

CARTA MENSAL BNP PARIBAS LONG&SHORT SETEMBRO/2017



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

CENÁRIO

A atividade mundial acelerou em setembro, com destaque positivo aos países desenvolvidos. Nosso indicador que mensura a atividade manufatureira subiu de 54,3 pontos em agosto para 55,0 pontos no mês passado, o maior patamar desde março de 2011. A baixa taxa de juros e a elevada liquidez ao redor do mundo continuam impulsionando o consumo das famílias e, conseqüentemente, a produção e o emprego.

Nos EUA, a taxa de desemprego atingiu apenas 4,2% em setembro, o menor patamar dos últimos duzentos meses. O fortalecimento do mercado de trabalho e a política monetária acomodatória continuam impulsionando as vendas de varejo, as encomendas e a produção nacional. Nesse ambiente de baixa ociosidade, a aceleração dos salários deverá pressionar a inflação ao consumidor e levar o FED a aumentar a taxa de juros em dezembro.

Na zona do Euro, os estímulos monetários continuam impulsionando o consumo das famílias. A recuperação da produção industrial aumentou o nível de utilização da capacidade instalada para 83%, em torno da média histórica. A falta de ociosidade aumentará a procura por bens de capital e iniciará um ciclo de investimentos na região, gerando um ciclo virtuoso de crescimento econômico.

Enquanto isso, a economia chinesa continua sendo gerenciada pelo governo. Acreditamos que o governo possui as ferramentas necessárias para manter a atividade econômica dentro da sua meta de expansão de 6,5% nesse ano.

Portanto, a elevada liquidez continua impulsionando a demanda e a produção global. O mundo não deve atrapalhar a recuperação da economia brasileira.

No mercado local, descrevemos nos últimos meses como os estímulos anunciados pelo governo federal impulsionarão o consumo das famílias e sustentarão a aceleração da atividade ao longo dos próximos trimestres. A liberação das contas inativas do FGTS, a antecipação do PIS/Pasep e a redução da taxa de juros devem aumentar o poder de compra das famílias em, pelo menos, R\$ 155 bilhões entre 2017 e 2018. Isso representa um impulso direto para o consumo das famílias em torno de 4%. Assim, reiteramos nossa projeção de expansão do PIB real em 3,7% no próximo ano, acima do consenso em 2,4%. No entanto, esse crescimento mais forte acarreta também uma projeção de inflação mais alta do que o consenso para o próximo ano. Reiteramos veementemente nossa recomendação para o leitor não extrapolar a desinflação desse ano para a eternidade, pois a atividade está apenas começando a acelerar e a deflação de alimentos foi temporária. Assim, mantemos a expectativa de aumento do IPCA de 3,0% em 2017 para 4,6% em 2018.

Portanto, o ambiente de aceleração do consumo das famílias e a normalização da inflação levará o BCB a iniciar um processo de aumento da taxa Selic no final do quarto trimestre de 2018. Tudo isso é normal, por isso que chamamos os movimentos da taxa de juros de 'ciclo' monetário.

Em relação aos mercados acionários, tivemos mais um mês onde a bolsa brasileira teve uma performance mais forte do que as bolsas emergentes e também do que as bolsas dos mercados desenvolvidos, mesmo com a abertura da taxa dos títulos de 10 anos americano. Não tivemos nenhuma notícia nova que justificasse esse movimento, apenas uma continuidade do que vimos nos últimos meses: alta liquidez e apetite a risco por parte dos investidores estrangeiros, dados econômicos melhores no mercado interno e inflação baixa.

