

Cenários e Perspectivas

Europa: recuperação econômica e instabilidade política

O ano de 2016 foi marcado por surpresas no ambiente político mundial: primeiro, o resultado do referendo referente à saída da Inglaterra da União Europeia e, segundo, a eleição de Donald Trump nos Estados Unidos. Desde então, o risco político cresceu. A Europa, por ser um bloco formado por países de demandas sociais distintas e de diferentes formas de governo, apresenta maior vulnerabilidade a esse ambiente *anti-establishment*. Os acontecimentos políticos na Itália e na França se apresentam como potenciais geradores de instabilidade na economia. Contudo, a política monetária do ECB (European Central Bank) e os estímulos fiscais vêm liderando uma recuperação cíclica da economia.

No início de dezembro, a população italiana disse não à reforma do Senado em seu referendo, o que ocasionou a renúncia do seu primeiro ministro. Esse resultado gera incertezas quanto à capacidade da Itália de aprovar reformas importantes para sustentar seu crescimento e riscos de aumento de simpatizantes a partidos *anti-establishment* e a ideias *anti-Euro*. Além da Itália, a disputa presidencial na França em 2017 é outra fonte de incerteza, uma vez que a candidatura de Marine Le Pen adiciona preocupações quanto ao futuro do país e até mesmo à saída da França do bloco econômico.

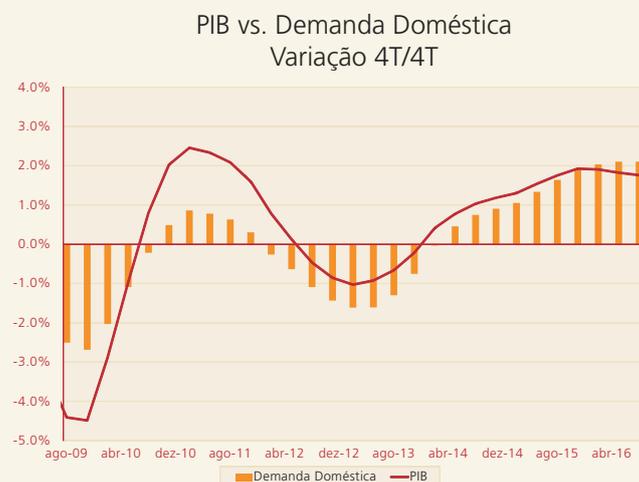
Diante dessa crescente incerteza política na Europa, surge um questionamento: esse ambiente poderia prejudicar a recuperação econômica do bloco? A experiência espanhola recente sugere que isso pode não ser verdade. Durante 12 meses, o país presenciou um impasse político que foi resolvido apenas em agosto desse ano, após duas eleições inconclusivas. Contudo, durante esse período de grande incerteza política, o produto cresceu acima de 3% em termos anualizados, em contraste com um crescimento médio de -1% entre 2012 e 2014, dando assim continuidade à tendência de melhora que já vinha desde as reformas implementadas em 2012.

A atividade econômica da Europa como um todo também vem apresentando uma dinâmica favorável, apesar dos elevados riscos políticos em suas maiores economias. O PIB apresentou uma taxa média de crescimento anual de 1,8% desde 2015, ante um crescimento médio de 0,8% entre 2010 e 2014. Esse processo de aceleração vem sendo puxado pela demanda doméstica, cujo crescimento médio anualizado foi superior a 2% em 2016, valor que não era atingido desde 2007. Em especial, o consumo do governo cresceu de maneira relevante. Nos últimos dois anos, os gastos públicos contribuíram, em média, com 0,4 pontos percentuais do PIB, valor oito vezes maior que sua contribuição no período 2010-2014. Isso foi possibilitado pela compra de títulos públicos dos países por parte do ECB que permitiu um maior afrouxamento das restrições orçamentárias dos governos.

O mercado de trabalho também vem apresentando uma melhora significativa na Zona do Euro e deve-se observar um efeito positivo sobre a atividade nos próximos trimestres. A taxa de desemprego caiu do seu nível mais alto (12%) em 2013 para 9,8% em outubro de 2016. O aumento do número de pessoas empregadas representa uma elevação da renda das famílias, o que propicia o aumento futuro do consumo doméstico. Além da dinâmica no mercado de trabalho, a política monetária acomodativa, já implementada, deve aumentar o fluxo de concessão de crédito no bloco, facilitando o financiamento de empresas e famílias e, portanto, intensificando o crescimento do investimento e do consumo.

