

Cenários e Perspectivas

Incerteza política e ciclo econômico nos Estados Unidos

O atual ciclo de expansão da economia americana tornou-se, no quarto trimestre de 2016, o terceiro mais longo do pós-guerra, completando sete anos e meio. Essa expansão é caracterizada não apenas por sua extensão mas também por ser relativamente fraca: a taxa média de crescimento da economia desde o fim da recessão foi de apenas 2,1%, e não houve nenhum ano de expansão mais forte do que 3% neste ciclo, enquanto a taxa média de crescimento nos anos de expansão dos oito ciclos anteriores foi de 4,3% ao ano. Nesse contexto, a surpreendente eleição de Donald Trump para a presidência nos Estados Unidos, no final de 2016, traz a perspectiva de mudanças importantes na postura da política econômica, que podem colocar em risco a estabilidade da economia americana.

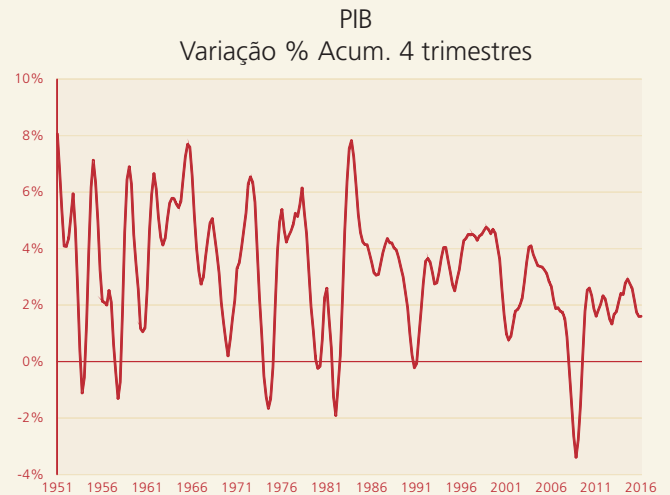
A velocidade da recuperação econômica após a crise financeira de 2008 foi contida por uma sequência de fatores, como a consolidação fiscal após o estímulo de 2009, a recomposição dos balanços do setor privado e flutuações originadas em setores específicos (como a fraqueza do investimento em manufaturas e no setor de petróleo e gás no período mais recente). Apesar de lento, o crescimento foi suficiente para fazer a taxa de desemprego, atualmente em 4,7%, se aproximar, ao fim de 2016, das estimativas da taxa neutra, tendo recuado desde o nível de 10,0% atingido em 2010. Comparando-se a expansão atual com os oito ciclos anteriores, a economia americana tem hoje a menor taxa de crescimento anual no momento em que o desemprego atinge a estimativa do nível do desemprego estrutural. Ao mesmo tempo, a taxa de inflação encontra-se ligeiramente abaixo do objetivo de 2%. Essa combinação de taxas de crescimento apenas moderadas e inflação próxima ao objetivo coloca a atividade econômica americana em uma trajetória relativamente equilibrada em torno do potencial, permitindo que o Fed desenhe uma estratégia de retirada de estímulo monetário com aumentos apenas graduais de juros, a um ritmo de menos de um ponto percentual por ano.

A eleição de Donald Trump, no entanto, traz incertezas para a concretização desse cenário benigno. Há dúvidas com relação às políticas efetivamente desejadas pela nova administração e sua capacidade de implementá-las: uma medida de incerteza de política econômica criada pelos economistas Scott Baker, Nick Bloom e Steven Davis está, nos últimos três meses, em um patamar atingido apenas duas outras vezes nesta década, nos períodos em torno dos impasses entre o governo Obama e o congresso com relação à política fiscal, em 2011 e 2012. As indicações feitas até agora das intenções de política econômica são, no entanto, de uma combinação expansionista, com redução de impostos e ampliação dos gastos em defesa e infraestrutura, o que levaria à expansão da demanda agregada e ao aumento do déficit fiscal.

