



Cenário Macro

Apesar de ter sido um mês de alta volatilidade no mercado, o ambiente global positivo para ativos de risco deste ano continuou em março com o S&P subindo 3,7%, acumulando alta de 7,5% em 2023. Esse movimento se dá em função do comportamento da curva de juros americanos, exemplificado pela taxa de juros dos títulos de 10 anos do governo que iniciaram o ano em 3,9% a.a., mas fecharam o mês em 3,5% a.a.. Apesar de um núcleo de inflação persistentemente alto com pressão de serviços, a percepção de que a economia vem desaquecendo e os eventos de stress bancário, protagonizados nos EUA pelo SVB e por bancos regionais e na Europa pelo Credit Suisse, prevaleceram. A crença é de que o aumento do risco sistêmico e a contração de crédito apertarão as condições financeiras na economia, substituindo boa parte da necessidade de novos aumentos das taxas de juros.

No Brasil, o COPOM manteve o nível de juros estável e adotou um tom mais hawkish que o esperado. O colegiado expressou sua preocupação com os níveis de inflação no horizonte relevante acima do teto da meta, porém foi ainda mais vocal ao expressar as preocupações em torno da desancoragem de inflação de longo prazo, fruto de uma incerteza fiscal e da incorporação, por parte do mercado, de uma probabilidade alta de alteração na meta de inflação. Além disso, foi expressa a preocupação com a possível expansão do crédito por meio de entidades como o BNDES, que poderia impedir uma redução da inflação e consequentemente da SELIC. Ainda assim, a trajetória dos juros brasileiros seguiu o comportamento global, com forte fechamento da curva. Acreditamos que em



“NO BRASIL, O COPOM MANTEVE O NÍVEL DE JUROS ESTÁVEL E ADOTOU UM TOM MAIS HAWKISH QUE O ESPERADO. O COLEGIADO EXPRESSOU SUA PREOCUPAÇÃO COM OS NÍVEIS DE INFLAÇÃO NO HORIZONTE RELEVANTE ACIMA DO TETO DA META”



parte pela queda de juros americanos e pela apresentação do novo arcabouço fiscal no final do mês, mas também pelo mercado de crédito local mais restrito, que além dos impactos naturais decorrentes da alta da taxa de juros, aumento da inadimplência e aumento dos spreads, continua impactado pelos últimos eventos de crédito de grandes empresas como Lojas Americanas e Light. Analogamente ao mercado americano, essa contração de crédito pode substituir parte da necessidade de aumento ou manutenção das taxas de juros, mesmo que parte do choque seja tratado por ferramentas macroprudenciais.

O novo arcabouço fiscal trabalhará com bandas de crescimento real de despesas, com a faixa inferior de 0,6% e a superior de 2,5%. Porém, o alvo da despesa será definido como 70% do crescimento da receita do ano anterior, desde que dentro da banda. Esse é um dos principais pontos de incerteza a respeito do que foi apresentado, principalmente em função do comportamento das despesas e investimentos em caso de crescimento das despesas na banda inferior, somada ao valor mínimo de investimento e um potencial declínio das receitas. Ainda há bastante incerteza em torno dos demais pontos do arcabouço, sendo assim, acreditamos que essa discussão será prolongada.

Apesar de, em nossa opinião, o novo arcabouço não resolver o problema fiscal, este apresentou alguns pontos positivos. Um dos principais pontos positivos é que regra que não apenas impõe um controle de despesas, mas possui poucas exceções a ela, controlando, portanto, o crescimento de gastos com saúde, educação, programas sociais e investimentos. Todos estes são gastos de grande importância para o país, mas com consequências negativas superiores aos benefícios no caso de descontrole fiscal. Outro ponto positivo é que o crescimento das despesas se torna função do crescimento histórico da receita e não de projeções, que poderiam ser infladas para acomodar maior expansão de gastos. Como aspecto negativo temos que a geração de superávits necessários para a estabilidade da dívida terá que ser feita por aumentos da arrecadação. Como não acreditamos em um forte crescimento do PIB que seja suficiente para este aumento, será necessário subir a carga tributária, senão por aumento de alíquotas ou novos impostos, pela revisão de benefícios fiscais. De qualquer forma, é um aumento da carga, o que tende a prejudicar a atividade econômica e encontrar forte resistência dos grupos de interesse, colocando em risco sua suficiência. Como os pontos positivos eram fonte de incerteza, estes foram bem recebidos pelo mercado no que tange ao comportamento da curva de juros e do Dólar, apesar do mesmo não poder ser visto na bolsa.

