



Carta ao Cotista | outubro 2017

Palavra do Gestor: Modo Risk off.

A última semana de outubro acabou sendo bastante dura com o mercado local brasileiro. A Bolsa registrou queda de 4% quando comparada com a máxima atingida no mês, os títulos de renda fixa sofreram fortemente com a abertura dos juros longos e o real apresentou seu pior desempenho no ano com desvalorização de 3,5%. Mas não foi apenas o Brasil que sofreu com o re-ratings das taxas e sim os mercados emergentes em geral.

As causas desta nova precificação de risco nos mercados se devem a fatores locais e internacionais. Donald Trump já incomodou os mercados emergentes algumas vezes, mas no final tudo acaba convergindo para a manutenção de liquidez global. Isto se deve à escolha de Jerome Powell para assumir a presidência do Fed a partir de fevereiro de 2018. Ele tem um perfil semelhante ao de Janet Yellen, que tem uma postura mais Dovish (brando em relação ao aumento de juros), o que deve manter a irrigação de liquidez dos mercados financeiros, pelo menos no curto prazo. Já as causas vindas do mercado local, foram as já conhecidas pesquisas apontando que não temos nenhum candidato de centro (pró reformas) forte para a eleição do ano que vem. Discordamos de que o atual momento tenha alguma importância nos efetivos resultados das eleições, mas o mercado já começou a especular sobre os efeitos políticos de 2018. E por último a frustração sobre a reforma da Previdência, que deve ficar para o próximo governo, ou ser fortemente desmembrada.

De forma geral o cenário continua o mesmo, com os países desenvolvidos como EUA, Japão e Europa crescendo com baixa inflação, o que mantém a taxa de juros em patamares abaixo da média histórica. Neste sentido o Brasil está pagando juros reais acima de 5%, o que provê retornos convidativos aos investidores internacionais, assim como o mercado de ações com valuations atrativos, somados a uma recuperação de margens pelas empresas e crescimento de receita, o que deve continuar propulsionando o fluxo ao mercado brasileiro.

Os estímulos monetários provenientes dos mercados desenvolvidos devem continuar no curto prazo, conforme sinalizou Mario Draghi (presidente do Banco Central europeu) em que o programa de compra de títulos continuará, e após a reeleição de Shinzo Abe como primeiro ministro japonês, que deve resultar em continuidade da política de estímulos monetários.

O Banco Central brasileiro reduziu a taxa de juros de 8,25% para 7,5% ao ano e sinalizou na ata um possível corte de mais 0,50 pp terminando assim o ano com uma Selic a 7%, mínima histórica, o que favorece a recuperação econômica, que vem apresentando números condizentes com uma recuperação gradativa.



Ambiente Macroeconômico

Internacional

No mês de outubro houve o décimo nono Congresso Nacional do Partido Comunista chinês, onde o atual presidente Xi Jinping se comprometeu a conduzir uma gradual flexibilização do mercado financeiro, a reduzir a alavancagem dos estados, a promover uma reforma financeira e com uma meta de crescimento em 6,5% até 2020. Os atuais indicadores de atividade da China vieram em linha com a mediana das expectativas de mercado. O país cresceu 6,8% no terceiro trimestre, sustentando o crescimento da atividade econômica.

O PIB americano do terceiro trimestre surpreendeu positivamente com crescimento de 3,0% em termos anualizados, superando a mediana das expectativas do mercado. Este resultado foi influenciado pela alta do consumo em 2,4% e pela expansão de 8,6% dos investimentos em equipamentos.

Ainda em EUA o comitê de política monetária do Fed decidiu manter a taxa básica de juros no intervalo de 1,0% a 1,25%. A ata da reunião trouxe pouca informação adicional e reforçou o cenário de crescimento sólido sem pressões de salários e preços.

O Reino Unido elevou sua taxa básica de juros de 0,25% para 0,50%, decisão esta amplamente esperada pelo mercado. A alta de juros foi a primeira desde 2007. O programa de compra de ativos ficou inalterado e membros do comitê do Banco da Inglaterra acreditam que futuras altas de juros serão gradativas.

Nacional

O recuo do IBC-Br, proxy mensal do PIB, registrou queda de 0,38% em agosto, ficando abaixo das expectativas do mercado. Este resultado não altera a expectativa de retomada gradual da atividade econômica.

