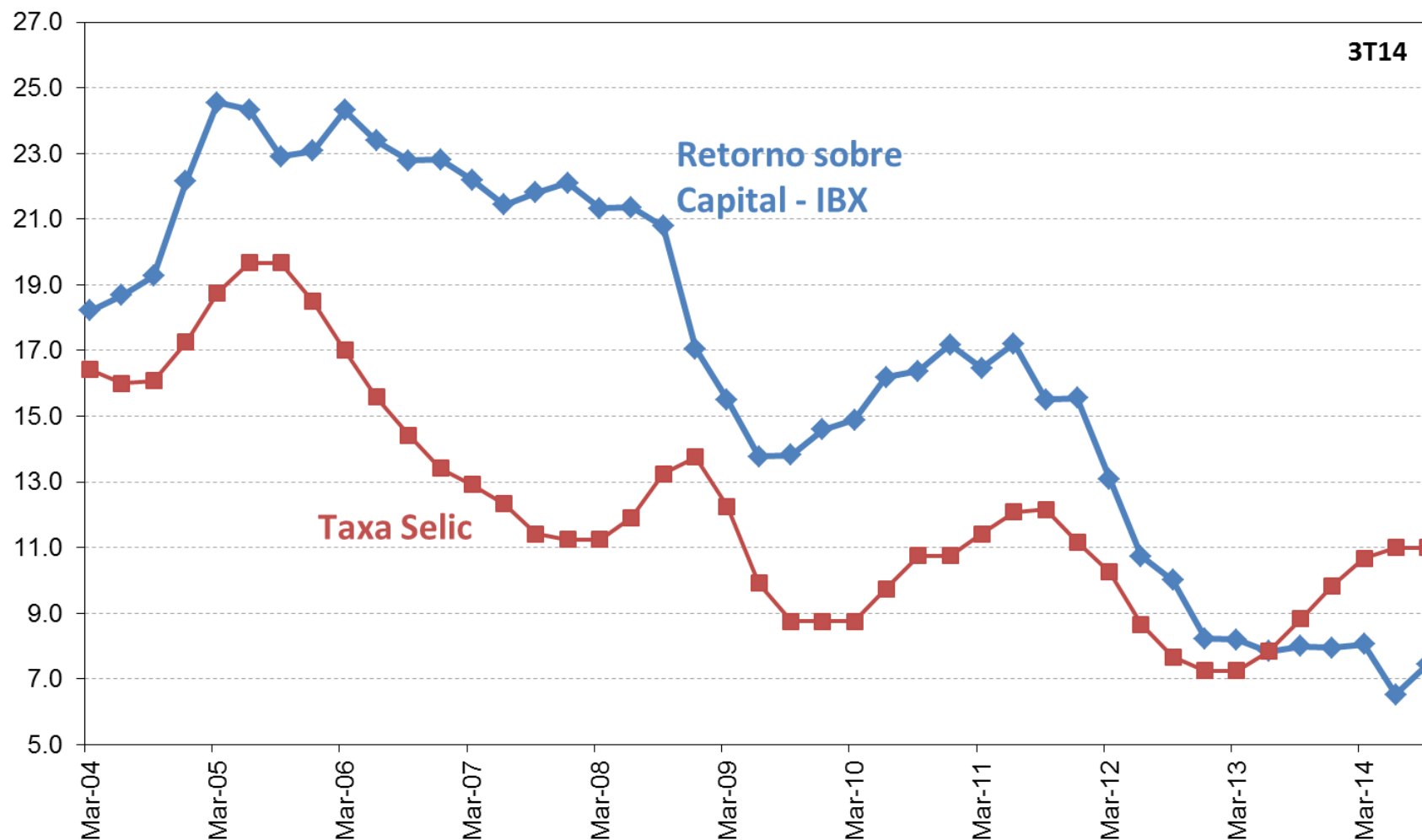




Brasil: Ajuste no mercado de trabalho.

Deterioração da lucratividade reduz intenção de investimento e contratação de trabalhadores.

Brasil: Lucro Econômico

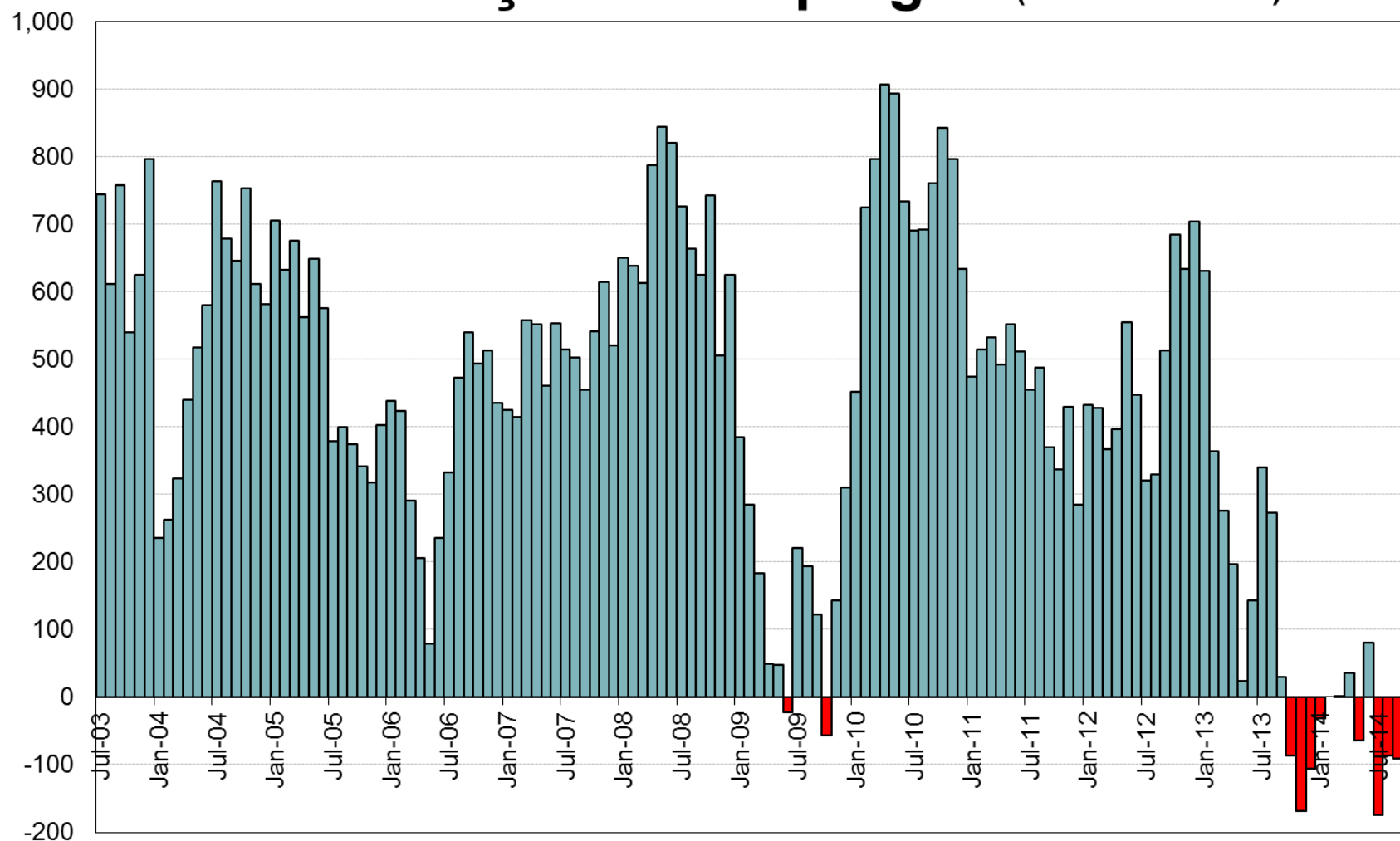




Brasil: Ajuste no mercado de trabalho.

