

# CARTA MENSAL BNP PARIBAS LONG&SHORT JULHO/2017



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The asset manager  
for a changing  
world

## CENÁRIO

A atividade mundial continuou robusta em julho. Nosso indicador que mensura o setor manufatureiro apresentou ligeiro desaquecimento de 53,9 pontos em junho para 53,1 em julho, compatível com crescimento mundial em torno de 3,5% ao ano.

Nos EUA, o mercado de trabalho permanece em forte expansão. A taxa de desemprego atingiu apenas 4,3% em julho diante da geração de 2,4 milhões de empregos nos últimos doze meses. A falta de mão de obra ociosa deve acelerar os salários gradualmente nos próximos trimestres e pressionar a inflação ao consumidor. Nesse ambiente, acreditamos que o FED manterá a trajetória de aumento da taxa de juros nos próximos anos para 3,5%a.a.

Na China, a atividade voltou a acelerar no trimestre passado. A expansão trimestral do PIB real passou de 5,3% no 1T17 para 7,0% no 2T17, ambos anualizados. Isso reitera nossa expectativa de que o governo continuará gerenciando a atividade econômica para atingir a meta de 6,5% nesse ano.

No mercado local, a queda da demanda entre 2014 e 2017 desacelerou todos os componentes da inflação e, conseqüentemente, permitiu um amplo ciclo de corte da taxa básica de juros pelo banco central. Entendemos que existem alguns canais diferentes de transmissão da política monetária para a atividade. Em primeiro lugar, reduções da taxa Selic sempre levaram a uma aceleração da concessão de novos empréstimos para pessoa física, com defasagem natural. Em segundo lugar, existe a possibilidade de renegociação da dívida passada e redução do comprometimento de renda com pagamento de juros. A redução da taxa Selic sempre liderou a queda da taxa de juros de novos empréstimos, o que permitiu um processo de troca de dívida antiga por uma nova e mais barata. O processo é bastante simples, mas demorado.

Com a taxa de juros a 8% e mantendo o atual patamar de spread bancário, o pagamento de juros das famílias será reduzido em R\$ 95 bilhões, o que representa a possibilidade de um impulso direto de 2,4% ao consumo e 1,5% ao produto interno bruto. Na hipótese de redução do spread bancário para a média histórica, o dispêndio com juros será reduzido em R\$ 135 bilhões, o que significa aumento do consumo em 3,3% e expansão de 2,1% da produção nacional. Incluindo os efeitos multiplicadores de dispêndio, estimamos que o efeito total (direto e indireto) sobre o PIB ficará entre 2,7% e 3,8% nos próximos trimestres. Dessa forma, aumentamos nossa projeção para o PIB real 2018 de 2,6% para 3,5%, acima do consenso em 2,0%.

Diante da expectativa de forte aceleração da demanda doméstica, aumentamos nossa estimativa para o IPCA 2018 de 4,3% para 4,6%. Além disso, esperamos uma significativa expansão das importações e redução do saldo comercial para cerca de USD 38 bilhões, implicando em déficit da conta corrente em 2,4% do PIB em 2018. A manutenção desse patamar de taxa de juros por período prolongado pressionará a inflação e deteriorará as contas externas, mostrando a necessidade de um ciclo de normalização da taxa Selic a partir do segundo semestre do próximo ano.

Portanto, a política monetária é muito potente e funciona com defasagem natural de, pelo menos, seis meses. A atividade estabilizou em meados desse ano e deverá acelerar nos próximos trimestres. Nosso indicador proprietário de condições monetárias voltou ao patamar expansionista somente em julho, o que

evidencia que a inflação do mês passado ainda não reflete o atual patamar da taxa básica de juros. Cuidado, não extrapole dados do passado para o futuro.

Em relação aos mercados de ações, o Ibovespa acabou tendo uma performance mais forte do que os índices de países emergentes, assim como as bolsas dos mercados desenvolvidos. Podemos atrelar essa alta de quase 5% do Ibovespa no mês a queda da inflação corrente, fechamento da curva de juros, aumento nos preços das *commodities* (principalmente minério de ferro e petróleo) e melhora na percepção do ambiente político. Os dois principais riscos que temos que monitorar para frente é a ruptura política no mercado interno e aumento da inflação nos EUA.