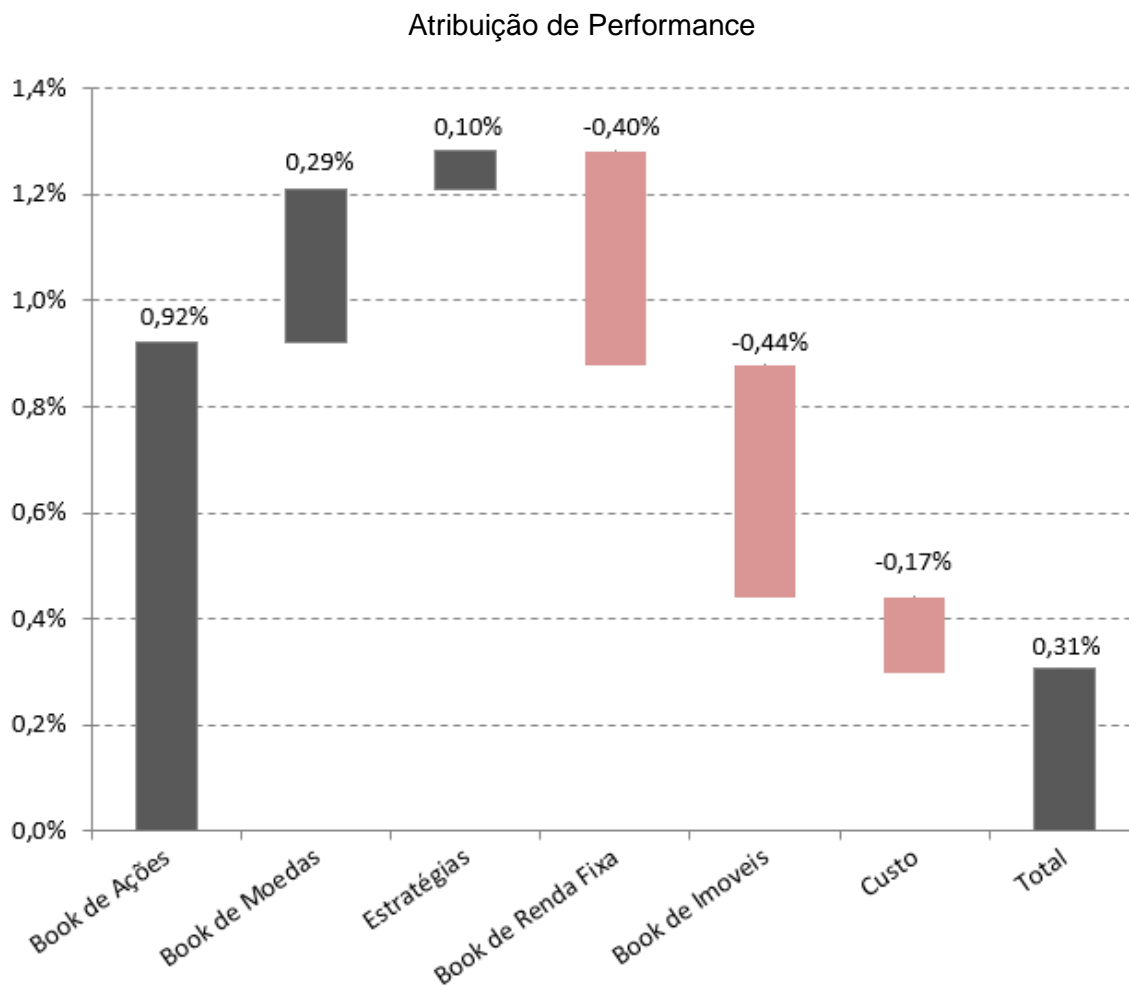
Sem surpresas o Copom reduziu a taxa básica de juros em 75bps para 7,50% e manteve na ata o sinal de novo corte ainda que mais moderado. Trabalhamos com à redução da taxa básica de juros em mais 50 bps, levando a Selic ao final de 2017 em 7%. A recuperação gradual e cenário inflacionário favorável são os principais pontos à justificarem a manutenção do corte de juros.

O setor público registrou déficit de R\$ 21,3 bilhões em setembro. Com isto o déficit em 12 meses ficou em R\$ 152,4 bilhões, o que representa 2,35% do PIB. A meta de 2017 se encontra em R\$ 159 bilhões, o que calculamos ser plausível de ser atingido pelo governo. A dívida bruta atingiu 73,9% do PIB ante o resultado de 69,5% de um ano atrás, mostrando a real necessidade de reformas estruturais no Brasil.

BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em outubro o fundo BBT FIM variou **+0,31%**.

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



Fonte: BBT Asset Management



Desempenho dos ativos em outubro:

Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de -0,40%.

- alongamos o duration de nosso portfólio de renda fixa e garantimos rentabilidade acima de 5% com proteção perante a inflação. No curto prazo sofremos com o aumento do juros longo prejudicando a rentabilidade do mês.

Book de Moedas (Dólar, Euro): rentabilidade de +0,29%.

- o aumento do risco nos mercados emergentes fez com que o dólar tivesse forte valorização perante seus pares, beneficiando nossa posição em dólar.

Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de +0,92%.

- valuations atrativos e mercado com alta liquidez, beneficiaram nossa posição em ações.

Book de Imóveis (Brasil): rentabilidade de -0,44%.

