

Carta aos Cotistas
BTG Pactual Discovery
FI Multimercado



Março 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  /BTGPactual

Comentário do gestor

O fundo BTG Pactual Discovery FIM (“Discovery”) apresentou rentabilidade de 0.19% em março. No ano e em 12 meses, o Discovery apresenta rentabilidade de 2.50% (ou 164.96% do CDI) e 2.63% (ou 41.41% do CDI), respectivamente.

No Brasil, observamos sinais progressivos de disfuncionalidade na relação entre Executivo e Congresso Nacional. Os atrasos no cronograma de tramitação da reforma da previdência na CCJC (Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania) da Câmara já apontavam para problemas na articulação política do governo, o que foi agravado pela apresentação de projeto de reforma do sistema de reforma e pensões de militares e concomitante reestruturação das carreiras, com impacto fiscal bem aquém do sinalizado inicialmente pelo governo. Mas o evento culminante do mês foi, sem dúvida, o choque público entre as visões do presidente Bolsonaro e de Rodrigo Maia, presidente da Câmara, quanto aos respectivos papéis na articulação política entre Executivo e Legislativo. Maia, acompanhado por diversas lideranças legislativas, vem expressando descontentamento com a falta de protagonismo do Executivo na formação de uma base legislativa para apoiar sua agenda, a começar pela reforma da previdência. O presidente Bolsonaro, por seu lado, vem indicando que essas seriam demandas da “velha política”, que ele combate desde a campanha, e que não se curvará a elas. Destaca-se também a relevante queda da popularidade presidencial nestes 3 meses de governo. Apesar do tom mais ameno do embate ao final do mês, cremos que a aprovação da Previdência se dará através de um “parlamentarismo” sem suporte para mitigar o custo para os deputados de aprovar uma reforma impopular. Nosso cenário central continua a contemplar a aprovação de uma reforma da previdência em 2019, embora a deterioração do cenário político aponte para uma reforma mais desidratada e talvez não suficiente para solucionar o problema fiscal que o país tem.

Dado o cenário mais nebuloso, apesar de mantermos um viés ainda otimista com ativos brasileiros, estamos mais cautelosos. Acreditamos que num cenário de aprovação de uma reforma desidratada os juros podem ser o melhor ativo. Nesse cenário não teríamos um impulso forte da atividade no Brasil e, com o câmbio marginalmente mais apreciado, poderíamos ver um espaço para corte de juros. Dessa forma mantemos posição aplicada nos juros curtos. O COPOM, em sua primeira reunião sob o comando de Roberto Campos Neto, reconheceu que o crescimento da economia vem desapontando. Isso contribuiu para que o balanço de riscos para a inflação, até a última reunião considerado assimétrico no sentido de alta, tenha se tornado simétrico. O COPOM indicou ainda que avaliará a evolução da economia “com menor grau de incerteza e livre dos efeitos dos diversos choques a que foi submetida no ano passado”, ressaltando que essa avaliação demanda tempo e não será concluída a curto-prazo. Dessa forma, possíveis cortes de juros devem ficar para o segundo semestre. Nossa posição de juros colaborou de forma positiva no mês de março. Quanto ao Real, apesar da moeda ter depreciado 4% no mês, tivemos apenas uma perda marginal. Defendemos com sucesso de forma tática a nossa posição a favor na moeda brasileira. Continuamos com viés positivo para o Real, mas dada as incertezas, pretendemos ter posições mais táticas e protegidas, via opções.

Nos mercados internacionais, fatores cíclicos e estruturais tiveram forte impacto sobre as expectativas de política monetária americana, afetando toda a curva de juros. Começando pelos fatores cíclicos, o FOMC reiterou a mensagem de estabilidade de juros para avaliar a conveniência de possíveis ajustes da postura monetária. Refletindo o comunicado, as projeções medianas do comitê para a taxa de Fed funds, que em dez-18 implicavam 2 altas de juros em 2019 e 1 alta em 2020, passaram a



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

sinalizar manutenção de juros em 2019 e 1 alta em 2020. Tendo em vista os sinais de desaceleração do crescimento global, o mercado passou a dar maior peso a cenários de corte de juros até o final deste ano, o que se refletiu em fechamento da curva de juros. Capturamos esse movimento com posição aplicada em juros reais.

