

Cenários e Perspectivas

Retomada da confiança na economia brasileira

Nos últimos meses, observou-se primeiro a estabilização e, mais recentemente, a retomada expressiva dos índices de confiança da economia brasileira. Embora partindo de níveis muito baixos, o crescimento foi bastante acentuado, a taxas similares àquelas vistas na retomada de 2009. Todos os principais indicadores de confiança vêm mostrando crescimento nos últimos meses. Entre eles, destaca-se a recuperação da confiança da indústria medida pela FGV. Este indicador, que vinha apresentando quedas desde meados de 2013, voltou a crescer em fev/16 e já está em níveis de nov/14. Esse crescimento, segundo nossos modelos, seria consistente com variação positiva do PIB já no segundo semestre de 2016. É necessário notar que a principal explicação para esta dinâmica benigna é a melhora das expectativas com o novo governo.

Levando a retomada da confiança em consideração, é razoável testar cenários com uma aceleração mais forte da atividade. Em nosso cenário base de atividade econômica, que já contempla uma melhora dos índices de confiança a níveis próximos à média histórica ao final de 2018, projetamos um crescimento para o PIB de 1,5% em 2017 e 3,5% em 2018. Num cenário otimista, em que o novo governo enfrentasse rapidamente a crise fiscal, levando em frente as reformas necessárias (sobretudo uma reforma da previdência eficaz) para garantir sustentabilidade da dívida no longo prazo, o aumento da confiança poderia ser ainda maior, o que favoreceria um crescimento do PIB acima daquele esperado pelo mercado e por nós hoje. Segundo nossos modelos, um cenário em que a confiança chegasse ao final de 2018 aos níveis mais altos obtidos no pós-crise de 2008 seria consistente com crescimento de PIB de 4,5% em 2017 e 6,0% em 2018.

Como ficaria a inflação no cenário otimista da retomada da atividade? Dois fatores tenderiam a minimizar as pressões inflacionárias gerada pelo maior crescimento: o mercado de trabalho e a trajetória da taxa de câmbio.

Do ponto de vista interno, o ajuste de salários tenderia a demorar, na medida em que a taxa de desemprego está alta e continuará aumentando. Há um ajuste no emprego que foi postergado pelas empresas, o que evitaria pressões inflacionárias vindas do mercado de trabalho mesmo com a aceleração da economia. Por exemplo, o setor de comércio varejista foi um dos que menos demitiu, apesar de ser um dos que mais emprega na economia. Usando uma medida aproximada de produtividade, na qual dividimos o emprego do comércio pela sua respectiva produção, podemos identificar mais claramente essa postergação do ajuste. Segundo nossos cálculos, para que a razão entre vendas do varejo e emprego no comércio, volte à média histórica, o setor precisaria destruir ainda 1,6 milhão de empregos. Seguindo o mesmo exercício em outros setores, há razões para crer que, na retomada, as empresas não precisariam contratar tanto, atenuando pressões salariais.

Do ponto de vista externo, com a realização das reformas e consequente melhora da solvência do Brasil, haveria uma pressão por apreciação cambial que, por sua vez, levaria a uma queda na inflação de bens comercializáveis. O contexto global também ajudaria, pois os juros mundiais continuam baixos e sem perspectiva de subir. Os Bancos Centrais de Zona do Euro, Japão, e mais recentemente Banco da Inglaterra, têm um compromisso com expansão monetária por meio de programas de QE e o FED parece estar ainda mais dividido sobre a necessidade de normalização de sua política monetária, o que mantém o atual cenário favorável de liquidez global.

É importante destacar, no entanto, que esta visão otimista para o Brasil é absolutamente dependente da aprovação de medidas duras e imediatas para a melhora do quadro fiscal, levando a uma mudança da perspectiva de longo prazo para a solvência da dívida pública. São medidas impopulares e de difícil aprovação, que vão de encontro às pressões de grupos organizados da sociedade. A parte inicial da retomada da confiança, por meio de melhora das expectativas, já ocorreu. Ela teve respaldo na consolidação da nova equipe econômica, competente, cujo discurso mostra sintonia com a real situação do país. Para a concretização deste cenário e para que as expectativas se tornem realidade, é necessário a confirmação das reformas esperadas para os próximos meses.

Gráfico 1

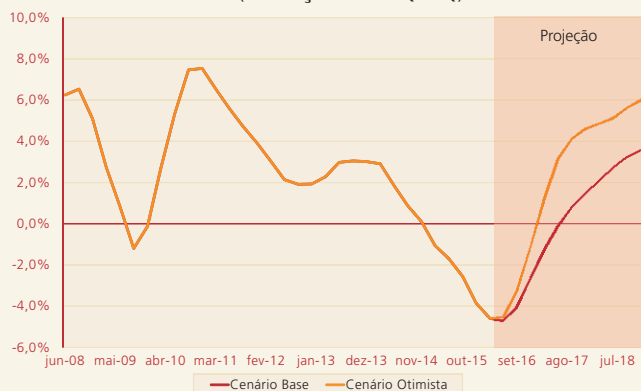
FGV: Índice de Confiança da Indústria (Nível Dessazonalizado)



Fonte: FGV, BBM Investimentos / Data: 07/2016

Gráfico 2

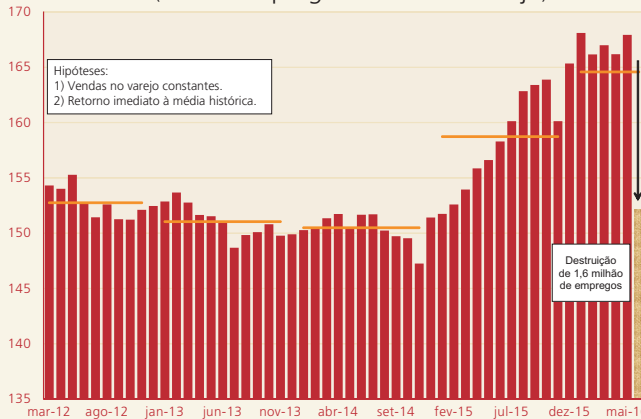
PIB - Modelo usando Indicadores de Confiança (Variação % 4Q/4Q)



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 07/2016

Gráfico 3

Produtividade do Comércio Varejista (Razão Emprego/Vendas no Varejo)



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 07/2016

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Em julho, os ativos de risco continuaram com bom desempenho, suportados pela percepção de que as consequências para a economia global da saída do Reino Unido da União Europeia são limitadas. Apesar de os primeiros dados após o referendo apontarem a possibilidade de uma desaceleração na atividade no Reino Unido nos próximos trimestres, não pareceu haver contágio para os demais países. Dessa maneira, mesmo com afrouxamentos adicionais tímidos por parte dos principais bancos centrais, os mercados retornaram aos níveis pré-*brexit*.

No Japão, a combinação de um pacote fiscal maior do que o esperado com um afrouxamento monetário menos agressivo do que o aguardado, decepcionou as expectativas do mercado por uma sinalização mais clara de *helicopter money*. Com efeito, o ambiente de juros baixos no mundo parece suportar essa expectativa de um fiscal mais agressivo apesar do alto nível de endividamento dos governos. Nesse contexto de liquidez abundante e com a expectativa de um ciclo gradual e relativamente limitado de alta dos juros do Banco Central Americano, o ambiente segue benigno para as economias emergentes. No entanto, dentre as ameaças a essa aparente calma, sobressaem-se os riscos políticos existentes no futuro próximo pelo referendo na Itália e pela eleição nos EUA, além das possíveis consequências da recente queda no preço de petróleo.

Aproveitando-se de um ambiente externo positivo, os ativos brasileiros seguiram com boa performance relativa, com destaque para bolsa. Apesar de vitórias ainda restritas do governo, acreditamos que, passada a conclusão do processo de impeachment, a tramitação das medidas necessárias se acelere. Dessa maneira, continuamos confiantes na consciência e na capacidade da administração atual de enfrentar os desafios para reverter a trajetória de deterioração fiscal e permanecemos com posições otimistas com Brasil, especialmente em juros.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em moedas, a posição vendida na inclinação de cupom gerou ganhos. Em juros, a posição aplicada em juros no Brasil contribuiu positivamente.

Renda Variável

As estratégias de bolsa trouxeram um resultado positivo no mês de julho. A principal contribuição positiva veio de uma posição comprada no setor de Óleo e Gás por fatores microeconômicos, relacionados à mudança de gestão na Petrobras e venda de ativos.

Outros destaques positivos foram as posições compradas em Consumo Discricionário e uma posição vendida em Bebidas. O destaque negativo foi uma posição em Açúcar e Etanol, que é negativamente impactada pela queda do preço do Petróleo e pela apreciação do real.

As maiores posições compradas das carteiras hoje estão concentradas nos setores Petróleo e Gás, Açúcar e Álcool, Consumo Discricionário, Setor Elétrico, Seguradoras e Shoppings.

