



Carta ao Cotista | Fevereiro 2017

Palavra do Gestor: um mês de carnaval

Continuamos confiantes na estabilização da economia brasileira e na volta do crescimento econômico ainda no primeiro semestre. Há vários argumentos que justificam nossa afirmação, tais como, a queda acentuada da taxa de juros, que já começa a ser sentida pelos agentes econômicos, a inflação caminhando para o centro da meta, com o mercado prevendo pela primeira vez resultados abaixo dos 4,5% e uma gradual retomada dos investimentos. Com isto, a janela de oportunidade para o governo acelerar a agenda de produtividade está dada e com o Congresso alinhado, acreditamos que as reformas necessárias serão aprovadas.

Os ativos de risco, principalmente a bolsa brasileira, ofereceram boas oportunidades de investimento, principalmente ações ligadas à redução da taxa de juros e ativos atrelados a commodities. Daqui para frente prevemos um melhor desempenho de empresas domésticas e small caps devido à forte valorização de bancos e blue chips, havendo assim um grande desconto de preços. Com relação a renda fixa, à queda acentuada da curva de juros, beneficiou ativos pré-fixados, principalmente vencimentos mais longos, mas no atual momento estamos preferindo títulos atrelados à inflação por apresentarem taxas reais ainda acima dos valores adequados para a nova realidade brasileira.

A proximidade da elevação dos juros americanos, faz com que surjam boas oportunidades de alocação em dólar, principalmente por economias que estejam passando por momentos de desconfiança, como é o caso do renminbi, moeda chinesa. Acreditamos que a volatilidade nos mercados irá aumentar, beneficiando nossa exposição ao dólar.



Ambiente Macroeconômico

Internacional

A ata do Fed fortaleceu a expectativa de elevação da taxa de juros norte-americana ainda no primeiro semestre. A atividade econômica continua positiva e o mercado de trabalho contribui para uma queda do desemprego e em algumas regiões sentiu-se escassez de mão de obra qualificada, o que poderá pressionar os salários em um futuro próximo. Apesar dos fortes dados econômicos, o Fed não destacou preocupações com o comportamento da inflação, o que nos leva a crer em uma alta a partir de maio.

Nacional

O Copom optou por reduzir a taxa básica de juros em 0,75 pp, mantendo o ritmo de janeiro. Com isso, a taxa Selic recuou de 13,00% para 12,25%. Tendência esta que deve prevalecer nas próximas reuniões do Comitê, devido ao comportamento favorável da inflação e real valorizado, beneficiando a falta de pressão inflacionária nos preços importados.

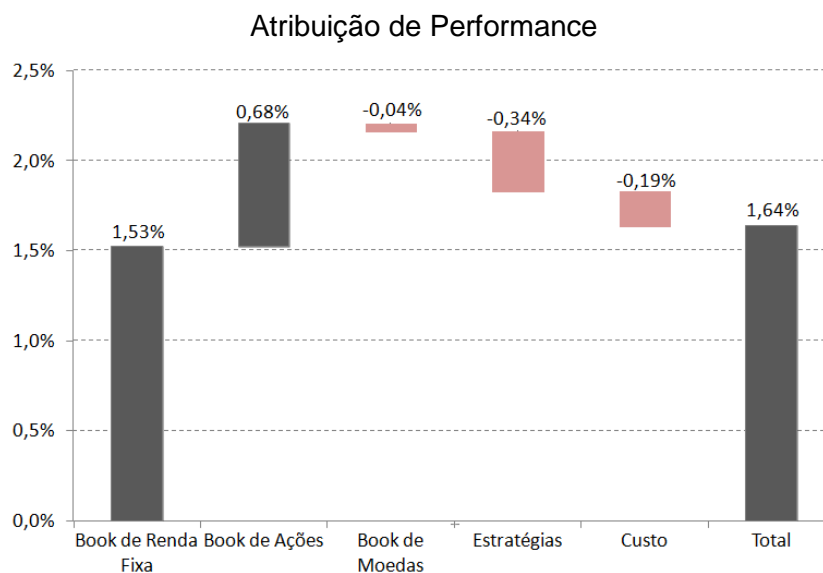
O varejo restrito mostrou forte redução de 6,2% em 2016, apresentando o pior desempenho da série histórica. Dentre os oito segmentos, o pior resultado foi de "Livros, jornais, revistas e papelaria" seguido de "Móveis e eletrodomésticos". Prevemos uma estabilização para 2017, sem fortes recuperações para o varejo brasileiro.

