

Cenários e Perspectivas

Balanco de pagamentos com R\$/US\$ 3,35

Ao longo dos últimos meses, o déficit em transações correntes do Brasil se ajustou rapidamente, caindo de 4,3% do PIB em mai/15 para 1,8% em mai/16. Neste período, o fluxo de investimento direto do país (IDP) se mostrou resiliente, superando com folga o saldo negativo da conta corrente nos últimos 12 meses. Além desse cenário positivo das contas externas, a continuidade do ambiente externo favorável, com as taxas de juros das principais economias mundiais em seus mínimos históricos, deve contribuir para a manutenção da taxa de câmbio brasileira em níveis mais apreciados.

Nos cinco primeiros meses de 2016, o déficit em conta corrente do Brasil foi de apenas US\$ 6,0 bilhões, ante um déficit de US\$ 35,3 bilhões em 2015. Dessa melhora de um pouco mais que US\$ 29 bilhões, cerca de três quartos vieram da balança de bens, ajudada pela forte queda das importações. Apesar de a depreciação cambial neste período ter ajudado na melhora do saldo da balança, acreditamos que o principal fator para o aumento do saldo comercial foi a queda da atividade econômica. Como argumentamos nas cartas de jun/15 e fev/16, o desempenho da atividade interna é muito correlacionado com as importações brasileiras, cuja forte queda tem sido o principal fator da melhora do saldo em transações correntes nos últimos 12 meses.

Diante disso, acreditamos que a recente apreciação da taxa de câmbio brasileira não deve reverter a trajetória de melhora da conta corrente nos próximos trimestres. Desde o início do ano, a taxa de câmbio real brasileira se apreciou cerca de 20%. De acordo com nossos modelos, esse movimento implica em um aumento de 1,2% do PIB do déficit em conta corrente projetado para o próximo ano. Mesmo com essa piora, a recente recuperação das *commodities* e o fraco desempenho da atividade devem reduzir o déficit em conta corrente para 1,0% do PIB no final de 2016 e 0,7% em 2017.

Além do baixo déficit em transações correntes, outro fator positivo nas contas externas brasileiras é a resiliência do fluxo de investimento direto no país. Mesmo com a forte recessão econômica, o IDP somou US\$ 29,9 bilhões nos cinco primeiros meses de 2016, ante US\$ 25,5 bilhões no mesmo período de 2015. Sendo assim, a diferença entre o IDP e o déficit em transações correntes, que era negativa em cerca de US\$ 10 bilhões de jan/15 a mai/15, ficou positiva em quase US\$ 24 bilhões neste ano. Deste modo, o financiamento do déficit externo não apenas melhorou o seu perfil, mas o excesso de IDP sobre o déficit em conta corrente faz com que dívidas de pior qualidade, como empréstimos diretos, por exemplo, possam ser pagos pelas empresas e bancos brasileiros, melhorando o perfil do passivo externo.

O cenário externo recente também tem se mostrado positivo para o financiamento externo brasileiro. As taxas de juros de economias desenvolvidas estão em seus níveis mais baixos historicamente. A taxa de juros do título de 10 anos do governo americano fechou o mês de jun/16 próxima a 1,40% a.a., enquanto as taxas equivalentes da Alemanha e do Japão se encontram abaixo de zero (-0,13% e -0,22%, respectivamente). Esse movimento incentiva o fluxo de capital para economias que oferecem taxas maiores, como os países emergentes. Com isso, países como o Brasil recebem um fluxo maior de recursos, facilitando o financiamento de déficits em conta corrente maiores.

Essa melhora das contas externas, aliada a um cenário global mais favorável, tem contribuído para um desempenho positivo da taxa câmbio brasileira nos últimos meses. Além disso, a expectativa de uma melhor gestão econômica do país e aprovação de reformas que ajudem a resolver o problema fiscal brasileiro também contribuíram para o desempenho positivo da moeda brasileira. Sendo assim, com a aprovação dessas reformas e a continuidade do cenário externo atual, é provável que a taxa de câmbio mantenha patamares favoráveis nos próximos trimestres.

Gráfico 1

Investimento Estrangeiro Direto Líquido vs Transações Correntes Acum. 12 meses (% PIB)



Fonte: BCB, BBM Investimentos / Data: 06/2016

Gráfico 2

Câmbio Real Efetivo BCB



Fonte: BCB, BBM Investimentos / Data: 06/2016

Gráfico 3

Taxas de Juros de Longo Prazo (Títulos de 10 anos % a.a)



Fonte: Bloomberg, BBM Investimentos / Data: 06/2016

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Em junho, a volatilidade dos mercados foi predominantemente causada pelo referendo no Reino Unido. A opção pela saída da União Europeia foi uma surpresa para os mercados e provocou fortes movimentos na libra, nas ações europeias e nas taxas de juros dos países desenvolvidos. Os demais ativos de risco se recuperaram após o choque inicial com a promessa de afrouxamento monetário adicional pelos principais bancos centrais do mundo. Além da disponibilização de linhas pelos bancos centrais da Inglaterra e da Europa, os demais bancos centrais reconheceram o aumento na incerteza e indicaram que estão dispostos a acomodar caso necessário.

