



Carta ao Cotista | novembro 2017

Palavra do Gestor: O descompasso do mercado local.

Desde a última quinzena de outubro, os mercados locais sofreram fortemente com a precificação da não aprovação da reforma da Previdência neste ano, do possível resultado eleitoral das eleições brasileiras em 2018 e do comportamento futuro da inflação americana, que balizará o futuro do juro nos Estados Unidos, podendo diminuir a liquidez global e aumentar os prêmios de risco para mercados emergentes.

Com relação aos três itens, segue um resumo do nosso cenário base de investimento, que em linhas gerais permanece o mesmo:

- i) **Previdência:** vemos um cenário difícil para aprovação ainda no governo Temer, mas é um assunto exógeno e voltará com tudo no próximo governo sendo aprovado ainda em 2019;
- ii) **Eleições 2018:** não vemos as atuais pesquisas como um balizador, continuamos acreditando em um governo centro-direita, que dará continuidade às reformas necessárias ao país;
- iii) **Inflação americana:** nossa maior preocupação se deve à retomada mais forte da inflação nos Estados Unidos. Ainda não temos dados econômicos suficientes para concluir, mas estamos atentos aos que estão sendo divulgados pelas devidas agências.

Em linhas gerais nosso cenário base continua o mesmo e estamos aproveitando o momento para otimizar ao máximo nossa alocação. Vemos fortes descompassos nos títulos do governo, principalmente os vencimentos mais longos e atrelados à inflação. O mercado vem precificando um juro alto com inflação baixa, cenário este que deverá se ajustar ou com aumento da inflação implícita, ou com queda dos juros reais. Após o Senado americano aprovar uma versão própria da reforma tributária, fator este com viés inflacionário, estamos aumentando nossa posição em dólar e mantendo nossa exposição em bolsa e títulos indexados à inflação brasileira, devido ao bom risco-retorno.

Com relação aos dados reais (econômicos e financeiros) divulgados até o momento, são positivos e acima das expectativas do mercado. Vejamos o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, que fez com que as projeções de crescimento da economia aumentassem de 0,73% para 0,89% em 2017. Soma-se a este movimento, dados favoráveis da inflação divulgados recentemente e condições expansionistas no mercado de crédito. Pela primeira vez depois de 15 trimestres, os investimentos medidos pela Formação Bruta de Capital Fixo começaram a responder e cresceram 1,2%, indicando futura aceleração do PIB.

Os resultados do terceiro trimestre das empresas cobertas pela BBT, nos mostraram que a última linha do balanço, o lucro líquido, aumentou em mais de 30%. Esta melhora nos resultados era esperada e proveio da recuperação da economia, queda nas despesas financeiras devido à diminuição de juros, estabilidade do dólar e a redução dos custos das empresas realizadas nos últimos anos. Além disso, a dívida bruta das empresas teve forte redução, retornando a patamares de 2015.

Todos estes aspectos reais nos fortalecem a manter nosso cenário base de investimento, mesmo que o aumento de volatilidade de curto prazo prejudique nossa rentabilidade. Já passamos por momentos turbulentos no ano (delação JBS) e sabemos o quão é importante manter alocação nestes momentos para colhermos frutos futuros.



Ambiente Macroeconômico

Internacional

Dados recentes divulgados pelas agências chinesas sugerem desaceleração gradual do crescimento da China no último trimestre de 2017, um resultado em linha com o esperado pelo mercado e influenciado pela desaceleração da indústria, investimentos em ativos fixos e vendas no varejo.

A tão esperada sabatina do futuro presidente do Fed, Jerome Powell, no Senado americano ocorreu no final do mês. Ele reforçou a mensagem de gradualismo da normalização da política monetária e sua tendência de rever parte do aperto regulatório imposto ao sistema financeiro após a crise de 2008. Em linhas gerais o discurso mostrou que Powell deve adotar uma postura de elevação mais lenta dos juros, como a atual presidente, Janet Yellen.

Nacional

O governo central registrou superávit primário de R\$ 5,2 bilhões em outubro, conforme divulgado ontem pelo Tesouro Nacional. O déficit acumulado em 12 meses atingiu R\$ 207,3 bilhões, equivalente a 3,14% do PIB. Esperamos melhoras no mês de novembro e dezembro, devido a receitas com concessões, fazendo com que o governo cumpra a meta de déficit primário de R\$ 159 bilhões para 2017.

O PIB do terceiro trimestre reforçou a percepção de que a recuperação da economia brasileira é consistente. Apesar do crescimento (0,1%) ter sido inferior às expectativas de mercado, a abertura do indicador nos mostra uma recuperação do mercado local com destaque para a Formação Bruta de Capital Fixo (Investimentos) e a volta do consumo das famílias, que mostrou expansão de 1,2%, devido à queda da taxa de desemprego e diminuição da poupança, uma vez que os indicadores de confiança vêm melhorando.

