

CARTA MENSAL BNP PARIBAS LONG&SHORT NOVEMBRO/2017



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

CENÁRIO

A atividade mundial acelerou no mês passado. Nosso indicador PMI Manufaturados passou de 54,4 pontos em outubro para 55,1 em novembro, um patamar compatível com PIB real acima de 3,5%a.a. O destaque positivo continua nos países desenvolvidos diante da baixa taxa de juros e a elevada liquidez global.

Nos EUA, as condições financeiras permanecem impulsionando o crédito e o consumo das famílias. As vendas de varejo cresceram 4,6% em outubro desse ano em relação ao mesmo mês do ano passado, acima da média histórica em 3,6%. Assim, a produção e o mercado de trabalho também seguem em expansão. A taxa de desemprego atingiu apenas 4,1%, o que deve acelerar gradualmente os salários e o custo de produção. Maior custo de produção e aumento recente do preço de commodities devem trazer a inflação para o centro da meta ao longo do próximo ano e, conseqüentemente, o banco central deverá manter o ciclo de normalização da política monetária.

A zona do Euro está surpreendendo positivamente. A baixa taxa de juros continua impulsionando o consumo e a produção. O PIB real do 3T17 mostrou crescimento de 2,6% em relação ao mesmo período do ano passado, cerca de 1 p.p. acima das estimativas divulgadas no início do ano. Assim, a taxa de desemprego recuou para 8,8%, o menor patamar desde janeiro de 2009. A utilização da capacidade instalada retornou para a normalidade, o que sinaliza o início de um ciclo de investimentos para o próximo ano.

Na China, os dados agregados sinalizam que a atividade continua alinhada com a meta de desaquecimento gradual. Enquanto isso, alguns dados setoriais colocam um viés negativo para o curto prazo, como a retração na produção de energia elétrica e a restrição ao crédito. Apesar disso, mantemos a percepção de que o governo possui ferramentas para acelerar a demanda doméstica nos próximos meses.

Portanto, a atividade mundial segue em forte expansão impulsionada pela elevada liquidez mundial. Os principais bancos centrais devem manter a tendência de normalização da política monetária ao longo do próximo ano, com risco de uma eventual necessidade de aceleração do processo de retirada dos estímulos.

No mercado local, uma coisa é demanda, outra é produção. A liberação das contas inativas do FGTS e a redução da taxa Selic impulsionaram substancialmente o consumo das famílias ao longo desse ano, enquanto a produção de produtos industrializados e serviços obtiveram expansão apenas moderada. Essa discrepância ficou evidente no terceiro trimestre, quando a demanda doméstica cresceu 1,0% e o PIB real subiu apenas 0,1% em relação ao segundo trimestre. As empresas aproveitaram a recuperação do consumo para desovar estoques, o que é positivo para o futuro. A normalização dos estoques indica que o aumento do consumo daqui para frente será acompanhado pela produção.

A redução da taxa Selic está sendo transmitida gradualmente para as famílias. A taxa de juros na concessão de crédito para pessoa física caiu de 43% a.a. em out-16 para 34% a.a. em out-17, o que incentiva novos empréstimos e permite um processo de renegociação de dívida antiga por outra de menor custo. Assim, o comprometimento de renda com serviço de dívida deverá continuar diminuindo, o que beneficia o poder de compra dos indivíduos. Dessa forma, estimamos expansão do consumo das famílias em torno de 4,0%.

Maior disposição a consumir é sinônimo de menor sensibilidade do consumidor ao preço. Os empresários utilizarão essa recuperação para recompor margem de lucro através de aumento de preços, levando o IPCA

para o centro da meta em 2018. A resposta natural da autoridade monetária deve ser o início da normalização da taxa de juros logo após as eleições presidenciais.

Importante destacar que existem incertezas fora do usual para o cenário econômico, como: (1) a aprovação da reforma da Previdência, (2) o período eleitoral, (3) o nível dos reservatórios das hidrelétricas, (4) a permanência do teto de gastos no médio prazo e (5) a normalização da política monetária nos países desenvolvidos.

