



## Carta ao Cotista | janeiro 2018

### Palavra do Gestor: Crescimento sincronizado.

A economia global passa por um momento muito especial devido ao crescimento sincronizado das principais economias mundiais. Temos a recuperação dos investimentos nos EUA, Europa voltando ao consumo e infraestrutura, China conseguindo mudar seus pilares de crescimento de uma economia industrial para uma de valor agregado em tecnologia e consumo interno. Já a Índia absorvendo o gap e se especializando em seu parque industrial. A liquidez mundial continua abundante, inflação e juros baixos por todo o globo. Acreditamos que este seja o motivo pelo rali vivenciado nos mercados financeiros no mês de janeiro.

A retomada dos preços das commodities está ligada a este crescimento pujante global e poderemos vivenciar um novo ciclo das commodities (preços mais altos no petróleo, celulose, minério de ferro, etc.), devido à demanda mundial. Todos estes produtos são importantes para a balança comercial brasileira e para geração de lucro de diversas empresas cotadas em bolsa local.

O mercado local continua consolidando sua recuperação econômica, mostrada em diversos dados: indústria, consumo, varejo, confiança. No aspecto político as chances remotas de termos um governo não reformista nas eleições de 2018, devido à condenação em segunda instância do ex-presidente Lula, fazem com que estejamos mais confortáveis em aumentar o duration de nosso portfólio de renda fixa e alocar em empresas mais cíclicas e sensíveis a uma melhora econômica do mercado doméstico.

A política monetária bem conduzida, juros baixos, crescimento sem inflação devido à capacidade ociosa da economia, melhora no mercado de trabalho, privatizações, concessões de infraestrutura, aumento do crédito, reforma trabalhista implantada e desalavancagem financeira executada pelas empresas fazem com que tenhamos um ciclo longo de melhora do mercado brasileiro. A continuidade das demais reformas como a Previdência deverá ficar para o próximo governo, uma vez que esta é exógena à crença política.

No mês de janeiro ajustamos nossos ativos de renda fixa, mas as maiores alterações foram no portfólio de renda variável, uma vez que alocamos uma parcela em empresas ligadas a commodities e aumentamos a exposição em empresas small caps (empresas), que tendem a melhorar seus resultados devido a retomada econômica.

Não queremos sinalizar um otimismo exagerado, pois os riscos estão justamente naqueles fatos desconhecidos e não precificados. Por isto que mantemos posição em dólar contra nosso cenário base de investimento. Já vimos a reação dos mercados após a divulgação de dados da inflação americana em fevereiro, que mostraram números acima do esperado e fizeram os participantes do mercado preverem que a possível aceleração do crescimento do PIB, somada a uma maior inflação, poderá levar o Fed a um aumento dos juros mais rápido do que o previsto, gerando forte realizações dos ativos (principalmente bolsas). Apesar destas oscilações afetarem a rentabilidade no curto prazo, isto não muda nossa visão de cenário positivo, pois o aumento de juros americano tem certa correlação com a melhora da economia brasileira, significando melhores preços das commodities, o que é positivo aos mercados emergentes em geral.



## Ambiente Macroeconômico

---

### Internacional

A aceleração do crescimento da economia chinesa em 2017 foi impulsionada pelo setor de serviços e consumo doméstico, cujo crescimento foi de 6,9%, superando a expansão de 2016 (6,7%). Isto consolida a expectativa de que o governo vem executando um excelente trabalho em migrar uma economia chinesa intensiva em produtos industriais para uma economia de tecnologia e serviços, mitigando riscos dos mercados globais.

A inflação do Reino Unido acumulou o resultado de 3,0% em 2017, acima da meta do Banco Central de 2,0%. Este resultado deverá fazer com que o BoE aumente a taxa básica de juros em 2018. O aquecimento do mercado de trabalho, somado a desvalorização da libra, continuará pressionando os preços em 2018.

No começo de fevereiro Janet Yellen conduziu sua última reunião como chefe do Fed, mantendo a taxa básica de juros estável, indicando um tom mais hawkisk (austero), o que acabou pressionando os mercados financeiros. Com a economia mais forte e melhora na perspectiva de inflação, o discurso enfatizou diversas vezes o aumento dos juros ao longo do tempo, mudando a expectativa do mercado quanto a velocidade do aumento de juros.

### Nacional

A inflação medida pelo IPCA terminou o ano de 2017 em 2,95%, ligeiramente abaixo do piso inferior do intervalo da meta do Banco Central. Essa desinflação teve contribuição importante dos preços dos alimentos.