Nesse sentido, os riscos políticos mundiais aumentaram após o evento. Em um ambiente político europeu já pressionado pelo avanço de partidos contrários à União Europeia e pela crise dos refugiados, a probabilidade de referendos semelhantes em outros países aumentou. Nos Estados Unidos, o risco é o avanço de Donald Trump, uma vez que a revolta contra o *status quo* que parece ter motivado o *Brexit* também é presente na sua campanha. Essas incertezas e sinais de fraqueza no mercado de trabalho americano causaram forte reprecificação da curva de juros americana, apesar de uma melhora nos dados de atividade em relação ao início do ano.

Em um ambiente global conturbado, porém com alta liquidez proporcionada pelos bancos centrais, o Brasil teve boa performance relativa. As primeiras comunicações da nova equipe do Banco Central reforçaram o objetivo de levar a inflação para o centro da meta já em 2017. Interpretamos que a autoridade monetária visa ancorar as expectativas de inflação para que as condições necessárias para a queda da taxa de juros sejam atendidas. Diante da ainda elevada inflação corrente, essa estratégia deve atrasar o início do ciclo de queda, porém não deve interferir no seu tamanho. A inflação, por sua vez, segue dando sinais de arrefecimento, apesar de flutuações de curto prazo em itens voláteis, como preços agrícolas. Como relatado anteriormente, nossa principal preocupação em relação à

economia brasileira é o cenário fiscal, que ainda depende da aprovação de série de medidas impopulares, como aumento de impostos e reforma da previdência. Nesse sentido, acreditamos que a administração atual está consciente dos desafios e da necessidade de reverter a trajetória de deterioração das contas públicas.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em moedas, a posição vendida na inclinação de cupom cambial gerou ganhos e as vendidas em peso chileno e dólar canadense contribuíram negativamente, sendo o resultado total levemente positivo. Em juros, a posição aplicada em juros no Brasil contribuiu positivamente. Por fim, em crédito soberano, a posição comprada em CDS de economias emergentes gerou resultado negativo.

Renda Variável

As estratégias de bolsa trouxeram um resultado ligeiramente negativo no mês. As principais contribuições positivas vieram de Shoppings, que obtiveram boa performance com o fechamento da curva de juros e a queda do dólar que as beneficiam pelo alto endividamento em moeda americana. Os destaques negativos ficaram concentrados em nossas posições de exportadoras, que foram negativamente impactadas pela forte apreciação do real perante o dólar.

As maiores posições das carteiras hoje estão concentradas nos setores de Açúcar e Alcool, Petróleo e Gás, Distribuição de Combustíveis, Seguradoras e Shoppings.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

A bolsa brasileira outperformou os principais mercados emergentes e desenvolvidos ao longo do mês de junho. Em um ambiente de discussão de saída do Reino Unido da União Europeia, o Brasil se destacou no relativo com algumas notícias internas positivas. O governo interino continua adotando uma postura coerente de busca pelo ajuste fiscal e reformas, além de profissionalização das estatais. Um dos pontos mais importantes tem sido a melhora da comunicação da equipe econômica e do Banco Central com o mercado.

Em relação às *commodities*, o petróleo apresentou estabilidade tanto no mercado americano quanto no europeu. Não tivemos eventos de grande relevância do lado da oferta como em maio. As *commodities* metálicas apresentaram um mês forte em junho: o minério de ferro subiu 11% na China ao longo do período, recuperando parte das perdas do mês passado. Níquel e cobre também tiveram boas performances. A celulose apresentou pouca volatilidade nos mercados da China e da Europa, ficando estável nos níveis atuais de preço. O açúcar teve um outro mês de alta expressiva subindo cerca de 15% nos mercados internacionais.

O Ibovespa subiu 6,3% em junho e o índice de Small Caps teve alta de 9,0%. Por sua vez, o BBM Valuation II apresentou alta de 4% e o BBM Smid Caps Valor de 3,2%.

Exposição das Carteiras

Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 35 papéis.

A posição média comprada nos fundos foi de 100% e o beta médio foi de 94%.

As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Açúcar e Alcool, Petróleo, Consumo Discricionário, Seguradoras e Shoppings.

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram de Shoppings e Utilities, que performaram bem com o fechamento da curva de juros e a queda do dólar que as beneficia pelo alto endividamento em moeda americana.