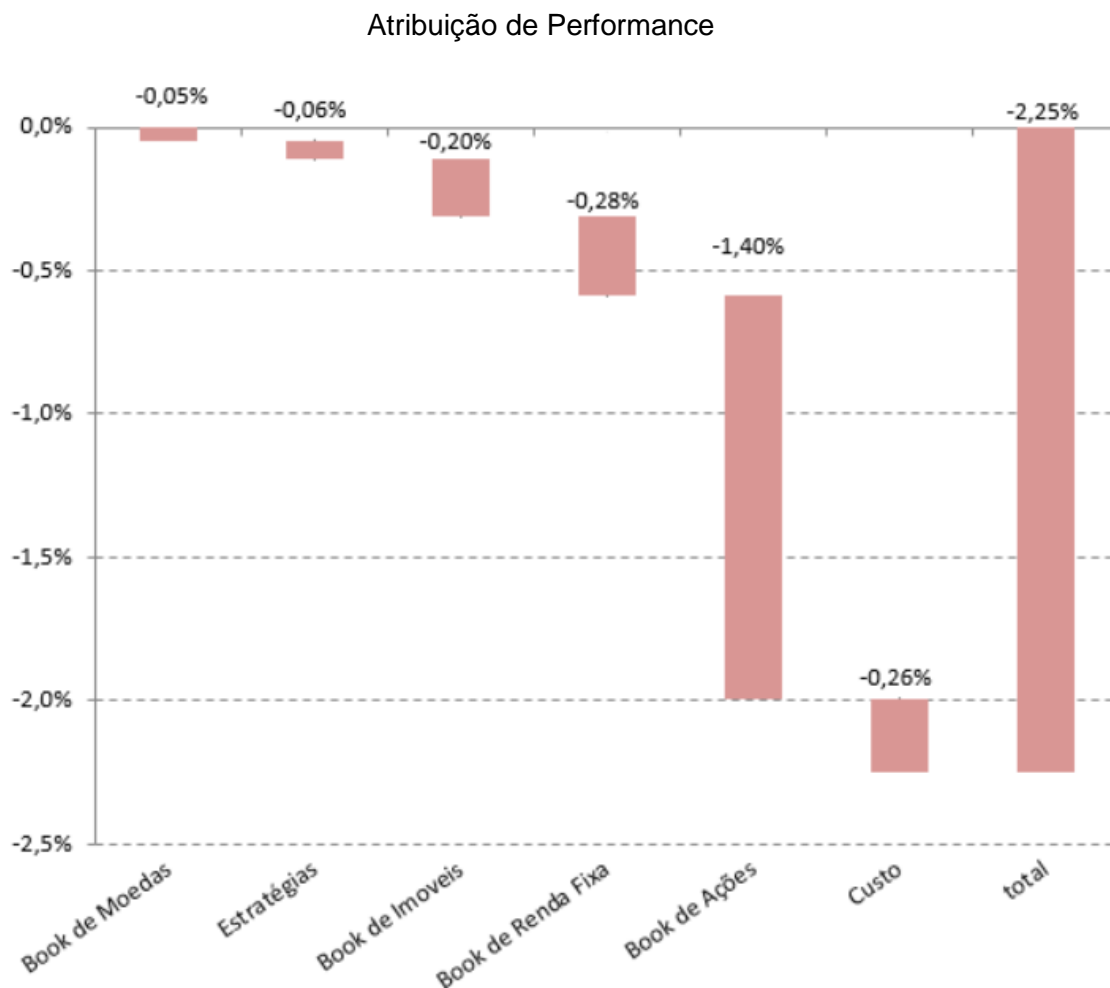
A criação de vagas formais em outubro mostra retomada gradual do mercado de trabalho. A criação líquida foi de 76,6 mil postos. Os setores mais beneficiados foram comércio, indústria e serviços. Do lado negativo, agropecuária e construção civil registraram resultados fracos.



BBT - Fundo de Investimentos Multimercado

Em novembro o fundo BBT FIM variou **-2,25%**.

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



Fonte: BBT Asset Management



Desempenho dos ativos em novembro:

Book de Renda Fixa (Pós/Pré/Inflação): rentabilidade de -0,28%.

- o grande prêmio da curva de juros não está mais nos vencimentos curtos e sim nos vértices mais longos, onde se encontra nossa maior alocação. O aumento de risco de curto prazo, prejudicou fortemente a rentabilidade do book de renda fixa do fundo. Vemos como algo pontual.

Book de Moedas (Dólar, Euro): rentabilidade de -0,05%.

- apesar do aumento de risco nos mercados emergentes, o dólar ficou estável perante o real, devido à forte valorização do mês anterior. Continuamos alocados em dólar como seguro contra o nosso cenário base.

