



Carta ao Cotista | Setembro 2016

Palavra do Gestor

Cenário binomial no mercado nacional e internacional

No mercado internacional acendemos a luz amarela, devido aos novos acontecimentos vindos do Velho Continente. Como já mencionamos em cartas anteriores, os problemas dos países desenvolvidos são mais complexos que os nossos. O mercado vem traçando um paralelo da saúde financeira do monstro alemão Deutsche Bank e a quebra do banco americano Lehman Brothers (estopim da crise subprime). Estivemos nos últimos dias aprofundando à análise deste banco e no primeiro momento nos parece uma situação distinta devido ao tamanho, diversificação de clientes (atuação como banco comercial) e uma liquidez cinco vezes maior que a do banco americano no episódio de 2007. Mas se tratando de bancos monstruosos temos que ficar atentos, até por que não sabemos o papel da chanceler alemã Angela Merkel, diante do dilema de enfrentar baixa popularidade para uma possível reeleição e ajudar o banco, ou deixar um maior estresse financeiro na região europeia. Por ora trabalhamos com o conceito de "too big to fail".

Já nos mercados emergentes a situação é positiva com a janela de liquidez aberta até dezembro, dando mais tempo para os mercados como Brasil ajustarem a casa.

O foco no mercado local continua sendo o ajuste fiscal, ainda mais com a pós-eleição municipal. A teoria do "golpe" deve se enfraquecer, uma vez que as urnas mostraram o baixo apoio ao Partido dos Trabalhadores (PT), fortalecendo ainda mais o apoio político pelo ajuste fiscal. Com isso os preços dos ativos de risco sofrem valorização, se ajustando ao novo cenário político e mitigando os riscos de eleições em 2018, uma vez que o xadrez eleitoral já começou.

Consolidamos a ideia de que o Brasil passou por um período tão negativo que as atuais mudanças irão transformar o nível de crescimento reprimido e provavelmente veremos taxas de crescimento maiores que as previsões do mercado. Para este cenário, projetamos o fechamento da curva futura de juros brasileira, sendo os títulos pré-fixados com vencimento 2020 os mais beneficiários deste cenário, além de valorização do mercado de ações com melhora no índice de confiança do Brasil. Estamos vendidos em euro devido ao Brexit, crescimento pífilo da região e temores no setor financeiro. De um lado acompanhamos os desfechos econômicos e políticos internacionais e por outro o desfecho dos mercados emergentes. Novamente caímos na análise binomial dos mercados financeiros.



Ambiente Macroeconômico

Internacional

Na última reunião de política monetária o Fed (Banco Central Americano) optou pela manutenção da taxa de juros, em linha com a expectativa do mercado. A ata da reunião mostrou que a normalização da política começará em breve (estimativa em dezembro), porém o aumento será gradual devido à nova realidade de crescimento econômico e baixa inflação nos países desenvolvidos.

O BCE (Banco Central Europeu) manteve sua política monetária inalterada e esboçou certa preocupação com a menor atividade da região e possíveis impactos do Brexit, fazendo com que o atual programa de compra de títulos seja prorrogado, mantendo liquidez na região do euro.

Dados recentes da economia chinesa vieram acima da expectativa do mercado, mitigando riscos baixistas do PIB para o segundo semestre. Os ajustes estruturais continuarão através do fechamento da capacidade instalada sobre a oferta da indústria e a desalavancagem do setor financeiro.

O Banco do Japão inovou ao estabelecer uma meta para a taxa de juros de títulos de 10 anos no país. Sua decisão de política monetária aumentou o comprometimento de manter as expectativas dos agentes, de que a taxa de juros permanecerá baixa por muito tempo, ancorando a meta da inflação até 2%.

No setor petrolífero, o anúncio da Opep de um acordo preliminar com objetivo de reduzir a produção de óleo pela primeira vez em oito anos, fez com que o preço da commodity tivesse uma valorização expressiva no contrato futuro da commodity.

Nacional

Sem surpresas o Copom manteve a taxa básica de juros em 14,25%, mas alterou o comunicado da decisão. Somado ao relatório trimestral de inflação, que indicou haver espaço para corte de juros nas próximas reuniões, e ao melhor resultado apurado do IPCA-15, que surpreendeu o mercado ficando abaixo das estimativas, concluímos que nossa projeção para o início da redução da taxa Selic em novembro é válida.

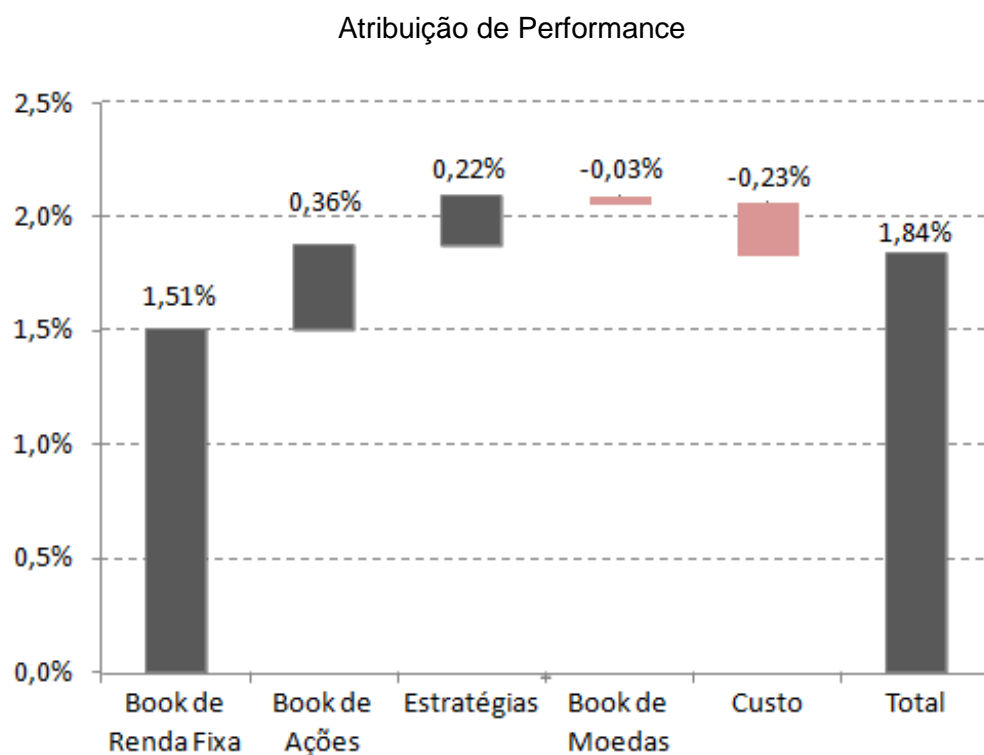
Nas eleições municipais chamou atenção a forte perda de espaço do PT em contraste com a vitória do PSDB, isto na prática sinaliza uma população mais alinhada com o ajuste fiscal, devido ao partido ser o maior defensor do controle dos gastos públicos.

