

Carta aos Cotistas
**BTGPactual Debêntures
Incentivadas FIC RF CP**



Setembro 2019
Material de divulgação



Rio de Janeiro +55-21-3262-9600
São Paulo +55-11-3383-2000
Ouvidoria 0800 722 00 48
SAC 0800 772 2827

btgpactual.com  [/BTGPactual](https://www.facebook.com/BTGPactual)  [/BTGPactual](https://www.linkedin.com/company/BTGPactual)  [@btg_pactual](https://www.instagram.com/btg_pactual)

Comentário do gestor

No mês de Setembro o fundo **BTG Pactual Debêntures Incentivadas** apresentou rentabilidade de 19.00% do CDI, alcançando assim 98.54% do CDI no ano e 102.59% desde o início. Notamos no último mês uma continuação na tendência de abertura dos *spreads* de crédito no mercado secundário, juntamente com uma mudança no perfil e volume de ofertas primárias quando comparado ao restante do ano. O mercado primário voltou a precificar novas emissões de dívidas de infraestrutura, com taxas ajustadas e próximas do novo patamar de retorno demandado pelos investidores. Dado o cenário de correção citado, Setembro apresentou boas oportunidades para a oxigenação da carteira, quando pudemos montar posições em ativos mais curtos e com taxas mais robustas, favorecendo gestores que mantiveram a disciplina de alocação nos meses anteriores, como foi nosso caso.

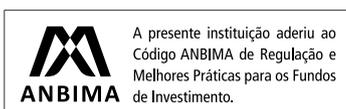
Com a tendência de queda da Selic e um novo corte por parte do Copom no mês, além da sinalização de que ainda há espaço para uma taxa básica de juros abaixo de 5,0% ao final do ano, é indiscutível que as debêntures incentivadas passaram a ganhar maior atratividade aos olhos dos investidores ao longo do ano. Por se tratar de uma classe de ativos complexa, muitas vezes envolvendo projetos ainda em fase de desenvolvimento, é necessário um acompanhamento profundo de cada case, além de obviamente um prêmio pelo risco incorrido, apesar de garantias que eventualmente são incluídas nas operações. Acontece que, assim como no mercado de crédito institucional, a necessidade de alocação, o alto nível de caixa dos fundos dedicados e a isenção de IR provocaram desajustes nas taxas dos ativos por meio da forte demanda. Não parece fazer sentido alocações em projetos de infraestrutura com *spreads* próximos a zero quando comparados à NTN-B, mesmo com a isenção do IR.

Dado isso, o momento pelo qual o mercado passa nada mais é do que uma correção, originada em parte pelo fluxo de venda de pessoas físicas, que buscam retornos nominais maiores, além de um ajuste técnico dos *spreads*, do que propriamente de uma piora dos fundamentos das companhias emissoras, que continuam com uma perspectiva positiva para o futuro. Como as posições do fundo são marcadas a mercado, naturalmente acabam tendo sua rentabilidade prejudicada por tal ajuste também. Vale ressaltar que todas nossas posições estão totalmente *hedged*, mitigando o risco de flutuações na curva real de juros, fazendo com que em um cenário de fechamento de curva, o fundo fique sem esse ganho, uma vez que entendemos tratar-se de uma variável macroeconômica e nosso foco está na análise de crédito. Julgamos também que o acompanhamento detalhado e profissional, aliado à

diversificação das posições e o monitoramento do mercado secundário e seus níveis de taxas praticados são os vetores positivos do nosso fundo frente ao público investidor, principalmente em momentos como o atual.

De modo geral, as empresas domésticas seguem impactadas por um cenário de atividade econômica fraco no país, mas as expectativas para 2020 são positivas. Em momentos como esse, as iniciativas microeconômicas ganham relevância ainda maior, e observamos as companhias fazendo um bom trabalho na busca por ganhos de eficiência e redução do endividamento. Isso deve se traduzir em melhores resultados ao longo dos próximos trimestres juntamente com a recuperação econômica. Além disso, observamos ao longo de Setembro uma evolução nas discussões regulatórias a respeito dos ativos de infraestrutura. Novas emissões de usinas sucroalcooleiras começam a amadurecer no mercado, seguindo nova legislação para o tema divulgada em junho, além da permissão de liquidação antecipada para debêntures 12,431, buscando flexibilizar as companhias emissoras em sua gestão de passivo e garantias frente às fases do mercado. O Ministério da Infraestrutura também avançou nas discussões a respeito do processo de arbitragem em concessões que estão com performance abaixo do esperado, de forma a minimizar conflitos judiciais entre a própria concessão e o poder concedente, criando um cenário propício para aumento de segurança ao investidor. Como observado, a classe de ativos, apesar de ter apresentado crescimento significativo nos últimos anos, ainda é foco de muitas alterações com o intuito de aumentar o escopo de investimento e do próprio público alvo, buscando atrair pessoas jurídicas e estrangeiros. Entendemos que os últimos esforços são positivos e tendem a evoluir de maneira consistente, fazendo com que o mercado de debêntures incentivadas e a indústria de fundos da classe se beneficiem fortemente no futuro.

