



## Carta ao Cotista | Janeiro 2017

### Palavra do Gestor: Por agora tudo bem.

Começamos o ano com os dados macroeconômicos convergindo para o nosso cenário base, o que beneficiou investimentos atrelados ao fechamento da curva de juros e inflação. O risco de o Brasil ficar insolvente foi fortemente diluído e os prêmios por ativos brasileiros caíram a níveis de 2014.

Uma vez vencidos pelo governo os trabalhos de normalização da macroeconomia brasileira, os olhos se dirigem à microeconomia, com mudanças no aspecto financeiro e de produtividade, o que poderá no futuro aumentar o PIB potencial. A agenda do governo não para e, com o ótimo time no Ministério da Fazenda, o mercado começa a ceder e os níveis de confiança aumentam em todos os segmentos da economia.

As previsões do mercado para o PIB brasileiro pararam de cair e poderemos ver uma recuperação ainda no primeiro trimestre de 2017. Do lado da imprevisibilidade, segue o ritmo do Tribunal Superior Eleitoral (TSE) em torno da possível cassação da chapa presidencial eleita em 2014 e as novas delações da Lava Jato. Por agora o governo ganha tempo, o que favorece a aprovação de medidas em curso no Congresso. As eleições para o comando das duas Casas legislativas (Câmara e Senado) reforçam a janela de oportunidade para aprovação da reforma da Previdência e a agenda governista do Planalto, trabalhando com o cenário base de aprovação ainda no primeiro semestre, o que poderá beneficiar ainda mais os ativos de risco brasileiros.

No âmbito internacional, as preocupações continuam as mesmas, porém com um viés positivo, uma vez que a China - por estar em um momento político de eleições - fará o necessário para estabilizar sua economia em 2017, mantendo um câmbio estável e crescimento entre 6,5% a 6,8%, o que mitiga riscos de curto prazo. Já a Europa continua pouco a pouco melhorando sua economia com a contínua injeção de capital, o que deverá manter um euro desvalorizado, beneficiando a economia europeia, devido à competitividade de seus produtos e crédito financeiro abundante. A maior dificuldade de previsão fica com o Estados Unidos, uma vez que o Presidente Trump vem cumprindo rigorosamente as promessas de sua campanha eleitoral. Para níveis de curiosidade, os presidentes americanos cumprem com 70% do seu programa eleitoral (estatística desde 1900). Com isto podemos concluir que grande parte dos dizeres de Donald Trump serão entregues. Cabe aguardar os efeitos destas ações na inflação americana e sua consequência na taxa de juros comandada pelo Fed, que por agora optou em manter a taxa inalterada, mas trabalhamos com um cenário de três altas de 0,25% em 2017.

## Ambiente Macroeconômico

---

### Internacional

O Federal Reserve manteve a política monetária norte-americana inalterada, com a taxa de juros básica entre 0,50% e 0,75% ao ano. A autoridade avaliou como positiva a atividade econômica, com continuidade do consumo das famílias, melhora do mercado de trabalho, e destacou que os índices de confiança dos empresários e consumidores seguem em alta.

Ainda em Estados Unidos o 45º presidente assumiu o cargo no dia 20 de janeiro e suas primeiras medidas foram ordenar o congelamento das ações reguladoras, renegociação do Tratado Norte-Americano de Livre-Comércio (Nafta, em inglês) e intenção de saída do Acordo de Associação Transpacífico (TPP). Ações estas que são protecionistas à economia americana.

Já a economia alemã registrou expansão de 1,9% em 2016, o que representa o maior resultado em cinco anos. A maior economia da Europa se beneficiou do aumento do consumo privado e gastos estatais com refugiados.

No Reino Unido foi aprovado por ampla maioria (498 votos contra 114) que a premiê britânica, Theresa May, tem poderes para dar continuidade às negociações do Brexit (saída do Reino Unido da União Europeia). A primeira ministra se posicionou, em que o princípio central da posição britânica será o de ter soberania plena sobre as leis e em especial sobre imigração. Porém afirmou que tem interesse em manter um tratado de livre-comércio com a União Europeia, com acesso recíproco. Além disso o Reino Unido deseja ter liberdade para negociar tratados de livre-comércio com outros países.

A economia chinesa encerrou 2016 com crescimento de 6,7%, acima da meta do governo de crescer 6,5%. De modo geral, a forte expansão em crédito e os estímulos fiscais, com a aceleração do setor imobiliário e manutenção dos investimentos em infraestrutura, garantiram o desempenho acima do esperado pelo mercado. Vale lembrar que em 2017 o Partido Comunista sofrerá mudanças das lideranças do país e vemos este ponto como estabilizador para o governo manter o atual nível econômico e monetário, ao custo que for necessário.