Mercado de trabalho está apenas começando o ciclo de ajuste.

Brasil: Criação de Empregos (acum. 12 meses)

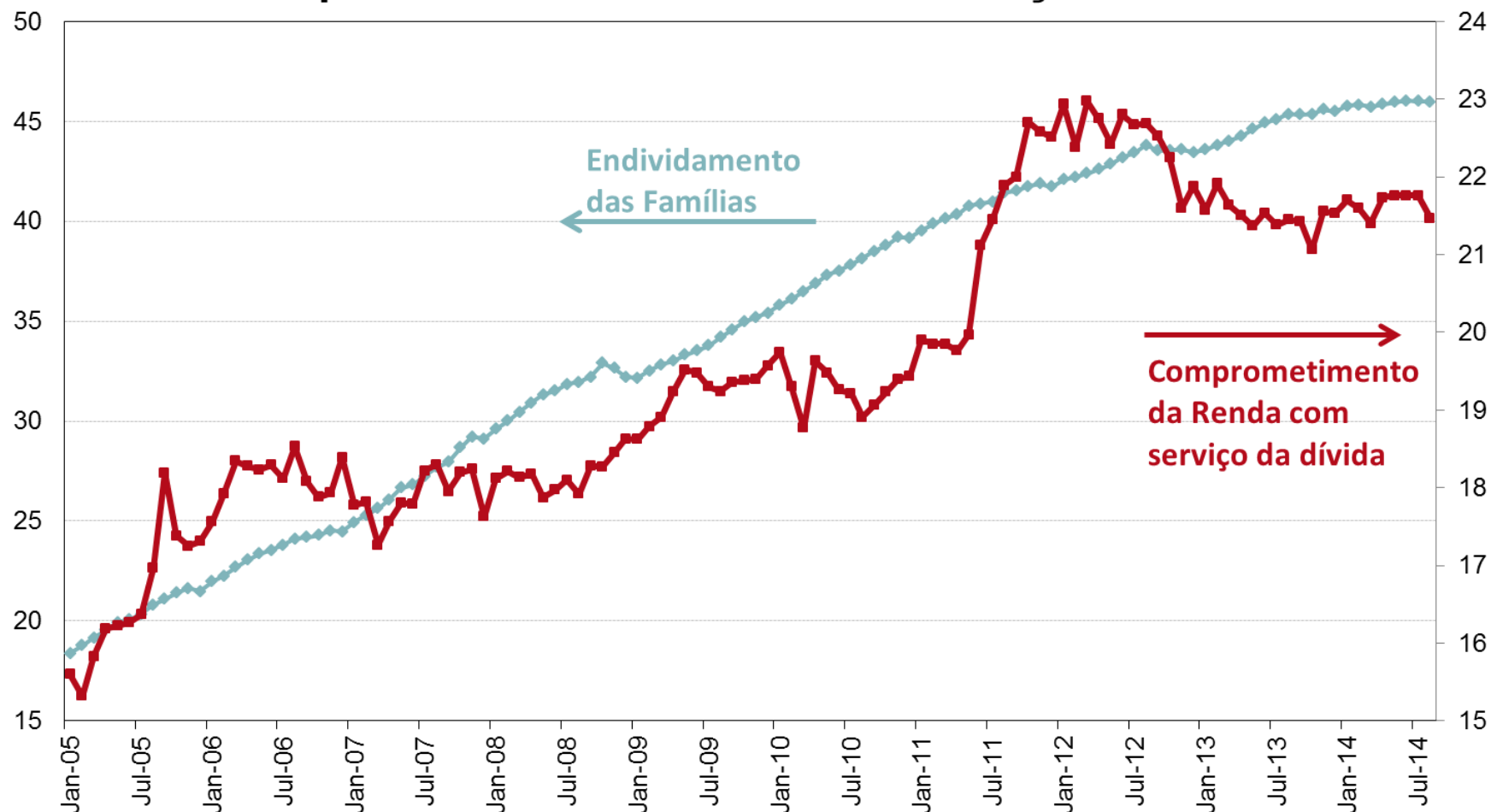




Brasil: Ajuste na política monetária.

Não há espaço para novo ciclo de alavancagem das famílias . . .

Brasil: Endividamento das Famílias (% Renda) vs. Comprometimento de Renda com Serviço Dívida sa





Brasil: Ajuste na política monetária.

... e o aperto monetário também contribuirá para desacelerar o consumo doméstico.

Brasil: Taxa de Juros Real (ex-ante)