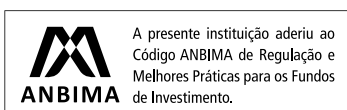
De forma mais estrutural, a longa pausa sinalizada pelo FOMC cristaliza a visão de que a taxa de juros neutra da economia americana caiu sensivelmente desde a última crise (a mediana das projeções dos membros do FOMC está em 2,75%, em termos nominais). Isso tem como importante implicação uma maior probabilidade de que o FOMC venha a se deparar novamente com a barreira do juro zero (em inglês *zero lower bound*, ZLB) numa próxima recessão. Vale lembrar que nos dois últimos ciclos recessivos, de 2001 e 2007-2009, o FOMC cortou a taxa de juros em 550 e 500 pontos-base, respectivamente. Assim, uma questão relevante para o comitê é como aumentar a potência da política monetária em contexto de ZLB. Ao longo deste ano o Fed está engajado em uma ampla revisão da estratégia, instrumentos e comunicação de política monetária. Discursos de membros influentes do FOMC sugerem uma probabilidade alta de adoção de algum regime (*temporary price-level target* ou *multi-year inflation average*) que implique o compromisso do FOMC de manter os juros baixos por um período mais prolongado sempre que bater na ZLB. A consequência é que, na saída de uma recessão, o FOMC teria que perseguir por algum tempo uma inflação acima da meta de longo prazo (2% ao ano) para compensar a inflação inferior à meta nos anos de recessão. Nossa expectativa é de que esse arcabouço seja adotado apenas no próximo ciclo recessivo, e não de forma retroativa (neste caso o FOMC teria que cortar juros a curto prazo). Para expressar nossa visão, montamos posição de *steepening* (aumento da inclinação) da parte longa da curva de juros americana, com contribuição positiva para a rentabilidade do fundo no mês.

O forte fechamento da curva de juros americana repercutiu nos mercados de renda fixa de outros

países, trazendo ganhos a nossa posição aplicada em juros na Colômbia.

Na parte de *Equities*, o principal destaque negativo foi o portfólio local, impactado principalmente por Localiza (-4,0%), Multiplan (-7,1%) e Natura (-6,2%). Com relação a Multiplan, a maior incerteza com relação aos avanços da reforma da previdência prejudica os ativos de *real estate* devido à tendência menos baixista do juro real de longo prazo, além de impactar negativamente a expectativa da confiança do consumidor, o que prejudica as perspectivas das vendas futuras do shopping. Já com relação a Localiza e Natura, as ações sofreram uma realização dada a forte performance nos meses anteriores. Ainda com relação ao portfólio local, os destaques positivos foram Mercado Libre (+10,7% em USD), Vale (+8,1%) e Banco Inter (+38,9%). Com relação ao Mercado Libre, a ação continua sendo suportada pelo otimismo do mercado quanto ao cenário de crescimento da empresa, principalmente no segmento de *Fintech*. No caso do Banco Inter, as ações foram impulsionadas pela forte perspectiva de crescimento para 2019. Além disso, a diversidade na oferta de produtos digitais junto com a queda nos custos de *funding* suportaram o *re-rating* recente da ação. Já com relação a Vale, a ação da empresa acompanhou a alta no preço do minério de ferro que subiu 3% em março, em função de um balanço de oferta x demanda apertado com a Vale retirando aproximadamente 50mm de toneladas no mercado transoceânico. Além disso, a Vale conseguiu reverter a decisão da SEMAD (Secretaria de Meio Ambiente) e recuperou a licença de operação da Barragem de Laranjeiras que serve a mina de Brucutu. Além disso, também obtivemos desempenho negativo nos pares intrasetoriais dos setores de real estate e serviços financeiros. No lado positivo, tivemos bom desempenho no par intrasetorial de consumo.

