



## Carta ao Cotista | Maio 2017

### Palavra do Gestor: De volta ao passado.

O mês de maio proporcionou cenários antagônicos, com a primeira quinzena mostrando um país alinhado com as reformas econômicas, cujo resultado foi a queda da taxa de juros futura, baixa nas projeções de inflação e valorização das empresas domésticas. Após a delação dos Batistas da JBS, voltamos a um cenário de crise política e incertezas da aprovação das reformas tão necessárias, o que gerou forte desvalorização dos ativos brasileiros.

Nosso cenário base atual é de aprovação de uma reforma econômica menos ambiciosa e que percorrerá um caminho mais longo do que o antes esperado. Trabalhamos com uma reforma trabalhista com ajustes negativos da aprovada pela Câmara e uma reforma da Previdência bem menos ambiciosa, até que um novo governo consiga fazer uma reforma mais abrangente.

A janela para aprovação das reformas neste ano está se encerrando e teremos que ter um desfecho desta crise nos próximos meses. O Brasil nunca “pulou do penhasco” e não tem vocação para isto, mas sem a reforma da Previdência o governo não cumprirá o teto dos gastos já em 2019, com metade do orçamento da União (R\$ 248 bilhões) sendo destinado aos aposentados, não sobrando dinheiro para saúde, educação, infraestrutura. Ou seja, não há outra solução exceto mudar as regras da Previdência. O mercado financeiro sabe disso, assim como a classe política.

Porém a dúvida quanto ao encaminhamento das reformas ao Congresso e a manutenção da agenda econômica deve impactar negativamente a confiança dos empresários e o apetite por investimentos. O resultado do PIB no primeiro trimestre de 2017, melhor do que o esperado pelo mercado, faz com que os últimos desdobramentos políticos não afetem as projeções de crescimento, inflação e juros para este ano. A inércia da recuperação por agora, não afetará as projeções macroeconômicas e sim convergirá ao menor intervalo previsto anteriormente. Isto significa que a taxa de juros continuará em declínio devido a um mercado desinflacionário, o que continua beneficiando empresas domésticas. Não é o momento de mudanças no portfólio de investimento devido à grande incerteza dos cenários, apenas aumentamos nossa exposição em dólar, que servirá de seguro em caso de um desfecho negativo desta crise.

Estaremos monitorando continuamente o cenário doméstico, mas por agora temos que ter paciência, diligência e tolerância à volatilidade, uma vez que erros agora nos custariam caro na volta da valorização dos ativos brasileiros. A direção estrutural não mudou, talvez a magnitude e velocidade, mas continuamos com uma agenda liberal, o que beneficia ativos domésticos. Por agora este continua sendo nosso cenário base.

## Ambiente Macroeconômico

---

### Internacional

O resultado do PIB da área do euro do primeiro trimestre confirmou que a economia da região ganhou tração com um crescimento de 0,5%. O destaque positivo fica com a Alemanha e o negativo com a França, que teve leve desaceleração.

A economia americana continuou a mostrar um modesto crescimento no primeiro trimestre com expansão de 1,2% na comparação com o último trimestre de 2016. Este resultado mostra um desempenho moderado, o que justifica elevação da taxa de juros gradualmente, com duas altas ainda em 2017.

### Nacional

O PIB brasileiro cresceu 1,0% na comparação com o trimestre anterior, e na comparação com o mesmo período de 2016 a contração foi de 0,40%. O resultado foi melhor que as expectativas de mercado e quebrou uma sequência de oito resultados negativos, mostrando que a atividade econômica começa uma trajetória de recuperação.

A reação econômica foi baseada em poucos setores, com o maior destaque vindo da agropecuária, cujo crescimento foi de 13,4%. Esta melhora expressiva foi influenciada pela super safra de grãos. Pela ótica da demanda, o destaque positivo foi das exportações, com crescimento de 4,8%, e o destaque negativo veio mais uma vez na Formação Bruta de Capital Fixo, de -1,6% - lembrando que isto influencia diretamente na melhora da confiança dos agentes, tendo efeitos negativos nas decisões de consumo e investimento, podendo gerar pressões negativas futuras no PIB.

