

Cenários e Perspectivas

Cenário de Inflação 2016-2017

Na Carta do Gestor de abril/16, discutimos nossos cenários de inflação e a possibilidade de queda de juros no Brasil. Naquele momento, esperávamos uma inflação de 6,2% para o IPCA de 2016. Mesmo passando por um período de profunda recessão econômica, no entanto, a inflação tem surpreendido para cima nos últimos quatro meses. Desde abril, ocorreram alguns choques, sobretudo de alimentos, o que nos levou a revisar nossa projeção para o IPCA de 2016, hoje em 7,0%. Ainda assim, mantivemos nossa projeção para o IPCA de 2017 em 4,8%, pois acreditamos que a economia seguirá seu processo desinflacionário.

O aumento do preço dos alimentos em meados do ano, principalmente do feijão e do leite, levou a um aumento das expectativas de inflação para 2016. De janeiro a julho de 2016, a inflação de alimentos contribuiu com 2,2% para o IPCA, ou 44% do seu resultado total acumulado no ano (5,0%), a maior contribuição desse componente desde 2007. Acreditamos que esses choques sejam temporários pois os preços dos alimentos tendem a ser muito voláteis e, historicamente, choques dessa natureza tendem a se dissipar dentro de alguns meses, devolvendo, se não toda, boa parte do aumento que tiveram. Exemplo disso é o caso do tomate em 2013, que teve deflação nos meses entre junho e setembro, depois de ter alcançado mais de 30% de alta no mês de março.

Sendo assim, o grupo de alimentos que tanto contribuiu para a alta da inflação nos últimos meses deve retroceder, ajudando no processo de queda da inflação nos próximos meses. Além disso, vemos outros dois fatores relevantes que devem desinflacionar a economia em 2016 e 2017.

O primeiro é nossa expectativa de menor inflação em energia elétrica. Neste componente, antecipamos um reajuste negativo relevante nas tarifas de algumas distribuidoras de energia no último trimestre de 2016. No ano passado, elas tiveram uma compensação financeira por hipóteses de dólar, feitas ainda em 2014, que se mostraram erradas. Essa compensação foi efetivada via um aumento temporário de tarifa no reajuste de 2015, que será revertida em 2016, tendo efeitos baixistas sobre a inflação.

Em segundo lugar, o Brasil passa por uma das piores recessões da sua história, o que levou o hiato do produto a atingir valores significativamente negativos. O hiato do produto é calculado pela diferença entre o PIB efetivo do país e o seu PIB potencial, uma medida teórica não observável que ocorre quando todos os fatores de produção estão plenamente empregados sem gerar pressão inflacionária. De fato, em abril/16, estimávamos que o hiato estava em -2,9%, enquanto hoje já chega a -3,7%. Especificamente, o desemprego já alcança 11,4%, e esperamos que ele continue aumentando até o 2T17, o que tende a diminuir pressões por reajustes salariais, aumentos de preços e recomposição de margens. Deste modo, esperamos que, sobretudo naqueles componentes do IPCA mais sensíveis à atividade econômica, haja um processo contínuo de desinflação. Para o componente mais associado ao hiato, o núcleo de serviços, no qual excluímos os componentes de mão de obra, empregado doméstico, passagem aérea, cursos e alimentação fora do domicílio, projetamos variação de 5,0% em 2016, depois de ter alcançado 7,7% em 2015. Como projetamos um hiato do produto inflacionário apenas em meados de 2018, os componentes da inflação mais relacionados à atividade devem continuar a desacelerar ao longo de 2017.

Gráfico 1

IPCA - Alimentação no Domicílio (Variação % Acum. 12M)



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 09/2016

Gráfico 2

IPCA - Núcleo Serviços (Variação % Acum. 12M)



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 09/2016

Gráfico 3

Hiato do Produto



Fonte: BBM Investimentos / Data: 09/2016

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

O mês de agosto foi caracterizado pela baixa volatilidade dos mercados, mesmo para os seus padrões históricos. O ambiente macroeconômico global permaneceu benigno, com destaque para os dados melhores do que o esperado no Reino Unido, o que reduziu os temores de que sua saída da União Europeia representaria um sério risco para a economia global. A diminuição dos riscos externos e a melhoria nos dados de atividade americana parecem ter dado mais confiança aos membros do Fed, o Banco Central Americano. Durante o mês, suas comunicações foram otimistas e destacaram o progresso da economia em direção ao seu mandato, apesar das discussões negativas sobre produtividade e taxa neutra de juros. Consequentemente, o mercado reprecificou a parte curta da curva de juros americana, aumentando a probabilidade de altas de juros ainda esse ano.

No Brasil, os destaques foram a conclusão do processo de *impeachment* e a reunião do Copom. O primeiro reduziu a incerteza política no curto prazo, porém sabemos que o cenário fiscal ainda depende da aprovação de uma série de medidas impopulares e a exigência do mercado tende a aumentar. Quanto a isso, continuamos confiantes na consciência e na capacidade da administração atual de enfrentar esses desafios. Quanto ao segundo, a comunicação do Banco Central sinalizou que o início do ciclo de afrouxamento monetário está mais próximo. Nesse sentido, acreditamos que as condições descritas como necessárias para o início do ciclo serão atingidas em um futuro próximo e seguimos com posições otimistas, principalmente no mercado de juros locais.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em moedas, a posição vendida em peso chileno e comprada em coroa sueca gerou resultados positivos. Em juros, a posição em inflação no Brasil também contribuiu positivamente.