**Daniel Saraiva**

Gestor de estratégias de arbitragem

## RENTABILIDADES

### BNP Paribas Long & Short FI Multimercado

Rentabilidade	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2007 (%)	-	-	-	-	-	2,01%	4,20%	-0,62%	-2,29%	0,38%	0,07%	1,07%	4,80%
% CDI	-	-	-	-	-	246,66%	426,98%	-	-	40,94%	8,89%	127,71%	76,26%
2008 (%)	0,13%	3,02%	-0,08%	1,67%	1,90%	3,47%	-0,29%	0,38%	1,14%	-0,69%	2,18%	1,44%	15,14%
% CDI	14,17%	375,75%	-	185,29%	217,21%	362,49%	-27,46%	37,76%	104,20%	-	217,72%	129,39%	120,89%
2009 (%)	0,75%	2,44%	-0,24%	1,72%	-0,82%	1,87%	1,38%	0,38%	1,79%	0,79%	2,11%	0,26%	13,08%
% CDI	71,31%	283,85%	-	204,16%	-	245,71%	175,71%	54,99%	257,38%	113,57%	318,64%	35,40%	130,30%
2010 (%)	2,03%	0,51%	-0,40%	1,15%	-0,32%	-0,02%	1,50%	1,12%	1,21%	2,60%	2,13%	1,02%	13,21%
% CDI	306,95%	85,86%	-	173,35%	-	-	173,93%	126,27%	143,25%	320,29%	262,49%	109,84%	133,46%
2011 (%)	0,72%	1,15%	0,77%	1,21%	0,53%	1,08%	1,14%	1,07%	0,81%	0,44%	-0,11%	0,13%	9,30%
% CDI	83,62%	136,27%	84,08%	143,88%	54,37%	113,87%	117,65%	99,35%	85,78%	50,47%	-	14,81%	81,05%
2012 (%)	1,24%	0,51%	0,83%	2,08%	1,82%	1,35%	0,85%	0,58%	0,28%	1,88%	1,04%	0,88%	14,18%
% CDI	139,67%	68,48%	102,91%	294,29%	247,24%	210,42%	125,18%	84,20%	52,46%	307,89%	190,11%	164,52%	164,15%
2013 (%)	1,16%	1,28%	0,72%	0,66%	1,17%	0,15%	0,61%	-0,79%	0,66%	1,00%	1,40%	0,45%	8,78%
% CDI	197,35%	264,42%	133,77%	110,47%	200,86%	21,36%	103,25%	-	94,04%	124,18%	196,94%	57,20%	109,00%
2014 (%)	-0,76%	0,38%	0,21%	1,06%	1,57%	1,23%	0,60%	0,42%	0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	8,71%
% CDI	-	48,30%	28,05%	129,54%	182,28%	150,61%	63,73%	48,71%	103,25%	157,19%	97,08%	48,84%	80,61%
2015 (%)	-0,15%	1,79%	1,12%	0,12%	0,76%	1,04%	0,13%	0,82%	0,80%	0,88%	0,62%	1,92%	10,28%
% CDI	-	218,36%	107,84%	13,13%	77,13%	97,74%	11,00%	74,25%	72,16%	79,59%	58,85%	165,46%	77,71%
2016 (%)	0,20%	1,15%	-0,43%	2,06%	1,32%	0,64%	2,41%	1,62%	1,32%	2,91%	0,24%	1,97%	16,48%
% CDI	18,54%	115,06%	-	195,66%	119,10%	55,05%	217,19%	133,35%	119,36%	277,13%	23,36%	175,91%	117,72%
2017 (%)	1,76%	1,45%	-0,18%	-0,01%	1,31%	1,73%	0,78%						7,03%
% CDI	161,77%	167,62%	-	-	141,84%	213,67%	96,93%						108,07%

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

The asset manager  
for a changing  
world

Rentabilidade	12 meses	24 meses
Fundo (%)	15,92%	31,08%
(%) CDI	127,11%	109,86%

PL médio 12 meses: 124,020 (Em R\$ mil)

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

## EXPOSIÇÕES MÉDIAS AO LONGO DO MÊS

### Long and Short

*Gross Exposure:* 50%

Estratégia de Pares: 2%

Estratégia *Long & Short:* 48%

## DESTAQUES POSITIVOS

### POSIÇÕES *LONG*

#### COPASA

Após divulgação do relatório final sobre a revisão tarifária que ocorreu no final de junho, a ação teve uma performance forte no mês subsequente. Não tivemos nenhuma notícia nova sobre a empresa no mês passado, acreditamos que a alta tenha sido uma continuação de uma melhor precificação do papel após o anúncio.

Como comentamos na última carta, montamos uma posição comprada em Copasa no final do ano passado, pois avaliávamos que a ação apresentava uma elevada taxa de retorno real, supondo um cenário conservador para seu processo de revisão tarifária. A revisão final acabou sendo em linha com que esperávamos e por isso continuamos com a posição comprada no papel.

Temos uma visão otimista com o setor de saneamento, de maneira geral. O setor deverá atrair um elevado volume de investimentos nos próximos anos e é crescente o interesse de empresas privadas nacionais e estrangeiras em investir em saneamento. O governo definiu como prioridade a universalização do acesso a água potável e tratamento de esgotos, diante das externalidades positivas e o BNDES já determinou que sua política de crédito terá como foco o setor de saneamento.



