



# CARTA AO COTISTA | MARÇO 2023

## **PALAVRA DO GESTOR: NOVO CICLO ECONÔMICO**

O mês de março gerou uma rentabilidade levemente positiva no fundo multimercado, com destaque para nossa posição em renda fixa, que se beneficiou da alta Selic e a redução da curva de juros em função da apresentação do arcabouço fiscal. Outro destaque ficou para nossa posição em ouro e soja (commodities). Por outro lado, o book de ações domésticas mais uma vez foi um detrator de resultado. O mercado de ações está cotando abaixo de 6x o lucro líquido por vários meses, nível este visto apenas nos momentos de ruptura brasileira. Na prática, este cenário de preço barato nos motiva a manter investimentos em boas empresas e termos paciência, pois acreditamos que em breve haverá uma forte correção para patamares de preço alinhados, pelo menos, à média histórica de valuation das empresas investidas.

O governo divulgou a nova regra para o arcabouço fiscal, que poderá substituir o atual teto de gastos. A apresentação foi genérica e tem potencial de promover o controle do crescimento da dívida pública. Por este motivo, a curva de juros futura passou a cair e rentabilizar fortemente ativos de renda fixa que temos em carteira. Apesar da proposta não ser ideal, é suficiente para tirar um grande risco que o mercado precificava.

Acreditamos que estamos muito próximos do momento de inflexão do mercado brasileiro. Isto não se deve em nada ao atual governo. Pelo contrário, este está se esforçando para gerar um ambiente econômico desafiador. Sabemos que o crescimento do PIB brasileiro será pífio nos próximos anos e que o controle de gastos será medíocre e algumas reformas deverão ocorrer, como a reforma tributária, ajudando na produtividade. Mas a animação não vem daí, e sim do novo ciclo econômico que estamos entrando. O Fed (Banco Central americano) está chegando ao final do aperto monetário e possivelmente parou de aumentar a taxa de juros. A nova regra fiscal não é a ideal, mas pelo menos cria condições para encerrar o ciclo de aperto monetário brasileiro e juros poderão cair a partir do segundo semestre deste ano. Toda vez que isto ocorreu (queda de juros) veio com uma valorização importante de bolsa. Existe também um consenso no exterior de ano favorável para os mercados emergentes, levando fluxo a estes. Uma prova disso é a atual taxa de câmbio, que, mesmo com todo ruído do governo, vem caindo.

Apesar do péssimo início do novo governo, os múltiplos de bolsa estão extremamente baratos - mínimas históricas. Mercado favorável aos emergentes e fim do aperto monetário global e nacional serão fundamentais para a valorização dos ativos domésticos. Boas empresas voltarão a sua média histórica e este movimento significa altas, muitas vezes de três dígitos. A dívida pública de longo prazo está precificada para ruptura, cenário este que não contemplamos e por este motivo acreditamos em forte valorização dos títulos de renda fixa mais longos, que temos em carteira. Este movimento já começou e esperamos fortes retornos ainda neste semestre.



## AMBIENTE MACROECONÔMICO

### INTERNACIONAL

Em meio a ruídos envolvendo o setor financeiro, o Federal Reserve elevou a taxa básica de juros em 0,25%, levando a taxa para o intervalo de 4,75% e 5%. O Fed reconheceu que o aperto de crédito decorrente da crise bancária recente pode impactar a atividade econômica e inflação. Por esta razão, a elevação dos juros poderá ter chegado ao final e é possível que a taxa de juros seja mantida na reunião de maio, chegando ao final do ciclo de aperto monetário americano.

O Banco Central Europeu elevou as taxas de juros em 0,5% para 3,5%. O BCE reforçou o comprometimento com a estabilidade de preços e disse que as projeções de inflação seguem acima da meta. Mesmo com a recente crise bancária europeia, a presidente Christine Lagarde ressaltou que os riscos são baixos para os bancos europeus, devido à liquidez robusta e posições de capital das instituições financeiras.

### NACIONAL

O Ministério da Fazenda divulgou as diretrizes do novo marco fiscal. Em linha geral, a regra foi desenhada para que o controle de gastos seja baseado na arrecadação, ou seja, quando a economia for melhor e houver maior arrecadação, o gasto poderá ser maior, com certos limites para evitar descontroles. Com base no cenário apresentado pelo governo, poderíamos zerar o déficit primário a partir do ano que vem.