O viés expansionista dessas políticas traz riscos de desestabilização para uma economia que já se encontra em torno do potencial. Em um primeiro momento, a expectativa desses efeitos parece estar impactando positivamente a confiança dos agentes econômicos, conforme sugerem tanto a dramática melhoria de sondagens de consumidores e empresários como o comportamento dos mercados. Até agora, esse aumento de confiança teve o efeito de também aumentar a confiança do Fed no cenário que vinha sendo desenhado. Assim, Janet Yellen, presidente do Fed, fez um discurso, no princípio de março, em que disse acreditar que não se repetiria em 2017 a mesma trajetória dos últimos dois anos, quando o Fed acabou sendo levado, por uma combinação de fatores domésticos e externos, a reduzir agressivamente ao longo do tempo suas pretensões para altas de juros, realizando apenas uma elevação de 25 pontos básicos em 2015 e outra em 2016. Nesse sentido, em 15 de março o Fed fez um aumento de 25 pontos básicos na taxa de juros e deu sinais de que espera realizar mais duas elevações de juros neste ano e três em 2018.

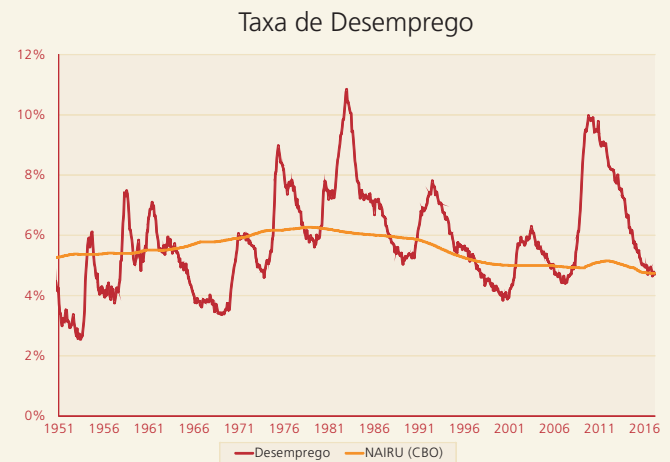
Nos próximos anos, por outro lado, se o aumento de confiança e as medidas planejadas se converterem em expansão da demanda agregada que leve a uma aceleração efetiva do crescimento além do potencial de expansão da economia, há o risco de que a economia americana saia da trajetória equilibrada descrita acima, tornando necessária uma resposta de política monetária mais agressiva ao choque de demanda agregada. Nesse caso, aumentariam também os riscos de erros de calibragem da política monetária, a volatilidade da economia real e dos mercados, e a probabilidade de que a longa expansão econômica dos últimos anos seja abreviada.

Gráfico 1



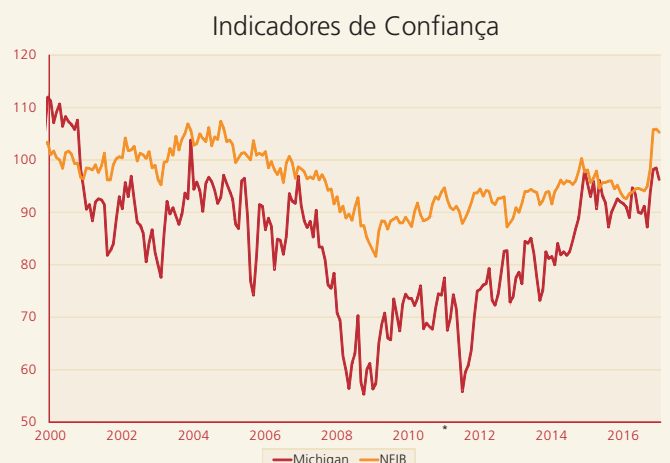
Fonte: BEA, BBM Investimentos / Data: 02/2017

Gráfico 2



Fonte: BLS, CBO, BBM Investimentos / Data: 02/2017

Gráfico 3



Fonte: Universidade de Michigan, NFIB, BBM Investimentos / Data: 02/2017

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

O mês de fevereiro foi marcado pela boa performance e pela baixa volatilidade de ativos de risco. A aceleração da atividade no mundo a partir do segundo semestre do ano passado e a política monetária ainda estimulativa nos países desenvolvidos continuaram a impulsionar os mercados. Esses se comportaram bem, mesmo com indicações mais incisivas de que a próxima elevação de juros do Fed deverá ser na reunião de março. Contudo, além de uma possível reversão da percepção de atividade ou política monetária global, enxergamos como riscos para essa combinação positiva as consequências das políticas econômicas do governo de Donald Trump e os eventos políticos na Europa.

