

CARTA MENSAL BNP PARIBAS LONG&SHORT AGOSTO/2017



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

CENÁRIO

A atividade mundial continua firme. Nosso indicador que mensura o desempenho do setor manufatureiro passou de 53,1 pontos em julho para 54,3 pontos em agosto, o maior patamar desde abril de 2011. O crescimento está espalhado pelas diversas regiões do planeta, especialmente nos países desenvolvidos.

A economia americana acelerou significativamente no segundo trimestre. A demanda doméstica cresceu 0,7% em relação ao primeiro trimestre, puxada pelo consumo das famílias (+0,8%) e investimentos (+1,5%). Essa forte expansão da demanda doméstica em ambiente de baixa taxa de desemprego indica a necessidade de manutenção do processo de normalização das condições monetárias pelo FED. É fato que a inflação dos últimos três meses ficou abaixo das expectativas, mas também é importante lembrar que fatores temporários foram responsáveis pela desinflação recente. A baixa ociosidade e o aumento do preço de *commodities* devem trazer a inflação de volta à meta no médio prazo.

Na China, mantemos a percepção de que o governo está gerenciando o desempenho da atividade de curto prazo. Os indicadores setoriais continuam mostrando expansão das encomendas, crescimento do tráfego nas ferrovias e aceleração do consumo de energia elétrica. Para o longo prazo, o principal risco negativo continua sendo o excesso de alavancagem das empresas chinesas, mas as autoridades ainda possuem mecanismos para contornar a questão.

Portanto, o cenário internacional não deve atrapalhar a recuperação da economia brasileira ao longo dos próximos trimestres.

No mercado doméstico, o PIB real deverá expandir 0,7% nesse ano e, pelo menos, 3,7% no próximo ano. Reiteramos que a recuperação será sustentada pelo crescimento real do consumo das famílias em resposta aos estímulos realizados pelo governo federal. Estimamos que 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 entre R\$ 155 bilhões e R\$ 193 bilhões acumulado em 2017 e 2018.

Assumindo a hipótese conservadora de manutenção do atual *spread* bancário, as famílias receberão incremento do poder de compra de R\$ 155 bilhões ou 3,8% do consumo. No caso da redução de *spread* bancário, o poder de compra receberá um impulso extraordinário de R\$ 193 bilhões ou 4,7% do consumo. Nosso cenário base inclui expectativa conservadora de aumento do consumo em 4,0% no próximo ano.

O investimento das empresas deverá reagir vagarosamente, somente após um longo período de retomada da produção, pois a ociosidade permanece elevada. Esperamos ainda por um ciclo de estocagem voluntário com a aceleração do consumo, o que contribuirá para a produção. Adicionalmente, as novas metas de resultado primário do governo federal permitem uma pequena expansão dos gastos públicos em 2018. Enfim, todos os agentes da economia deixarão de contribuir negativamente para a demanda doméstica e o PIB real poderá crescer, pelo menos, 3,7% em 2018.

Quais são as consequências de um forte crescimento em 2018? Do lado positivo, esperamos pela recuperação da arrecadação tributária e déficit primário em 'apenas' 1,8% do PIB, melhor do que a meta oficial. Do lado negativo, as importações devem subir em torno de 8% e a conta corrente para -2,4% do PIB. Além disso, os setores mais sensíveis ao ciclo econômico devem encontrar espaço para recomposição de margem operacional através de aumento de preços, o que levará a inflação para 4,6% no final do próximo ano.

Não esqueça que a própria autoridade monetária escreveu na última ata do Copom que “as atuais taxas de juros reais ex-ante já têm efeito estimulativo sobre a economia”. Isso significa que a taxa de juros corrente já está abaixo da taxa de juros neutra e, naturalmente, a taxa Selic precisará ser elevada no futuro. Dessa forma, acreditamos que o BCB será forçado a aumentar a taxa de juros a partir do quarto trimestre do próximo ano para manter a projeção de inflação na meta em 2019.