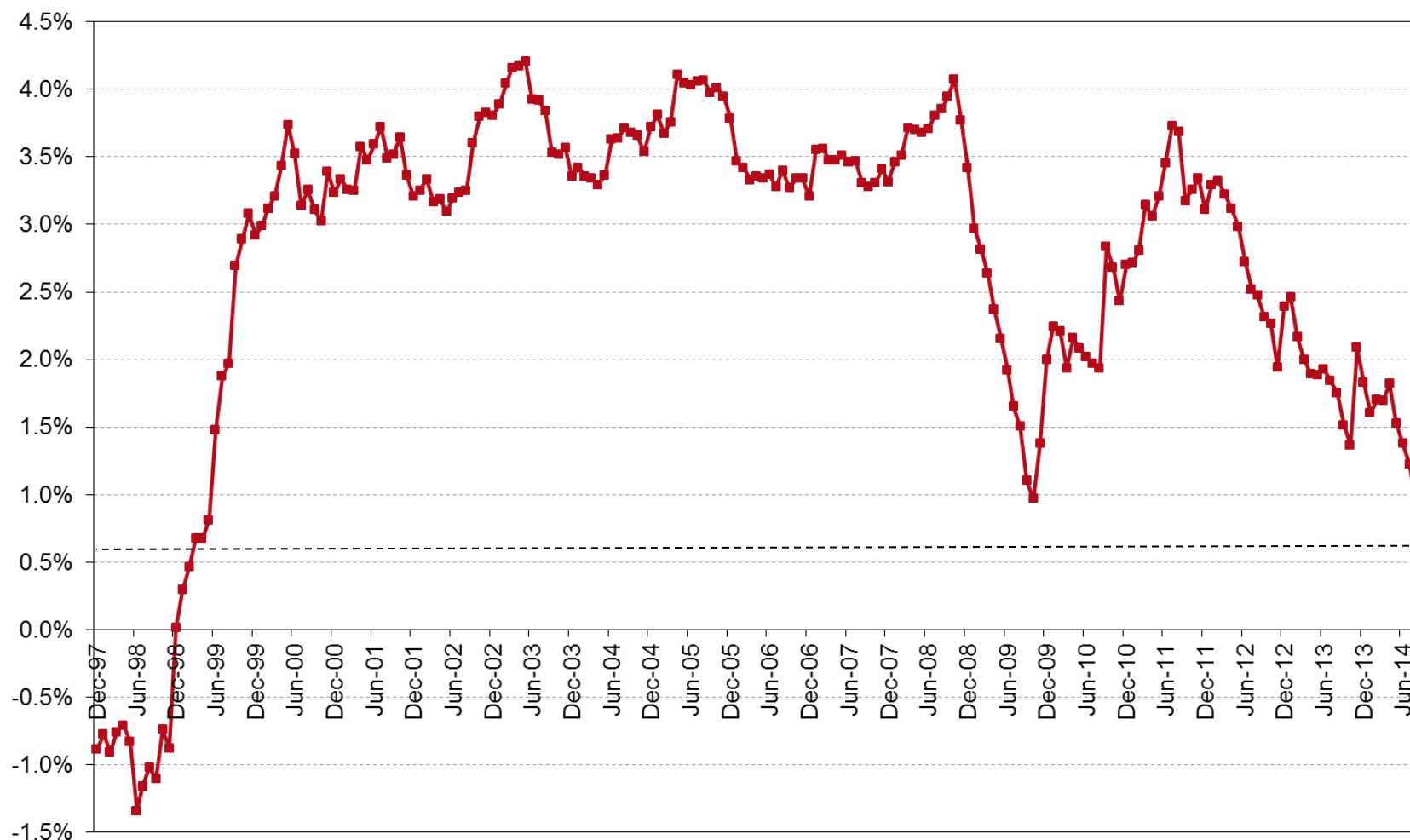




Brasil: Ajuste na política fiscal.

Necessidade de aperto fiscal contribuirá para desaquecimento da demanda doméstica.

Brasil: Resultado Primário (% PIB)

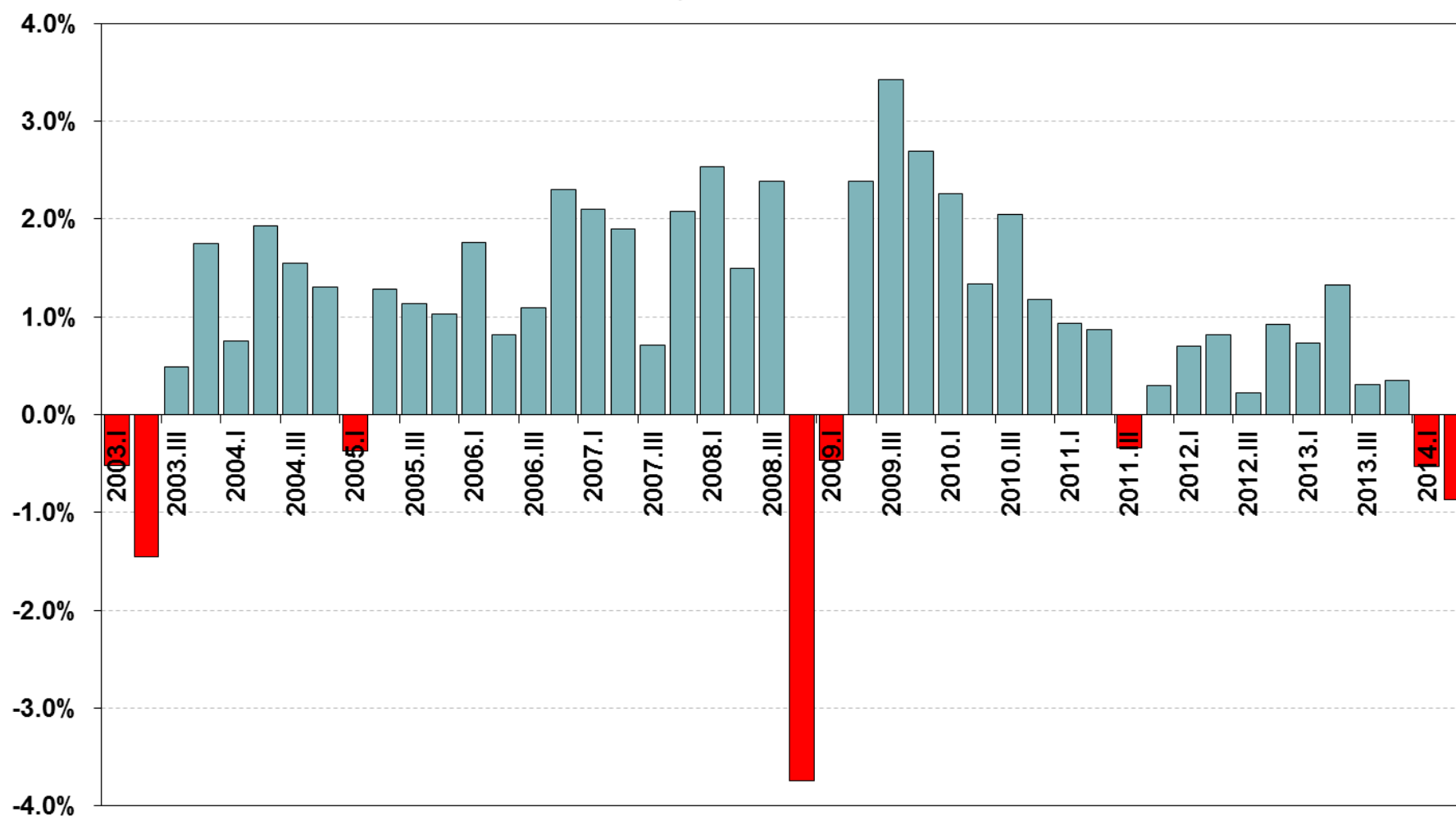




Brasil: Demanda doméstica já **caiu** no 1º semestre desse ano.