Por fim, para os próximos meses já começamos a notar um reaquecimento no volume de ofertas primárias, colaborando com nossa visão de que o cenário segue positivo para emissores no Brasil. Nos parece cada vez mais evidente que o sucesso das ofertas atualmente está totalmente correlacionado ao bom calibre de taxas e prazos com a qualidade de crédito da emissora, ponto que apesar de parecer óbvio, havia sido deixado para segundo plano pela indústria durante o primeiro semestre do ano dado o nível de caixa dos fundos e a corrida por alocações. Quanto ao mercado secundário, esperamos uma continuação da janela de oportunidades de boas compras a preços atrativos, apesar de nos últimos dias já termos observado uma redução no movimento de abertura de *spreads* de crédito.



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 de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento, do formulário de informações complementares e da lâmina de informações essenciais pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido.

Ouvidoria 0800 722 00 48 / SAC 0800 772 2827

Características

CNPJ	30.934.757/0001-13
Data de início	03/Dez/2018
Movimentação inicial	R\$ 1.000
Movimentação mínima	R\$ 1.000
Saldo mínimo	R\$ 1.000
Cota	Fechamento
Cota de aplicação	D+0
Cota de resgate	D+30
Liquidação do resgate	1 (primeiro) dia útil subsequente à Data da Conversão (D+1)
Taxa de saída antecipada	Não há
Taxa da administração	1,00% a.a.
Taxa de performance	Não há
Classificação ANBIMA	Renda Fixa - Duração Livre - Crédito Livre
Gestor	BTG Pactual Asset Management S.A. DTVM
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

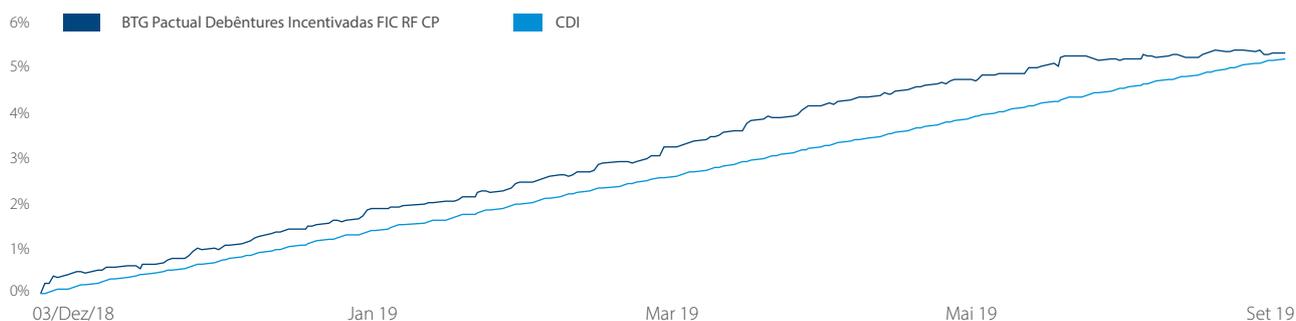
Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares.

Perfil de risco

	Desde Início	
	FUNDO	CDI
Retorno Anualizado	6,35%	6,19%
Desvio Padrão Anualizado	0,65%	0,01%
Índice de Sharpe	0,25	-
Rentabilidade em 12 meses	-	-
Número de meses positivos	10	10
Número de meses negativos	-	-
# de meses abaixo de 100% do CDI	3	-
# de meses acima de 100% do CDI	7	-
Maior rentabilidade mensal	0,83%	0,57%
Menor rentabilidade mensal	0,09%	0,47%
Patrimônio líquido*	R\$ 230.440.192,35	
Patrimônio médio em 12 meses*	R\$ 118.687.180,99	

* Em 30/09/19

Performance - Dados atualizados até 30/09/19



Rentabilidade Acumulada (%) em R\$¹ do BTG Pactual Debêntures Incentivadas FIC RF CP

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Fundo
2018														
Fundo												0,66	0,66	0,66
CDI												141,20	141,20	141,20
2019														
Fundo	0,73	0,50	0,53	0,56	0,83	0,54	0,51	0,21	0,09				4,60	5,29
CDI	134,64	101,56	112,62	108,78	153,29	115,46	90,35	41,67	19,00				98,54	102,59

¹ Líquida de taxa de administração e performance, porém não líquida de impostos devidos. ² Início das atividades em 03/Dez/18. Patrimônio médio em 12 meses: R\$118,69 MM.

Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Este 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 quotistas. O Regulamento e a Lâmina de informações essenciais do fundo podem ser encontrados no site: <https://www.btgpactual.com/home/AssetManagement.aspx/AdministracaoFiduciaria>.