Apesar da alta do mercado americano e internacional e da queda nas taxas de juros, o mercado de ações brasileiro não acompanhou o bom humor global. Existem algumas potenciais explicações para isso. A primeira é de que o desaquecimento mais forte da atividade e do crédito impacte o desempenho das empresas, especialmente daquelas ligadas ao mercado interno. O segundo é a possibilidade de que o aumento de impostos e mudanças regulatórias impacte significati-

vamente o resultado de diversas empresas. O terceiro motivo é relacionado a fluxo, onde após diversos meses de forte entrada de capital estrangeiro para a bolsa



“UM DOS PRINCIPAIS PONTOS POSITIVOS (DO ARCABOUÇO FISCAL) É QUE REGRA QUE NÃO APENAS IMPÕE UM CONTROLE DE DESPESAS, MAS POSSUI POUCAS EXCEÇÕES A ELA, CONTROLANDO, PORTANTO, O CRESCIMENTO DE GASTOS COM SAÚDE, EDUCAÇÃO, PROGRAMAS SOCIAIS E INVESTIMENTOS.”



local vemos uma reversão deste fluxo, provavelmente em direção ao próprio mercado americano e desenvolvido. O fluxo local também continua muito negativo e deve continuar assim enquanto tivermos uma taxa de juros nominal alta, mas acreditamos que este pode reverter quando os cortes da Selic começarem.

Mercado de Crédito Privado

Março 2023

Nos últimos dias do mês, com o fim do ciclo de divulgação dos resultados de 2022 pelas empresas, notamos alguma estabilidade de preços dos ativos indexados ao CDI, que vinham sofrendo com a abertura dos spreads, desde o evento Americanas no final do mês de janeiro. A acomodação no nível de preços atuais, sugere um ponto de inflexão, onde na nossa leitura, pode ser o início da estabilidade dos spreads.

Sobre os resultados em geral, apesar da pressão dos elevados custos de dívida, em sua maioria, as empre-

sas que acompanhamos mantiveram níveis de eficiência e liquidez dentro das expectativas dos nossos modelos e do mercado.

A incorporação dessas observações e tendência torna a gestão ainda mais desafiadora, exigindo o exercício de separação do que, de fato seria um sinal de deterioração, ao que seria ruído, sendo crucial a experiência e rigor na análise e acompanhamento de crédito que possa embasar as decisões acerca da alocação de capital. Dessa forma, continuamos revisando as posições que compõem o portfólio de forma a assegurar cada vez mais a qualidade de crédito dos ativos e sua capacidade de navegar por diferentes e cada vez mais dinâmicos, ciclos de crédito.

Em relação ao mercado de debêntures incentivadas, percebemos uma retomada da demanda pela classe ao final do mês, resultando até mesmo no fechamento de spread de algumas emissões high grade que negociavam com 180 bps de prêmio em relação a NTN-B de referência. O que entendemos é, trazer uma boa assimetria de risco e retorno para o investidor.