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The asset manager  
for a changing  
world

Por último, embora seja baixa a possibilidade, existe a chance do governo de Minas Gerais privatizar a empresa, por conta de contrapartidas a um possível programa de ajuda propiciado pelo governo federal. Entendemos que o processo seria complexo, pois envolve a realização de um plebiscito popular para aprovar a privatização, além de um grande desgaste político do governador do estado. Avaliamos, no entanto, que seria mais fácil para o governo mineiro privatizar a Copasa do que a Cemig, tanto pela estrutura de capital mais simples (a Copasa é listada no Novo Mercado e tem uma classe de ação apenas) quanto pela força da marca perante a população do estado.

## BIOTOSCANA

O Grupo Biotoscana concluiu com sucesso a sua oferta pública de distribuição de ações no mês de julho. Decidimos participar da oferta e nos beneficiamos do desempenho positivo do papel. A empresa se posiciona como a segunda maior comercializadora na América Latina de medicamentos especializados, sendo que suas principais áreas de atuação são: oncologia, doenças genéticas, raras e imunologia.

O modelo de negócio do grupo Biotoscana está baseado na obtenção de parcerias com laboratórios internacionais para o fornecimento da América Latina de medicamentos especializados. Absorvendo desta forma uma demanda ainda mal atendida na região.

O grupo Biotoscana apresentou um crescimento de receita de 30% nos últimos três anos, com expansão do seu portfólio de produtos e aquisições estratégicas na Argentina e no Brasil. Hoje o Brasil representa 43% das vendas do grupo e enxergamos um forte potencial de crescimento orgânico para os próximos anos. Acreditamos que a curva de maturação dos produtos já existentes, como o Abraxane, por exemplo, e a conclusão de novas parcerias deve levar a um crescimento de receita de 17% em 2018 e 19% em 2019. Além disso, os recursos da oferta primária serão usados para pagar a dívida da companhia o que deve garantir um forte crescimento de lucro líquido em 2018 e possibilitar outras aquisições estratégicas nos próximos anos.

Consideramos o *valuation* da empresa atrativo, 11,5x EV/EBITDA e 16x P/E para o ano de 2018. Acreditamos que as vantagens competitivas da companhia como (1) as parcerias de longo prazo com laboratórios internacionais, (2) o *cross-selling* dos produtos na região e (3) a capilaridade da sua rede comercial garantem um crescimento de lucro líquido aliado a uma expansão do retorno sobre patrimônio da companhia nos próximos anos.



## TENDA

Tenda apresentou uma valorização de 7% em julho *versus* 5% do Ibovespa. No dia 12 de julho a empresa divulgou sua prévia de resultado e os dados surpreenderam positivamente o mercado. Apesar de toda crise econômica os lançamentos e vendas cresceram perto de 20% no ano, fazendo da Tenda um dos destaques no setor.

Além disso, a empresa conseguiu um importante incremento em seu banco de terrenos, assegurando assim o crescimento para frente. Como descrevemos na carta passada, os pilares que dão suporte a nossa tese de investimento estão mantidos e a melhora operacional esta acontecendo. A empresa está com múltiplos Preço/Patrimônio Líquido de 0.8x e uma geração de caixa de 8% do seu valor de mercado.

## DESTAQUES NEGATIVOS

### POSIÇÕES *SHORT*

#### AMBEV

A Ambev apreciou quase 5% em julho, em linha com o Ibovespa. As notícias recentes sobre a Kirin/Heineken e de melhora de custos deram suporte para essa alta da ação.

Após a compra da Kirin pela Heineken no Brasil, o mercado de cerveja ficou mais racional e isso ajudou a Ambev dado que mais de 50% do seu resultado operacional advém desse segmento. Além disso, a Heineken anunciou que romperá o contrato de distribuição que tem com a Coca-Cola no Brasil e migrará para distribuição própria, que em um primeiro momento também favorece a Ambev. Por último, foi comprovado na divulgação do resultado da Ambev (que ocorreu no dia 27 de julho) que a pressão de custos esta diminuindo e que o segundo semestre será bem mais favorável.

Acreditamos que a empresa realmente terá uma melhora de resultados daqui para frente, porém o *valuation* e o risco de anúncio de aumento de impostos no setor nos impedem de ficarmos mais otimistas. O papel está acima de 21x PE18, o que representa um prêmio de quase 15% para o histórico da empresa.

#### BANCO DO BRASIL

Após três meses consecutivos de queda que resultaram em uma depreciação de mais de 20%, o papel reagiu e acabou subindo 7% em julho. Creditamos essa valorização a melhora do ambiente político e econômico. A queda de mais de 13% no risco país ilustra bem essa melhora ao longo do mês.