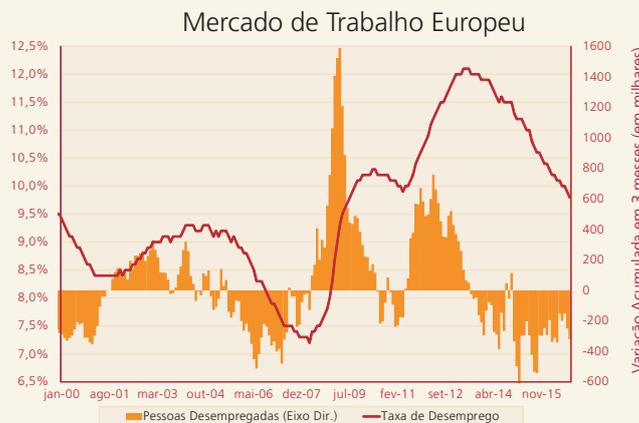
Em resumo, a economia europeia exibe um processo resiliente de recuperação, associado à acomodação das políticas monetária e fiscal. As perspectivas para os próximos anos apontam para uma aceleração desse processo de retomada da atividade econômica devido à forte geração de emprego recente, em conjunto com a melhora da concessão de crédito dos últimos anos.

Gráfico 1



Fonte: EUROSTAT, BBM Investimentos / Data: 11/2016

Gráfico 2



Fonte: EUROSTAT, BBM Investimentos / Data: 11/2016

Gráfico 3



Fonte: Nick Bloom, BBM Investimentos / Data: 11/2016

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

A vitória de Donald Trump foi o principal determinante do comportamento dos ativos financeiros ao longo do mês de novembro. Os mercados americanos e globais foram impactados por expectativas com relação às suas políticas econômicas. Mais especificamente, espera-se uma mudança na sua composição através da ênfase no afrouxamento fiscal com um relativo aperto monetário nos próximos anos. Nesse sentido, houve uma migração de ativos de renda fixa para renda variável e o dólar se fortaleceu.

Essa apreciação do dólar somada às expectativas por políticas protecionistas dos EUA pressionaram os ativos de países emergentes ao longo de novembro. Por outro lado, o desempenho recente das *commodities* contrabalanceou esse movimento. No mês, as *commodities* metálicas tiveram forte desempenho e as energéticas foram impulsionadas pelo primeiro acordo que limitou a oferta de petróleo pela OPEP em oito anos.

No Brasil, o destaque do mês ficou novamente por conta da reunião do Copom, na qual o ritmo de afrouxamento da reunião anterior foi mantido. Foi dado maior peso à incerteza no ambiente externo influenciado pela eleição americana. No entanto, internamente, a desaceleração significativa da atividade no mês reforçou o nosso cenário desinflacionário. Além disso, apesar dos ruídos políticos, houve progresso no ajuste fiscal com o sucesso na votação do primeiro turno da PEC dos gastos no senado.

Na nossa opinião, a magnitude do hiato da atividade é preponderante aos demais fatores, apontando para a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante para política monetária. Portanto, diante desse cenário, com as expectativas de inflação ancoradas e confiantes na capacidade do governo de aprovar as medidas necessárias, reforçamos a nossa opinião de que todas as condições estão postas para uma intensificação do passo de queda de juros pelo Banco Central.

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 e enquanto as estratégias de inflação e tomadas em juros internacionais geraram ganhos. Em câmbio, as posições compradas em libra esterlina e euro contra iene japonês trouxeram resultados positivos. Em crédito, posições vendidas em proteção de Brasil geraram ganhos.

Renda Variável

As estratégias de bolsa trouxeram um resultado líquido negativo no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas nos setores de Mineração e Siderurgia, beneficiadas pela forte apreciação das *commodities* metálicas no período pós-eleição norte-americana. Já as contribuições negativas vieram, preponderantemente, das posições em Petrobras e em Shoppings.

Vale mencionar que, de acordo com a nova política de preços anunciada pela Petrobras em outubro, seus derivados vendidos no mercado doméstico acompanharão os preços praticados nos mercados internacionais. No mês, o petróleo subiu 12% em reais, o que deve beneficiar o processo de desalavancagem da empresa. Aproveitamos a queda das ações no mês para aumentar nossa posição comprada. Reduzimos, ainda, exposição a empresas expostas ao mercado interno e adicionamos *commodities* metálicas.

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

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Novembro foi um mês de muita volatilidade para os mercados globais. Para os ativos brasileiros não foi diferente. O Ibovespa teve um dos piores retornos, underperformando tanto os mercados emergentes quanto os desenvolvidos.

