

CARTA MENSAL BNP PARIBAS LONG&SHORT OUTUBRO/2017



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

CENÁRIO

A atividade mundial continuou robusta no mês passado. O nosso indicador PMI Manufaturados passou de 55,2 pontos em setembro para 54,3 em outubro. Patamar compatível com crescimento do PIB real mundial em torno de 3,5%. Os países desenvolvidos permanecem com destaques positivos, especialmente a zona do Euro.

A política monetária expansionista do Banco Central Europeu continua impulsionando a demanda na região. Assim, a produção tem acelerado e beneficiado a geração de empregos. O aumento da massa salarial impulsiona adicionalmente o consumo das famílias e a produção interna. Assim, o nível de utilização da capacidade instalada já retornou para patamar compatível com recuperação dos investimentos. Isso reforça nossa expectativa favorável para os países da zona do Euro.

Nos EUA, a baixa taxa de juros continua incentivando o consumo pessoal e, conseqüentemente, as encomendas e a produção. A taxa de desemprego atingiu apenas 4,1%, o menor patamar desde dezembro de 2000. Assim, o FED (Banco Central Americano) deve seguir sua estratégia de normalização gradual da taxa de juros ao longo dos próximos trimestres.

Na China, o governo deve continuar gerenciando a política monetária para manter o ritmo de crescimento em torno da meta de 6,5% para esse ano.

Portanto, diante do forte ritmo de crescimento da atividade, os principais bancos centrais devem manter a estratégia de retirar gradualmente os estímulos monetários aplicados durante os últimos nove anos.

No Brasil, a atividade permanece em recuperação gradual, impulsionada pela liberação do FGTS no primeiro semestre desse ano. Reiteramos a expectativa de forte aceleração do PIB real para 3,7% no próximo ano, com a liberação do PIS/PASEP e o ciclo de redução da taxa Selic. O ciclo de afrouxamento monetário está diminuindo a taxa de juros na concessão de crédito para pessoa física, o que incentivará um processo de renegociação de dívida e queda do comprometimento de renda com serviço de dívida. Naturalmente, menor desembolso com pagamento de juros significará maior montante de recursos que será destinado ao consumo das famílias.

A recuperação da atividade e o aumento do custo de produção têm começado a pressionar marginalmente os indicadores de inflação. A recuperação do mercado de trabalho aumentou a massa salarial em 3,9% nos últimos doze meses e, conseqüentemente, começou a reduzir a sensibilidade dos consumidores ao preço. Além disso, encontramos indícios de aumento do custo de produção, especialmente com a aceleração de preços no atacado. Assim, entendemos que a resposta natural das empresas será repassar o aumento de custo aos consumidores, o que implicará em aceleração da inflação. Importante destacar que a inflação de serviços já estabilizou, mesmo com a elevada ociosidade da economia. Além disso, os diversos núcleos de inflação estão ensaiando uma aceleração. A média dos núcleos passou de 2,4% *mom saar* em julho para 4,6% *mom saar* em outubro. Enfim, está muito claro que o ciclo de desinflação ficou para trás.

Portanto, acreditamos que a atividade continuará em recuperação nos próximos trimestres, o que reduzirá a sensibilidade dos consumidores ao preço e proporcionará reajuste de preços pelas empresas. Essa dinâmica inflacionária levará o banco central a encerrar o ciclo de afrouxamento monetário em dezembro (Taxa Selic em 7,0%) e iniciar um processo de normalização da taxa de juros após a eleição presidencial.

O grande destaque do mês de outubro foi o fortalecimento do dólar globalmente. Os bons resultados do S&P, associados aos bons números da economia e a retomada na discussão de queda nos impostos por parte do congresso americano, resultaram em valorização da moeda americana, principalmente, em relação às moedas emergentes. No Brasil, a despeito de números satisfatórios em relação à atividade, dois fatores de risco ganharam mais relevância recentemente: (i) risco de racionamento de energia e/ou preços de energia mais elevados para ano que vem e (ii) maior dificuldade em aprovação de qualquer reforma previdenciária neste ano. Em razão disso, vimos um desempenho pior do mercado acionário brasileiro em relação às bolsas emergentes e também as bolsas dos países desenvolvidos.

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%	0,62%	0,58%	0,14%			8,47%
% CDI	161,77%	167,62%	-	-	141,84%	213,67%	96,93%	77,39%	90,91%	0,65%			96,89%

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

Rentabilidade	12 meses	24 meses
Fundo (%)	10,88%	29,58%
(%) CDI	98,00%	110,65%

PL médio 12 meses: 147,066 (Em R\$ mil)

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

EXPOSIÇÕES MÉDIAS AO LONGO DO MÊS

Long and Short

Gross Exposure: 52%

Estratégia de Pares: 2%

Estratégia *Long & Short:* 50%

DESTAQUES POSITIVOS

POSIÇÕES *LONG*

FIBRIA e SUZANO

Em outubro, a ação da Fibria subiu mais de 22% e da Suzano 11%, principalmente pela continuidade do movimento de alta do preço da celulose na China e na Europa.

Avaliamos que o preço da celulose na China encontra-se próximo ao nível máximo do ano, após a considerável alta recente, e que deve começar a cair nos próximos meses. No entanto, não acreditamos que haverá um colapso no preço da celulose de fibra curta, pois os dados de embarques e de estoques indicam que a demanda global pelo produto permanece positiva.