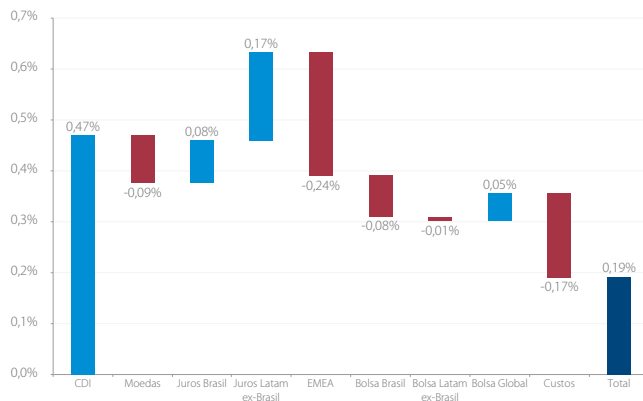
Nas estratégias internacionais, obtivemos performance positiva nos EUA, com destaque para Amazon (+8,6% em USD) e Chipotle (+16,9% em USD), e negativa no México, sendo os principais destaques negativos Cemex (-4,1% em MXN) e Arca (-0,5% em MXN).



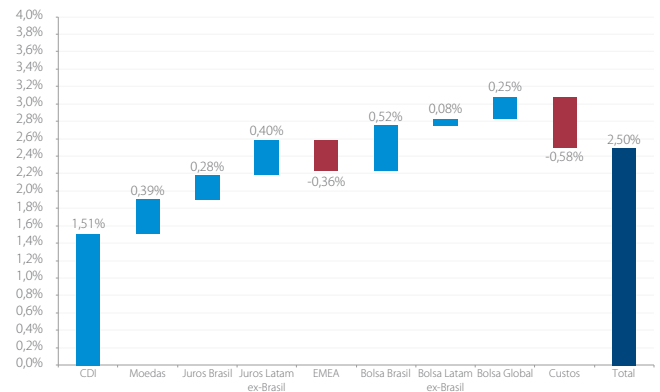
Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento, 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

Discovery - Mar/19 (MTD)



Discovery - Mar/19 (YTD)



Resultado

Em 29 de março de 2019

	CDI	Moedas	Juros			Bolsa			Custos	Total
			Brasil	Latam ex-Brasil	EMEA	Brasil	Latam ex-Brasil	Global		
Jan-19	0,54%	0,79%	0,23%	0,11%	-0,20%	0,68%	0,07%	0,21%	-0,22%	2,21%
Fev-19	0,49%	-0,31%	-0,04%	0,11%	0,08%	-0,07%	0,02%	-0,02%	-0,19%	0,09%
Mar-19	0,47%	-0,09%	0,08%	0,17%	-0,24%	-0,08%	-0,01%	0,05%	-0,17%	0,19%
YTD-19	1,51%	0,39%	0,28%	0,40%	-0,36%	0,52%	0,08%	0,25%	-0,58%	2,50%
12m	6,34%	-0,17%	-0,83%	-2,03%	-1,13%	1,80%	0,79%	0,01%	-2,16%	2,63%