Brasil: Demanda Doméstica (ex-estoque)

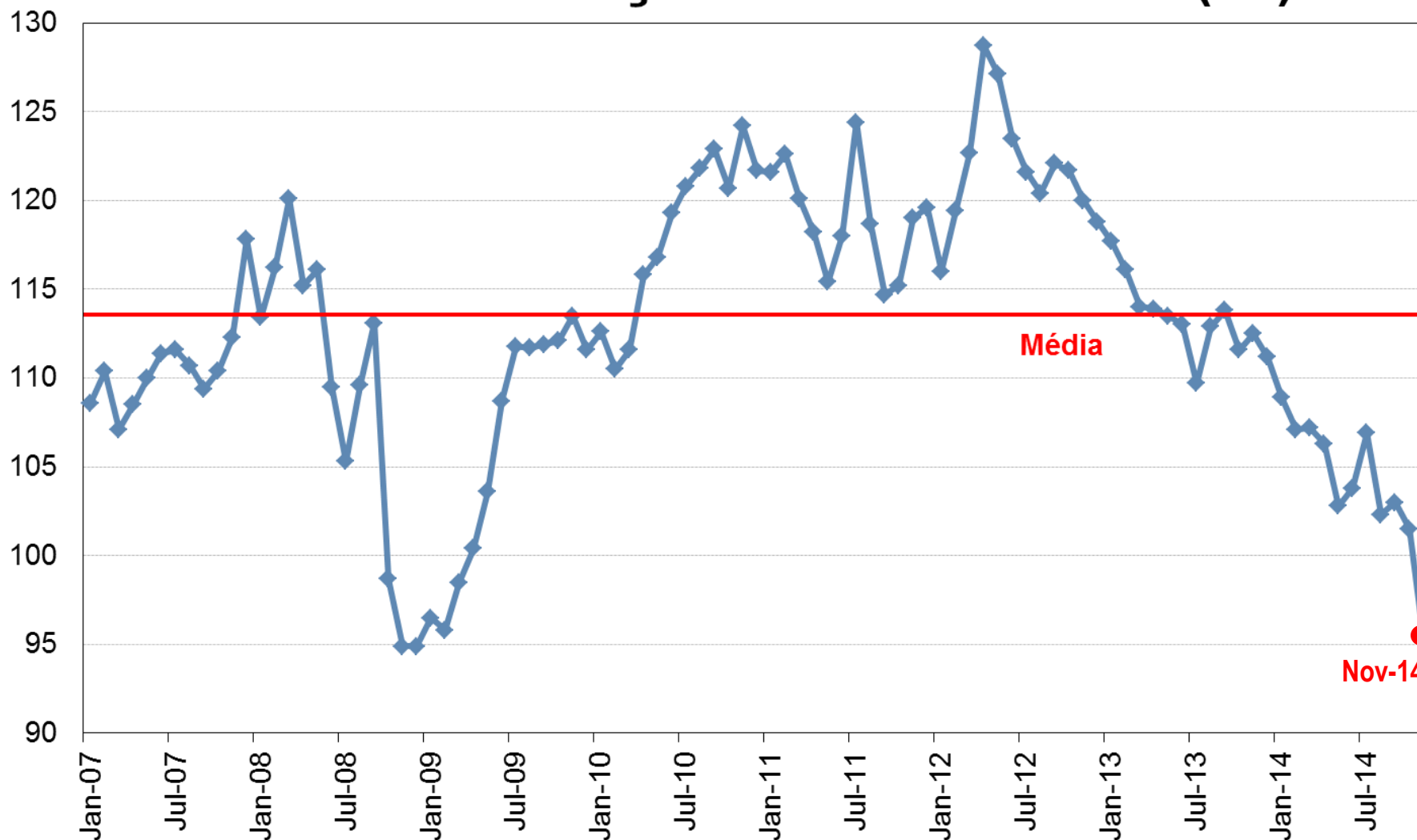
Variação Trimestral





Brasil: Não existe sinal de recuperação do consumo no 2º semestre.
Projetamos PIB real nulo em 2014 e -0,5% em 2015.

Brasil: Confiança do Consumidor (as)

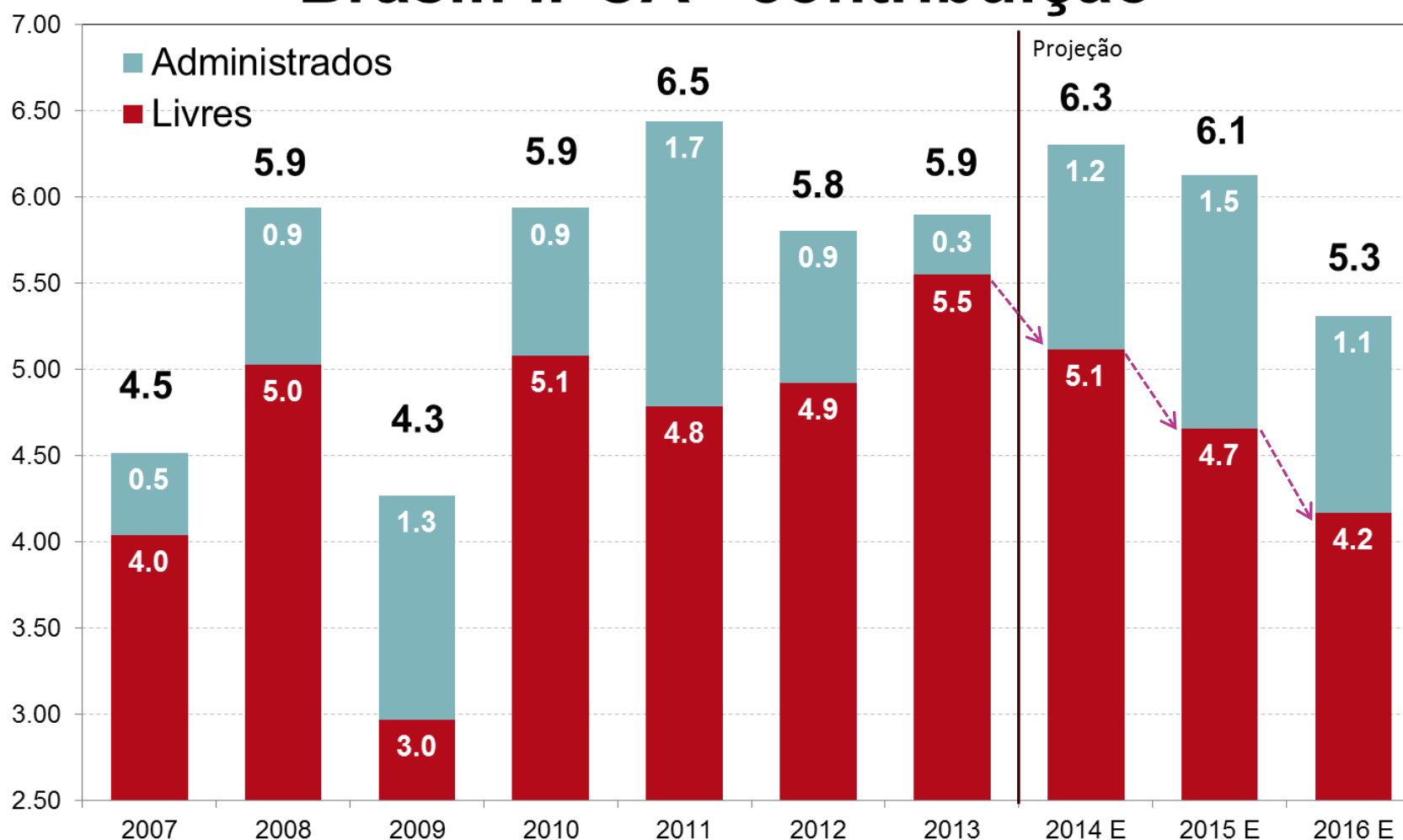




Brasil: IPCA deverá continuar acima de 6,0%, em 2015.