De assuntos internos, percebemos uma leve piora conjuntural no cenário doméstico vindo de revisões do PIB para 2017, com dados de atividade recentes um pouco piores. A delação da Odebrecht, maior empreiteira do país, na operação Lava Jato começou a ser homologada e tem sido manchete nos principais veículos de comunicação.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês de muita volatilidade na expectativa da reunião da OPEC e terminou com alta de cerca de 5%. O encontro trouxe um cenário bastante positivo para preços, com um acordo dos países membros sobre cortes relevantes na produção, e uma etapa adicional de cortes de países não pertencentes ao grupo. Se todo o teor do acordo for cumprido pelos países, a restrição de oferta em 2017 deve manter o petróleo em patamares mais confortáveis de preço ao longo de todo o ano. O minério de ferro teve outro mês muito forte (cerca de 12% de alta) e cobre, níquel e aço seguiram essa tendência. Cobre e aço subiram cerca de 20% em novembro. A celulose continuou mostrando recuperação, tanto no mercado europeu quanto no mercado chinês, com alguns aumentos anunciados pelos principais produtores. Por fim, o açúcar teve mais um mês de fraqueza de preços nos mercados internacionais.

O Ibovespa caiu 4,65% em novembro e o índice de Small Caps teve queda de 8,47%. Por sua vez, o BBM Valuation II foi negativo em 4,77% e o BBM Smid Caps Valor em 6,03%.

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 95% e o beta médio foi de 103%.

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

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Mineração e Siderurgia. As *commodities* metálicas intensificaram a tendência de alta ao longo de novembro e o aço acompanhou mais fortemente a apreciação do carvão e do minério de ferro, o que beneficiou diretamente nossas posições compradas no setor. Após ser eleito, Trump adotou um discurso do lado fiscal mais pró-expansionista voltado ao aumento de investimentos em infraestrutura nos EUA, o que também ajudou nossa posição em Siderurgia.

Contribuições Negativas

O destaque negativo ficou concentrado em nossas posições no setor de Shopping Malls, que performaram mal seguindo a abertura da curva futuro de juros.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



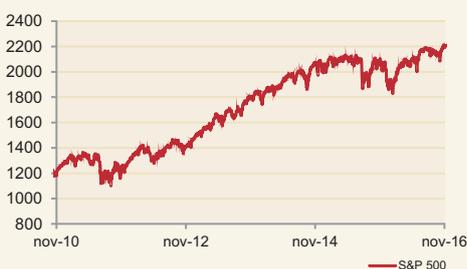
Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Nov/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	1,17%	12,74%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	14,13%	69,67%	477.668.457	2,0%	28/12/12
% CDI	112%	100%	138%	107%	176%	-	100%	132%	404.464.909	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	0,96%	11,34%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	12,72%	504,98%	50.458.802	2,0%	30/05/08
% CDI	93%	89%	118%	92%	138%	128%	90%	361%	49.605.928	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM	1,78%	9,08%	-	-	-	-	9,08%	9,08%	52.516.055	2,0%	29/03/16
% CDI	172%	98%	-	-	-	-	98%	98%	37.019.989	20%	Aberto

RENDA VARIÁVEL	Nov/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	-6,03%	25,70%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	21,16%	291,41%	108.066.774	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	2,40%	-6,76%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	-0,50%	290,06%	101.532.867	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	-4,77%	33,40%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	28,19%	55,66%	141.483.961	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,12%	-9,41%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	-6,77%	62,49%	131.745.083	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	-2,24%	24,02%	0,04%	-	-	-	24,08%	24,08%	67.595.103	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-3,01%	12,12%	-0,02%	-	-	-	12,10%	12,10%	46.455.131	20%	Aberto

INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Nov/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	6,62%	-18,41%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-15,81%	27,51%	32.244.403	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	2,07%	-0,50%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	0,31%	-13,76%	34.178.172	-	Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Nov/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	6,49%	-13,26%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	-9,12%	508,79%	26.480.286	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	-0,29%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	0,05%	301,75%	41.007.952	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	1,01%	12,29%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	13,62%	205,62%	79.109.058	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	96%	98%	97%	97%	97%	97%	95%	140.010.444	-	Aberto

INDICADORES	Nov/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses
CDI	1,04%	12,74%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	14,10%
IBOVESPA	-4,65%	42,81%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	34,95%
IbrX-100	-5,00%	40,28%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	32,71%
SMLL	-8,44%	32,46%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	21,65%
IPCA + 6%	0,77%	11,91%	17,25%	12,83%	12,29%	12,14%	13,65%
Dólar (PTAX)	6,78%	-13,01%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	-9,18%
Euro (PTAX)	3,42%	-15,30%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	-9,00%
MSCI Europe (BRL)	4,55%	-17,91%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-16,12%

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


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

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** e **BBM Long Biased**: 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** 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** 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** 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** e **BBM Long Biased**: 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, 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 o fundo, 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 do fundo, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.