



CARTA AO COTISTA | JUNHO 2024

PALAVRA DO GESTOR: DOIS CAMINHOS IGUAIS.

O mês de junho surpreendeu a todos os pessimistas com ativos, como bolsa brasileira, tendo a melhor performance do ano. A principal razão é que o mercado doméstico continua barato, somado ao início do afrouxamento monetário europeu e um mercado internacional previsível. Trabalhamos com dois cenários na questão política brasileira e ambos terminam com valorização dos ativos brasileiros.

No cenário em que o governo continue com ações ideológicas na economia, vemos uma deterioração rápida de câmbio, juros e desaceleração do crescimento do PIB. Neste cenário, vemos uma queda acentuada da popularidade do governo Lula, com dois anos complicados para a economia real, mas com o mercado financeiro precificando uma mudança de governo a partir de 2026 para um governo reformista e fiscalista. Normalmente esta precificação ocorre um ano antes do fato real (eleição). Lembramos ao investidor que muito deste risco (erros básicos de condução econômica) já está embutido nos preços atuais dos ativos domésticos e o smart money é sempre o primeiro a entrar, antes de uma consolidação de visão pelo mercado.

No cenário em que o governo recue, como vimos no recente discurso do presidente sobre o tema fiscal, o mercado voltaria a precificar um cenário “normal”, ou seja, de baixo crescimento de PIB (2% ao ano) e inflação controlada via juros mais altos (por volta dos 10%). Como podemos notar, em nenhum cenário, o mercado precifica um governo fazendo as reformas importantes para que o Brasil passe a ter um crescimento mais alto e os juros caiam abaixo de 8%. Este cenário seria de apenas um retorno a sua mediocridade, mas isto já seria suficiente para que os ativos domésticos tenham forte valorização, voltando a sua média histórica.

O primeiro cenário teria uma consequência de curto prazo ainda mais baixista, principalmente se o governo não endereçar os problemas de orçamento para 2025 e indicar alguém da ala ideológica para o comando do banco central. Mas este cenário beneficia o investidor de médio prazo, uma vez que a mudança para um governo reformista geraria uma inflexão de mercado com geração de um dos maiores ciclos de apreciação vistos recentemente (rally eleitoral). Caso o cenário dois se concretize, a recuperação dos ativos domésticos seria imediata, mas o rally eleitoral não seria tão claro.

Em ambos casos os ativos devem retornar a múltiplos mais razoáveis.

São nestes momentos de menor risco (cenário pessimista muito precificado) que conseguimos extrair valor e gerar fortes retornos sem correr grandes riscos. A verdade é que o mercado já está preparado para os tempos difíceis e espera pouco do atual governo. As empresas estão desalavancadas em dívida e gerando retornos, que justificam múltiplos mais altos, os títulos públicos pagando taxas de crise e câmbio bem acima do valor econométrico.

São momentos como este que devem ser aproveitados.



AMBIENTE MACROECONÔMICO

INTERNACIONAL

Fed manteve a taxa básica de juros inalterada em 5,25% a 5,50%, conforme esperado pelo mercado e sinalizou uma trajetória mais dura do que o esperado. Para se ter uma ideia, em março o comitê previa uma redução na taxa básica de juros de 0,75 p.p. até o final de 2024. Agora este número é de apenas 0,25 p.p., deixando a postergação do início do afrouxamento monetário americano apenas para dezembro. Este atraso faz com que o real sofra forte desvalorização, como vista em junho, assim como as demais moedas emergentes. No caso brasileiro, os ruídos vindos do governo potencializaram este movimento.

A última leitura do PIB dos Estados Unidos do 1º trimestre reforçou o quadro de desaceleração gradual da atividade econômica. O consumo foi revisado para baixo, assim como serviços, que apresentou um crescimento menos robusto. O resultado reforça um processo gradual de moderação da atividade econômica, mostrando que o atual aperto monetário está sendo efetivo no controle inflacionário.

A inflação ao consumidor dos Estados Unidos trouxe importantes sinais de alívio, com o índice de preços ao consumidor (CPI) variando 0,01%, resultado abaixo das estimativas de mercado. O principal destaque foi o alívio no núcleo da inflação, importante parcela do indicador. O resultado traz um quadro mais benigno, reforçando o cenário base para início do afrouxamento monetário americano em dezembro.

O Banco Central Europeu (BCE) reduziu a taxa básica de juros em 0,25 p.p. para 4,25%. Foi o primeiro ajuste desde o cenário pós pandemia. Apesar do corte, o BCE adotou um tom bastante cauteloso, reforçando que seguirá atento à evolução dos dados da atividade econômica e inflação. O tom da comunicação é compatível com dados da economia da zona do euro e reduções futuras dependerão do avanço da inflação e do desempenho econômico.