Ausência de crescimento econômico deverá beneficiar inflação no médio prazo.

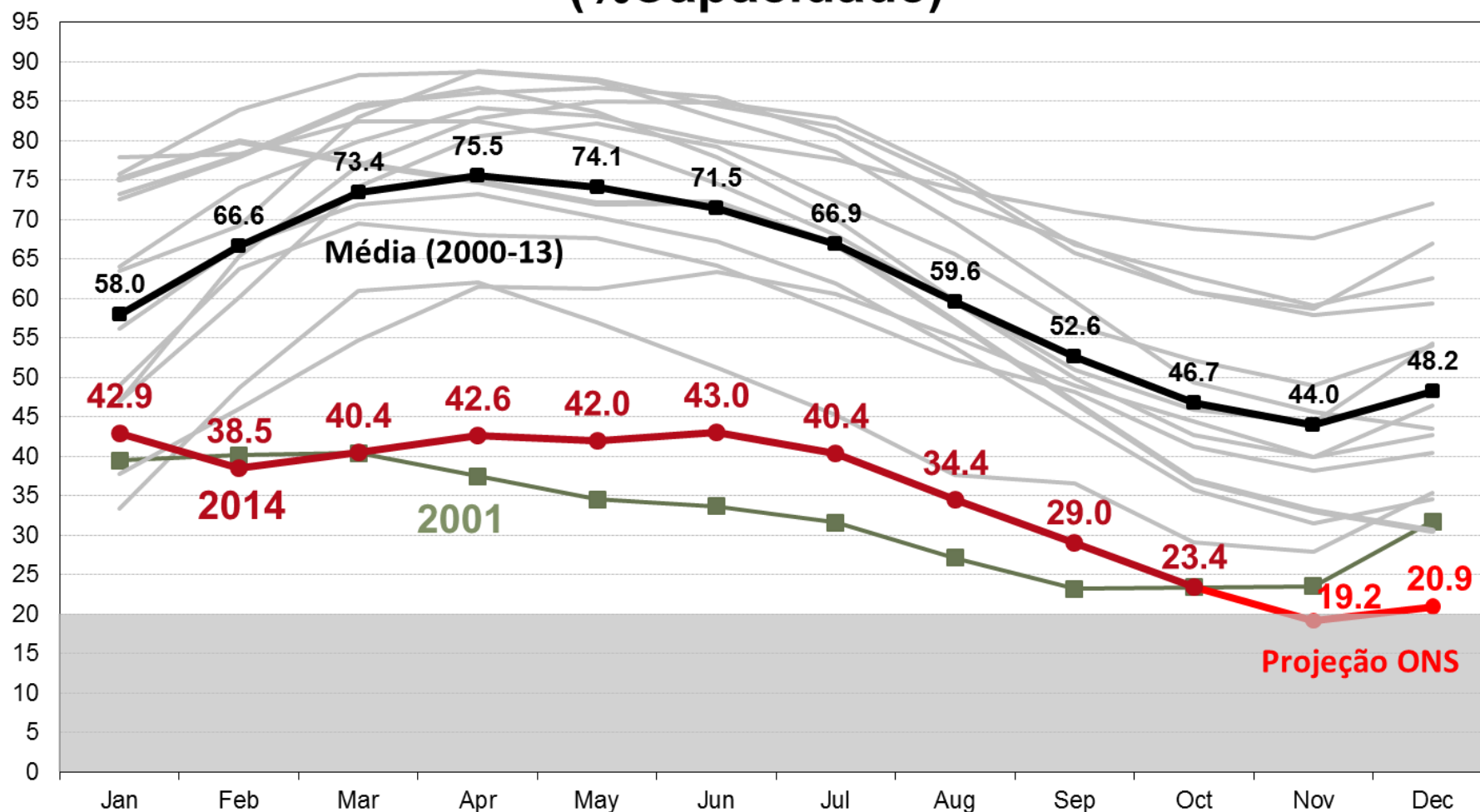
Brasil: IPCA - contribuição





Brasil: Nível dos reservatórios é um risco importante para monitorar.

Brasil: Nível dos Reservatórios (%Capacidade)





Brasil: País possui **FUNDAMENTOS** para superar o ajuste.

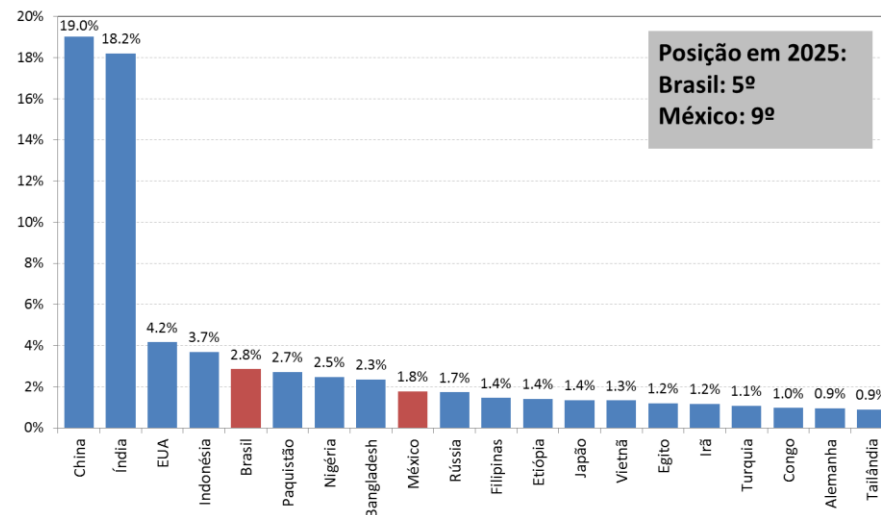
1. População em idade ativa deverá continuar crescendo até 2030, o que significa maior capacidade de produção e demanda doméstica. Nível de consumo deve continuar muito alto.

2. Taxa de câmbio flutuante favorece ajuste de competitividade no médio prazo. Desvalorização cambial beneficiaria produtor local.

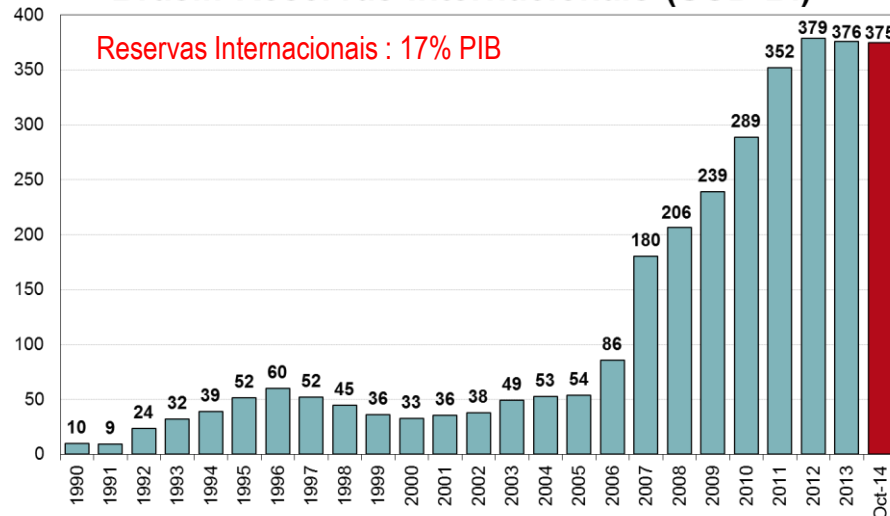
3. Elevado nível de Reservas Internacionais representa suporte contra aversão ao risco. PEL é cotado em BRL.