O mercado primário de dívida corporativa segue bastante fraco, dada a menor demanda pela classe e o desinteresse das empresas em emitirem em um momento que o custo de capital se encontra bastante elevado, além das incertezas macro domésticas e externas, o que posterga decisões de investimentos. Dito isso, tivemos poucas ofertas vindo ao mercado

durante o primeiro trimestre deste ano, e as que vieram, possuíam prazos menores e prêmios maiores. Em termos de volume, março foi melhor do que fevereiro, porém é o terceiro pior mês em volume de emissão nos últimos 12 meses, somando apenas R\$ 11,5 bilhões. Já o mercado secundário está bastante aquecido, o que contribuiu positivamente para não gerar disfuncionalidade de preços nos ativos, fazendo com que o próprio mercado absorvesse a pressão vendedora dos títulos.

.....
.....

“O MERCADO PRIMÁRIO DE DÍVIDA CORPORATIVA SEGUE BASTANTE FRACO, DADA A MENOR DEMANDA PELA CLASSE E O DESINTERESSE DAS EMPRESAS EM EMITIREM EM UM MOMENTO QUE O CUSTO DE CAPITAL SE ENCONTRA BASTANTE ELEVADO.”

.....
.....



Butiá Top Crédito Privado FIC FIRF

Em março, o **BUTIÁ TOP CRÉDITO PRIVADO FIC FIRF** apresentou rentabilidade de **+0,86% (72,83% do CDI)**. Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou retorno de **13,47% (101,42% do CDI)**. O carregamento bruto no final do mês foi de **CDI + 1,75%**, e a duration de **2,09 anos**.

O resultado abaixo do CDI no mês é justificado, majoritariamente, pela continuidade da abertura de spread de alguns nomes que compõem o portfólio. Além disso, após a divulgação de resultados da Light que frustraram as expectativas de mercado ao incorporar ajustes relevantes nos resultados operacionais e financeiros, tivemos uma reação ainda mais negativa para o papel, saindo de uma marcação próxima a 50% do PU Par durante grande parte do mês, para algo próximo a 30% do par no fechamento.

Ao revisitarmos nossa posição no ativo após a divulgação do resultado, com a perspectiva de deterioração ainda maior dos números da Cia, nosso comitê de investimentos, optou por encerrar a posição residual que detínhamos em debêntures da Cia, através do mercado secundário, considerando o perfil conservador de alocação do fundo.

Em relação aos demais créditos que compõem a carteira do fundo, não realizamos movimentações relevantes durante o mês.



BUTIÁ TOP CRÉDITO PRIVADO FIC FIRF

Classificação Anbima:

Renda Fixa Duração Livre
Grau de Investimentos

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 0,50% a.a.

Taxa de Performance: Não há

Prazo de Resgate: D+1

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Conservador

Data de início: 30/11/2015

Objetivo:

O Butiá Top Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa Master tem como objetivo superar a variação do CDI a médio/longo prazo, por meio de uma gestão ativa nos mercados de juros doméstico. Para atingir seus objetivos o FUNDO deverá manter, no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizado via derivativos, à exposição de riscos de crédito privado e ao risco de juros do mercado doméstico, excluindo estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou de renda variável.

PL atual: R\$ 250.086.261,20

PL médio (12 meses): R\$ 175.340.644,02

Butiá Plus FIRF Crédito Privado FIC FIRF LP

No mês de março, o **BUTIÁ PLUS FIRF CRÉDITO PRIVADO FIRF LP** apresentou **rentabilidade de +0,90% (76,96% do CDI)**. Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou retorno de **+14,04% (105,72% do CDI)**. Ao final do mês, o **carrego bruto foi de CDI +3,09%** e a **duration de 2,08 anos**.

A dinâmica de rentabilidade do Plus também foi impactada, em grande parte, pela abertura do spread dos ativos que compõem o portfólio. Considerando a estratégia do fundo e seu perfil moderado de risco, fizemos algumas movimentações pontuais, de ativos que apresentavam possibilidade de fechamento de spreads, como por exemplo em HAPV13, já que víamos uma grande assimetria entre qualidade do crédito e os níveis de preços negociados no mercado secundário. Posição que já rendeu frutos, fechando mais de 150 bps desde a alocação.

