

Cenários e Perspectivas

Perspectivas para a inflação brasileira

Na Carta do Gestor de agosto/2016, discutimos nosso cenário de inflação. Naquele momento, esperávamos uma inflação de 7,0% para o IPCA de 2016, frente à expectativa de 7,4% da pesquisa Focus. Devido à forte e rápida queda no preço dos alimentos no final do ano e à queda maior que o esperado para a inflação de serviços, o resultado de 2016 fechou em 6,3%. Esses mesmos fatores, em especial a confirmação do cenário desinflacionário devido à alta ociosidade, nos levaram a revisar a inflação de 2017 para 4,1%, frente ao 4,8% que tínhamos naquela ocasião.

O aumento do preço dos alimentos em meados de 2016, principalmente do feijão e do leite, levou a um aumento das expectativas de inflação para o ano. Contudo, entre os meses de setembro até dezembro, o grupo de alimentação no domicílio começou a apresentar quedas que tiveram uma contribuição negativa de -0,3% no IPCA. Considerando que não há pressão cambial relevante, a fraqueza da atividade e a expectativa de forte crescimento da produção agrícola em 2017, projetamos 3,6% de inflação no segmento de alimentação no domicílio, o menor valor desde 2009, quando cresceu apenas 0,8%. Sendo assim, o grupo de alimentos que tanto contribuiu para a alta da inflação nos últimos anos não deve atrapalhar o processo de queda da inflação nos próximos meses.

Acreditamos que o principal setor que deve desinflacionar a economia em 2017 é o setor de serviços. 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 dezembro/2016, estimamos que o hiato estava em -3,9%, depois de ter alcançado -4% em setembro/2016, o mais baixo nível desde 2003 quando começamos a calculá-lo.

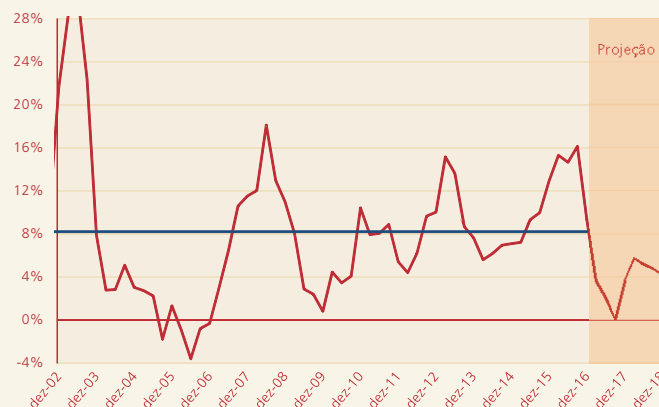
Para o componente mais associado ao hiato, o núcleo de serviços, no qual excluimos os componentes de mão de obra, empregado doméstico, passagem aérea, cursos e alimentação fora do domicílio, projetamos variação de 3,0% em 2017, depois de ter alcançado 4,9% em 2016 e 7,7% em 2015. Esse número representa o menor número fechado no ano desde 2000, ou o menor valor acumulado em 12 meses desde setembro/2007.

A inflação subjacente de serviços, medida criada pelo BCB e apresentada no Relatório de Inflação do 3T16, similar ao nosso núcleo, mas que considera alimentação fora do domicílio e retira hotel, excursão e comunicações também deve apresentar queda relevante. Estimamos que ela termine 2017 em 4,0%, também o menor nível acumulado em 12 meses desde junho/2007, depois de fechar 2015 em 9,4% e 2016 em 6,3%. Em termos dessazonalizados e anualizados, essa medida alcançou já em dezembro de 2016, 3,6%, a menor medida desde julho/2007.

Nossas projeções de inflação são de 4,1% e 4,3% para 2017 e 2018, respectivamente, com uma queda da Selic para 9% no fim desse ano. A ociosidade elevada e a ancoragem das expectativas indicam ausência de pressões inflacionárias relevantes até 2018, o que poderia abrir espaço para um corte ainda maior na taxa de juros.

Gráfico 1

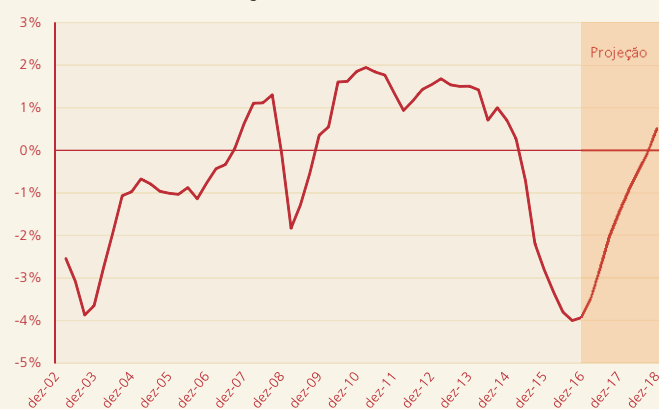
IPCA - Alimentação no Domicílio
Variação % Acum. 12 meses