O Copom reduziu a taxa básica de juros em 100 bps, para 10,25%, mas sinalizou em sua última ata, que o ritmo de flexibilização deverá ser mais moderado, o que está levando as projeções de mercado para um corte de 75 bps em vez de 100bps devido à nova crise política. A justificativa se deve as incertezas das reformas econômicas. Apesar do cenário inflacionário mais benigno, onde projeções convergem para 4,0% em 2017, o Copom deverá reduzir o passo, até termos um cenário mais claro quanto as reformas.

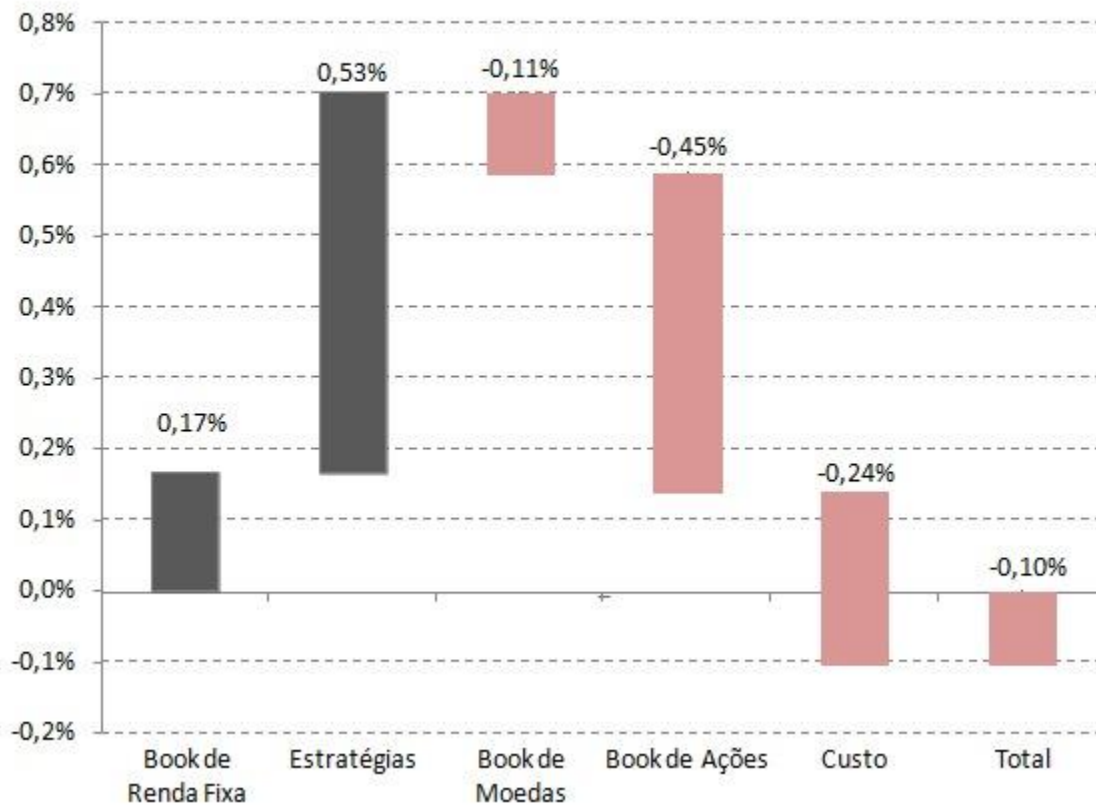


## BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em maio o fundo BBT FIM variou **-0,10%**. Em 12 meses estamos com variação positiva de **101%** do CDI e no ano estamos com rentabilidade de +4,43%.

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

Atribuição de Performance



Fonte: BBT Asset Management



## Desempenho dos ativos em maio:

### **Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de +0,17%.**

- o principal componente inflacionário brasileiro é justamente o fiscal, o que justifica nossa maior posição em títulos atrelados à inflação. Continuamos monitorando o desfecho político e poderemos aumentar a posição em prefixados, uma vez que o prêmio aumentou consideravelmente.

### **Book de Moedas (Dólar, Euro, Renmimbi): rentabilidade de -0,11%.**

- a valorização do dólar e euro ajudaram a minimizar perdas em maio. Com o novo cenário político, aumentamos para quase 10% a exposição em dólar, que servirá de seguro em caso de um desfecho negativo. No mês o resultado negativo se deve à exposição em dólar x renmimbi.