Em relação aos demais créditos que compõe a carteira do fundo, não realizamos movimentações relevantes durante o mês.



BUTIÁ PLUS FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO

Classificação Anbima:

Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre

Aplicação Mínima: R\$ 500,00

Taxa de Administração: 0,50% a.a

Taxa de Performance: 20% s/ o que exceder o CDI

Prazo de Resgate: D+46

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 01/04/2021

Objetivo:

O Butiá Plus Crédito Privado FIRF LP tem como objetivo buscar retorno em ativos de renda fixa, admitindo-se estratégias com risco de juros e de índice de preços. Não possui o compromisso de manter limites mínimo ou máximo para duration média ponderada da carteira e pode investir mais de 20% da sua carteira em títulos de médio e alto risco de crédito do mercado doméstico ou externo.

PL atual: R\$ 28.394.962,29

PL médio (12 meses): R\$ 25.014.915,10

Butiá Debêntures Fundo Incentivado Infraestrutura RF LP

Em março, o **BUTIÁ DEBÊNTURES FUNDO INCENTIVADO** apresentou **rentabilidade de 2,43%**. Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou retorno de **-0,38%**. O yield da carteira encerrou o mês em **7,38%**, o que representa um **prêmio de 1,70% sobre a ETTJ** (Estrutura a Termo de Taxas de Juros de mesma duração da carteira), **a duration ao final do mês era de 4,27 anos**.

A rentabilidade do fundo foi afetada positivamente pelo fechamento da curva de juros real durante o mês, com os agentes antecipando movimentos dos cortes de juros por parte do Banco Central, além do movimento de incorporação de um cenário mais positivo acerca do arcabouço fiscal.

Movimentamos o portfólio, porém não tivemos nenhuma mudança como algo estrutural. Estamos buscando somente adequar o tamanho de algumas posições no portfólio de forma a reduzir eventuais concentrações e maximizar o carregamento.

Em relação ao caso de Americanas, considerando as informações mais recentes, destacamos a proposta apresentada pela Cia a credores que contempla um aporte que chegaria a R\$ 12 bilhões na companhia. Dado a um noticiário mais positivo, vimos os títulos da companhia negociarem em um melhor preço no mercado secundário, o que eventualmente acabou resultando em uma leve remarcação positiva em nossa posição por parte do administrador. Continuaremos acompanhando os desdobramentos, e sempre avaliando a melhor relação entre risco e retorno para o nosso cotista.

O Fundo de debêntures incentivadas, tem a prerrogativa de manter 85% da sua carteira em debêntures destinadas ao financiamento de infraestrutura, pela lei 12.431, concedendo assim a isenção de IRRF ao seu cotista. Nosso mandato então, se adequa a filosofia de investimentos em projetos que devem fomentar o crescimento econômico e por isso, referenciamos o nosso fundo ao IDA IPCA Infra, benchmark que em nosso entendimento tem maior alinhamento de interesses com os cotistas e corrobora com a visão de longo prazo da estratégia.

1. Títulos com remuneração baseada em índices de preço, como IPCA, podem ter o valor financeiro alterado retroativamente, devido à substituição da variação projetada do índice pela variação oficial.



BUTIÁ DEBÊNTURES
FI INCEN. DE INFRA. RF LP

Classificação Anbima:

Renda Fixa Duração Livre crédito Livre

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 1,00% a.a

Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o IDA-IPCA Infraestrutura

Prazo de Resgate: D+31

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 12/11/2015

Objetivo:

O FUNDO tem como objetivo obter valorização das cotas por meio do investimento preponderante em Ativos de Infraestrutura, da forma como definidos na Lein.º12.431/11, mediante operações nos mercados de juros pós-fixadas, pré-fixadas e índices de preço. A exposição do FUNDO dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

PL atual: R\$ 32.718.069,27

PL médio (12 meses): R\$ 55.139.866,72

Butiá Top Icatu Seg Previdência FIRF CP

Em março, o **BUTIÁ TOP ICATU** apresentou **rentabilidade de +0,78% (66,20% do CDI)**. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de **+12,82% (96,51% do CDI)**. Ao final do mês, o **carrego bruto foi de CDI +1,06% e a duration de 1,66 anos**.