Resultado

Em 2018

	CDI	Moedas	Juros			Bolsa			Custos	Total
			Brasil	Latam ex-Brasil	EMEA	Brasil	Latam ex-Brasil	Global		
Jan-18	0,58%	0,31%	0,15%	0,25%	0,08%	1,29%	-0,17%	0,09%	-0,48%	2,11%
Fev-18	0,47%	-0,11%	0,30%	-0,02%	-0,05%	0,16%	0,18%	-0,13%	-0,21%	0,60%
Mar-18	0,53%	-0,09%	0,71%	0,27%	-0,03%	0,54%	-0,02%	-0,02%	-0,36%	1,52%
Abr-18	0,52%	-0,02%	0,03%	0,11%	-0,03%	0,02%	0,30%	0,11%	-0,26%	0,78%
Mai-18	0,52%	0,01%	-1,48%	-0,66%	0,07%	-1,27%	0,17%	0,08%	0,14%	-2,42%
Jun-18	0,52%	0,20%	0,05%	0,28%	0,22%	0,00%	0,20%	-0,09%	-0,24%	1,14%
Jul-18	0,54%	-0,01%	-0,01%	0,10%	0,31%	0,59%	0,13%	-0,02%	-0,30%	1,33%
Ago-18	0,57%	0,13%	0,01%	0,17%	0,10%	-0,67%	0,08%	0,03%	-0,17%	0,25%
Set-18	0,47%	-0,19%	0,02%	0,25%	0,17%	0,25%	0,07%	0,02%	-0,22%	0,84%
Out-18	0,54%	-0,03%	0,20%	0,05%	0,13%	0,94%	-0,17%	-0,24%	-0,27%	1,14%
Nov-18	0,49%	-0,42%	0,13%	-0,44%	-0,22%	0,58%	0,02%	-0,06%	-0,10%	-0,01%
Dez-18	0,49%	-0,20%	0,11%	-2,09%	-1,46%	0,47%	0,02%	-0,05%	-0,12%	-2,83%
YTD-18	6,42%	-0,48%	0,21%	-1,86%	-0,76%	3,09%	0,85%	-0,29%	-2,77%	4,41%

O fundo incorporou o Patrimônio dos fundos BTG Pactual Global Master Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado - Investimento No Exterior, BTG Pactual Global 60 Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior e BTG Pactual Global Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior no fechamento de 24/07/2017.

O Fundo alterou o nome de BTG Pactual Hedge Plus Fundo de Investimento Multimercado para BTG Pactual Discovery Fundo de Investimento Multimercado no fechamento do dia 24/05/2017.

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, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido do Fundo e a conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo.

Este Fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

O Regulamento e a Lâmina de informações essenciais do fundo podem ser encontrados no site: <https://www.btgpactual.com/home/AssetManagement.aspx/AdministracaoFiduciaria>

Resultado Em 2017

	CDI	Moedas	Juros		EMEA	Bolsa			Custos	Total
			Brasil	Latam ex-Brasil		Brasil	Latam ex-Brasil	Global		
Jan-17	1,09%	-0,11%	0,98%	0,29%	0,00%	0,04%	0,02%	0,17%	-0,20%	2,27%
Fev-17	0,87%	0,12%	0,30%	0,15%	0,00%	0,19%	-0,03%	0,03%	-0,15%	1,47%
Mar-17	1,05%	-0,01%	0,50%	0,03%	0,00%	0,06%	0,07%	0,08%	-0,22%	1,57%
Abr-17	0,79%	0,07%	0,23%	0,15%	0,00%	0,21%	0,05%	0,14%	-0,19%	1,44%
Mai-17	0,93%	0,20%	-1,28%	0,34%	0,00%	-0,09%	0,00%	0,00%	-0,19%	-0,09%
Jun-17	0,81%	0,05%	0,74%	0,20%	0,00%	0,06%	0,13%	-0,10%	-0,23%	1,65%
Jul-17	0,80%	0,06%	1,77%	0,47%	0,00%	0,44%	-0,07%	0,06%	-0,39%	3,14%
Ago-17	0,80%	-0,18%	0,94%	0,00%	0,00%	0,54%	0,02%	0,14%	-0,30%	1,97%
Set-17	0,64%	-0,11%	1,29%	0,25%	0,00%	0,69%	0,03%	-0,07%	-0,36%	2,37%
Out-17	0,65%	-0,27%	0,26%	0,38%	0,01%	-0,49%	-0,16%	0,20%	-0,17%	0,40%
Nov-17	0,57%	0,05%	0,80%	0,27%	0,05%	-0,61%	0,17%	-0,11%	-0,23%	0,91%
Dez-17	0,54%	-0,03%	0,73%	-0,16%	0,03%	0,46%	0,13%	-0,06%	-0,30%	1,31%
2017	9,95%	-0,21%	8,33%	2,69%	0,08%	1,68%	0,41%	0,53%	-3,38%	19,99%

