

## Carta ao Cotista | Novembro 2016

### Palavra do Gestor: Política econômica de Trump definirá cenário econômico.

O desfecho das eleições norte-americanas, com a vitória do republicano Donald Trump, desencadeou ajustes importantes nos preços de ativos mundiais. Como mencionado na última carta, uma eventual vitória republicana traria volatilidade aos mercados, principalmente no curto prazo. Dito e feito. Os mercados estão se ajustando a uma taxa de juros americana mais elevada, devido às políticas inflacionárias mencionadas por Trump na campanha eleitoral.

As três principais propostas são fortemente inflacionárias, o que justifica o rally na taxa de juros americana. Vejamos:

1. Maiores controles imigratórios, com eventual expulsão de imigrantes ilegais: menor número de mão de obra, maior preço pago.
2. Fechamento da economia americana via acordos comerciais: gera produtos mais caros para o consumidor final.
3. Aumento do gasto público em investimentos de infraestrutura: maior demanda por serviços e produtos.

Com isto o Banco Central Americano (Fed) deverá elevar a taxa de juros para conter a inflação em um ritmo mais acentuado. O Treasury americano, que é considerado o investimento mais seguro, passa a ser rentável, fazendo com que investidores de todo o globo busquem por este ativo, aumentando a procura por dólar, gerando um câmbio mais apreciado, justificando assim o rally do dólar perante todas as moedas.

Cabe agora entender a diferença entre o político e o presidente Trump. Pois isto definirá o impacto inflacionário americano, que ditará o tamanho do ajuste no juro americano e consequentemente taxas dos demais países. Trabalhamos com um Trump moderado, principalmente com os temas mais polêmicos.

Já no cenário doméstico voltamos a uma maior insegurança política com os novos casos da Lava Jato, problemas fiscais dos Estados, disputa entre Legislativo e Judiciário, somados à frágil economia que ainda não reagiu segundo os últimos dados econômicos, levando assim o risco-país medido pelo CDS (Credit Default Swap) a retomar patamares acima dos 300 pontos, gerando grande desvalorização dos ativos locais, inclusive dos mercados de dívida pública e privada. O dólar voltou à casa dos R\$ 3,45. Com o novo cenário, a liquidez mundial passa a ser uma preocupação, pois poderia afetar o câmbio de forma mais intensa, gerando pressão inflacionária local e mudança na curva de juros. Mas o cenário base continua sendo de curva de juros fechando e Selic por volta 10,50% ao final de 2017.

Reconhecemos que o atual ambiente é incerto e amplia a imprevisibilidade de cenários base, mas já navegamos por momentos como este, e devemos nos apegar ao fundamento, cuja principal variável é a redução da taxa básica de juros local. Acreditamos que apesar do pior momento do Governo Temer haverá a aprovação das PECs que limitam os gastos públicos e reformam a Previdência, o que fará com que o risco de solvência brasileira tenha forte recuo, beneficiando a principal aposta em queda de juros. Além disso, os políticos estão acuados, o que no nosso ponto de vista deverá acelerar os ajustes para que a economia volte à normalidade, tirando um pouco de pressão do Congresso. Não podemos negar que, apesar do grave momento político econômico, o Brasil vem arrumando a casa. Se olharmos seis meses atrás o cenário era mais conturbado do que o atual, e acreditamos que o “amanhã” será melhor ainda.



## Ambiente Macroeconômico

---

### Internacional

O discurso da presidente do Fed, Janet Yellen, reforçou nossa expectativa de que a taxa de juros americana subirá 25 pontos-base na reunião de dezembro.

Após meses de negociação os membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) chegaram a um acordo para cortar a produção da commodity em 1,2 milhão de bdp. Este acordo não ocorria desde 2008. O preço do petróleo já sofreu valorização de mais de 10% desde o anúncio do acordo.

A população italiana optou pelo “não” no referendo do início de dezembro, cujo objetivo era alterar a legislação visando facilitar a aprovação de leis através da redução do poder do senado, hoje bem fragmentado com diversos partidos políticos. O premiê Matteo Renzi pretendia passar algumas reformas políticas e econômicas com o intuito de acelerar o crescimento italiano que é um dos menores da comunidade europeia. Com a derrota no referendo, ele renunciou ao cargo, gerando turbulência no mercado europeu devido à possibilidade de partidos populistas entrarem no governo e desvincularem o país da União Europeia.

### Nacional

O comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu, por unanimidade, cortar a Selic em 0,25 ponto percentual, levando a taxa para 13,75%. A ata da reunião de política monetária deixou aberta a possibilidade de aumentar o passo dos cortes da taxa de juros para 0,50 ponto percentual na reunião de janeiro. O nível de atividade econômica aquém das expectativas pode tornar o processo de desinflação mais intenso e, do lado negativo, um ambiente externo mais volátil poderá gerar um câmbio mais apreciado gerando mais inflação. Por agora trabalhamos em um corte de 0,50 ponto porcentual em janeiro.

