

Cenários e Perspectivas

A recuperação econômica brasileira fica para 2017

O ano de 2016 foi, em termos políticos, um dos mais turbulentos de nossa história recente. Com a entrada do governo Temer e a perspectiva de aprovação de reformas econômicas importantes, o grau de confiança de empresários e consumidores aumentou de forma significativa. Apesar desse movimento partir de níveis muito baixos de confiança, ele parecia sinalizar que o país estaria em uma trajetória de recuperação econômica. Todavia, os dados reais ainda não apontam na mesma direção.

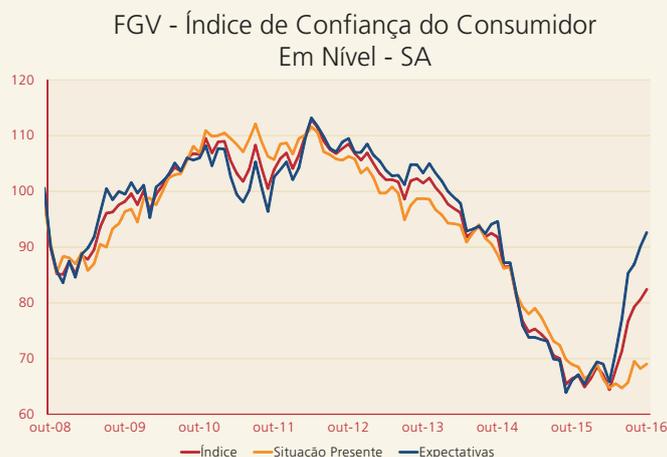
O PIB do segundo trimestre, apesar de ter caído mais de 0,5% com relação ao trimestre anterior, teve o investimento apresentando sua primeira elevação trimestral após dez trimestres de queda, dando evidências que o pior momento da crise havia passado. Porém, nos últimos dois meses, houve uma piora disseminada nos dados industriais. A produção industrial, que mostrava sinais de recuperação depois de cinco trimestres de queda, voltou a cair no período, enquanto o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) caiu para o menor nível da série histórica. Já as vendas no comércio em agosto caíram pelo sexto mês consecutivo alcançando o menor nível desde dez/11. Tanto os dados industriais quanto os de vendas no varejo apresentam uma trajetória bem abaixo da esperada, principalmente em um contexto de recuperação de nossa pior recessão econômica.

Além dessa fraqueza conjuntural da atividade econômica, as condições financeiras das empresas não contribuem para uma retomada mais determinante dos investimentos no curto prazo. Isso ocorre pois o lucro das empresas continua em declínio e o nível de alavancagem é alto. A ociosidade na economia está em patamares recordes protelando a recuperação do mercado de trabalho.

Em nossa visão, a redução do pessimismo com relação ao futuro do país só terá efeito positivo sobre a demanda agregada caso ocorram avanços institucionais importantes no país. Assim, acreditamos que o governo possa ser um facilitador desse processo de recuperação, uma vez que faça as reformas econômicas que vem sendo sinalizadas. A sustentabilidade fiscal - via PEC dos gastos e reforma da previdência - e desobstrução de gargalos estruturais - através de reformas microeconômicas - são condições necessárias para a retomada da atividade econômica. Além disso, acreditamos em uma trajetória de queda de juros reais à frente, o que tende a favorecer a demanda por investimentos e o consumo de bens duráveis no médio prazo.

Os dados mais fracos recentes indicam que tanto o 3T16 quanto o 4T16 ainda serão de queda da atividade econômica, em contrapartida à nossa projeção anterior que esperava crescimento do PIB já no quarto trimestre deste ano. Todavia, acreditamos na articulação política do governo e na aprovação das reformas. Nesse caso cremos que a indústria e o comércio irão liderar o processo de recuperação no próximo ano. Vale notar que enxergamos uma recuperação tímida para o PIB em 2017 próximo a 1% em termos anuais, mas vemos condições para uma aceleração para 3,7% em 2018. De qualquer forma, essa será uma recuperação lenta, com várias fragilidades estruturais em curso, na qual o Brasil só irá atingir seu PIB potencial em 2018.