Apesar de não acreditarmos em um colapso do preço da celulose, resolvemos zerar nossa exposição no setor após forte alta de ambas as ações. Fibria subiu quase 50% e Suzano 40% nos últimos três meses.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

DESTAQUES NEGATIVOS

POSIÇÕES LONG

CAMIL

A Camil teve um estreia conturbada na bolsa, com queda de mais de 10%. A empresa fez o seu IPO no dia 27 de setembro e no dia 04 de outubro sofreu uma autuação da Receita Federal de R\$270 MM, que impactou negativamente os papéis. A empresa tem passivos fiscais que totalizam R\$400 MM ou 8% do valor de mercado, o que é baixo comparado com outras empresas de capital aberto (a Ambev tem 13% do seu valor de mercado em passivos fiscais e a B3 quase 30%). Não acreditamos que isso seja um problema dado que a empresa tem pareceres jurídicos robustos, o processo deve demorar muitos anos e sempre existe a possibilidade de uma negociação com o governo (Refis).

A Camil é uma empresa familiar, fundada em 1963, que opera nos ramos de grãos (39% da receita), açúcar (25% da receita), pescado (11% da receita) e no mercado internacional (26% da receita). As marcas mais famosas da empresa são: Camil (arroz e feijão), União (açúcar) e Coqueiro (peixes enlatados). Todas as marcas são líderes de mercado e operam com um prêmio de preço que varia entre 4% e 16% *versus* a concorrência.

Nos últimos anos, a empresa passou por um forte processo de profissionalização da gestão, unificou as equipes de vendas e reforçou os investimentos em marketing. Além disso, a companhia possui diferenciais importantes em relação aos seus concorrentes, como por exemplo: escala (duas vezes maior que o #2 em arroz e açúcar e vendas por cliente até cinco vezes maiores que seus concorrentes), distribuição própria responsável por mais de 90% das vendas, marcas fortes e maior acesso a capital com taxa mais competitiva. Em virtude de estar inserida em mercados bem pulverizados, os diferenciais descritos acima fazem da Camil a consolidadora natural do setor. Importante destacar que além do potencial de crescimento nos mercados em que já atua, a empresa pode aproveitar sua expertise, distribuição própria e alavancagem financeira baixa para adquirir companhias que possuem diferentes categorias.

Em relação aos dados operacionais, a empresa tem conseguido reportar margens relativamente estáveis ao redor de 10.5% nos últimos anos, apesar de toda volatilidade nos preços do arroz e açúcar. Acreditamos que isso seja fruto de todos os diferenciais, já citados acima, que possui a companhia. Importante frisar que a família controladora está bem alinhada com os acionistas, dado que mantém uma participação de 60% na empresa.

Apesar de todos os diferenciais descritos e o potencial de crescimento, a empresa negocia a múltiplos baixos (7x EV/EBITDA18) e apresenta boa geração de caixa (FCFY de 9%). Em razão disso, continuamos com a posição comprada na ação.

COPASA

A Copasa não teve um bom desempenho no mês de outubro, principalmente por causa do resultado no terceiro trimestre um pouco mais fraco do que o esperado pelo mercado.

No trimestre, o destaque negativo foi na linha de custos e despesas, que vieram acima do que o mercado esperava. Porém, salientamos que o resultado foi marcado por algumas despesas não recorrentes. Ao ajustarmos o resultado, o EBITDA acabou sendo em linha com nossas estimativas.

Continuamos gostando da empresa. Enxergamos uma TIR real de 12%, bem acima da média do setor e da NTN24 2024. Além disso, a empresa negocia a 0.68x EV RAB, desconto excessivo na nossa percepção, principalmente ao considerarmos a forte geração de caixa prevista para os próximos anos (FCF *yield* acima de 10%), podendo levar a um aumento do *payout* sem comprometer a saúde financeira da companhia.

CESP

A ação não apresentou um bom desempenho no mês de outubro. O principal destaque para o mês foi a piora do cenário hídrico, com aumento do déficit hidrológico (GSF) e elevados patamares do PLD. Esse cenário ruim impacta negativamente geradores 100% expostos à geração hídrica. Além disso, a postergação do leilão de privatização da CESP para o primeiro trimestre de 2018 também desapontou o mercado.

Continuamos confiantes no investimento. Sem considerar a possível privatização da empresa, enxergamos uma TIR real de 8.4%, 350 bps acima da NTN24 2024. Nesse cenário, já estamos sendo bastante conservadores quanto ao GSF e ao PLD médio até o final das concessões da empresa.

Em um cenário de privatização, estimamos que empresas privadas poderiam pagar acima de 18 reais por ação (43% de alta para o preço de fechamento do dia 03/11/2017). Uma empresa privada poderia alavancar o balanço da CESP com novos ativos, o que possibilitaria, eventualmente, a utilização de créditos fiscais diferidos. Além disso, há a possibilidade de extensão das concessões da CESP e redução das provisões para riscos legais.

Enxergamos uma boa assimetria para a posição comprada no papel e decidimos manter o investimento.

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES PARA O PRÓXIMO MÊS:

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

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	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**