Portanto, não subestime os estímulos cíclicos do governo sobre a atividade doméstica. O impacto sobre o consumo das famílias e o faturamento das empresas está apenas começando e acelerará substancialmente nos próximos trimestres. Por outro lado, não extrapole o forte crescimento cíclico de 2018 e 2019 para a eternidade, pois ainda não resolvemos os problemas da produtividade e da infraestrutura de longo prazo.

Em relação aos mercados financeiros, o cenário global, conforme descrito acima, continua positivo para ativos de risco, principalmente ações de mercados emergentes. Essa percepção melhor de risco, também pode ser observada na performance das *commodities*. Minério de ferro retornando aos patamares de USD80 e o petróleo apresentando uma performance resiliente, ambos amparados pela percepção de um crescimento global mais forte e de um USD mais fraco.

No Brasil, tivemos alguns eventos importantes para a boa performance da bolsa. A câmara dos deputados aprovou a TLP, taxa de juros de longo prazo que será utilizada pelo BNDES; o governo anunciou a intenção de privatização da Eletrobrás, que apesar de muita incerteza em relação à metodologia e prazo para a operação, acaba trazendo uma boa sinalização para o mercado quanto à preocupação do governo em relação ao tamanho do déficit das contas públicas. Na parte econômica, o Banco Central continua o movimento de queda de juros, e a perspectiva quanto à taxa terminal segue em queda, em linha com uma inflação que continua surpreendendo o mercado de forma positiva.

Para frente, acreditamos que os lucros das empresas continuarão a se beneficiar de uma demanda mais forte em 2018, inflação controlada e taxa de juros mais baixa. Porém não podemos esquecer de alguns riscos que podem afetar a precificação do mercado acionário brasileiro no curto e médio prazo. Globalmente, os principais riscos são: (i) geopolítico, as recentes ameaças do governo norte coreano em testes nucleares podem gerar uma maior volatilidade nos mercados; (ii) como os grandes bancos centrais vão se comportar na retirada de estímulos da economia, sendo o caso mais concreto a discussão de redução do balanço do FED; (iii) como se comportará a economia chinesa após as eleições de outubro, dado os fortes estímulos adotados ao longo desse ano. Na parte doméstica, a Lava jato continua ativa e as



recentes notícias sobre delações e denúncias da procuradoria geral da república podem trazer volatilidade e ruptura na agenda política.

Em resumo, estamos positivos com a futura performance das empresas com base em um cenário de crescimento econômico mais forte em 2018, porém com cautela, dada a rapidez e magnitude da alta recente dos ativos e os riscos acima mencionados.

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

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management

Rentabilidade	12 meses	24 meses
Fundo (%)	14,78%	30,82%
(%) CDI	122,50%	110,45%

PL médio 12 meses: 135,015 (Em R\$ mil)

Fonte e elaboração: BNP Paribas Asset Management



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

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

LONG SUZANO

Em agosto, a ação subiu mais de 24% pela continuidade do movimento de alta do preço da celulose na China e na Europa e por boatos a respeito de uma possível consolidação no setor de papel e celulose.

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.

Além disso, a Suzano oferece uma assimetria positiva ao câmbio, pois, além de uma parte representativa de suas vendas venham da exportação, seus produtos vendidos no mercado doméstico são cotados em dólares. Mesmo em um cenário de câmbio mais apreciado do que o atual a empresa apresenta um forte crescimento em sua geração de caixa. O que acaba se tornando uma boa proteção para a carteira nesses momentos de grande incerteza no âmbito nacional e internacional.

Observamos que o discurso da companhia continua na linha de aumentar a rentabilidade do negócio, focando na desalavancagem, em detrimento de buscar expandir a qualquer custo. Diante desse quadro de fundamentos ainda sólidos e *valuation* atrativo, continuamos com a posição comprada na ação.

LOJAS AMERICANAS

Em agosto, as ações da companhia seguiram em alta, confirmando a boa tendência de julho. Divulgação do resultado trimestral em linha com as expectativas do mercado e uma melhor percepção por parte dos



investidores em relação ao crescimento do mercado doméstico para o próximo ano foram os dois principais aspectos que contribuíram para a alta das ações no mês. Além disso, a companhia confirmou o plano ambicioso de abertura de 200 novas lojas em 2017 e 2018 e sinalizou uma aceleração de crescimento de vendas no conceito mesmas lojas (SSS) no segundo semestre de 2017. Esses dois fatores operacionais também ajudaram na boa performance da ação.

Importante ressaltar que o resultado do segundo trimestre da subsidiária de *e-commerce* B2W surpreendeu positivamente o mercado. A B2W confirmou a transição do seu modelo de negócio que era essencialmente B2C ("*business to consumer*" - empresa para consumidor) para um modelo de "*marketplace*", o que acaba contribuindo para uma melhor rentabilidade e geração de caixa para empresa. A companhia sinalizou que em 2018 já terá uma geração de caixa positiva, em virtude dessa transição.

Nós continuamos comprados na ação, pois acreditamos que a Lojas Americanas será capaz de sustentar um crescimento de lucro líquido acima de 20% nos próximos três anos em virtude de um foco na execução do plano de expansão; de um aumento nas margens brutas da companhia devido a maiores receitas de serviços e maior percentual dos produtos de marcas próprias nas lojas; de um alto controle na redução das despesas operacionais; e de um ciclo de queda de juros que trará uma diminuição relevante nas despesas financeiras. Além disso, nós vemos a companhia negociando abaixo dos múltiplos históricos, apesar de apresentar uma capacidade de crescimento em linha com os últimos anos.

DESTAQUES NEGATIVOS

POSIÇÕES LONG

LONG CESP

A ação caiu mais de 5% no mês de agosto, mesmo após o controlador definir a data e o preço mínimo para o leilão de privatização da empresa. O leilão irá ocorrer no dia 26 de setembro e o preço mínimo foi definido em R\$16,80 por ação. Acreditamos que a queda no preço da ação reflita a preocupação do mercado de não haver nenhum interessado no leilão de privatização. Em nossa opinião essa probabilidade é baixa, dado que o preço mínimo estipulado pelo governo de São Paulo não é alto, trazendo um bom potencial de valorização do ativo para o potencial comprador. Em razão disso, acreditamos que terá pelo menos um interessado no leilão de privatização.

Realizamos o investimento em Cesp no ano passado, observando que o preço da ação estava muito descontado diante da potencial geração de caixa e potencial pagamento de dividendos da companhia. A



tese de investimento mudou em partes diante da vontade do Governo de São Paulo de privatizar a empresa. Vemos um *valuation* atrativo e uma assimetria bastante positiva no preço atual da ação, especialmente se levarmos em conta o preço mínimo do leilão de privatização. Em razão disso, continuamos com a posição comprada.

DERIVATIVOS IBOVESPA

No mês de agosto observamos perdas em estruturas de opções de índice para o fundo. Já carregamos opções de venda em nosso portfólio como proteção da carteira comprada há algum tempo e aproveitamos o nível de volatilidade implícita – que atingiu sua mínima histórica em agosto – para continuar nos protegendo de possíveis movimentos negativos no mercado.

Compramos travas de baixa, que apresentavam boa relação risco/retorno, que acabaram por ter um desempenho ruim com o rápido avanço do Ibovespa. Perdemos parte do prêmio que colocamos para nos proteger, mas ainda continuamos com as operações que tem como vencimentos outubro e dezembro 2017.

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES PARA O PRÓXIMO MÊS:

Para o mês de agosto, as principais alocações setoriais na ponta compradora são nos setores de açúcar, celulose, construção 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.