Gráfico 1



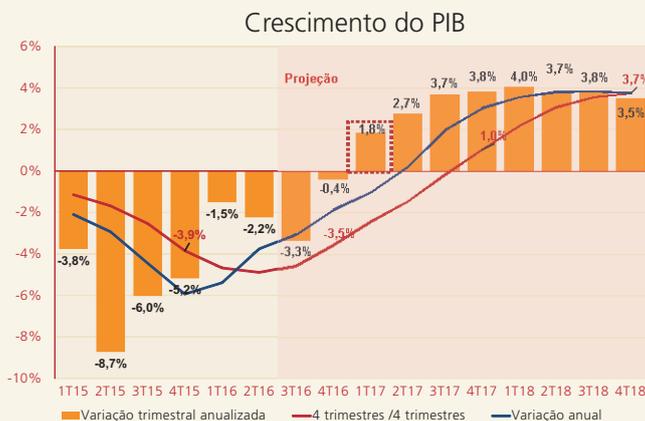
Fonte: FGV, BBM Investimentos / Data: 10/2016

Gráfico 2



Fonte: CNI, BBM Investimentos / Data: 10/2016

Gráfico 3



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 10/2016

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Outubro foi marcado pela abertura de taxas de juros longas nos países desenvolvidos, mesmo sem mudanças relevantes nas políticas dos seus Bancos Centrais. Esse movimento foi simultâneo a um aumento das expectativas de inflação nesses países e suportado por dados melhores de atividade global na margem, de modo que não houve deterioração de ativos de risco ao longo do mês. Dentre os países mais afetados por esse movimento de abertura de taxas de juros, destacou-se o Reino Unido. Além do fator comum mencionado, a sinalização de uma saída mais custosa em termos econômicos da União Europeia gerou uma nova depreciação relevante da libra, que, por sua vez, também contribuiu para o aumento das expectativas de inflação no país. Por último, de maneira similar ao mês anterior, a eleição americana seguiu impactando preços localmente. A probabilidade da eleição de Donald Trump diminuiu consideravelmente ao longo de outubro. No entanto, com a proximidade do evento e possíveis paralelos com o referendo do Reino Unido, os mercados parecem ter menos apetite para risco, principalmente em relação a países emergentes.

No Brasil, três acontecimentos do período merecem destaque: a aprovação da PEC dos gastos na Câmara dos Deputados, as eleições municipais e a reunião do Copom. Quanto a aprovação da PEC, o quórum favorável ao governo foi uma sinalização relevante da sua capacidade de aprovar as medidas que são necessárias para o equilíbrio das contas públicas. No mesmo sentido, as eleições municipais representaram uma vitória da base governista e uma derrota para o antigo governo e atual oposição. Por último, porém não menos relevante, a reunião do Copom foi um divisor de águas para o mercado de juros no mês. De acordo com as nossas expectativas, as condições descritas pelo Comitê para iniciar o ciclo de queda de juros evoluíram de maneira favorável, levando-o a iniciar seu ciclo. Por outro lado, o corte de 0,25% e, principalmente, o comunicado sinalizaram que, de acordo com seu cenário atual, o Copom enxerga um ciclo “moderado e gradual” de queda de juros. Essa abordagem mais cautelosa levou o mercado a reprecificar o ciclo de acordo com essa visão, revertendo o movimento de queda das taxas de juros que ocorreu até a reunião. Nós seguimos acreditando que, dadas as condições atuais da economia, agravada com a piora adicional no cenário de atividade, um ciclo de queda de juros bem maior do que o precificado é compatível com a inflação convergindo para o centro da meta. Portanto, nossas posições aplicadas em juros reais e nominais sofreram poucas alterações ao longo do mês.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em juros, as posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil contribuíram de maneira negativa, sendo parcialmente compensadas por ganhos na estratégia de inflação.

Renda Variável

As estratégias de bolsa trouxeram um resultado positivo relevante no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas nos setores de Petróleo e Mineração e de uma posição vendida no setor de Bebidas. Apesar da queda do Petróleo no período, a Petrobrás seguiu executando seu plano de desinvestimentos e divulgou sua nova política de preços. Já o minério de ferro teve alta expressiva com a economia chinesa, reagindo aos estímulos adotados.

Os destaques negativos foram as posições compradas no setor de Shoppings que não seguiram o resto do mercado na expectativa de que ciclo de corte de juros será mais gradual.

As maiores posições compradas das carteiras hoje estão concentradas nos setores de Petróleo, Mineração, Açúcar e Alcool, Serviços Financeiros e Shoppings. Já as maiores posições vendidas se concentram em Consumo Básico e Bancos.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Outubro foi um mês muito positivo para a bolsa brasileira. O Ibovespa outperformou tanto os mercados emergentes quanto os desenvolvidos.