### Nacional

O Banco Central acelerou o ritmo de corte de juros e reduziu a taxa Selic de 13,75% para 13,00% ao ano. A decisão foi respaldada por fundamentos econômicos, tais como atividade econômica aquém do esperado, surpresas baixistas com a inflação, ancoragem das expectativas de inflação do mercado para 2017 e 2018 e encaminhamento das reformas fiscais. Em suma, os fundamentos e a sinalização do Copom apontam para uma redução mais rápida da Selic, diante da necessidade de promover a retomada da atividade econômica.

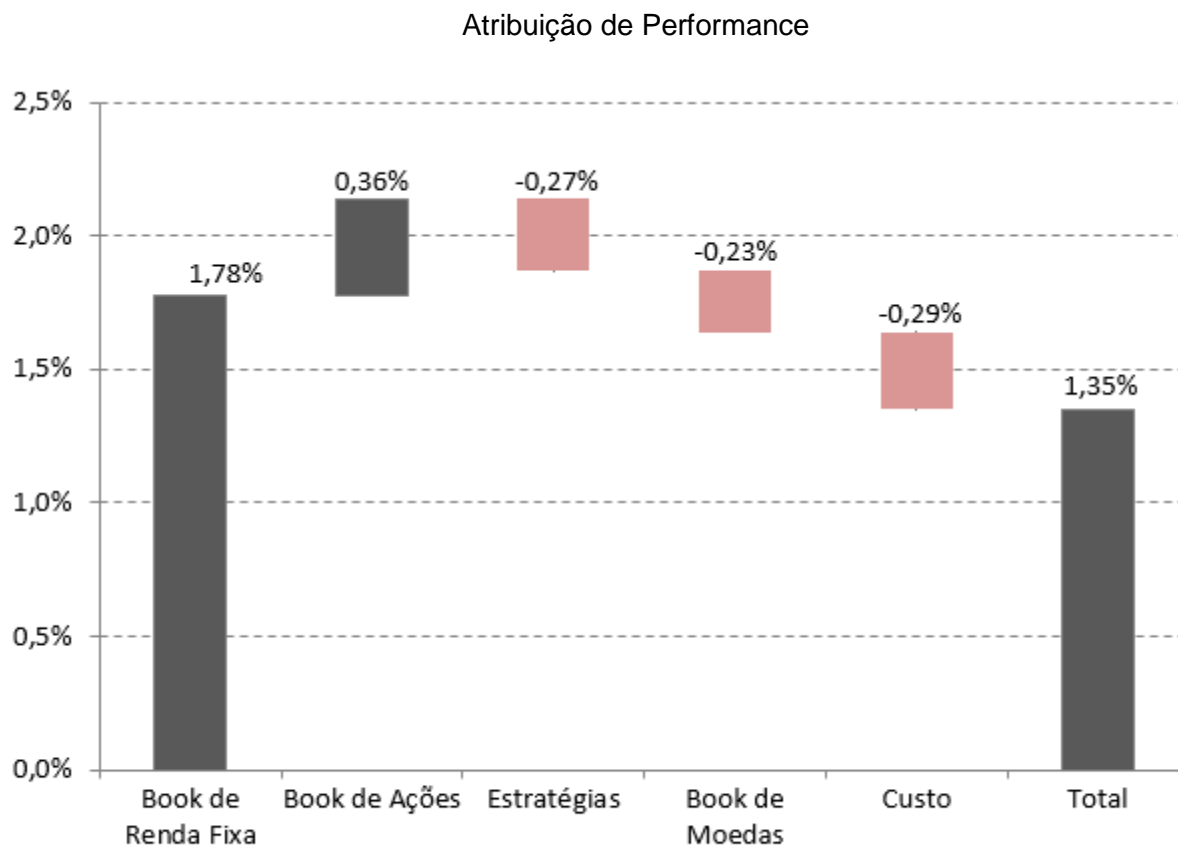
A inflação medida pelo IPCA acumulou alta de 6,29% em 2016, resultado inferior ao teto da meta e a expectativa do mercado. No ano de 2015 o IPCA apresentou alta de 10,67%, o que mostra forte redução da inflação, que continuará a convergir para o centro da meta de 4,5% em 2017.

A estimativa de safra de 2016/17 trouxe revisões positivas para produção total de grãos, chegando a 15,3% superior à safra passada, este resultado se concretizado baterá novos recordes, beneficiando a queda da inflação dos alimentos, assim como melhora no PIB de 2017.

## BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em janeiro o fundo BBT FIM variou **+1,35% ou 125% do CDI**.

O gráfico abaixo mostra a contribuição das estratégias para o resultado anual do fundo.



Fonte: BBT Asset Management



## Desempenho dos ativos em janeiro:

### **Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de +1,78%.**

- O fechamento da curva de juros, beneficiou os contratos pré-fixados e atrelados à inflação, gerando rentabilidade acima do CDI. Estaremos rolando alguns contratos para vencimentos de maior duration.