Assim como nos demais fundos atrelados ao CDI, a dinâmica de rentabilidade é explicada em grande parte pelo movimento de abertura de spread de alguns ativos que compõem o portfólio. Assim como no Butiá Top, decidimos zerar a exposição a debêntures da Light, que era equivalente a 0,12% do patrimônio do fundo.

Com exceção de Light, não realizamos operações relevantes no fundo durante o mês.



BUTIÁ TOP ICATU SEG. PREVIDÊNCIA FI RF CRÉDITO PRIVADO

Classificação Anbima:

Previdência Renda Fixa
Duração Livre Crédito Livre

Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00

Taxa de Administração: 0,80% a.a.

Taxa de Performance: Não há

Prazo de Resgate: D+7

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Conservador

Data de início: 12/09/2019

Objetivo:

O Butiá Top Icatu Seg. Previdência Fundo de Crédito Privado Fundo de Investimento Renda Fixa tem como objetivo superar a variação do CDI a médio/longo prazo, por meio de uma gestão ativa nos mercados de juros doméstico. Para atingir seus objetivos o FUNDO deverá manter, no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizado via derivativos, à exposição de riscos de crédito privado e ao risco de juros do mercado doméstico, excluindo estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou de renda variável.

PL atual: R\$ 57.569.159,56

PL médio (12 meses): R\$ 28.231.647,74

MERCADO DE RENDA VARIÁVEL

AÇÕES

Butiá Fundamental (Long Only e Long Biased)

O **BUTIÁ FUNDAMENTAL FIC FIA** teve uma queda de 2,5% em março, acumulando uma queda de 5,1% no ano. O **BUTIÁ FUNDAMENTAL LONG BIASED FIC FIM**, uma queda de 1,0% no mês, e de 1,6% no ano. O Ibovespa caiu 2,9% no mês e 7,2% no ano. A rentabilidade do CDI foi de 1,2% no mês e o índice acumula alta de 3,3% em 2023.

O setor de óleo e gás foi pelo segundo mês seguido o maior detrator de performance do Fundo, apesar da queda do Brent de quase 5% no mês, a queda das ações foi significativamente mais profunda. O setor ainda sofre com as interferências do governo federal no setor que se concretizaram na taxaçoão sobre a exportação de óleo bruto e no risco de suspensão de vendas de ativos pela Petrobras. Acreditamos que o impacto nos preços já foi mais que compensado na cotação das ações, principalmente porque não acreditamos na manutenção do imposto sobre exportação nem no cancelamento das vendas de campos já assinados. No entanto, o risco e receio regulatório ainda persiste, inclusive de novas intervenções na Petrobras que visam controlar o preço dos combustíveis. Este risco aumentou após a OPEP reduzir sua meta de produção de petróleo, levando a uma forte alta das cotações do petróleo no início de abril. É possível que medidas para o controle de preços da gasolina e do diesel pela Petrobras encontrem financiamento em medidas que acabem prejudicando outras empresas do setor petroquímico, o que nos impede de aumentar nossas posições neste setor.



BUTIÁ FUNDAMENTAL FIC FIA AÇÕES

Classificação Anbima:

Ações Livres

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 2% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o IBOVESPA

Prazo de Resgate: D+3

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Arrojado

Data de início: 30/10/2015

Objetivo:

O Butiá Fundamental FIA Master tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas, a médio/ longo prazo, ganhos de capital por meio do investimento de seus recursos primordialmente no mercado acionário, sem perseguir uma alta correlação com qualquer índice de ações específico disponível. A filosofia de investimento do fundo é baseada principalmente na análise fundamentalista e macroeconômica, através de uma seleção de empresas que estejam sendo negociadas abaixo do seu valor justo e com potencial de valorização.