O Governo anunciou projetos prioritários no Programa de Parceria de Investimento (PPI) com o intuito de reformular os modelos atuais de concessões, possibilitando novas oportunidades de investimento para o Brasil. Caso este programa seja aceito pelo mercado privado, estes resultados serão sentidos na economia a partir de 2018.

BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em setembro o fundo BBT FIM variou **+1,84%** ou **166% do CDI**.

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



Fonte: BBT Asset Management



Desempenho dos ativos em setembro:

Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de +1,51%.

- continuamos projetando fechamento da curva de juros, o que justifica aumento de exposição em títulos prefixados com vencimentos mais longos.

Book de Moedas (Dólar, Euro, Real): rentabilidade de -0,03%.

- continuamos vendidos em euro devido ao Brexit, crescimento pífiio da região e temores no setor financeiro.

Book de Ações (Ações Brasil e Ações Europa): rentabilidade de +0,36%.

- valorização das empresas investidas com melhora generaliza dos mercados latinos americanos e melhora do índice de confiança no Brasil.

Estratégias (Arbitragem, Long&Short e Financiamento): rentabilidade de +0,22%.

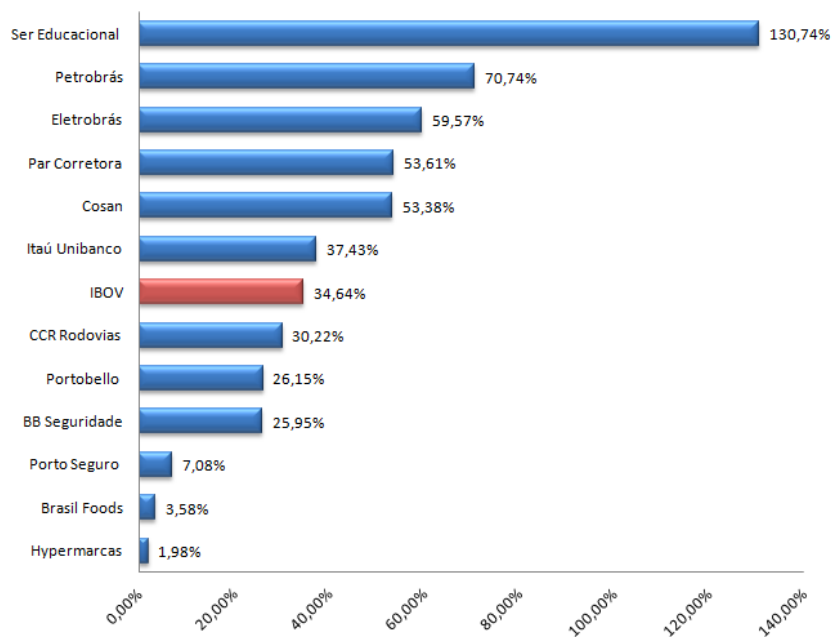
- o aumento de volatilidade causados pelos eventos políticos beneficiaram a estratégia de Arbitragem. Nova abertura de operação Long & Short no setor de malls.

BBT - Fundo de Investimentos em Ações

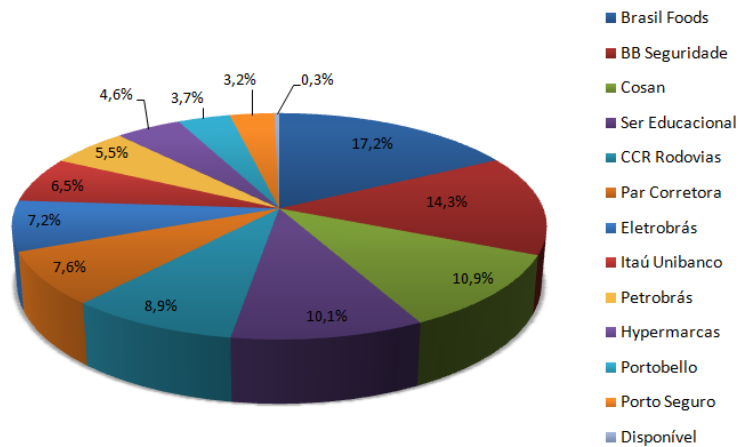
Em setembro o fundo BBT FIA variou **+1,32%** ou **0,51%** superior ao **Índice Bovespa**.

Poucas mudanças em nosso portfólio no mês de setembro, devido à concretização de nossa estratégia de investimento.

Segue gráfico da Rentabilidade e Exposição em 2016, respectivamente:



Fonte: BBT Asset Management



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.