### **Book de Moedas (Dólar, Euro, Ouro): rentabilidade de -0,23%.**

- Abrimos uma nova posição em moedas comprando Dólar e vendendo Renminbi. Acreditamos na desvalorização da moeda chinesa ao longo de 2017 e 2018.

### **Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de +0,36%.**

- O atual cenário doméstico justifica à exposição em empresas locais.

### **Estratégias (Arbitragem e Long&Short): rentabilidade de -0,27%**

- Aumentamos exposição na estratégia de Long & Short nos segmentos de Malls e Foods.

## BBT - Fundo de Investimentos em Ações

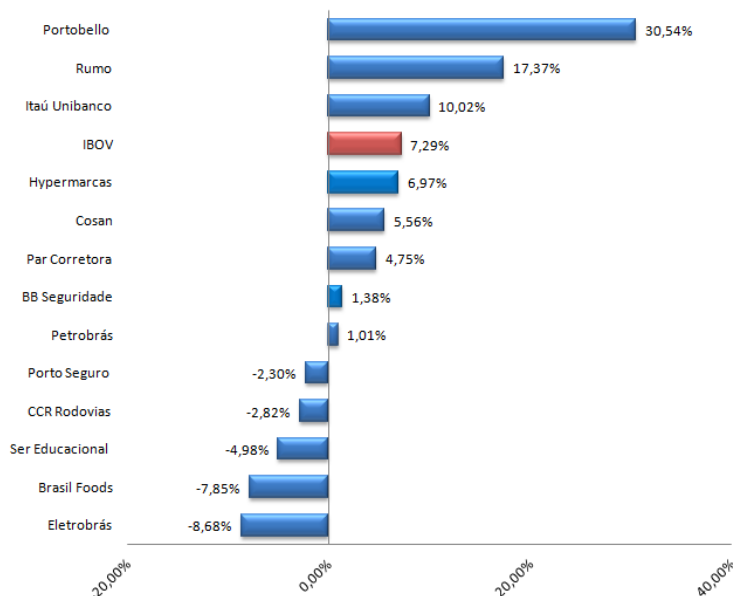
Em janeiro o fundo BBT FIA variou **-0,53%**.

Janeiro foi o mês das commodities, onde empresas como Vale, Gerdau, Usiminas, entre outras, reinaram de forma absoluta, devido à forte valorização dos preços do minério de ferro, que ultrapassou os US\$ 80 por tonelada.

Apesar da dificuldade de performar o índice Bovespa, continuamos céticos às empresas dependentes de preços de commodities. Seguimos investindo em empresas domesticas brasileiras, onde terão forte viés de recuperação com a retomada da economia, além de depender mais de seu corpo executivo e sua estratégia de crescimento com ganho de market share. Sabemos aguentar o sofrimento de curto prazo devido a perdas momentâneas, como foi no mês, onde nossa maior exposição, a BRF, teve performance negativa de -8% devido aos possíveis resultados ruins do quarto trimestre de 2016. Isto se deve ao negativo ciclo do frango do ano passado (altos preços de milho), situação esta que já se inverteu em janeiro de 2017, tendo crescimento dos spreads (+2% no preço do frango e queda de 5,2% no milho). Segundo nossas projeções este impacto será de mais de R\$ 1 bilhão no ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) para resultados projetados em doze meses. Já no mercado internacional, cujas receitas representam 45%, a estratégia vem sendo entregue. Paciência é o nome do jogo.

Neste mês aproveitamos para um novo ciclo de investimento, aportando recursos na empresa Rumo, operadora de concessões ferroviárias com tradicionais vias que ligam a zona de produção agrícola e industrial aos principais portos do país. Com uma receita acima dos R\$ 5 bilhões e margem ebitda de 41%, vemos o momento ideal para este novo aporte. A empresa foca na desalavancagem financeira, somada ao melhor momento do agronegócio brasileiro.

Segue gráfico da Rentabilidade em janeiro:



Fonte: BBT Asset Management

## Contato



[linkedin.com/company/bbt-asset](https://www.linkedin.com/company/bbt-asset)



[+55 11 3052-0621](tel:+551130520621)



[contato@bbtasset.com.br](mailto:contato@bbtasset.com.br)



[Rua Professor Filadelfo de Azevedo, 712 – Vila Nova Conceição – São Paulo – SP - CEP: 04508-011](#)

## Avisos Importantes



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

Este documento foi produzido pela BBT Asset Management, com finalidade meramente informativa, não caracterizando oferta ou solicitação de investimento. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não são garantidos pelo administrador, gestor ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito (FGC). É recomendável a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação de performance de um fundo de investimento, é recomendável análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo de investimento utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento; tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas.