



## Carta ao Cotista | fevereiro 2018

### Palavra do Gestor: A palavra foi liquidez. E agora?

Os indicadores de atividade americanos continuam superando as estimativas, assim como os lucros corporativos. Isto também ocorre em países europeus e no próprio Japão. As recentes realizações dos mercados internacionais representam uma correção natural e necessária para eliminar possíveis bolhas e exageros. O crescimento pujante americano é significado de expansão vigorosa e o aumento da inflação é esperado, assim como dos juros. Pontos estes que devem beneficiar economias emergentes, principalmente pelos preços de trocas de suas commodities, decorrentes do forte crescimento mundial.

No mercado doméstico o IPCA de janeiro veio abaixo do esperado pelo mercado, podendo adicionar um novo corte à taxa básica de juros (Selic), o que a levaria para o patamar de 6,5%. A jogada técnica da intervenção federal na segurança do Rio de Janeiro sepultou de vez a possibilidade de o atual governo em votar a Reforma da Previdência, medida esta necessária para manter a Selic em patamares historicamente baixos, o que seria muito positivo para o crescimento econômico de longo prazo, mantendo os juros longos em níveis baixos. O problema fiscal por ora continua, devido à mudança da agenda do Governo, mas continuamos a acreditar que estes ajustes são exógenos e deverão ser endereçados a partir de 2019. No curto prazo o risco de uma “explosão” da dívida foi mitigado, devido à melhora da arrecadação, que vem superando as estimativas e dando tempo às tão desejadas reformas fiscais.

O atraso na votação da reforma da Previdência levou as duas agências de risco a rebaixarem a nota do País, mas acreditamos que isto já está nos preços dos ativos e este ingrediente não deverá gerar volatilidade nos mercados financeiros. Continuando no Congresso, vemos com bons olhos a nova agenda do Executivo que tenta agradar o mercado e as empresas, com importantes projetos, tais quais, independência do Banco Central, privatização da Eletrobras, reforma tributária, entre outras. Estes itens deverão aumentar ainda mais investimentos nas empresas, que pressionarão a melhora da taxa de desemprego. Caso as eleições gerem um governo pró-reforma teremos aumento nas previsões de crescimento do PIB neste ano, que já se aproximam de 3%, e principalmente para o próximo ano.

Tudo isto em um momento que os mercados internacionais continuam com muita liquidez, beneficiando os mercados emergentes, em especial ao Brasil, pois os patamares atuais dos preços das commodities, inflação baixa, juros baixos, fazem com que tenhamos um bom momento para ativos brasileiros. A primeira onda de fluxo de capital já ocorreu e as blue chips (grandes empresas cotadas em bolsa) e títulos públicos foram os mais beneficiados, devido à sua liquidez. Acreditamos que agora é o momento de ativos descontados e com menor liquidez, o stock pick fará a diferença e uma gestão mais micro será necessária daqui para frente. Acreditamos que empresas small caps, que ainda não se beneficiaram do rally, poderão ser ótima escolha, assim como imóveis, que estão descontados do seu valor contábil em praças onde a retomada é mais forte.



## Ambiente Macroeconômico

---

### Internacional

A ata do Fomc (Copom dos EUA) mostrou um tom mais austero, reconhecendo a forte recuperação da atividade econômica e do mercado de trabalho. O mercado financeiro reagiu subindo as taxas de juros futuras. O mesmo ocorreu no primeiro discurso do novo presidente do Fed, Jerome Powell, redobrando confiança no crescimento americano, pleno emprego e inflação atingindo sua meta de 2,0% e estabilizando-se neste patamar no médio prazo. O mercado, que precifica 3 altas de juros em 2018, começa a migrar para 4 altas, tema este que poderá prejudicar no curto prazo os fluxos de capitais para mercados emergentes.

### Nacional

Em linha com o esperado o Copom reduziu a taxa básica de juros para 6,75%. Menor taxa de juros na história do país. Para respaldar a decisão o comunicado apontou uma recuperação consistente e um cenário externo estável. Estamos acompanhando os atuais dados econômicos para reforçar nossa expectativa da taxa de juros para final de 2018.

O desemprego voltou a subir, mas por uma questão sazonal do mês de janeiro. A taxa ficou 12,2% de desocupação. Este dado não muda a trajetória da retomada lenta do mercado de trabalho.

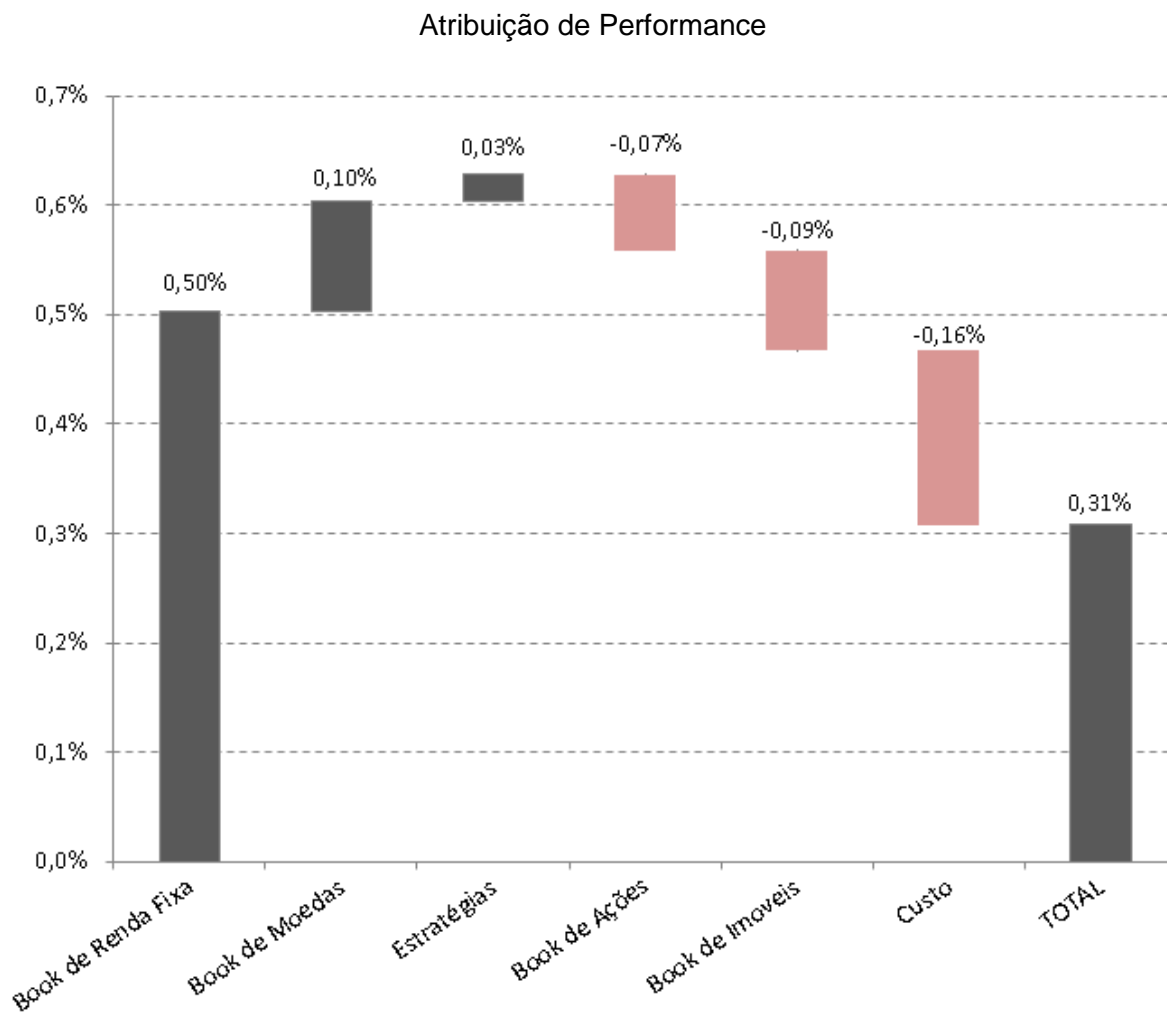
O PIB brasileiro subiu 1% em 2017 em linha com as expectativas do mercado financeiro. Os pontos positivos foram a retomada do investimento cujo crescimento foi de 2%, o que não ocorria desde 2014 e o controle fiscal por parte do governo, uma vez que os gastos tiveram queda.

O resultado primário do Governo Central ficou superavitário em R\$ 31 bilhões no primeiro mês de 2018. Resultado este que surpreendeu o mercado e que não ocorria desde 2013. Infelizmente este resultado não tira à pressão do governo no cumprimento da meta, cujo déficit está projetado para R\$ 159 bilhões. Contamos com receitas extraordinárias e melhora na arrecadação para o cumprimento desta meta.

## BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em fevereiro o fundo BBT FIM variou **+0,31%** ou **67% do CDI**. No ano **256% do CDI**.

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



Fonte: BBT Asset Management



## Desempenho dos ativos em fevereiro:

### **Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de +0,50%.**

- 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 +0,10%.**

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

### **Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de -0,07%.**

- apesar da continuidade do fluxo de capital para ativos de renda variável, o mês de fevereiro foi de muita volatilidade devido ao mercado internacional. Eventos pontuais em duas empresas do nosso portfólio também afetaram nossa performance. Continuamos otimistas com a valorização do mercado doméstico.

### **Book de Imóveis (Brasil): rentabilidade de -0,09%.**

- nosso investimento em FII Cenesp (escritórios na zona sul de São Paulo), vem passando por um momento de mudanças de seus locatários e sua taxa de vacância aumentou para 50%. Nosso call é de que haverá uma retomada do mercado imobiliário, devido à melhora econômica e ativos prontos serão os primeiros a serem beneficiados. Mantemos nossa posição e acompanhando o trabalho de locação do imóvel.

### **Estratégias (Arbitragem e Long&Short): rentabilidade de +0,03%**

- a alta volatilidade do mês beneficiou a estratégia arbitragem. Porém perdas na estratégia de Foods x Bovespa continuaram prejudicando a rentabilidade do mês. Estamos em momentos de estudo para tomada de decisão.

## BBT - Fundo de Investimentos em Ações

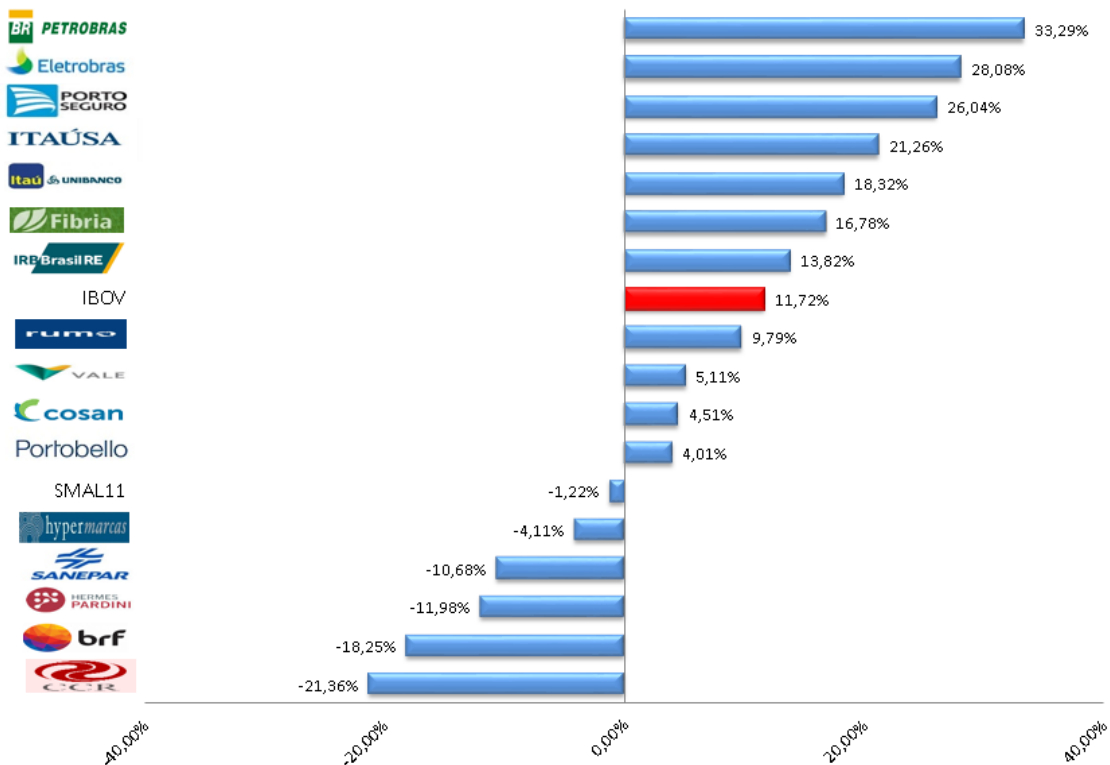
Em fevereiro o fundo BBT FIA variou **-1,02%**.

O mês de fevereiro continuou com forte fluxo de capital concentrado em empresas de altíssima liquidez, tais como, Petrobras, Vale, Itaú, que estão entre as maiores altas da bolsa brasileira. Este “pacote-Brasil” para investir em bolsa local, significa que o estrangeiro continua comprando Brasil. Acreditamos que um segundo movimento virá com os investidores locais e de longo prazo que utilizam do *value investing* aumentando suas exposições em renda variável. Provavelmente este movimento se dará a partir do momento que a situação política local estiver mais clara, mas por agora a palavra do jogo continua sendo liquidez.

Apesar de termos o “pacote-Brasil” em nosso portfólio, sofremos com duas posições, que explicaremos abaixo:

CCR (Concessão de infraestrutura – rodovias, aeroportos): dados recentes divulgaram eventual envolvimento da empresa com possíveis infrações em algumas concessões. Estamos aguardando resultados da auditoria independente contratada pela empresa, para avaliar o investimento.

BRF (Donas das marcas Sadia, Perdigão, Qualy, outras): mudanças no conselho administrativo, somado a segunda fase da “carne fraca”, prejudicaram fortemente seu valor de mercado. O ativo que já se encontra com grande desconto de 50% de seus múltiplos históricos, ainda sofre com as atuais notícias. Estamos em estudo para tomada de decisão.



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.