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 01/2017

Gráfico 2

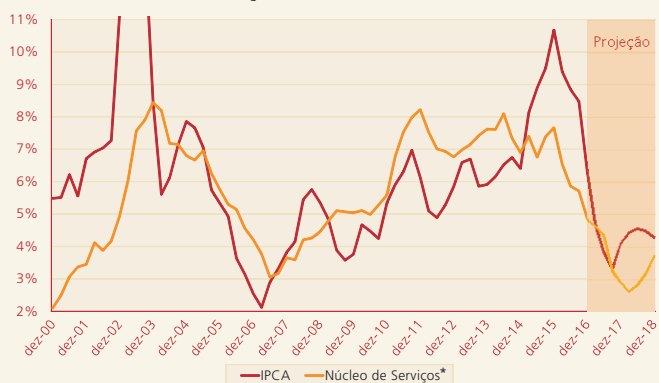
Hiato do Produto
Variação % Acum. 12 meses



Fonte: IBGE, CNI, BBM Investimentos / Data: 01/2017

Gráfico 3

IPCA Versus Núcleo de Serviços
Variação % Acum. 12 meses



*Serviços Excluídos: mão de obra, empregado doméstico, passagem aérea, alimentação fora do domicílio e cursos.

Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 01/2017

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Ao longo do mês de janeiro, a dinâmica de preços dos ativos ao redor do mundo foi influenciada, significativamente, pelas primeiras ações do governo de Donald Trump. Em geral, havia incertezas quanto a continuidade da retórica e das propostas de campanha a partir da posse do novo governo. Tais dúvidas começaram a ser endereçadas logo no discurso de posse, que teve teor fortemente nacionalista e protecionista, em linha com a retórica que o levou à Casa Branca. No mesmo sentido, os primeiros dias da nova administração foram marcados por *tweets* e decretos presidenciais, dando início às políticas que haviam sido prometidas.

Dentre as políticas propostas, é possível identificar um grupo que é visto como positivo para o crescimento dos Estados Unidos e para ativos de risco em geral. Dentre elas, destacam-se a reforma tributária e desregulamentação de determinados setores da economia. Por outro lado, há um segundo grupo de políticas que é percebido como negativo para os mercados, como práticas protecionistas e potencialmente disruptivas para relações geopolíticas. Em nossa opinião, nos primeiros dias da nova administração, foi dada ênfase para o segundo grupo de políticas, destacando-se medidas relacionadas ao México e a proibição da entrada de pessoas nativas de sete países muçulmanos nos Estados Unidos.

Apesar do foco em políticas que não contribuem para o crescimento e o ambiente de risco, os mercados seguiram otimistas. Com efeito, surpresas positivas de atividade global e a liquidez ainda abundante provida pelos bancos centrais dos países desenvolvidos parecem ter preponderado aos riscos relacionados às políticas do novo governo. No entanto, acreditamos que há um otimismo excessivo nos preços dados os riscos à frente. Além dos possíveis impactos negativos das políticas econômicas americanas, a eleição presidencial na França, os primeiros indícios de desaceleração da atividade Chinesa e o alto endividamento global representam alguns dos principais riscos.

No Brasil, o destaque do mês foi a reunião do Copom, na qual o ritmo de afrouxamento monetário foi intensificado para 75bps. A decisão foi influenciada pela piora da atividade econômica e seu efeito desinflacionário na economia, em linha com o nosso cenário base. Dada a magnitude do hiato da atividade e apesar dos riscos externos, continuamos a acreditar que o Banco Central irá implementar um ciclo de corte de juros em magnitude superior ao que está atualmente precificado pelo mercado. Dessa maneira, seguimos com posições aplicadas em juros reais e nominais ao longo da curva brasileira.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em juros, as posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil geraram ganhos. Em moedas, a posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas contribuiu negativamente.

Renda Variável

As estratégias de Bolsa trouxeram um resultado positivo substancial no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas em Mineração, Siderurgia, Utilities e Shoppings e vendidas em Serviços Financeiros, Concessões e Bebidas. As principais contribuições negativas vieram de posições vendidas em Bancos e compradas em Alimentos.

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

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Janeiro foi um mês positivo para os mercados de equities globais. Os mercados emergentes tiveram uma performance superior aos mercados desenvolvidos e o Brasil foi destaque dentro do grupo emergente.