Já as maiores posições vendidas se concentram em Telecomunicações, Setor Financeiro e Consumo Básico.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Os principais mercados emergentes e desenvolvidos tiveram uma boa performance em *equities* ao longo do mês, mas a bolsa brasileira outperformou todos os principais índices globais. No contexto doméstico, o governo interino continua adotando uma postura coerente de busca pelo ajuste fiscal e reformas. Os presidentes da Petrobras, Eletrobras e Banco do Brasil têm dado sinalizações muito positivas ao mercado em relação a vendas de ativos ineficientes e busca por melhores práticas de gestão nas companhias. Essa nova postura mostra excelente sinalização de governança ao mercado e tem o potencial de gerar muito valor para os minoritários dessas companhias.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês muito fraco com queda de 14% tanto no mercado americano quanto no mercado europeu. Os assuntos de maior relevância continuaram vindo do lado da oferta, com a volta da produção canadense (recuperando-se dos incêndios do início do ano) e com o aumento de produção na Líbia depois da resolução de alguns conflitos internos no país. Já o minério de ferro subiu 7% na China ao longo do mês, amplificando os ganhos de junho. Níquel e cobre também tiveram boas performances. A celulose apresentou pouca volatilidade nos mercados da Europa e China, com leve queda neste último. O açúcar teve um mês fraco seguindo os preços do petróleo e caindo cerca de 6% nos mercados internacionais.

O Ibovespa subiu 11,2% em julho e o índice de Small Caps teve alta de 14,6%. Por sua vez, o BBM Valuation II e o BBM Smid Caps Valor apresentaram rentabilidades de 11,9%.

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 95%.

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

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Energia e Consumo Discricionário. A Petrobras teve uma performance muito boa no mês de julho, apesar do momento fraco de petróleo nos mercados globais. A discussão interna de mudança na gestão da companhia e um aumento de expectativas do mercado em relação às vendas de ativos acabou predominando no comportamento da ação. No setor de consumo discricionário, nossas posições também outperformaram o mercado. Mesmo em um cenário de deterioração da economia e aumento de desemprego, algumas empresas continuam entregando bons resultados.

Contribuições Negativas

O destaque negativo ficou concentrado em nossa posição de Açúcar e Alcool, que sofreu com a queda do petróleo nos mercados globais, o que impactou diretamente os preços internacionais do açúcar.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Jul/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	2,66%	4,68%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	14,96%	57,54%	382.974.805	2,0%	28/12/12
% CDI	240%	59%	138%	107%	176%	-	106%	124%	355.474.161	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	2,02%	4,89%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	13,98%	469,91%	49.833.922	2,0%	30/05/08
% CDI	182%	62%	118%	92%	138%	128%	99%	362%	53.794.296	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM	-	-	-	-	-	-	-	-	33.452.655	2,0%	29/03/16
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	30.779.374	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Jul/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	11,93%	19,62%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	12,04%	272,46%	104.918.237	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	-2,68%	-15,21%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	-5,64%	269,30%	99.870.208	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	11,91%	21,69%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	11,38%	42,00%	137.261.785	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,69%	-10,51%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	-2,68%	55,75%	132.856.371	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	7,58%	14,95%	0,04%	-	-	-	15,00%	15,00%	53.276.979	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	6,66%	6,48%	-0,02%	-	-	-	6,46%	6,46%	37.859.472	20%	Aberto
LONG AND SHORT	Jul/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	1,91%	3,40%	10,63%	7,64%	10,16%	17,01%	10,08%	337,90%	29.829.607	2,0%	02/05/05
% CDI	172%	43%	80%	71%	126%	202%	71%	137%	82.473.194	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Jul/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	6,55%	-18,66%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-10,34%	27,12%	32.145.603	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	0,79%	-0,40%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	2,09%	-13,56%	36.672.159	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Jul/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	1,28%	-17,11%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	-0,95%	481,77%	29.231.469	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	0,37%	-0,06%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	2,13%	288,99%	53.365.978	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	1,08%	7,64%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	13,73%	192,97%	146.626.827	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	97%	98%	97%	97%	97%	97%	95%	173.307.917	-	Aberto
INDICADORES	Jul/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses				
CDI	1,11%	7,90%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	14,13%				
IBOVESPA	11,22%	32,20%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	14,06%				
IBRX-100	11,31%	31,06%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	13,31%				
SMLL	14,60%	34,83%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	17,68%				
IPCA + 6%	0,91%	8,47%	17,25%	12,83%	12,29%	12,14%	15,23%				
Dólar (PTAX)	0,91%	-17,05%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	-3,08%				
Euro (PTAX)	2,17%	-14,87%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	-1,81%				
MSCI Europe (BRL)	5,75%	-18,26%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-12,44%				

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 | 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 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: BEM DTVM Ltda., CNPJ: 00.066.670/0001-00, Cidade de Deus, Prédio Prata, 4ª 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.

ANBIMA

A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

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.

Carta do Gestor 2016