Contribuições Negativas

Os destaques negativos ficaram concentrados em nossas posições de exportadoras, que foram negativamente impactadas pela forte apreciação do real perante o dólar.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Jun/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Marau FIC de FIM	0,61%	1,96%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	13,43%	53,46%	394.224.979	2,0%	28/12/12
% CDI	52%	29%	138%	107%	176%	-	95%	120%	345.634.364	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	0,67%	2,81%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	13,06%	458,62%	49.535.934	2,0%	30/05/08
% CDI	58%	42%	118%	92%	138%	128%	93%	360%	54.915.957	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM	-	-	-	-	-	-	-	-	33.221.140	2,0%	29/03/16
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	30.111.054	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Jun/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Smid Caps Valor FIC de FIA	3,22%	6,87%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	-4,60%	232,78%	96.365.698	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	-5,91%	-10,78%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	-2,62%	242,76%	102.285.558	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	3,95%	8,74%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	-4,76%	26,88%	126.148.719	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-2,35%	-10,13%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	-1,83%	49,33%	135.587.690	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	2,60%	6,85%	0,04%	-	-	-	6,90%	6,90%	47.969.304	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	1,70%	-0,64%	-0,02%	-	-	-	-0,66%	-0,66%	35.656.971	20%	Aberto
LONG AND SHORT	Jun/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Equity Hedge FIC de FIM	0,40%	1,46%	10,63%	7,64%	10,16%	17,01%	9,39%	329,70%	50.577.215	2,0%	02/05/05
% CDI	35%	22%	80%	71%	126%	202%	67%	135%	89.922.123	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Jun/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM	-14,85%	-23,66%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-9,12%	19,31%	30.170.197	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	0,46%	-0,95%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	-0,25%	-13,71%	37.190.491	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Jun/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM FI Cambial	-11,01%	-18,16%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	4,67%	474,42%	29.498.166	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	-0,29%	-0,36%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	1,22%	284,28%	55.482.266	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	1,13%	6,49%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	13,68%	189,84%	127.931.978	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	97%	98%	97%	97%	97%	97%	95%	177.710.649	-	Aberto
INDICADORES	Jun/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses				
CDI	1,16%	6,72%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	14,09%				
IBOVESPA	6,30%	18,86%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-2,93%				
IBRX-100	6,48%	17,74%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	-3,08%				
SMLL	9,12%	17,65%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	-1,97%				
IPCA + 6%	0,89%	7,49%	17,25%	12,83%	12,29%	12,14%	15,41%				
Dólar (PTAX)	-10,72%	-17,80%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	3,46%				
Euro (PTAX)	-11,55%	-16,68%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	2,34%				
MSCI Europe (BRL)	-15,31%	-22,71%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-8,87%				

Clientes institucionais: o fundo observa, no que lhe é aplicável, as Resoluções do CMN n.º 3.792/09 e/ou 3.922/10.

MATERIAL PUBLICITÁRIO

www.bbminvestimentos.com.br


1 PL médio referente aos últimos 12 meses. 2 Soma da taxa de administração mínima do fundo e dos fundos investidos. BBM Marau, BBM Bahia, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Long Biased e BBM Equity Hedge: a taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo de 1,90% a.a. e dos fundos em que possa investir de 0,10% a.a. BBM EdR Europe Synergy IE: compreende a taxa de administração mínima do fundo de 0,60% a.a. e do fundo investido de 0,40% a.a. 3 Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark, índice de mercado compatível com a política de investimento dos fundos de investimento. | BBM Gestão de Renda Variável e BBM Gestão de Renda Fixa (nomes fantasias adotados pela BBM I Gestão de Recursos Ltda. e BBM II Gestão de Recursos Ltda., respectivamente) não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. BBM Moedas e BBM Long Biased: ESTES FUNDOS TÊM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. Público-alvo: Investidores Qualificados: BBM EdR Europe Synergy IE e BBM FI Cambial. Investidores em geral: BBM Bahia, BBM Marau, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Long Biased, BBM Equity Hedge e BBM FI RF Referenciado DI. A informação "Últimos 12 Meses" utiliza 252 dias úteis como padrão para cálculo. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E, SE FOR O CASO, DE TAXA DE SAÍDA. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. Os regulamentos dos fundos mencionados nesse material estabelecem data de conversão de cotas e pagamento do resgate diversa da data de solicitação do resgate, salvo o fundo BBM FI Cambial que estabelece data de pagamento diversa da data de solicitação/conversão, e o fundo BBM FI RF Referenciado DI que estabelece data de conversão de cotas e pagamento do resgate iguais à data da solicitação. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. BBM Bahia, BBM Marau, BBM Moedas, BBM Long Biased, BBM Equity Hedge e BBM EdR Europe Synergy aplicam em fundos de investimento que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O BBM FI Cambial está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. BBM Bahia, BBM Marau, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Equity Hedge e BBM EdR Europe Synergy IE aplicam em fundo de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. BBM FI RF Referenciado DI e BBM FI Cambial podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Em conformidade com os padrões da administradora, foi instituída taxa de administração máxima (que compreende a taxa de administração mínima do fundo somada à máxima dos fundos em que possa investir) nos seguintes fundos: BBM Bahia, BBM Marau, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Long Biased e BBM Equity Hedge: 2,20%; BBM FI Cambial: 1,10% e BBM FI RF Referenciado DI: 0,35%. Administradora: BBM DTVM Ltda., CNPJ: 00.066.670/0001-00, Cidade de Deus, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, Osasco, SP, CEP 06029-900, Tel: (11) 3684-9432, www.bradescobemdtvm.com.br, SAC: centralbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.

Para mais informações sobre os fundos, relacionadas ao objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras, acesse www.bbminvestimentos.com.br. Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos dos fundos, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.