Portanto, estamos ciclicamente otimistas com a recuperação da economia brasileira em 2018. Isso não significa ausência de riscos e incertezas, pelo contrário. Será importante acompanhar atentamente a evolução do ambiente político-econômico global e local ao longo do próximo ano.

Em relação aos mercados acionários globais, vimos o mercado local cair forte, principalmente os ativos mais ligados a economia doméstica, devido aos ruídos referentes as eleições e a Reforma da Previdência. Por outro lado, as bolsas dos países desenvolvidos acabaram tendo um desempenho positivo, especialmente a bolsa americana com o aumento da probabilidade de aprovação da reforma tributária.

Daniel Saraiva

Gestor de estratégias de arbitragem



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

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%	0,62%	0,58%	0,14%	-0,49%		7,94%
% CDI	161,77%	167,62%	-	-	141,84%	213,67%	96,93%	77,39%	90,91%	0,65%			84,86%

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

Rentabilidade	12 meses	24 meses
Fundo (%)	10,08%	28,15%
(%) CDI	95,15%	107,77%

PL médio 12 meses: 160,790 (Em R\$ mil)

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

EXPOSIÇÕES MÉDIAS AO LONGO DO MÊS

Long and Short

Gross Exposure: 54%

Estratégia de Pares: 4%

Estratégia Long & Short: 50%



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

DESTAQUES POSITIVOS

POSIÇÕES *LONG*

COPASA

Copasa teve um bom desempenho no mês de novembro. O principal destaque foi a aparente melhora de governança no setor, com a introdução, no estatuto da Sanepar (empresa de saneamento básico do Paraná), de cláusulas orientando a empresa a sempre seguir os aumentos tarifários definidos pela agência reguladora.

Enxergamos uma TIR real de 10% nos preços atuais da ação. Patamar que consideramos atrativo levando em consideração outros ativos comparáveis na bolsa e ao nível dos juros reais negociados nos títulos de longo prazo do governo federal.

POSIÇÕES *SHORT*

CCR

CCR não teve um bom desempenho no mês de novembro, favorecendo a posição vendida do fundo. No mês, o principal destaque negativo para a empresa foi a decisão do governo de reabrir o Aeroporto de Pampulha para voos comerciais. Pampulha é o principal concorrente do Aeroporto de Confins, um dos últimos ativos adquiridos pela CCR e que está com uma rentabilidade muito abaixo do esperado pela companhia. Com a reabertura de Pampulha para voos comerciais, é possível que a companhia devolva a concessão do Aeroporto de Confins para o governo, criando uma grande incerteza quanto à indenização dos ativos não depreciados. Além disso, o valuation da CCR é pouco atrativo; negociando a 3.1% de TIR real, não enxergamos muito espaço para o papel ter um bom desempenho no curto/médio prazo.

DESTAQUES NEGATIVOS

POSIÇÕES *LONG*

BRASIL FOODS

BRF teve um desempenho ruim em novembro, com queda de 13% versus 3% do Ibovespa. Atribuímos essa queda ao resultado da Divisão Brasil abaixo do esperado pelo mercado e as constantes mudanças na alta gestão da companhia.



No dia 09/11, a empresa divulgou resultado consolidado em linha com o esperado, porém a divisão Brasil (45% da receita) apresentou uma compressão de margem bruta, fato que não era não esperado pelo mercado. O principal motivo dessa contração na margem foi o efeito mix de produtos, uma vez que o crescimento dos produtos *in-natura* foi quase 5x acima do volume total (20% VS 4.5%). Esse movimento já vem ocorrendo desde 2015 e pode ser explicado pela grave crise econômica que o país vem atravessando nos últimos anos. Acreditamos que o pior já passou dada a recuperação econômica prevista para 2018, corroborada pelos últimos dados de atividade e desemprego.