4. Redução da Dívida Pública Líquida de 60% do PIB em 2001 para 36% em Set-14 minimiza o risco de insolvência fiscal.

População em Idade Ativa (%Total Mundial) em 2025



Brasil: Reservas Internacionais (USD Bi)





Mercado Local



Renda Variável: *Valuation* do IBX não está atrativo.

IBX: Equity Risk Premium

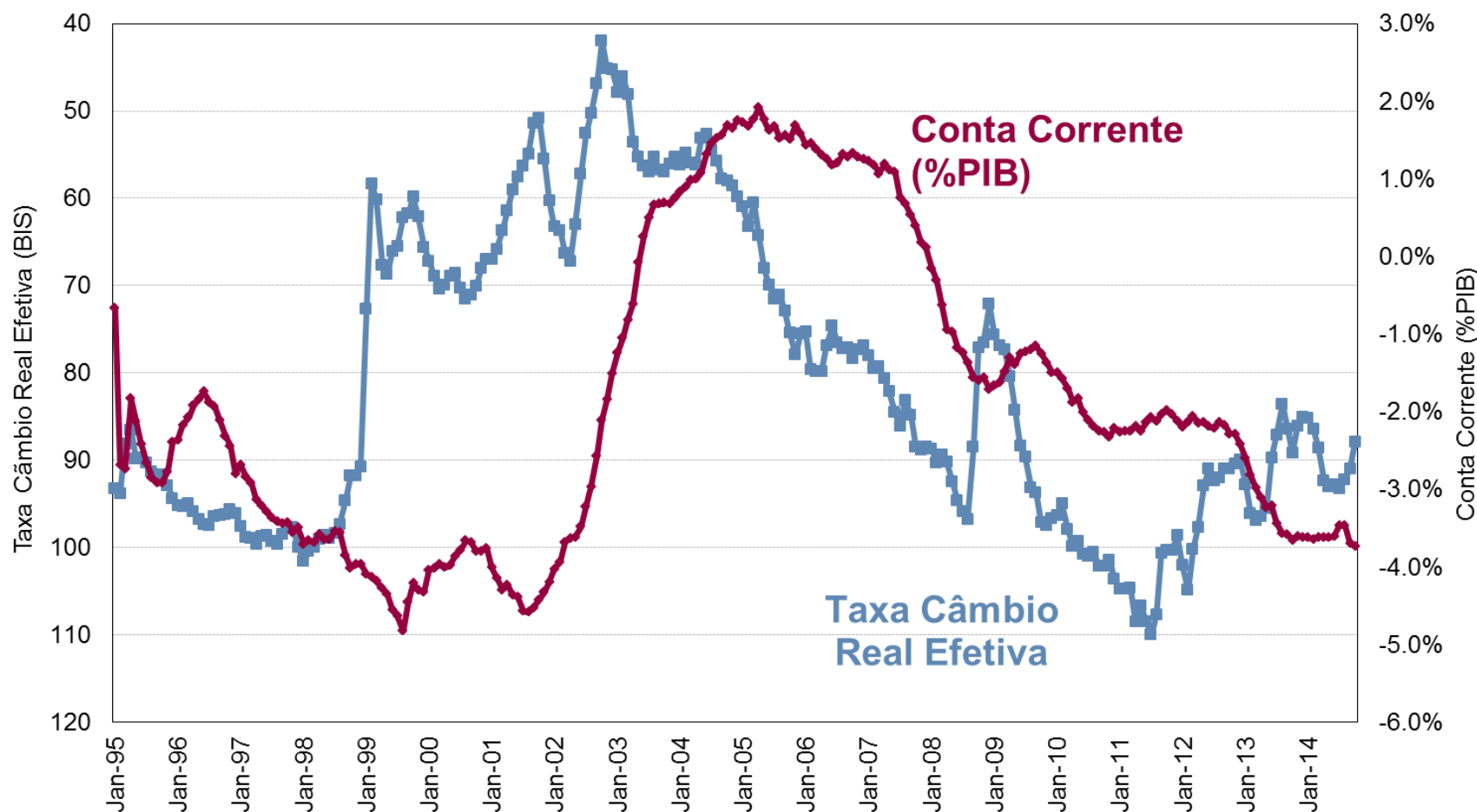




BRL: Tendência de desvalorização *moderada* para o médio prazo.

=> Transações Correntes

Brasil: Taxa Câmbio Real vs Conta Corrente





BRL: Tendência de desvalorização *moderada* para o médio prazo.

=> Conta Capital





Renda Fixa: Dois momentos para juros nominal.

	Copom	today	Ex post
2014	04/12/14	0,42%	0,42%
	22/01/15	0,45%	0,50%
	12/03/15	0,45%	0,50%
2015	23/04/15	-0,03%	0,06%
	11/06/15	-0,03%	0,00%
	23/07/15	0,16%	0,00%
	03/09/15	0,16%	0,00%
	22/10/15	0,16%	0,00%
	03/12/15	0,16%	0,00%
2016	21/01/16	-0,27%	-0,25%
	10/03/16	-0,27%	-0,19%
	28/04/16	-0,27%	0,00%
	09/06/16	-0,27%	0,00%
	21/07/16	0,02%	0,00%
	01/09/16	0,02%	0,00%
	20/10/16	0,02%	0,00%
	08/12/16	0,02%	0,00%

NTN-B	TERMO	FRA Cup
mai-15	2.75%	
ago-16	5.37%	6.43%
mai-17	5.34%	5.27%
ago-18	5.66%	6.39%
mai-19	5.67%	5.74%
ago-20	5.68%	5.72%
ago-22	5.67%	5.66%
mai-23	5.69%	5.82%
ago-24	5.70%	5.78%
ago-30	5.80%	6.07%
mai-35	5.81%	5.90%
ago-40	5.82%	5.92%
mai-45	5.83%	5.91%
ago-50	5.84%	6.08%