NACIONAL

O Banco Central interrompeu o ciclo de corte de juros em decisão unânime, mantendo a taxa Selic em 10,50% ao ano. A decisão unânime mostrou ao mercado que o comitê está empenhado em perseguir firmemente a meta de inflação e que, por ora, não há viés ideológico dentro do BC. O Copom afirmou que deverá manter a política monetária em território restritivo por tempo suficiente para consolidar o processo desinflacionário e reancorar as expectativas sobre inflação. Como o governo não apresenta nenhuma solução para o problema fiscal brasileiro, ou seja, não existe um plano para cortar gastos, é fundamental termos juros mais altos para contrabalançar um executivo expansionista e não permitir o aumento da inflação.

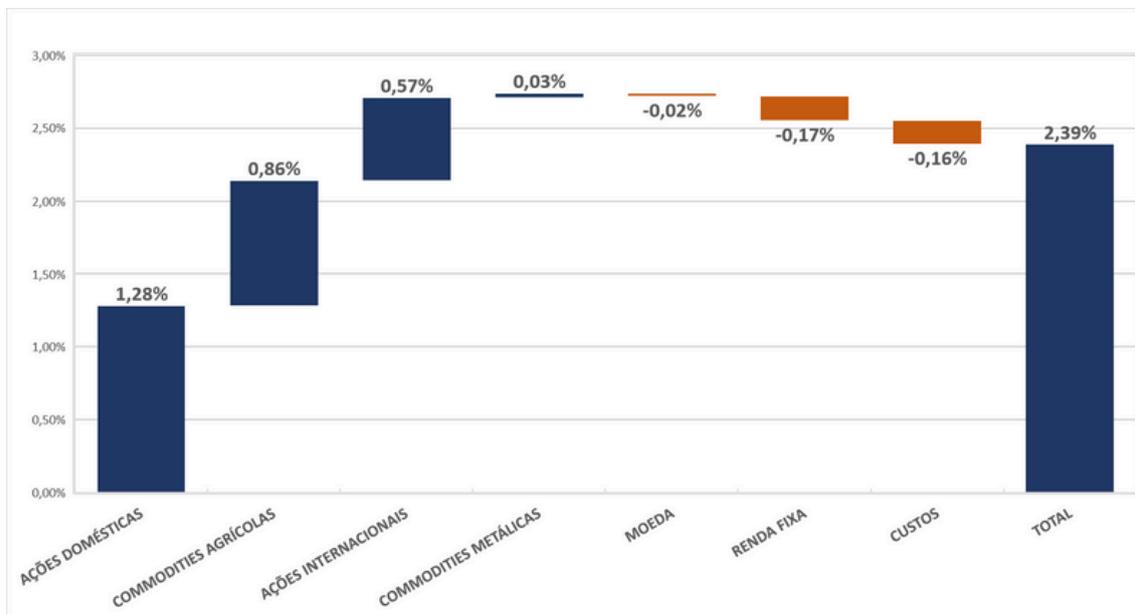


BBT - FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Em junho o fundo BBT FIM variou +2,39%.

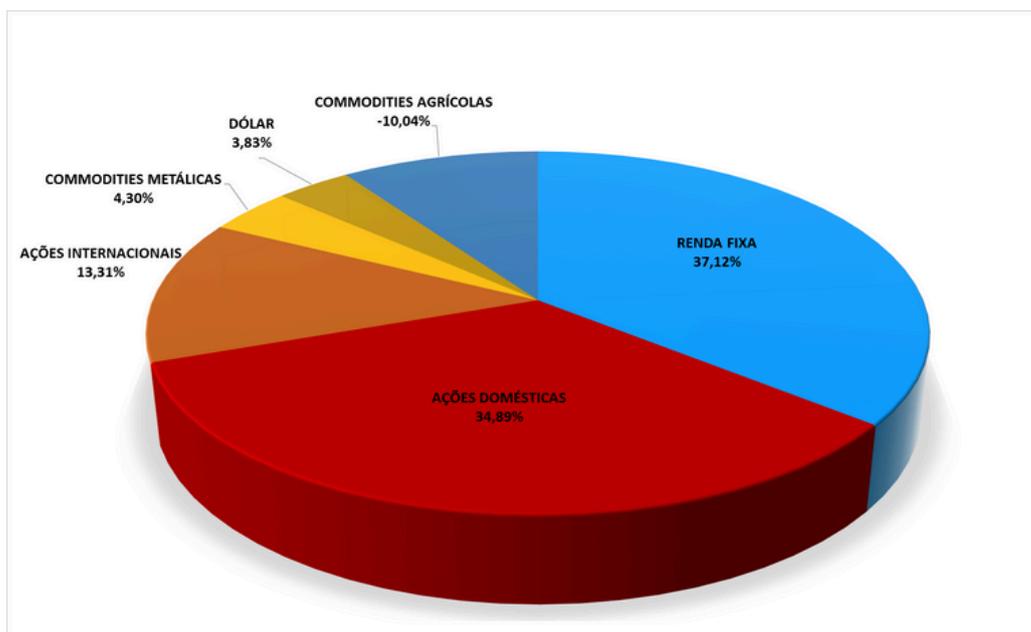
O gráfico abaixo mostra a contribuição das estratégias para o resultado do fundo em junho.