Em relação à questão de gestão/governança, desde 2014 a empresa enfrenta uma série de mudanças no corpo de executivos, o que tem gerado uma série de questionamentos quanto à adoção de uma estratégia de Longo Prazo. Com relação ao cargo de CEO, a empresa anunciou em 31 de agosto que o atual presidente iria se desligar em Dezembro, mas o seu sucessor foi anunciado apenas no dia 22 de novembro, gerando mais desconforto na base acionária. O lado positivo é que apesar do novo presidente ter sido nomeado em novembro, ele já fazia parte do conselho de administração há seis meses e participou ativamente das últimas contratações dos executivos da alta gestão.

Entendemos o mau humor do mercado com a empresa, principalmente com relação às constantes trocas na diretoria. No entanto, acreditamos que o pior já passou e enxergamos um grande potencial de geração de valor para o acionista para frente. Com a melhora macro esperada para o próximo ano, o mix de venda por canal e por produto deverá ser mais favorável, o que ajudará na recuperação da rentabilidade. O potencial disso pode ser medido pela diferença do preço médio de venda dos produtos BRF VS IPCA, que desde 2015 estão defasados em 11%, mesmo após os repasses feitos pela empresa. Adicionalmente, a companhia esta em vias de lançar uma nova marca para combater as marcas regionais, um mercado inexplorado pela BRF e que atualmente representa cerca de 25% do mercado total. No segmento internacional, a normalização dos preços de grãos brasileiros (queda de mais de 50% YoY) ajudou na recuperação da competitividade. O cenário de grãos para frente deve ser bem comportado, com previsões de alta de apenas 5% no preço para 2018, apesar da queda de quase 10% da safra (lembrando que 2016 foi o recorde histórico). Em termos de *valuation*, a empresa esta com múltiplos quase 15% abaixo da media dos últimos cinco anos, o que suporta nossa perspectiva positiva para o desempenho da ação.

POSIÇÕES SHORT

RAIA

Durante o mês de novembro as ações da companhia voltaram a se valorizar após um resultado do 3Q17 em linha com as expectativas do mercado. O bom desempenho do papel se deve na nossa visão a uma



queda de percepção de risco dos investidores para o setor de consumo no Brasil e um discurso otimista da companhia em relação ao plano de expansão de lojas para 2019 e 2020. Além disso, a melhora da perspectiva macroeconômica beneficia as empresas que apresentam um perfil de crescimento alto no médio e longo prazo, dando um peso maior ao cenário otimista projetado pelo mercado.

Nós continuamos vendidos na ação, pois acreditamos que o preço do papel já considera (1) um cenário de crescimento de receita acima do que a empresa deve entregar, principalmente pelo fato que a abertura acelerada de novas lojas deve gerar um efeito de canibalização nas existentes, (2) uma melhora de margem estrutural de 2,5 p.p. que não considera a possibilidade de um cenário competitivo mais agressivo após a consolidação do setor e (3) uma taxa de desconto (*cost of equity*) de 12%. Olhando o múltiplo de preço lucro, a companhia está negociando a 43x para o ano de 2018, acima da média histórica recente da companhia (35x 1 y fwd P/E). Levando em consideração que o crescimento do lucro projetado pelo mercado para a empresa para os próximos anos está abaixo do que a empresa cresceu nos últimos anos, não nos parece razoável o múltiplo atual estar maior do que o múltiplo histórico..

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES PARA O PRÓXIMO MÊS:

Para o mês de dezembro, as principais alocações setoriais na ponta compradora são nos setores de açúcar, aeronáutica, alimentos, construção, varejo e elétrico. Por outro lado, na ponta vendida, os setores de consumo e bens de capital.

Fundos de Investimento	Data Início	Horário	Regime de	Resgate				Valores Mínimos (R\$)			TAXAS			Observações	Ratings	Tratamento Tributário Perseguido	
				Conversão	Carência	Conversão	Liquidação Financeira	Aplicação Inicial	Movimentação	Saldo	Administração	Performance	Saída				
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



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

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 - O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 09h00 às 18h00. Acesse: www.bnpparibas.com.br.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**The asset manager
for a changing
world**