O Banco Central manteve o posicionamento em relação aos próximos passos da política monetária e sinalizou pouco espaço para corte de juros. O comitê reiterou seu compromisso com o processo de desinflação e com a ancoragem das expectativas. Em nossa visão, o início do ciclo de afrouxamento monetário só deve começar no segundo semestre deste ano.

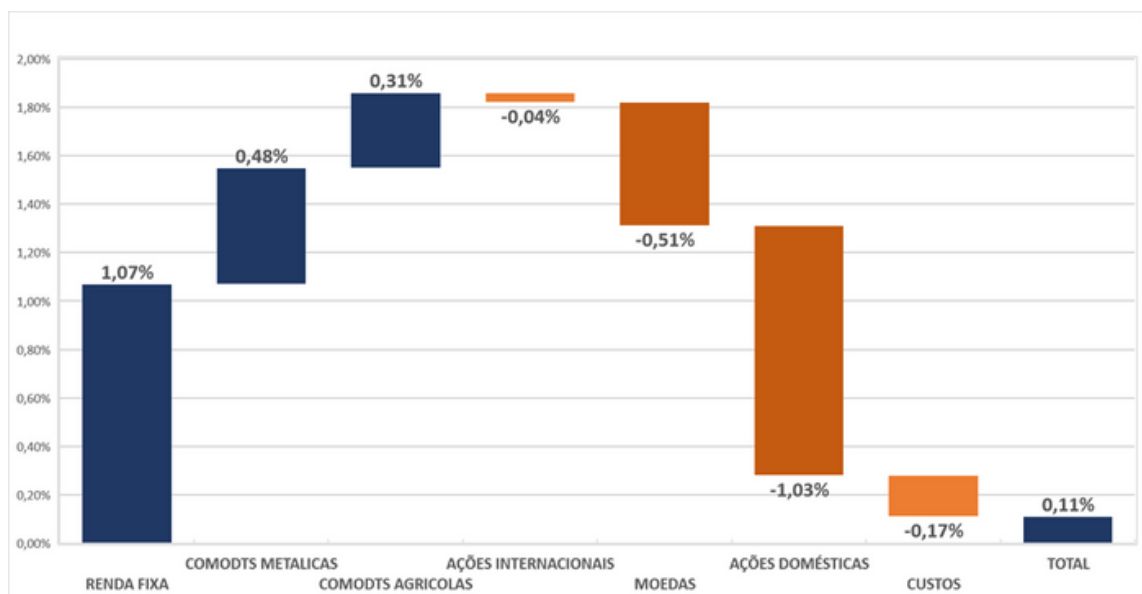


# BBT - FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Em março o fundo BBT FIM variou +0,11%.

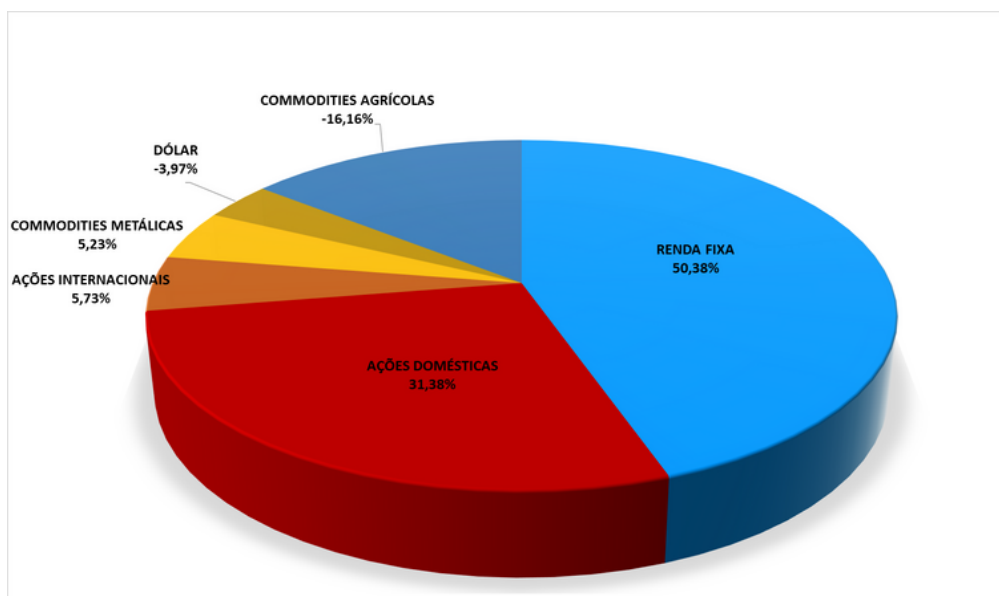
O gráfico abaixo mostra a contribuição das estratégias para o resultado do fundo em março.