A inflação em doze meses medida pelo IPCA-15, divulgado pelo IBGE, caiu de 8,27% para 7,64%, mostrando a convergência da inflação para a meta inflacionária.

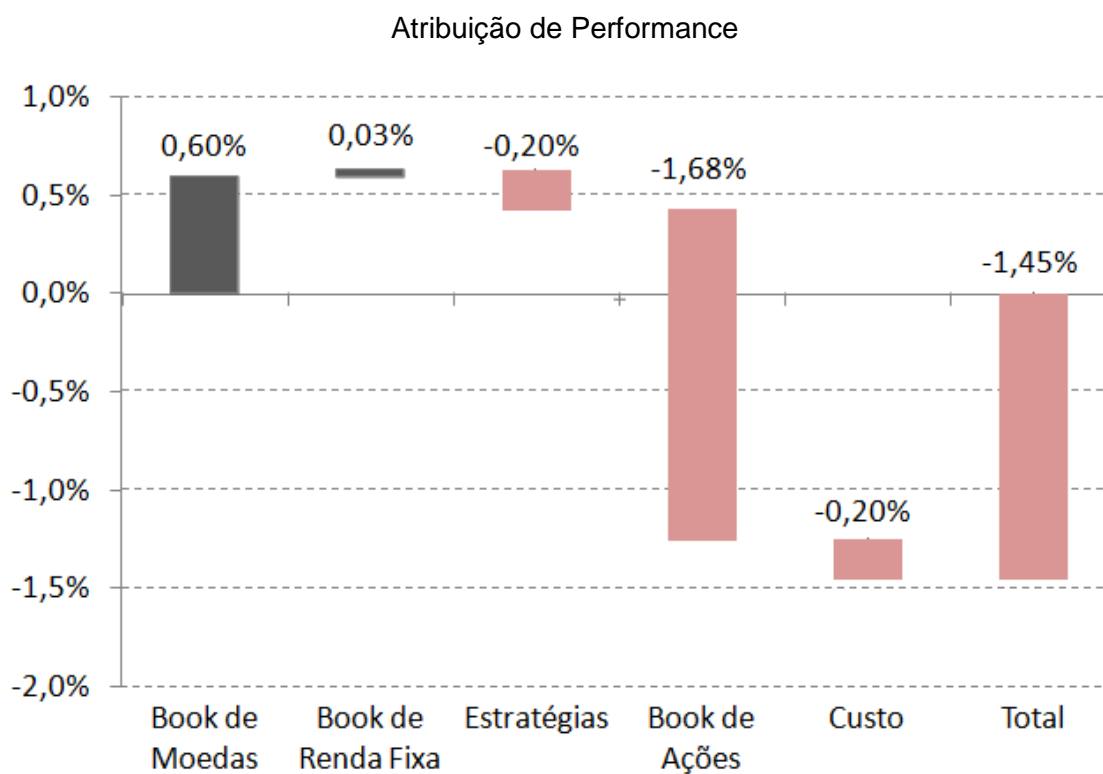
O PIB recuou 0,8% na passagem do segundo para o terceiro semestre, segundo o IBGE. Diante deste fraco resultado o mercado vem reajustando suas perspectivas de PIB para 2016 e 2017 (-3,4% e 0,8%, respectivamente). O reajuste ocorre devido ao desempenho abaixo do esperado do mercado doméstico, com baixo consumo de famílias decorrente da fraqueza no mercado de trabalho, além da estabilização dos investimentos.

A temperatura política continua altíssima. No momento que escrevemos a carta o ministro do Supremo Tribunal Federal Marco Aurélio concedeu liminar acatando o pedido da REDE de afastamento do presidente do Senado, Renan Calheiros. Este movimento tem implicações importantes aos mercados financeiros, pois o calendário da aprovação da PEC do teto de gastos (prevista para dia 13 de dezembro) poderá sofrer alterações, o que acarretará em mais volatilidade aos mercados. Trabalhamos com aprovação desta medida, que no cenário negativo ocorrerá apenas em fevereiro de 2017. Por agora cabe acompanhar o desfecho político. Do lado positivo a reforma da Previdência foi encaminhada ao Congresso e deverá ser votada no primeiro semestre de 2017.

## BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em novembro o fundo BBT FIM variou **-1,45%**.

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



Fonte: BBT Asset Management



## Desempenho dos ativos em novembro:

### **Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de +0,03%.**

• A eleição de Trump somado com os novos desfechos políticos, geraram forte desvalorização nos títulos públicos. Estamos aproveitando a janela de oportunidade, para aumentar exposição em títulos prefixados e indexados, mesmo que no curto prazo haja uma maior volatilidade. A taxa real de juros brasileiros (6,00%) é uma oportunidade única no universo de investimentos, principalmente quando comparado com outras economias emergentes como México (3,00%), Colômbia (3,00%), Peru (2,50%).

### **Book de Moedas (Dólar, Euro, Ouro): rentabilidade de +0,60%.**

• Nossa exposição em dólar em 5% do Patrimônio, ajudou a minimizar as demais perdas com títulos e ações de mercados emergentes. Fechamos a posição em Euro após fortes ganhos na posição vendida.

### **Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de -1,68%.**

• O aumento de risco nos países emergentes com a eleição americana, penalizou de forma generalizada as empresas investidas. Acreditamos em um movimento de curto prazo e mantemos a atual exposição em ações.

### **Estratégias (Arbitragem, Long&Short, Financiamento e Ouro): rentabilidade de -0,50%.**

• O aumento de volatilidade causado pelos eventos políticos beneficiou a estratégia de Arbitragem, quanto maior a volatilidade melhor será o desempenho desta estratégia. Já a proteção contra desastres mundiais pós eleição americana (Ouro) teve forte desvalorização, zerando este investimento.



## BBT - Fundo de Investimentos em Ações

Em novembro o fundo BBT FIA variou **-6,44%**.

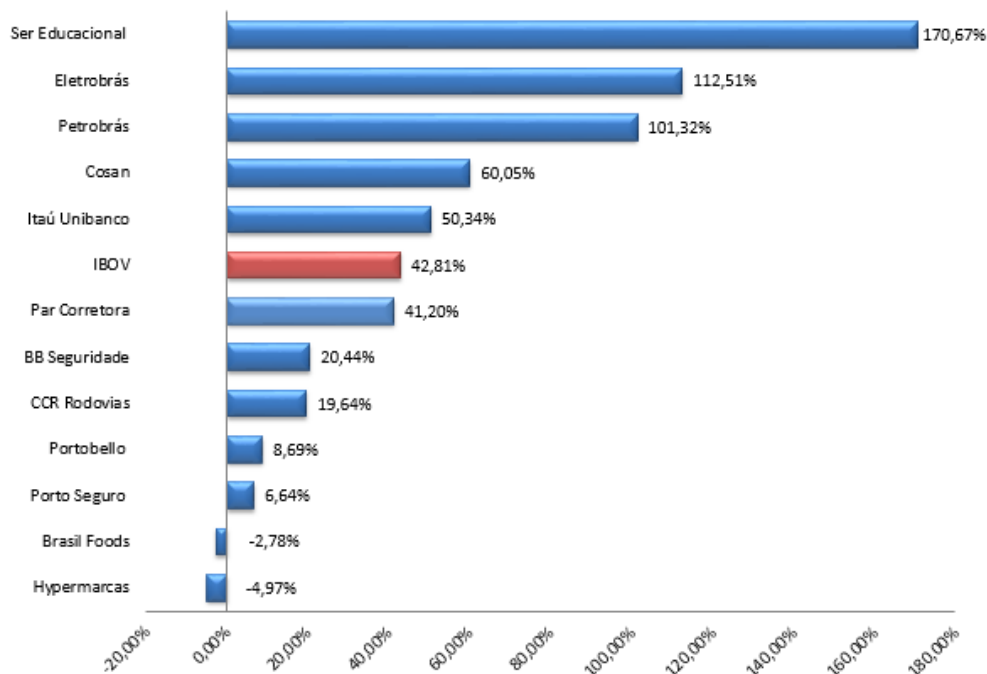
A eleição do republicano Donald Trump afetou os mercados emergentes como um todo. Empresas exportadoras de commodities, cuja receita está atrelada ao dólar tiveram uma performance superior às empresas focadas no mercado doméstico. Acreditamos que os atuais movimentos de mercado são de curto prazo e nossa tese de investimento baseado em empresas de valor, ou que passam por um momento de turnaround (mudança) continuam com múltiplos atrativos, justificando os investimentos.

A melhora do mercado acionário depende de menores juros, decorrentes da aprovação da PEC e mudanças na Previdência, que hoje é o nosso cenário base.

As empresas investidas estão com boa geração de caixa, custos operacionais enxutos, ótimo management e com valuation descontado perante os piers internacionais. O gatilho para uma nova onda de valorização, depende da queda de juros mais acentuada.

Em dezembro faremos uma análise mais detalhadas dos cases de investimento.

Segue gráfico da Rentabilidade em 2016:



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.