PL atual: R\$ 61.579.452,59

PL médio (12 meses): R\$ 72.975.626,09

Conforme comentado em cartas anteriores, o risco regulatório não aumentou apenas para as empresas do setor de óleo e gás. Exportadoras em outros segmentos ficam sob risco de impostos semelhantes. Vemos riscos no setor de saúde como por exemplo na potencial validação do projeto de piso salarial da enfermagem. No setor bancário, com a imposição de tetos de taxa de juros para algumas linhas de crédito. No setor varejista com a possível revisão da dedução de ICMS no imposto sobre o lucro. No setor de utilities com potenciais alterações na renovação das concessões de distribuição. No setor de saneamento com alterações no seu marco regulatório. Estes são apenas alguns exemplos de como o risco de interferências regulatórias negativas no Brasil aumentou muito. Este fator nos impede de ficar mais agressivos com as alocações em ações apesar do aumento dos prêmios de risco, que se encontram há muito tempo em patamares historicamente altos, mesmo com a apresentação de um arcabouço fiscal que, apesar de não ser positivo, poderia ser muito pior.

Permanecemos com um portfólio com muito caixa. Estávamos evitando setores muito regulados, mas não nos parece haver muitos setores a salvo da interferência governamental no momento, seja por regulação, seja por aumento de impostos. Procuramos nos proteger com uma carteira diversificada e comprada em empresas de alta qualidade e crescimento pouco dependente da atividade interna, sem deixar de aproveitar oportunidades em algumas empresas mais ameaçadas, mas cujos valuations geram assimetrias muito convidativas para uma visão de maior prazo. Manteremos a prudência e uma alocação defensiva, visando a preservação de capital, enquanto não tivermos sinais mais concretos de responsabilidade fiscal e regulatória por parte do poder executivo.



BUTIÁ FUNDAMENTAL
(LONG ONLY e LONG BIASED):

Classificação Anbima:

Multimercado Livre

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 2% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o CDI

Prazo de Resgate: D+31

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Arrojado

Data de início: 25/06/2020

Objetivo:

O fundo Butiá Fundamental FIC FIM é um fundo Long Biased que, por meio de análises fundamentalistas, procura encontrar ativos cujo preço esteja abaixo do justo para suas características de risco e retorno e que estejam sujeitos a fatores internos ou externos que impulsionem sua geração de valor para o acionista. Adicionalmente o fundo procura maximizar a geração de valor aumentando ou reduzindo a exposição em renda variável conforme sua expectativa para o desempenho deste segmento, podendo alavancar sua exposição a até 120% ou reduzi-la a 0% do patrimônio do FUNDO. O Butiá LB poderá fazer operações de short via índice ou ações.

PL atual: R\$ 14.325.134,68

PL médio (12 meses): R\$ 14.169.337,27

MULTIMERCADO

Butiá Excellence Fic Fim e Previdência

O **BUTIÁ EXCELLENCE FIC FIM** apresentou uma alta de 0,7% em março e apresentou alta de 1,8% em 2023. A rentabilidade do **BUTIÁ EXCELLENCE PREVIDÊNCIA FIC FIM** foi de 0,5% no mês, acumulando 1,7% no ano. A rentabilidade do CDI foi de 1,2% no mês e o índice acumula alta de 3,3% em 2023. A principal contribuição positiva para nosso retorno no mês veio da posição aplicada em juros pré-fixados e a principal contribuição negativa veio das posições compradas em ações brasileiras e vendidas em bolsa americana.

O ambiente global positivo para ativos de risco deste ano continuou em março com o S&P subindo 3,7% , acumulando alta de 7,5% em 2023. Esse movimento se dá em função do comportamento da curva de juros americanos, exemplificado pela taxa de juros dos títulos de 10 anos do governo que iniciaram o ano em 3,9% a.a., mas fecharam o mês em 3,5% a.a.. Apesar de um núcleo de inflação persistentemente alto com pressão de serviços, a percepção de que a economia vem desaquecendo e os eventos de stress bancário, protagonizados nos EUA pelo SVB e por bancos regionais e na Europa pelo Credit Suisse, prevaleceram. A crença é de que o aumento do risco sistêmico e a contração de crédito apertarão as condições financeiras na economia, substituindo boa parte da necessidade de novos aumentos das taxas juros. Com a pressão inflacionária não resolvida de um lado e a maior contração de crédito e o maior risco sistêmico do outro, preferimos não ficar posicionados em juros americanos no momento. No entanto, a alta da bolsa em cima de valuations já esticados e em um ambiente com alta probabilidade de recessão, além de ainda expressivos riscos geopolíticos, nos mantém vendidos no mercado acionário americano, onde acreditamos que a potencial piora de resultados e aumento dos prêmios de risco mais que compensarão o impacto de uma eventual queda das taxas de juros nos valuations.

A trajetória dos juros brasileiros seguiu o comportamento global, com forte fechamento da curva. Acreditamos que em parte pela queda de juros americanos e pela apresentação do novo arcabouço fiscal no final do mês, mas também pelo mercado de crédito local mais restrito, que além dos impactos naturais



BUTIÁ EXCELLENCE
FIC FI MULTIMERCADO

Classificação Anbima:

Multimercado Livre

Aplicação Mínima: R\$ 100,00

Taxa de Administração: 1,50% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o CDI

Prazo de Resgate: D+31

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 08/01/2016

Objetivo:

O Butiá Excellence FIM Master tem como objetivo obter retorno absoluto no médio/longo prazo, através de ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros doméstico, índices de preço, câmbio e ações, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados de vista quanto nos mercados de derivativos. O Fundo poderá se utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem para alcançar seus objetivos. A exposição do Fundo dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando. A filosofia de investimentos é baseada em análise macroeconômica e fundamentalista.

PL atual: R\$ 35.705.355,00

PL médio (12 meses): R\$ 39.475.959,74

decorrentes da alta da taxa de juros, aumento da inadimplência e aumento dos spreads, continua impactado pelos últimos eventos de crédito de grandes empresas como Lojas Americanas e Light. Analogamente ao mercado americano, essa contração de crédito pode substituir parte da necessidade de aumento ou manutenção das taxas de juros, mesmo que parte do choque seja tratado por ferramentas macroprudenciais.

Com o forte fechamento da curva de juros, principalmente na parte mais curta onde estávamos aplicados, resolvemos inverter a mão e agora estamos levemente posicionados para nos beneficiar de um alta da curva. Não que não acreditemos que existe uma razoável probabilidade de que a curva continue a fechar, mas acreditamos que o tamanho da alta das taxas em um cenário onde a inflação não cede ou o fiscal deteriora ou os bancos públicos, especialmente o BNDES, expandem significativamente a oferta de crédito é muito maior que o espaço para quedas adicionais. Sendo assim, além de uma assimetria levemente interessante, a posição serve de hedge para nossas posições compradas em ações brasileiras, que apresentam um prêmio de risco muito maior, podendo se beneficiar muito mais em um potencial cenário benéfico para a inflação e para a economia.

Apesar da alta do mercado americano e internacional e da queda nas taxas de juros, o mercado de ações brasileiro não acompanhou o bom humor global. Existem algumas potenciais explicações para isso. A primeira é de que o desaquecimento mais forte da atividade e do crédito impacte o desempenho das empresas, especialmente daquelas ligadas ao mercado interno. O segundo, é a possibilidade de que o aumento de impostos e mudanças regulatórias impacte significativamente o resultado de diversas empresas. O terceiro motivo é relacionado ao fluxo, onde após diversos meses de forte entrada de capital estrangeiro para a bolsa local vemos uma reversão deste fluxo, provavelmente em direção ao próprio mercado americano e desenvolvido. O fluxo local também continua muito negativo e deve continuar assim enquanto tivermos uma taxa de juros nominal alta, mas acreditamos que este pode reverter quando os cortes da Selic começarem. Mesmo com estes elementos negativos, aumentamos levemente a posição em ações locais após a apresentação do novo arcabouço fiscal devido à redução marginal de risco pela redução de parte da incerteza que este trouxe e ao vasto prêmio que este mercado oferece. Prêmio que foi ampliado com a queda dos juros paralela à queda da Bolsa. Também