Ferramenta fundamental - Diversificação

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
IBOV 97,33%	Value 36,44%	IBX 37,32%	Small 47,15%	IBX 47,83%	Gold 37,61%	Small 137,53%	Gold 23,20%	Gold 23,67%	MSCI EM 33,85%	S&P 500 52,04%	S&P 500 21%
Value 97,23%	IBX 29,85%	IBOV 27,71%	Dividend 37,26%	IBOV 43,65%	Dólar 30,03%	IBOV 82,66%	Small 22,74%	Inflation IMA-B 15,26%	MSCI Europe 31,35%	MSCI EM 48,95%	Inflation IMA-B 16%
IBX 78,49%	Inflation IMA-B 19,67%	CDI 19%	IBX 36,06%	Dividend 42,62%	CDI 12,37%	IBX 72,83%	Inflation IMA-B 16,64%	S&P 500 14,36%	Small 28,66%	MSCI World 46,25%	MSCI World 12,01%
Hedge Funds 27,65%	IBOV 17,81%	Hedge Funds 18,87%	Value 34,13%	Small 20,78%	Inflation IMA-B 10,70%	Value 68%	Dividend 11%	Dividend 13,99%	MSCI World 27,88%	MSCI Europe 44,20%	Metas Atuariais 9,68%
CDI 23,28%	Hedge Funds 16,30%	Inflation IMA-B 13,80%	IBOV 32,93%	Value 15,38%	Metas Atuariais 11,10%	Dividend 55,48%	Metas Atuariais 10,79%	Dólar 12,37%	S&P 500 27,28%	Dólar 15,13%	CDI 9,58%
MSCI EM 16,41%	CDI 16,17%	Value 12,72%	MSCI EM 24,66%	Inflation IMA-B 13,50%	Hedge Funds 5,80%	Inflation IMA-B 18,60%	CDI 9,74%	CDI 11,59%	Inflation IMA-B 26,68%	Metas Atuariais 10,84%	IBX 8,27%
Metas Atuariais 14,86%	Metas Atuariais 12,53%	Metas Atuariais 10,87%	MSCI Europe 22,39%	Hedge Funds 12,54%	S&P 500 -17,97%	Hedge Funds 16,85%	S&P 500 9,53%	Metas Atuariais 11,55%	Dividend 21,50%	Hedge Funds 9,34%	IBOV 7,97%
MSCI Europe 12,56%	MSCI EM 12,33%	Gold 3,67%	Inflation IMA-B 22%	CDI 11,82%	MSCI World -22,04%	CDI 9,90%	Hedge Funds 9,24%	Hedge Funds 11,19%	Value 20,81%	CDI 8,05%	Dólar 6,97%
Inflation IMA-B 12,23%	MSCI Europe 11,80%	MSCI Europe -2,61%	Hedge Funds 21,32%	Gold 9,56%	Dividend -24%	Metas Atuariais 9,18%	MSCI World 7,05%	MSCI World 6,56%	Gold 17,86%	Value 5,22%	Hedge Funds 6,78%
MSCI World 8,97%	MSCI World 6,17%	MSCI EM -3,12%	CDI 15,05%	Metas Atuariais 9,36%	MSCI Europe -28,69%	MSCI Europe 2,16%	Value 4,38%	MSCI Europe 0,85%	Hedge Funds 13,43%	IBX -3,13%	Gold 6,19%
S&P 500 4,87%	S&P 500 1,93%	MSCI World -3,20%	Gold 12,16%	MSCI EM 0,15%	MSCI EM -30,07%	MSCI EM -0,91%	MSCI EM -8,24%	Value -4,71%	IBX 11,55%	Dividend -4,24%	Value 5,61%
Gold -2,41%	Gold -3,15%	S&P 500 -7,76%	MSCI World 10,29%	MSCI Europe -4,59%	Value -36,94%	MSCI World -1,65%	IBX 2,61%	MSCI EM -5,95%	Metas Atuariais 10,77%	Inflation IMA-B -10,02%	MSCI Europe 3,88%
Dólar -18,32%	Dólar -8,14%	Dólar -12,10%	Metas Atuariais 7,95%	MSCI World -8,39%	IBOV -42,22%	S&P 500 -4,95%	IBOV 1,04%	IBX -11,39%	Dólar 9,90%	Small -15,21%	MSCI EM 1,57%
			S&P 500 5,74%	S&P 500 -11,92%	IBX -41,77%	Gold -6,38%	MSCI Europe -0,68%	Small -16,63%	CDI 8,41%	IBOV -15,50%	Dividend -5,14%
			Dólar -8,52%	Dólar -16,68%	Small -53,15%	Dólar -24,63%	Dólar -4,77%	IBOV -18,11%	IBOV 7,40%	Gold -17,06%	Small -10,70%



Ferramenta fundamental - Diversificação

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	
IBOV 97,33%	Value 36,44%	IBX 37,32%	Small 47,15%	IBX 47,83%	Gold 37,61%	Small 137,53%	Gold 23,20%	Gold 23,67%	MSCI EM 33,85%	S&P 500 52,04%	S&P 500 21%	
Value 97,23%	IBX 29,85%	IBOV 27,71%	Dividend 37,26%	IBOV 43,65%	Dólar 30,03%	IBOV 82,66%	Small 22,74%	Inflation IMA-B 15,26%	MSCI Europe 31,35%	MSCI EM 48,95%	Inflation IMA-B 16%	
IBX 78,49%	Inflation IMA-B 19,67%	CDI 19%	IBX 36,06%	Dividend 42,62%	CDI 12,37%	IBX 72,83%	Inflation IMA-B 16,64%	S&P 500 14,36%	Small 28,66%	MSCI World 46,25%	MSCI World 12,01%	
Hedge Funds 27,65%	IBOV 17,81%	Hedge Funds 18,87%	Value 34,13%	Small 20,78%	Inflation IMA-B 10,70%	Value 68%	Dividend 11%	Dividend 13,99%	MSCI World 27,88%	MSCI Europe 44,20%	Metas Atuariais 9,68%	
CDI 23,28%	Hedge Funds 16,30%	Inflation IMA-B 13,80%	IBOV 32,93%	Value 15,38%	Metas Atuariais 11,10%	Dividend 55,48%	Metas Atuariais 10,79%	Dólar 12,37%	S&P 500 27,28%	Dólar 15,13%	CDI 9,58%	
MSCI EM 16,41%	CDI 16,17%	Value 12,72%	MSCI EM 24,66%	Inflation IMA-B 13,50%	Hedge Funds 5,80%	Inflation IMA-B 18,60%	CDI 9,74%	CDI 11,59%	Inflation IMA-B 26,68%	Metas Atuariais 10,84%	IBX 8,27%	
Metas Atuariais 14,86%	Metas Atuariais 12,53%	Metas Atuariais 10,87%	MSCI Europe 22,39%	Hedge Funds 12,54%	S&P 500 -17,97%	Hedge Funds 16,85%	S&P 500 9,53%	Metas Atuariais 11,55%	Dividend 21,50%	Hedge Funds 9,34%	IBOV 7,97%	
MSCI Europe 12,56%	MSCI EM 12,33%	Gold 3,67%	Inflation IMA-B 22%	CDI 11,82%	MSCI World -22,04%	CDI 9,90%	Hedge Funds 9,24%	Hedge Funds 11,19%	Value 20,81%	CDI 8,05%	Dólar 6,97%	
Inflation IMA-B 12,23%	MSCI Europe 11,80%	MSCI Europe -2,61%	Hedge Funds 21,32%	Gold 9,56%	Dividend -24%	Metas Atuariais 9,18%	MSCI World 7,05%	MSCI World 6,56%	Gold 17,86%	Value 5,22%	Hedge Funds 6,78%	
MSCI World 8,97%	MSCI World 6,17%	MSCI EM -3,12%	CDI 15,05%	Metas Atuariais 9,36%	MSCI Europe -28,69%	MSCI Europe 2,16%	Value 4,38%	MSCI Europe 0,85%	Hedge Funds 13,43%	IBX -3,13%	Gold 6,19%	
S&P 500 4,87%	S&P 500 1,93%	MSCI World -3,20%	Gold 12,16%	MSCI EM 0,15%	MSCI EM -30,07%	MSCI EM -0,91%	MSCI EM -8,24%	Value -4,71%	IBX 11,55%	Dividend -4,24%	Value 5,61%	
Gold -2,41%	Gold -3,15%	S&P 500 -7,76%	MSCI World 10,29%	MSCI Europe -4,59%	Value -36,94%	MSCI World -1,65%	IBX 2,61%	MSCI EM -5,95%	Metas Atuariais 10,77%	Inflation IMA-B -10,02%	MSCI Europe 3,88%	
Dólar -18,32%	Dólar -8,14%	Dólar -12,10%	Metas Atuariais 7,95%	MSCI World -8,39%	IBOV -42,22%	S&P 500 -4,95%	IBOV 1,04%	IBX -11,39%	Dólar 9,90%	Small -15,21%	MSCI EM 1,57%	
				S&P 500 5,74%	S&P 500 -11,92%	IBX -41,77%	Gold -6,38%	MSCI Europe -0,68%	Small -16,63%	CDI 8,41%	IBOV -15,50%	Dividend -5,14%
				Dólar -8,52%	Dólar -16,68%	Small -53,15%	Dólar -24,63%	Dólar -4,77%	IBOV -18,11%	IBOV 7,40%	Gold -17,06%	Small -10,70%