### **Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de -0,45%.**

- em momentos de turbulência conseguimos diferenciar as boas empresas investidas. Apesar da desvalorização da renda variável, nossos investimentos performaram bem acima do mercado, justificando investimentos em empresas domésticas e de boa qualidade. Mas o cenário é de incertezas no curto prazo.

### **Estratégias (Arbitragem e Long&Short): rentabilidade de +0,53%**

- o aumento de volatilidade do mercado financeiro, beneficiou as estratégias de arbitragem e long&short.



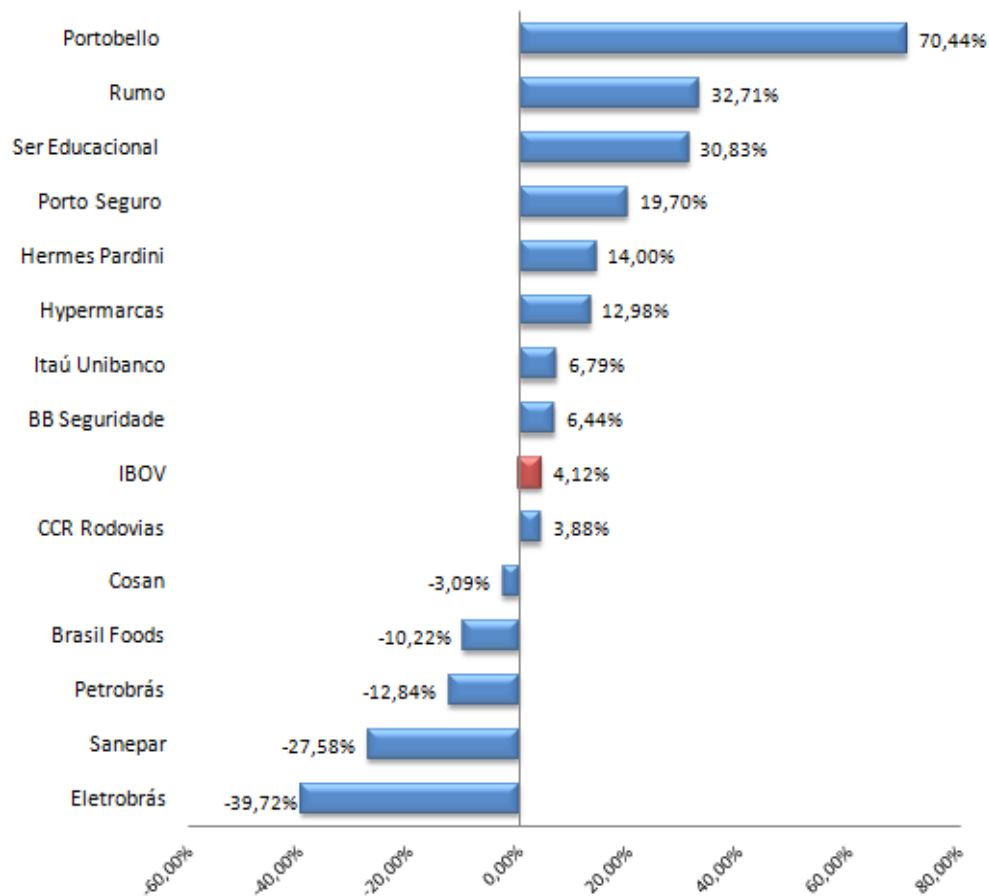
## BBT - Fundo de Investimentos em Ações

Em maio o fundo BBT FIA variou **-0,20%** ou **3,92% superior ao índice Bovespa**.

Continuamos com a opinião de que a direção estrutural para as empresas brasileiras ainda é favorável, devido a real necessidade das reformas econômicas não havendo outra saída. O Congresso tem se mostrado eficiente em crises anteriores e independentemente da saída ou não do atual governo, vemos o Congresso com um viés pró-reformas. O que poderá mudar é a velocidade e tamanho da reforma que poderemos ter até 2018.

Nosso portfólio de empresas investidas teve uma rentabilidade bem superior ao mercado, mostrando resiliência em momentos de alta volatilidade. Os resultados das demonstrações financeiras do primeiro trimestre foram superiores à expectativa do mercado, mostrando a efetividade da queda da inflação e juros. Monitoraremos o cenário doméstico com paciência e diligência para eventuais mudanças nos investimentos.

Segue gráfico da rentabilidade até maio:



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.