O setor público consolidado teve déficit primário de R\$ 110 bilhões (1,69% do PIB) em 2017, resultado este que ficou acima da meta que era de R\$ 159 bilhões. A melhora se deve a receitas pontuais e aumento no arrecadamento de impostos devido a retomada econômica.

A Standard & Poor's (agência de classificação de risco) rebaixou a nota de crédito do Brasil para BB-, colocando o país três níveis abaixo do grau de investimento. Os desequilíbrios fiscais, trajetória de alta da dívida e falta de perspectivas para aprovação no Congresso das reformas, foram as justificativas dadas pela agência.

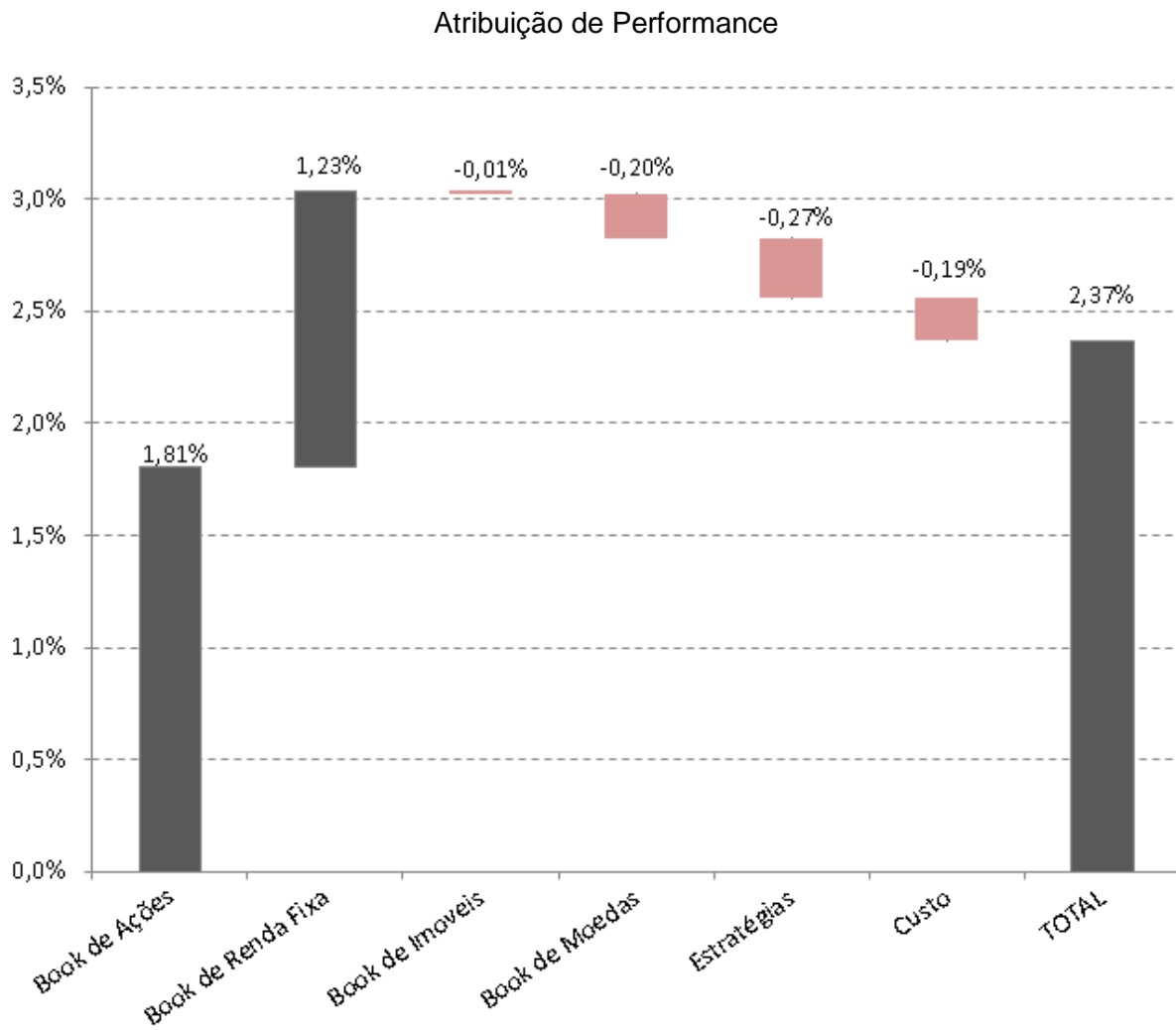
A produção industrial em 2017 cresceu 2,5%, com recuperação em todos os itens do indicador. O destaque foi o segmento de bens duráveis, cujo crescimento foi de 5,9% e a pior performance foi os produtos farmacêuticos com queda de 12,1%. O resultado ficou acima das expectativas do mercado.