Ferramenta fundamental - Diversificação

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
IBOV 97,33%	Value 36,44%	IBX 37,32%	Small 47,15%	IBX 47,83%	Gold 37,61%	Small 137,53%	Gold 23,20%	Gold 23,67%	MSCI EM 33,85%	S&P 500 52,04%	S&P 500 21%
Value 97,23%	IBX 29,85%	IBOV 27,71%	Dividend 37,26%	IBOV 43,65%	Dólar 30,03%	IBOV 82,66%	Small 22,74%	Inflation IMA-B 15,26%	MSCI Europe 31,35%	MSCI EM 48,95%	Inflation IMA-B 16%
IBX 78,49%	Inflation IMA-B 19,67%	CDI 19%	IBX 36,06%	Dividend 42,62%	CDI 12,37%	IBX 72,83%	Inflation IMA-B 16,64%	S&P 500 14,36%	Small 28,66%	MSCI World 46,25%	MSCI World 12,01%
Hedge Funds 27,65%	IBOV 17,81%	Hedge Funds 18,87%	Value 34,13%	Small 20,78%	Inflation IMA-B 10,70%	Value 68%	Dividend 11%	Dividend 13,99%	MSCI World 27,88%	MSCI Europe 44,20%	Metas Atuariais 9,68%
CDI 23,28%	Hedge Funds 16,30%	Inflation IMA-B 13,80%	IBOV 32,93%	Value 15,38%	Metas Atuariais 11,10%	Dividend 55,48%	Metas Atuariais 10,79%	Dólar 12,37%	S&P 500 27,28%	Dólar 15,13%	CDI 9,58%
MSCI EM 16,41%	CDI 16,17%	Value 12,72%	MSCI EM 24,66%	Inflation IMA-B 13,50%	Hedge Funds 5,80%	Inflation IMA-B 18,60%	CDI 9,74%	CDI 11,59%	Inflation IMA-B 26,68%	Metas Atuariais 10,84%	IBX 8,27%
Metas Atuariais 14,86%	Metas Atuariais 12,53%	Metas Atuariais 10,87%	MSCI Europe 22,39%	Hedge Funds 12,54%	S&P 500 -17,97%	Hedge Funds 16,85%	S&P 500 9,53%	Metas Atuariais 11,55%	Dividend 21,50%	Hedge Funds 9,34%	IBOV 7,97%
MSCI Europe 12,56%	MSCI EM 12,33%	Gold 3,67%	Inflation IMA-B 22%	CDI 11,82%	MSCI World -22,04%	CDI 9,90%	Hedge Funds 9,24%	Hedge Funds 11,19%	Value 20,81%	CDI 8,05%	Dólar 6,97%
Inflation IMA-B 12,23%	MSCI Europe 11,80%	MSCI Europe -2,61%	Hedge Funds 21,32%	Gold 9,56%	Dividend -24%	Metas Atuariais 9,18%	MSCI World 7,05%	MSCI World 6,56%	Gold 17,86%	Value 5,22%	Hedge Funds 6,78%
MSCI World 8,97%	MSCI World 6,17%	MSCI EM -3,12%	CDI 15,05%	Metas Atuariais 9,36%	MSCI Europe -28,69%	MSCI Europe 2,16%	Value 4,38%	MSCI Europe 0,85%	Hedge Funds 13,43%	IBX -3,13%	Gold 6,19%
S&P 500 4,87%	S&P 500 1,93%	MSCI World -3,20%	Gold 12,16%	MSCI EM 0,15%	MSCI EM -30,07%	MSCI EM -0,91%	MSCI EM -8,24%	Value -4,71%	IBX 11,55%	Dividend -4,24%	Value 5,61%
Gold -2,41%	Gold -3,15%	S&P 500 -7,76%	MSCI World 10,29%	MSCI Europe -4,59%	Value -36,94%	MSCI World -1,65%	IBX 2,61%	MSCI EM -5,95%	Metas Atuariais 10,77%	Inflation IMA-B -10,02%	MSCI Europe 3,88%
Dólar -18,32%	Dólar -8,14%	Dólar -12,10%	Metas Atuariais 7,95%	MSCI World -8,39%	IBOV -42,22%	S&P 500 -4,95%	IBOV 1,04%	IBX -11,39%	Dólar 9,90%	Small -15,21%	MSCI EM 1,57%
			S&P 500 5,74%	S&P 500 -11,92%	IBX -41,77%	Gold -6,38%	MSCI Europe -0,68%	Small -16,63%	CDI 8,41%	IBOV -15,50%	Dividend -5,14%
			Dólar -8,52%	Dólar -16,68%	Small -53,15%	Dólar -24,63%	Dólar -4,77%	IBOV -18,11%	IBOV 7,40%	Gold -17,06%	Small -10,70%

*Dados até 18 de novembro 2014 - Elaboração:BNPAM - todos os ativos em BRL



CENÁRIO DESAFIADOR EXIGE

SELEÇÃO DE ATIVOS E

DIVERSIFICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS



Disclaimer

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas "Banco BNP Paribas Brasil", 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; 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. 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; O Valor da cota, patrimônio e rentabilidade são divulgados diariamente em jornal de grande circulação; 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 passada não constitui garantia nem promessa de rentabilidade futura; Para a avaliação de performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de no mínimo doze meses; É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos; Acesse nosso site: www.bnpparibas.com.br