Renda Variável

As estratégias de bolsa trouxeram um resultado levemente positivo no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas nos setores de Petróleo e Gás e Açúcar e Etanol, ambos beneficiados pela recuperação do preço do Petróleo. Outros destaques positivos foram as posições compradas em Consumo Discricionário e vendidas em Serviços Financeiros, além de um par no setor de bancos. Os destaques negativos foram posições compradas no setor Imobiliário e de Shoppings.

As maiores posições compradas das carteiras hoje estão concentradas nos setores de Petróleo e Gás, Açúcar e Álcool, Consumo Discricionário, Frigoríficos, Serviços Financeiros e Shoppings.

Já as maiores posições vendidas se concentram em Consumo Básico e Concessões.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Os principais mercados emergentes e desenvolvidos tiveram uma leve performance positiva em *equities* ao longo do mês e a bolsa brasileira acompanhou esse movimento. O *impeachment* foi aprovado pelo Senado no final de agosto em uma seção bastante conturbada. O mercado deve passar a focar agora em outros temas políticos, como as eleições municipais e seus desdobramentos, e na efetiva implementação do ajuste fiscal.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês forte com alta em torno de 6% tanto no mercado americano quanto no mercado europeu. O assunto de maior relevância continuou vindo do lado da oferta, com notícias de maior cooperação entre os membros da Opep (inclusive Arábia Saudita) com os principais exportadores não-Opep, comandados pela Rússia. *Commodities* metálicas tiveram uma performance negativa no mês, apesar do minério de ferro ter ficado praticamente estável. A celulose apresentou queda nos mercados da Europa e China, com um movimento mais acentuado nesse último. Por fim, o açúcar teve alta de 5,3% em dólares.

O Ibovespa subiu 1,0% em agosto e o índice de Small Caps teve alta de 0,2%. Por sua vez, o BBM Valuation II foi positivo em 0,9% e o BBM Smid Caps Valor em 0,2%.

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 106%.

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 Açúcar e Alcool e Consumo Discricionário. Em Açúcar e Alcool, nossa posição em Cosan se beneficiou com a alta nos preços de açúcar no mercado internacional. Além disso, o resultado divulgado pela empresa para o segundo trimestre continuou mostrando bons ganhos de margem e *market share*. Uma de nossas posições em Consumo Discricionário *outperformou* o mercado com base em um discurso mais positivo da companhia em relação às vendas para o segundo semestre desse ano, sinalizando uma possível retomada de crescimento.

Contribuições Negativas

O destaque negativo ficou concentrado em nossas posições de Shoppings que sofreram com resultados do segundo trimestre abaixo do esperado e com o movimento de abertura da curva de juros.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Ago/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx PerP ³	Início Status
BBM Marau FIC de FIM	1,38%	6,13%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	13,14%	59,72%	400.765.612	2,0%	28/12/12
% CDI	114%	66%	138%	107%	176%	-	93%	124%	366.114.213	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	1,22%	6,17%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	12,80%	476,88%	49.669.117	2,0%	30/05/08
% CDI	101%	67%	118%	92%	138%	128%	91%	360%	52.930.929	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM	-	-	-	-	-	-	-	-	33.890.693	2,0%	29/03/16
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	31.297.927	20%	Aberto

RENDA VARIÁVEL	Ago/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx PerP ³	Início Status
BBM Smid Caps Valor FIC de FIA	0,22%	19,89%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	18,39%	273,30%	110.954.936	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	0,05%	-15,18%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	-10,27%	269,96%	99.184.051	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	0,93%	22,83%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	19,67%	43,32%	133.304.598	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,10%	-10,74%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	-4,51%	56,18%	131.537.770	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	1,06%	16,16%	0,04%	-	-	-	16,22%	16,22%	55.931.339	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	0,09%	6,55%	-0,02%	-	-	-	6,53%	6,53%	39.867.458	20%	Aberto

LONG AND SHORT	Ago/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx PerP ³	Início Status
BBM Equity Hedge FIC de FIM	1,45%	4,90%	10,63%	7,64%	10,16%	17,01%	10,17%	344,25%	17.020.603	2,0%	02/05/05
% CDI	120%	53%	80%	71%	126%	202%	72%	137%	75.551.648	20%	Aberto

INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Ago/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx PerP ³	Início Status
BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM	0,71%	-18,09%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-12,14%	28,02%	32.373.080	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	0,19%	-0,25%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	1,66%	-13,37%	36.180.717	-	Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Ago/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx PerP ³	Início Status
BBM FI Cambial	-0,40%	-17,45%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	-9,65%	479,41%	26.084.981	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	-0,44%	-0,43%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	1,49%	286,52%	50.100.494	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	1,17%	8,90%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	13,71%	196,40%	105.838.975	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	97%	98%	97%	97%	97%	97%	95%	165.650.626	-	Aberto

INDICADORES	Ago/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses
CDI	1,21%	9,21%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	14,13%
IBOVESPA	1,03%	33,57%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	24,18%
IBRX-100	1,12%	32,53%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	23,14%
SMLL	0,18%	35,07%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	28,67%
IPCA + 6%	0,97%	9,61%	17,25%	12,83%	12,29%	12,14%	15,49%
Dólar (PTAX)	0,04%	-17,02%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	-11,14%
Euro (PTAX)	-0,19%	-15,03%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	-11,53%
MSCI Europe (BRL)	0,51%	-17,84%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-13,79%

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 EdR Europe Synergy IE aplicam em fundos 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.