BUTIÁ EXCELLENCE PREVIDÊNCIA

FIC FIM MULTIMERCADO

Classificação Anbima:

Previdência Multimercado

Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00

Taxa de Administração: 1,60% a.a.

Taxa de Performance: Não há

Prazo de Resgate: D+3

Horário Movimentação: Até as 14h

Perfil de Risco: Moderado

Data de início: 29/01/2018

Objetivo:

O fundo Butiá Previdência FIC FIM tem como objetivo obter ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros doméstico, índices de preço, câmbio, ações e dívida, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos. O Fundo poderá se utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge e operações de arbitragem para alcançar seus objetivos. A exposição do Fundo dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

PL atual: R\$ 88.828.842,49

PL médio (12 meses): R\$ 79.961.074,41

iniciamos uma compra marginal de Dólar como hedge adicional para a alocação em bolsa após a desvalorização forte deste frente ao Real.

Com relação ao arcabouço fiscal, apesar de, em nossa opinião, não resolver o problema fiscal, este apresentou alguns pontos positivos. Um dos principais pontos positivos é que regra que não apenas impõe um controle de despesas, mas possui poucas exceções a ela, controlando portanto, o crescimento de gastos com saúde, educação, programas sociais e investimentos. Todos estes, são gastos de grande importância para o país, mas com consequências negativas superiores aos benefícios no caso de descontrole fiscal. Outro ponto positivo é que o crescimento das despesas se torna função do crescimento histórico da receita e não de projeções,

que poderiam ser infladas para acomodar maior expansão de gastos. Como aspecto negativo temos que a geração de superávits necessários para a estabilidade da dívida terá que ser feita por aumentos da arrecadação. Como não acreditamos em um forte crescimento do PIB que seja suficiente para este aumento, será necessário subir a carga tributária, senão por aumento de alíquotas ou novos impostos, pela revisão de benefícios fiscais. De qualquer forma, é um aumento da carga, o que tende a prejudicar a atividade econômica e encontrar forte resistência dos grupos de interesse, colocando em risco sua suficiência. Como os pontos positivos eram fonte de incerteza, estes foram bem recebidos pelo mercado no que tange o comportamento da curva de juros e do dólar, apesar do mesmo não poder ser visto na bolsa, conforme explicitado.

EQUIPE DE GESTÃO BUTIÁ



RODRIGO DIAS

Founding Partner
CEO e CIO



VANDEIR GONTIJO

Partner - Risco e
Compliance



VIVIANE BLANCO

Investor Relationship
Comercial



MATHEUS ALMEIDA

Partner - Portfolio
Manager



MARIANNE MORAES

Partner - Portfolio
Manager



ou acesse o site:

WWW.BUTIAINVESTIMENTOS.COM.BR

e clique em "Invista Aqui".

Se preferir envie um e-mail para:



ATENDIMENTO@BUTIAINVESTIMENTOS.COM.BR

Ou ligue para:



(31) 2115-5454



/BUTIAINVESTIMENTOS



@BUTIAINVEST



/BUTIÁ-INVESTIMENTOS



BUTIÁ INVESTIMENTOS



BUTIÁ INVESTIMENTOS



BUTIÁ INVESTIMENTOS

Rua Ministro Orozimbo Nonato, 102 / 601 • Torre B
Vila da Serra • Nova Lima/ MG • CEP: 34006-053
(031) 2115-5454 • relacionamento@butiainvestimentos.com.br