Atribuição de Performance



FONTE: BBT ASSET MANAGEMENT

Alocação em junho:



FONTE: BBT ASSET MANAGEMENT

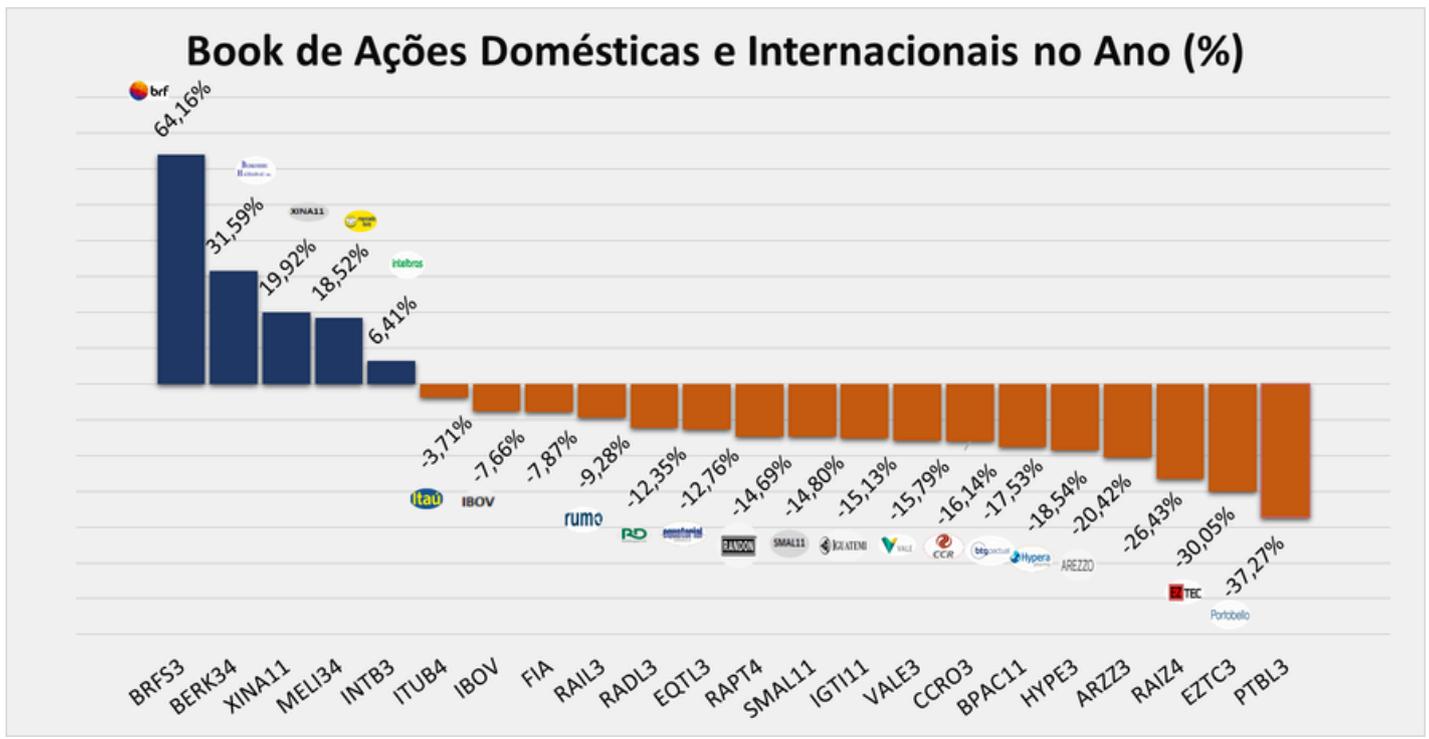


BBT Asset Management

BBT - FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

Em junho o fundo BBT FIA variou 3,08% ou 1,60% melhor que o Ibovespa.

Segue a rentabilidade acumulada por empresa investida em 2024.



Fonte: BBT ASSET MANAGEMENT



(11) 96923-3975



CONTATO@BBTASSET.COM.BR



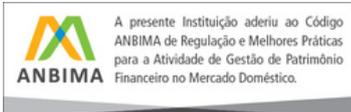
@BBTASSET



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.