O mercado de trabalho continua desafiador e a taxa de desemprego atingiu 12% no último trimestre de 2016. A elevação ocorreu em todos os estados do país, com as regiões Norte e Nordeste sendo os destaques negativos, passando assim pelo maior ajuste. A quebra de safra agrícola, devido razões climáticas, ajudou a penalizar o resultado, situação esta que deverá se reverter em 2017 pela forte produção agrícola que vem ocorrendo. Prevemos uma melhora da taxa de desemprego apenas no segundo semestre de 2017.

BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em fevereiro o fundo BBT FIM variou **+1,64% ou 191% do CDI**.

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



Fonte: BBT Asset Management



Desempenho dos ativos em fevereiro:

Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de +1,53%.

- O fechamento da curva de juros, beneficiou os contratos pré-fixados e atrelados à inflação, gerando rentabilidade acima do CDI.

Book de Moedas (Dólar, Euro, Ouro): rentabilidade de -0,04%.

- Continuamos apostando na desvalorização do Renminbi ao longo de 2017 e 2018.

Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de +0,68%.

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

Estratégias (Arbitragem e Long&Short): rentabilidade de -0,34%

- O aumento de exposição na estratégia Long & Short no setor de Foods, penalizou a rentabilidade do mês. Por agora continuamos expostos, mas acompanhando de perto seu desempenho.

BBT - Fundo de Investimentos em Ações

Em fevereiro o fundo BBT FIA variou **+1,74%**.

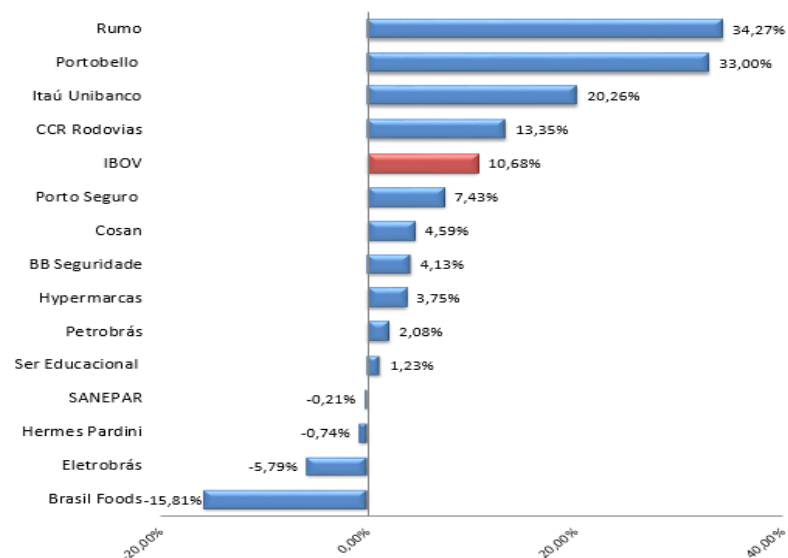
Todas as empresas investidas vêm performando de acordo com o mercado acionário e aproveitaremos o mês, para tratar do investimento em Foods.

A empresa BRF, dona das marcas Sadia e Perdigão entre outras, apresentou rentabilidade de -15% versus um Ibovespa de +10% em 2017. Resultado este que penalizou uma valorização mais expressiva do BBT FIA. O motivo para tal desempenho frustrante se deve a conjugação de fatores setoriais, conjunturas locais desafiadoras e alguns desafios de execução interna, levando a resultados negativos aquém do esperado.

Após apresentação dos resultados e conferência com a empresa, continuamos confiantes na qualidade do management em reverter os erros cometidos no mercado local, uma vez que a estratégia de internacionalização vem sendo entregue com crescimento de 16,7% em vendas. Além da conjuntura de grãos estar sendo fortemente beneficiada pelo recorde de produção de grãos brasileiros neste ano, melhorando assim as margens dos produtos vendidos pela BRF.

Vemos alguns gatilhos de valorização da empresa, como uma possível abertura de capital da OneFoods, empresa da BRF, que faz produtos para o mundo Halal, com recentes aquisições em Omã, Malásia e Turquia. Outro ponto importante é uma possível retomada mais acentuada do mercado brasileiro, o que beneficiaria fortemente as margens da empresa. A margem ebitda da BRF foi de 10%, o que comparado com outros períodos de crise, nos levariam a uma média de margem de 6%, ou seja, a estratégia de criar fortes marcas e se aproximar do consumidor final, vem levando a empresa a patamares de maiores margens. Acreditamos que haverá uma convergência para 15% de margem ebitda em 2017, o que não justifica o atual valuation da empresa.

Segue gráfico da Rentabilidade em fevereiro:



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



[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.