A taxa de desemprego atingiu 11,8% em dezembro de 2017. O resultado do ano foi melhor do que o anterior (2016), de 12%. O resultado mostrou melhora no mercado de trabalho e tendência positiva para 2018.

## BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em janeiro o fundo BBT FIM variou **+2,37%** ou **407% do CDI**.

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



Fonte: BBT Asset Management



## Desempenho dos ativos em janeiro:

### **Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de +1,23%.**

- conseguimos capturar o prêmio da curva de juros de médio e longo prazo dos ativos pré fixados em juros e inflação.

### **Book de Moedas (Dólar): rentabilidade de -0,20%.**

- mantivemos nosso seguro em dólar contra nosso cenário base de investimento.

### **Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de +1,81%.**

- melhora dos dados macroeconômicos beneficiaram a posição em renda variável.

### **Book de Imóveis (Brasil): rentabilidade de -0,01%.**

- nosso investimento em escritórios na região sul de São Paulo, ainda não gerou boa rentabilidade ao fundo. A retomada da economia, promoverá uma melhora na locação, o que favorecerá o incremento em receita de aluguel e proventos a serem distribuídos.

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

- A posição em Long & Short (Foods versus Ibovespa) continua prejudicando nossa rentabilidade em 2018. Estamos esperando a divulgação de resultados das empresas, para tomada de decisão.

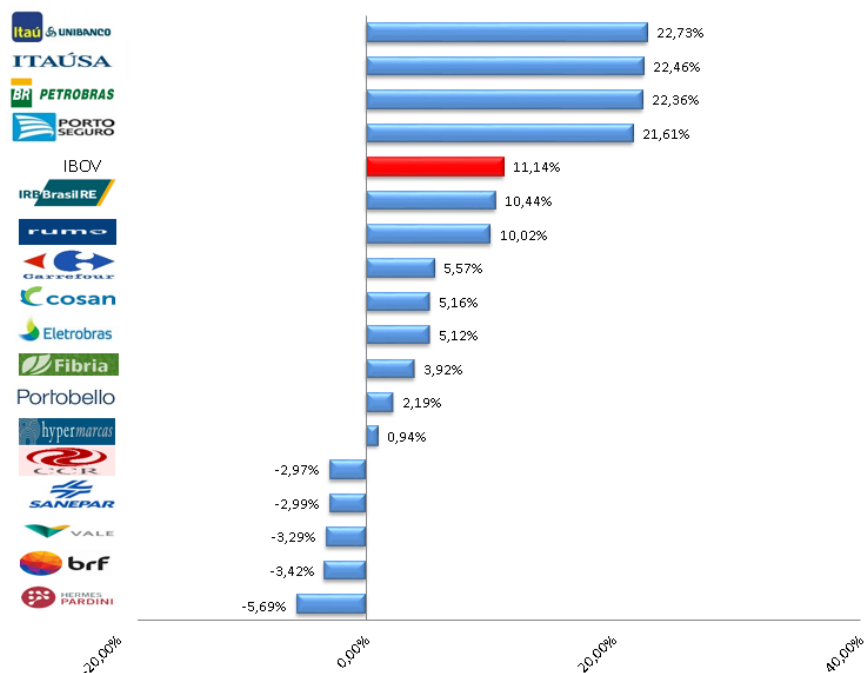
## BBT - Fundo de Investimentos em Ações

Em janeiro o fundo BBT FIA variou **+4,28%**.

No mês de janeiro tivemos que aumentar nossa exposição ao mercado de matérias-primas por empresas que exploram e produzem commodities. Nosso investimento foi na empresa Vale e Fibria. Resumidamente apontamos os principais pontos que nos levaram a esta decisão:

- Possível novo ciclo das commodities devido ao crescimento sincronizado mundial.
- Baixo juros e inflação no mundo, mantendo alta liquidez nos ativos financeiros.
- Novos projetos de infraestrutura em Estados Unidos, Europa, China e Índia.
- Empresas com baixo custo de produção e competitiva em termos mundiais.
- Desconto de valuation perante seus pares mundiais, apesar da forte rentabilidade do ativo em 2017.
- Baixa alavancagem financeira (Dívida Líquida/Ebitda).
- Melhora na governança corporativa e política de dividendos.

Não gostamos de investir em empresas que dependem do preço de sua commodity. Porém não podemos deixar de ignorar novos ciclos econômicos. Estamos atentos ao desempenho do minério de ferro e celulose que terão fortes impactos na valorização destes ativos. Além disso, aumentamos nossa exposição em small caps que se beneficia da retomada cíclica da economia.



Fonte: BBT Asset Management



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.