Resultado Em 2016

	CDI	Moedas	Juros		EMEA	Bolsa			Custos	Total
			Brasil	Latam ex-Brasil		Brasil	Latam ex-Brasil	Global		
Jan-16	1,05%	-0,07%	1,29%	0,00%	-	0,24%	0,14%	0,09%	-1,16%	1,58%
Fev-16	0,99%	0,06%	0,66%	-0,53%	-	-1,17%	0,14%	-0,33%	-0,24%	-0,42%
Mar-16	1,16%	-0,24%	0,46%	0,29%	-	-0,34%	1,13%	-1,42%	-0,24%	0,79%
Abr-16	1,05%	0,31%	1,26%	0,26%	-	0,00%	-0,19%	0,01%	-0,21%	2,50%
Mai-16	1,11%	-0,29%	-0,05%	0,14%	-	0,56%	0,39%	0,30%	-0,19%	1,98%
Jun-16	1,16%	0,30%	-0,07%	-0,80%	-	-0,14%	0,04%	0,02%	-0,20%	0,31%
Jul-16	1,11%	-0,07%	0,40%	0,30%	-	0,01%	0,08%	-0,19%	-0,18%	1,45%
Ago-16	1,21%	0,00%	-0,02%	0,13%	-	-0,31%	-0,13%	-0,08%	-0,20%	0,61%
Set-16	1,11%	-0,03%	0,80%	0,07%	-	-0,33%	0,05%	0,03%	-0,18%	1,53%
Out-16	1,05%	0,24%	0,26%	-0,04%	-	-0,10%	0,21%	-0,35%	-0,18%	1,08%
Nov-16	1,04%	-0,03%	-0,15%	0,05%	-	-1,45%	-0,48%	-0,34%	-0,18%	-1,54%
Dez-16	1,12%	-0,06%	0,58%	-0,03%	-	0,12%	-0,29%	-0,10%	-1,75%	-0,41%
2016	14,00%	0,25%	5,54%	-0,23%	-	-3,61%	1,03%	-1,82%	-3,66%	11,51%

Características

CNPJ	12140920001-75
Data de início	24/08/1999
Movimentação inicial	R\$ 5.000
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	(D+1) útil subsequente à Data de Conversão
Taxa de saída antecipada	Não há
Taxa da administração	2,00% a.a.
Taxa de performance	20% sobre a rentabilidade que exceder o CDI
Classificação ANBIMA	Multimercados Multiestratégia
Gestor	BTG Pactual Asset Management S.A. DTVM
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

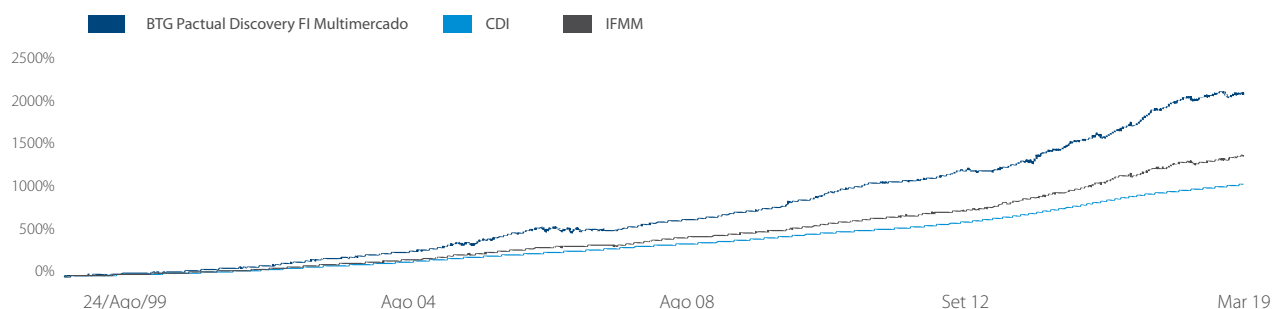
Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares.