## Atribuição de Performance



FONTE: BBT ASSET MANAGEMENT

## Alocação em março:



FONTE: BBT ASSET MANAGEMENT

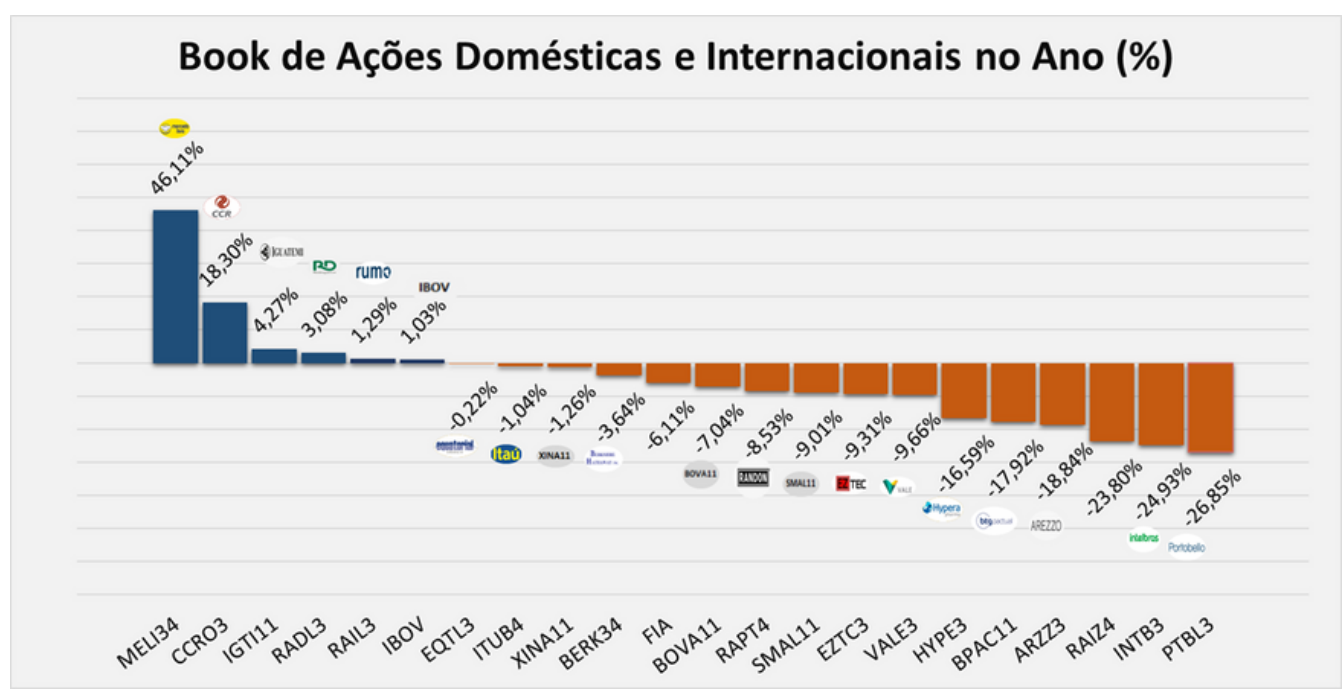


Asset Management

# BBT - FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

Em março o fundo **BBT FIA** variou -2,26 ou 0,64% melhor que o Ibovespa.

Segue a rentabilidade acumulada por empresa investida em 2023.



Fonte: BBT ASSET MANAGEMENT



(11) 96923-3975



CONTATO@BBTASSET.COM.BR



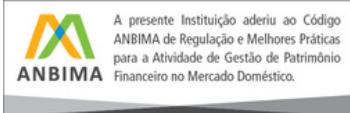
@BBTASSET



BBTASSET



Rua Profº Filadelfo Azevedo, 712 - Vila Nova Conceição, São Paulo/SP - CEP 04508-011



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 utilizado 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.