Com o aumento da confiança e diminuição do risco de ruptura no ambiente político, papéis mais alavancados a recuperação econômica, como é o caso do Banco do Brasil, tendem a subir mais do que o mercado. A ação está negociando perto de 1x a razão Preço/Patrimônio Líquido (PBV) e com um desconto abaixo de 30% para os bancos privados *versus* 35% na comparação histórica. Acreditamos que esse nível de *valuation* já precifica uma melhora acentuada dos resultados para frente.

### PRINCIPAIS ALOCAÇÕES PARA O PRÓXIMO MÊS:

Para o mês de agosto, as principais alocações setoriais na ponta compradora são nos setores de celulose, alimentos, varejo e elétrico. Por outro lado, na ponta vendida, os setores de bancos, consumo e concessão.



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The asset manager  
for a changing  
world



Fundos de Investimento	Data Início	Horário	Regime de	Aplicação	Resgate			Valores Mínimos (R\$)			TAXAS			Observações	Ratings	Tratamento Tributário Perseguido
					Conversão	Carência	Conversão	Liquidação Financeira	Aplicação Inicial	Movimentação	Saldo	Administração	Performance			
Multimercado																
LONG AND SHORT (A)	04/06/2007	15:30	Fechamento	D0	não há	D+14	D+15	5.000	5.000	não há	2,00% a.a.	20% s/ 100% CDI	sim*	(II, III, IV)	não há	Longo Prazo

**Taxa de Administração:**

É apropriada diariamente sobre o valor da cota sendo paga mensalmente até o 5º dia útil subsequente ao vencimento;

**Taxa de Performance:**

É apropriada diariamente sendo paga semestralmente no último dia útil dos meses de dezembro e junho ou no resgate total ou parcial das cotas, o que ocorrer primeiro;

**Taxa de Entrada:**

Nenhum fundo mencionado possui taxa de entrada;

**(a) Taxa de Saída:**

BNP Paribas Long and Short: Caso o cotista solicite, de forma expressa, o resgate com conversão das cotas em D+0/ Liquidação das cotas D+1, será cobrada uma taxa de saída de 5% sobre o valor total resgatado. Esta taxa será descontada no dia da efetivação do resgate e revertida ao patrimônio líquido do fundo.

**Utilização de Derivativos:**

II - Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

**Ativos negociados no exterior:**

(III) Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

**Concentração de emissores:**

(IV) Este fundo pode estar exposto à significativa concentração em ativos de Renda Variável de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

**Tratamento Tributário Perseguido:**

Não há garantia de que os fundos mencionados acima terão tratamento tributário para fundos de Longo Prazo.

**Público Alvo: Investidores em Geral**

**DISCLAIMER**

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas "BNP Paribas", com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. O Banco BNP Paribas Brasil S.A. é instituição financeira regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para administrar fundos de investimentos. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao Banco BNP Paribas Brasil e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas Brasil não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. O BNP Paribas Brasil não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Este documento foi produzido pelo BNP Paribas Brasil S.A. e é de uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas Brasil S.A. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. Informações importantes referentes ao fundo BNP Paribas Long and Short: Taxa de Administração: 2% a.a. - É apropriada diariamente sobre o valor da cota sendo paga mensalmente até o 5º dia útil subsequente ao vencimento; Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder a variação do CDI - É apropriada diariamente sendo paga semestralmente no último dia útil dos meses de dezembro e junho ou no resgate total ou parcial das cotas, o que ocorrer primeiro; Taxa de Entrada: O fundo não possui taxa de entrada. Taxa de Saída: caso o cotista solicite, de forma expressa, o resgate com conversão das cotas em D+0/ Liquidação das cotas D+1, será cobrada uma taxa de saída de 5% sobre o valor total resgatado. Esta taxa será descontada no dia da efetivação do resgate e revertida ao patrimônio líquido do fundo. Tratamento Tributário Perseguido: Este fundo busca manter uma carteira de ativos com prazo médio superior a 365 dias. Não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de Longo Prazo. Público Alvo: O fundo é destinado à Investidores em Geral. Utilização de Derivativos: O fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação de aportar recursos adicionais. Ativos negociados no exterior: O fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Concentração de emissores: O fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de Renda Variável de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. O fundo possui datas de conversão e de pagamento diversas da data do pedido de resgate; Auditoria: Pricewaterhouse Coopers Auditores Independentes. Administração: Banco BNP Paribas Brasil S/A. Gestão: BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, doze meses. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia nem promessa de rentabilidade futura. Leia o Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone - 0800-7715999 ou através do e-mail: [ouvidoria@br.bnpparibas.com](mailto:ouvidoria@br.bnpparibas.com) - O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 09h00 às 18h00. Acesse: [www.bnpparibas.com.br](http://www.bnpparibas.com.br).



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

**The asset manager**  
**for a changing**  
**world**