- o aumento do juros longo prejudicou ativos que são proxy da curva de juros. Continuamos otimistas com o mercado de lajes corporativas paulistano, onde as taxas de vacância média vêm caindo beneficiando estes ativos no médio prazo.

Estratégias (Arbitragem e Long&Short): rentabilidade de +0,10%

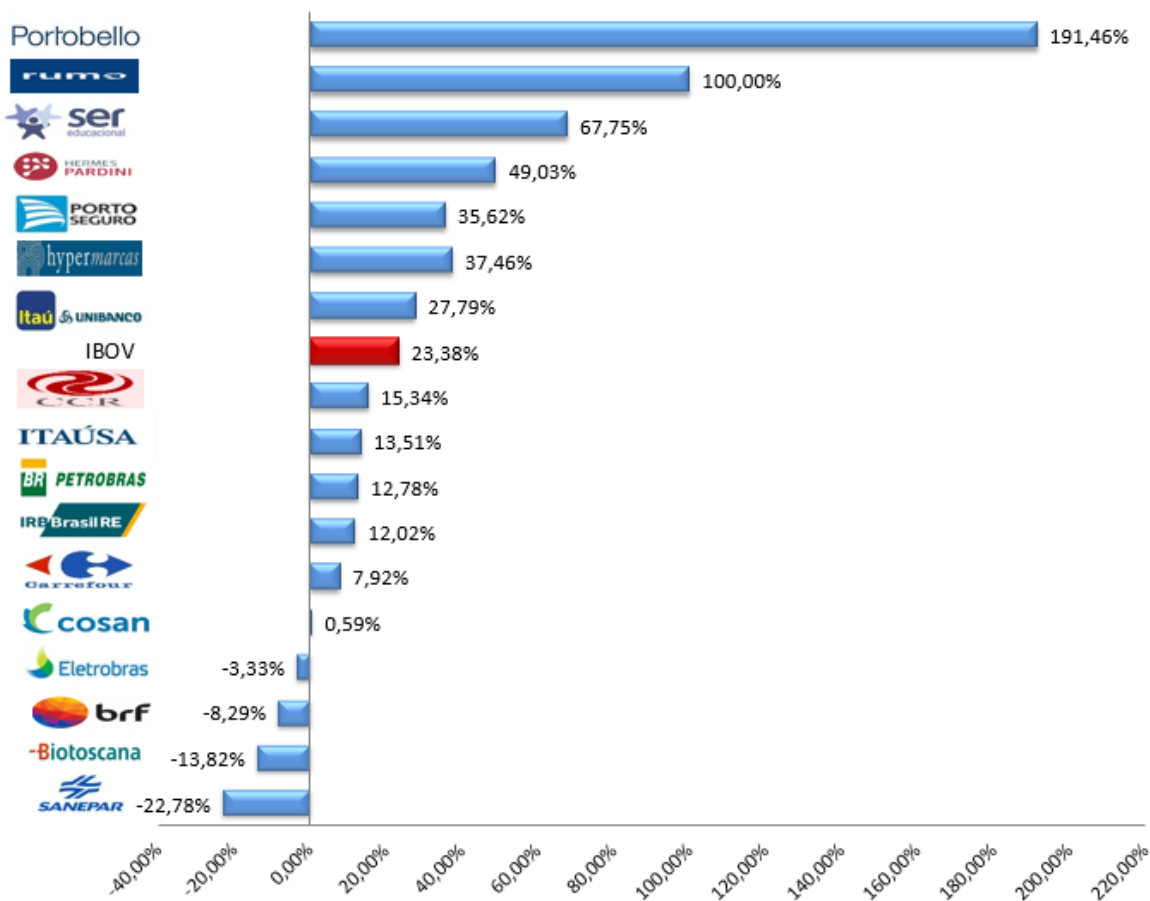
- aumentamos exposição em Long & Short no segmento de celulose.

BBT - Fundo de Investimentos em Ações

Em outubro o fundo BBT FIA variou **+2,71%** ou **+2,69%** superior ao Ibovespa.

Os resultados das empresas investidas divulgados até o momento vieram acima de nossas expectativas, principalmente o resultado de nosso investimento em concessão de infraestrutura, através da CCR, onde apresentou crescimento de receita de 4,6% mesma base. O volume de tráfego e uma tarifa maior em suas principais rodovias impactaram positivamente a primeira linha do balanço. Por primeira vez pós crise vimos o aumento do tráfego entre veículos leves e comerciais, demonstrando uma retomada do crescimento econômico e indústria. Somado ao que mencionamos em cartas passadas em que o peso da queda de juros influenciará os resultados financeiros, uma vez que 56% da dívida está indexada ao CDI, resultando em maiores lucros aos acionistas. Além disso, vemos a empresa capitalizada para participar de novas licitações que estão a caminho.

Segue gráfico da rentabilidade até outubro dos atuais ativos investidos:



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



[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.