Book de Ações (Ações Brasil): rentabilidade de -1,40%.

- o aumento de risco devido a previdência, eleições e inflação americana, prejudicaram a rentabilidade no mês.

Book de Imóveis (Brasil): rentabilidade de -0,20%.

- o aumento de risco devido a previdência, eleições e inflação americana, prejudicaram a rentabilidade no mês.

Estratégias (Arbitragem e Long&Short): rentabilidade de -0,06%

- A operação de Long&Short prejudicou a performance da estratégia de arbitragem no mês.



BBT - Fundo de Investimentos em Ações

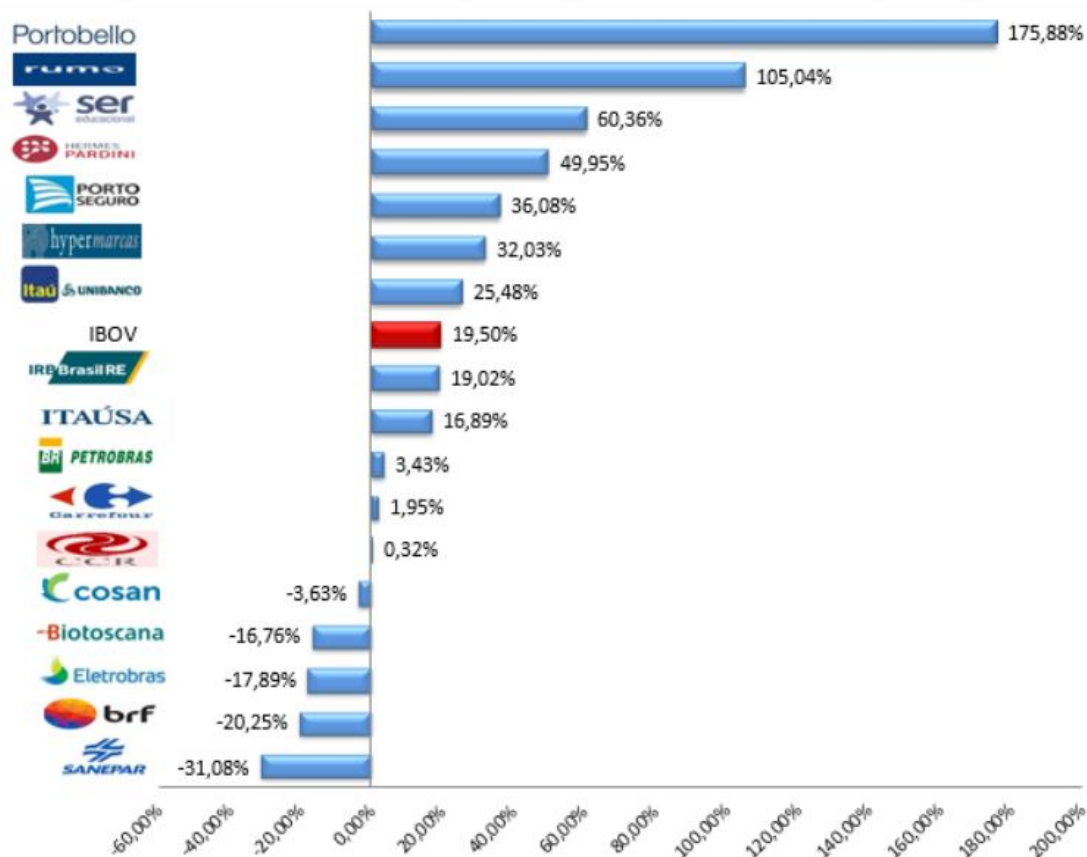
Em novembro o fundo BBT FIA variou **-5,15%**.

Os resultados do terceiro trimestre das empresas cobertas pela BBT, nos mostraram que houve variação positiva de crescimento em mais de 6% na receita líquida (já ajustado pelo IPCA) quando comparado com 2016. Além disso, a última linha do balanço, o lucro líquido, aumentou em mais de 30%. Esta melhora nos resultados era esperada e proveio da recuperação da economia, queda nas despesas financeiras devido à diminuição de juros, estabilidade do dólar e a redução dos custos das empresas realizadas nos últimos anos. Além disso, a dívida bruta das empresas teve forte redução, retornando a patamares de 2015.

A melhora no desempenho das empresas confirmou a recuperação do mercado doméstico e os resultados apresentados foram superiores aos anos anteriores, perdendo apenas para o ano de 2012.

O mês de novembro houve forte realização de lucros dos investidores estrangeiros e locais, devido ao risco da reforma da previdência, eleições 2018 e inflação americana. Continuamos com uma visão positiva da retomada local e um ótimo momento para novos investimentos.

Segue gráfico da rentabilidade até novembro 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.