Os principais *drivers* de performance local continuaram sendo o visível senso de urgência do governo quanto à reforma da previdência, as sinalizações do Banco Central em relação ao corte de juros e a contínua apreciação das commodities metálicas.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês negativo caindo entre 2% e 3% tanto na Europa quanto nos Estados Unidos. As *commodities* metálicas tiveram um bom mês com cobre, aço e minério de ferro apresentando força adicional nos mercados internacionais. O movimento do minério de ferro pode ser parcialmente explicado pela redução de oferta australiana devido à temporada de ciclones no país. Em relação ao aço, o principal assunto foram as restrições impostas pelo governo a siderúrgicas pouco eficientes (o que tiraria capacidade do mercado e seria bom para preços internacionais da *commodity*). A celulose continuou a mostrar recuperação no mercado chinês e novos aumentos de preços foram anunciados nos principais mercados. O açúcar teve um mês positivo, subindo cerca de 5% em dólares.

O Ibovespa subiu 7,4% em janeiro e o índice de Small Caps teve alta de 11,5%. Por sua vez, o BBM Valuation II apresentou alta de 8,6% e o BBM Smid Caps Valor subiu 10,2%.

Exposição das Carteiras

Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 37 papéis.

A posição média comprada nos fundos foi de 97% e o beta médio foi de 103%.

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

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Mineração e Siderurgia, que continuaram se beneficiando de um cenário de alta dos preços internacionais das principais *commodities* metálicas, e de Shoppings Malls e Utilities, que se beneficiaram principalmente do fechamento de juros brasileiros ao longo do mês.

Contribuições Negativas

O destaque negativo ficou concentrado em nossa posição no setor de Seguradoras e Saúde, que underperformou após a divulgação de dados mais fracos do que o esperado em dezembro.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS		Jan/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Marau FIC de FIM		1,94%	1,94%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	16,99%	77,11%	532.868.941	2,0%	28/12/12
% CDI		178%	178%	110%	138%	107%	176%	122%	137%	432.918.431	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM		1,74%	1,74%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	14,31%	526,37%	28.019.081	2,0%	30/05/08
% CDI		160%	160%	95%	118%	92%	138%	102%	362%	46.022.983	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM		0,04%	0,04%	9,99%	-	-	-	10,03%	10,03%	53.968.580	2,0%	29/03/16
% CDI		4%	4%	95%	-	-	-	86%	86%	39.917.889	20%	Aberto

RENDA VARIÁVEL		Jan/17	2017	2016	2015	2014	2013	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	⚠	10,17%	10,17%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	43,58%	325,59%	113.561.457	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL		-1,25%	-1,25%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-14,05%	313,27%	103.935.829	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	⚠	8,66%	8,66%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	49,47%	65,19%	150.146.554	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA		1,28%	1,28%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	-9,94%	67,85%	134.798.466	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM		5,35%	5,35%	22,88%	0,04%	-	-	26,41%	29,51%	78.235.429	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%		4,35%	4,35%	10,19%	-0,02%	-	-	14,64%	15,64%	57.296.743	20%	Aberto

INVESTIMENTO NO EXTERIOR		Jan/17	2017	2016	2015	2014	2013	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 FIA		-1,06%	-1,06%	-17,79%	40,04%	2,84%	8,51%	-15,46%	27,12%	32.146.716	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)		1,13%	1,13%	-0,77%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-0,04%	-12,56%	33.066.526	-	Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS		Jan/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM FI Cambial		-2,85%	-2,85%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	-19,54%	467,37%	24.365.105	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$		1,20%	1,20%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	2,26%	284,72%	34.882.480	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	⚠	1,05%	1,05%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	13,45%	212,17%	146.153.613	0,3%	13/02/06
% CDI		97%	97%	96%	98%	97%	97%	96%	95%	134.193.234	-	Aberto

INDICADORES		Jan/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses
CDI		1,09%	1,09%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	13,98%
IBOVESPA		7,38%	7,38%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	59,40%
IBRX-100		7,21%	7,21%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	55,71%
SMLL		11,42%	11,42%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	57,63%
IPCA + 6%		0,99%	0,99%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	11,77%
Dólar (PTAX)		-4,05%	-4,05%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	-21,80%
Euro (PTAX)		-1,82%	-1,82%	-19,10%	31,71%	0,02%	19,70%	-22,56%
MSCI Europe (BRL)		-2,18%	-2,18%	-17,02%	42,55%	6,24%	43,63%	-15,42%

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



1 PL médio referente aos últimos 12 meses. 2 Soma das taxas de administração mínimas do fundo e dos fundos investidos. Taxa de administração máxima (que compreende a taxa de administração mínima do fundo somada às máximas dos fundos em que possa investir): 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%. 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: ESTE FUNDO TEM 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. 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: centralbemdvtm@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.

MATERIAL PUBLICITÁRIO

www.bbminvestimentos.com.br