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%				7,69%
% CDI	161,77%	167,62%	-	-	141,84%	213,67%	96,93%	77,39%	90,91%				104,55%

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

Rentabilidade	12 meses	24 meses
Fundo (%)	13,95%	30,54%
(%) CDI	120,74%	111,80%

PL médio 12 meses: 146,174 (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: 8%

Estratégia Long & Short: 42%



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

DESTAQUES POSITIVOS

POSIÇÕES *LONG*

LONG EVEN

Setembro foi um dos meses mais fortes do ano para Even em termos de valorização, com alta de mais de 16% *versus* 5% do Ibovespa e 4% do Imob (índice das Empresas de construção). Não tivemos nenhuma notícia específica sobre a empresa para justificar essa forte alta, portanto, acreditamos que os fatores macroeconômicos tenham sido os responsáveis por essa valorização das ações. A melhora do ambiente econômico com a diminuição do nível de desemprego, queda acentuada na curva de juros futuro e aumento na confiança do consumidor deram suporte à valorização da empresa.

Apesar da forte alta, o papel ainda está com *valuation* atrativo de 0.6x Preço/Patrimônio Líquido. Em razão disso, continuamos com a posição comprada na ação.

LONG BRASIL FOODS

Em Setembro, BRF teve uma valorização de mais de 7%, acima do Ibovespa. Os dois principais fatores que contribuíram para essa forte alta foram: a melhora do ambiente competitivo no Brasil e no exterior (50% da receita cada); e a manutenção dos baixos preços dos grãos, um dos principais insumos da companhia.

No Brasil, enquanto a melhora macroeconômica impulsiona a volta do consumo, a Seara (principal concorrente da BRF) enfrenta o problema de imagem por conta dos seus controladores (Grupo JBS), o que facilita ainda mais o crescimento da receita via ganho de market share.

Em relação ao mercado internacional, que foi o grande vilão nos últimos trimestres, começa a apresentar sinais de melhora com o aumento no volume das exportações brasileiras de frango e também com preços mais atrativos. Além disso, a rentabilidade está com tendência de recuperação dado que os preços dos grãos seguem em patamares baixos.

Mantemos nosso viés otimista com a empresa devido às perspectivas operacionais positivas para os próximos trimestres e um *valuation* atrativo de 9.7x EV/EBITDA, que é um múltiplo um pouco abaixo da média histórica que o papel costuma negociar.



DESTAQUES NEGATIVOS

POSIÇÕES *SHORT*

SHORT RAIA DROGASIL

Durante o mês de setembro, as ações da companhia voltaram a valorizar sem nenhuma notícia operacional relevante. O bom desempenho do papel se deve na nossa visão, a uma queda de percepção de risco dos investidores em relação ao setor de consumo interno. Além disso, a melhora na perspectiva macroeconômica beneficia as empresas que apresentam um perfil de crescimento alto no médio e longo prazo, dando mais probabilidade ao cenário otimista projetado pelo mercado, fazendo com que os papéis valorizem.

Nós continuamos vendidos, pois acreditamos que o preço da ação já considera (1) um cenário de crescimento orgânico de receita acima do que a empresa pode entregar e (2) uma expansão de margem operacional de 2,5 pontos percentuais, que acaba não levando em consideração um cenário mais competitivo para o setor à frente.

Olhando o múltiplo preço/lucro, a companhia esta negociando a 38x para o ano de 2018, o que consideramos extremamente caro, mesmo levando em consideração o alto crescimento de lucro que empresa ira gerar nos próximos anos.

SHORT AMBEV

Ambev apresentou uma valorização de quase 6% em setembro, 1% acima do Ibovespa. O cenário segue favorável para a empresa com a melhora no ambiente macroeconômico e competitivo. Os dados de desemprego em queda, inflação baixa e melhora na atividade darão suporte para uma melhora no consumo de cerveja. Além disso, a competição está mais favorável dado que a Heineken está focada na integração com a Schin/Kirin e também com a internalização da distribuição.

Acreditamos na melhora do resultado daqui para frente, porém o prêmio de mais de 30% para o valuation histórico nos impede de ficarmos otimistas com o papel (PE18 de 23.5x e EV/EBITDA de 14x).

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES PARA O PRÓXIMO MÊS:

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



Fundos de Investimento	Data Início	Horário	Regime de	Resgate			Valores Mínimos (R\$)			TAXAS			Observações	Ratings	Tratamento Tributário Perseguido	
				Aplicação	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

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