Perfil de risco

	Desde Início	
	FUNDO	CDI
Retorno Anualizado	17,29%	13,44%
Desvio Padrão Anualizado	5,25%	0,25%
Índice de Sharpe	0,73	-
Rentabilidade em 12 meses	2,63%	6,34%
Número de meses positivos	207	236
Número de meses negativos	29	-
# de meses abaixo de 100% do CDI	84	-
# de meses acima de 100% do CDI	152	-
Maior rentabilidade mensal	6,51%	2,08%
Menor rentabilidade mensal	-4,53%	0,47%
Patrimônio líquido*	R\$ 1.646.446.855,21	
Patrimônio médio em 12 meses*	R\$ 1.641.723.024,79	
Patrimônio líquido da estratégia*	R\$ 4.605.350.740,02	

* Em 29/03/19

Performance - Dados atualizados até 29/03/19



Rentabilidade Acumulada (%) em R\$¹ do BTG Pactual Discovery FI Multimercado

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Fundo
2011														
% Fundo	0,64	0,73	1,72	0,60	1,20	0,44	1,29	2,93	2,96	1,02	1,28	-0,08	15,71	874,15
% CDI	74,21	87,07	187,18	72,14	121,61	46,09	133,21	273,14	314,73	115,39	149,29	-	135,49	183,06
2012														
% Fundo	0,75	2,28	1,78	2,55	1,14	1,49	1,60	0,83	0,81	1,44	1,03	1,67	18,80	1057,33
% CDI	84,84	307,60	220,08	362,66	155,76	233,01	236,50	119,97	150,55	236,80	188,57	312,21	223,51	200,97
2013														
% Fundo	0,91	-0,03	0,56	-0,22	1,02	-0,09	0,55	-0,17	0,49	0,74	0,86	0,90	5,66	1122,81
% CDI	154,61	-	104,28	-	175,60	-	78,33	-	70,30	92,60	120,87	115,81	70,25	194,75
2014														
% Fundo	0,00	1,20	1,14	1,20	1,00	1,63	0,84	1,14	-1,50	-0,83	0,88	-0,50	6,31	1200,01
% CDI	-	152,91	149,49	147,89	116,49	198,92	89,43	132,66	-	-	104,61	-	58,43	184,72
2015														
% Fundo	0,89	1,09	1,30	0,68	1,58	1,21	1,87	0,20	-0,46	4,34	2,49	1,45	17,87	1432,37
% CDI	95,65	133,36	125,30	71,42	160,62	113,67	159,34	18,32	-	392,24	235,82	124,63	135,11	191,28
2016														
% Fundo	1,58	-0,42	0,79	2,50	1,98	0,31	1,45	0,61	1,53	1,08	-1,54	1,15	11,51	1608,78
% CDI	150,24	-	68,43	236,72	178,58	26,60	130,75	49,96	137,72	103,16	-	102,47	82,22	185,41
2017														
% Fundo	2,27	1,47	1,57	1,44	-0,09	1,65	3,14	1,97	2,37	0,40	0,91	1,31	19,99	1950,44
% CDI	208,72	169,55	149,39	183,13	0,00	203,66	391,80	245,95	369,28	61,33	159,93	243,65	200,90	202,33
2018														
% Fundo	2,11	0,60	1,52	0,78	-2,42	1,14	1,33	0,25	0,84	1,14	-0,01	-2,83	4,41	2040,90
CDI	361,40	128,32	285,32	150,96	-	220,41	244,93	44,34	180,43	209,91	-	-	68,69	197,70
2019														
% Fundo	2,21	0,09	0,19										2,50	2094,34
CDI	407,82	17,27	40,44										164,96	199,57

¹Líquida de taxa de administração e performance, porém não líquida de impostos devidos. ²Início das atividades em 24/Ago/99. Patrimônio médio em 12 meses: R\$1.641,72 MM. Para o patrimônio líquido da estratégia foram considerados os fundos que perseguem as mesmas estratégias e políticas de investimentos.