De assuntos internos, tivemos a aprovação da PEC 241 em dois turnos na Câmara dos Deputados, com uma votação forte - sinal muito positivo do ponto de vista de governabilidade. A PEC 241 cria um teto para os gastos do Governo Federal, limitando o crescimento das despesas à inflação do ano anterior, ajudando no equilíbrio das contas públicas. Além disso, o segundo turno das eleições municipais mostrou um maior enfraquecimento da oposição.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês fraco com quedas de 4% tanto no mercado americano quanto no mercado europeu. O assunto que dominou o mercado continuou sendo a discussão dos membros da OPEP de um acordo para limitar produção a partir de novembro. Alguns países parecem estar apresentando uma resistência maior do que a esperada ao corte. Isso ajudou a enfraquecer a *commodity*, juntamente com dados ruins em relação aos estoques americanos. O minério de ferro teve um mês muito forte (cerca de 15% de alta). Já o cobre e o níquel fecharam perto da estabilidade. A celulose começou a mostrar recuperação na China depois de alguns meses de queda, o que sinaliza uma certa recomposição de preços no curto prazo. O açúcar, por sua vez, teve um mês fraco seguindo a queda do petróleo, caindo cerca de 6%.

O Ibovespa subiu 11% no mês e o índice de Small Caps teve alta de 7%. Por sua vez, o BBM Valuation II foi positivo em 13% e o BBM Smid Caps Valor em 11%.

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 110%.

As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Açúcar e Álcool, Petróleo, Mineração, Utilities, Seguradoras e Shopping Malls.

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Petróleo e Mineração. Petrobras divulgou uma política de preços mais crível para os combustíveis e assumiu, em fato relevante, um compromisso de que a companhia não trabalhará mais com preços abaixo da paridade internacional. Esse foi, no passado recente, um dos principais problemas de governança apontados pelo mercado e parece estar sendo muito bem conduzido pela nova gestão. A Vale apresentou resultados operacionais acima do esperado no terceiro trimestre que, associados a força do minério de ferro nos mercados globais, resultou em ganhos relevantes para o fundo.

Contribuições Negativas

O destaque negativo ficou concentrado em nossas posições no setor de Shopping Malls que performaram mal seguindo a abertura da curva de juros após a última reunião do Copom.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Out/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	1,57%	11,44%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	14,04%	67,71%	449.486.201	2,0%	28/12/12
% CDI	150%	99%	138%	107%	176%	-	99%	132%	391.113.709	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	1,66%	10,28%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	12,95%	499,22%	50.815.372	2,0%	30/05/08
% CDI	158%	89%	118%	92%	138%	128%	92%	363%	50.104.873	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM	0,80%	7,17%	-	-	-	-	7,17%	7,17%	51.597.233	2,0%	29/03/16
% CDI	76%	88%	-	-	-	-	88%	88%	35.082.981	20%	Aberto

RENDA VARIÁVEL	Out/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	11,10%	33,78%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	33,07%	316,54%	114.890.906	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	4,09%	-10,89%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	-1,10%	305,86%	100.804.269	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	13,19%	40,07%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	38,02%	63,45%	148.345.269	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	1,96%	-9,70%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	-4,27%	65,73%	131.810.919	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	8,42%	26,87%	0,04%	-	-	-	26,92%	26,92%	69.145.478	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	7,68%	15,79%	-0,02%	-	-	-	15,77%	15,77%	44.533.316	20%	Aberto

LONG AND SHORT	Out/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	2,28%	8,09%	10,63%	7,64%	10,16%	17,01%	11,24%	357,77%	10.753.729	2,0%	02/05/05
% CDI	217%	70%	80%	71%	126%	202%	80%	138%	61.446.969	20%	Aberto

INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Out/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	-7,57%	-23,48%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-26,01%	19,59%	30.242.360	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	-2,20%	-2,00%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	-1,20%	-15,53%	34.797.826	-	Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Out/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	-1,85%	-18,55%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	-16,19%	471,69%	25.047.248	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	0,16%	-0,01%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	2,92%	284,14%	44.049.727	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	1,01%	11,17%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	13,64%	202,57%	105.061.351	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	96%	98%	97%	97%	97%	97%	95%	150.539.908	-	Aberto

INDICADORES	Out/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses
CDI	1,05%	11,58%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	14,13%
IBOVESPA	11,23%	49,77%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	42,29%
IbRX-100	10,75%	47,66%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	39,95%
SMLL	7,01%	44,67%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	34,18%
IPCA + 6%	0,74%	11,08%	17,25%	12,83%	12,29%	12,14%	14,45%
Dólar (PTAX)	-2,01%	-18,53%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	-19,11%
Euro (PTAX)	-4,59%	-18,10%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	-19,30%
MSCI Europe (BRL)	-5,37%	-21,48%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-24,62%

¹ 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 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.