Quanto ao impacto das políticas da nova administração americana, o mercado segue com uma visão benigna focada na reforma tributária e na desregulamentação de determinados setores econômicos. Apesar da escassez de medidas concretas em relação a essas políticas durante o mês, a retórica relacionada ao comércio e à geopolítica foi atenuada, impulsionando o otimismo do mercado. Com relação à Europa, o principal risco imediato é a eleição presidencial na França. Nesse contexto, o mercado está sensível aos avanços de Marine Le Pen nas pesquisas, apesar da sua eleição não ser considerada cenário-base. Entende-se a sua possível vitória como um risco para a existência do bloco econômico e da união monetária.

Nesse cenário de baixa volatilidade nos mercados e melhoria da percepção de crescimento global, os ativos dos países emergentes tiveram boa performance no mês, com destaque para os ativos brasileiros. Adiante, o fim do recesso parlamentar e a continuação das investigações da operação Lava Jato podem gerar incertezas e um aumento de volatilidade nos ativos brasileiros. Apesar disso, continuamos confiantes na capacidade de articulação política do governo para dar prosseguimento às reformas. No mês, o Copom optou por manter o ritmo de afrouxamento em 75bps, porém sinalizou que uma aceleração à frente é possível. Seguimos acreditando que há espaço para um corte expressivo na taxa de juros brasileira, assim, as posições aplicadas em juros reais e nominais ao longo da curva 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 geraram ganhos. Em moedas, as posições tomadas em cupom cambial contribuíram negativamente. Em crédito, posições compradas em proteção de uma cesta de países emergentes tiveram resultado negativo.

Renda Variável

As estratégias de Bolsa trouxeram um resultado líquido positivo substancial no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas em Mineração, Consumo Discricionário e Transportes e vendidas em Alimentos. As principais contribuições negativas vieram de posições compradas em Açúcar e Etanol e vendidas em Bebidas.

A Vale anunciou que seu bloco de controle tem intenção de promover uma reorganização societária que, se implementada, resultará ao final do processo na unificação das classes de ações, extinção do acordo de acionistas, migração para o Novo Mercado e adoção de melhores práticas de governança corporativa. Esse anúncio aliado à manutenção do preço do minério de ferro em níveis elevados impulsionaram as ações da mineradora no mês e, em especial as da Bradespar, que possui ações ordinárias pertencentes ao bloco de controle da Vale (via Valepar) que foram avaliadas com 10% de prêmio no âmbito desta reorganização proposta.

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

Fevereiro foi novamente um mês positivo para *equities* globais, tanto para emergentes quanto desenvolvidos. A bolsa brasileira teve uma performance levemente superior ao seus pares.

De assuntos internos, as discussões sobre a reforma da previdência ganharam importância no Legislativo, sendo destaque tanto no senado quanto na câmara dos deputados. Esse deve ser o principal assunto do mercado doméstico ao longo dos próximos meses. Os dados de inflação continuaram se mostrando benignos, o que corrobora nosso cenário de forte queda nos juros. Além disso, o Banco Central vem sinalizando um possível aumento no passo dos cortes de juros.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês de relativa estabilidade nos mercados internacionais subindo próximo de 1%. As *commodities* metálicas apresentaram uma boa performance com níquel, aço e minério de ferro mostrando força adicional nos mercados internacionais. O minério de ferro continuou se destacando, com alta próxima de 10% em fevereiro, apesar do ceticismo dos analistas em relação aos patamares atuais de preço. A celulose manteve a recuperação tanto no mercado chinês quanto no europeu, com alta de cerca de 5% em ambos os mercados. O açúcar teve um mês bem fraco, caindo cerca de 6% nos mercados internacionais.

O Ibovespa subiu 3,1% no mês e o índice de Small Caps teve alta de 5,7%. Por sua vez, o BBM Valuation II apresentou alta de 4,2% e o BBM Smid Caps Valor subiu 5,7%.

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 92% e o beta médio foi de 97%.

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

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram das posições compradas em Consumo Discricionário, Transportes e Setor Elétrico. No geral, são posições que se beneficiaram do fechamento de juros e empresas que apresentaram resultados trimestrais acima da expectativa.

Contribuições Negativas

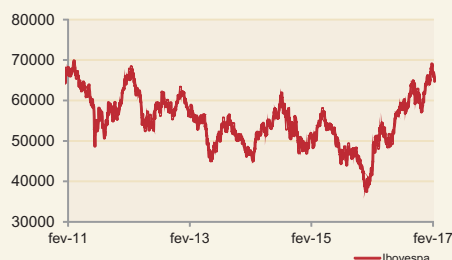
O destaque negativo ficou concentrado em nossa posição no setor de Açúcar e Álcool. A queda da ação se deu principalmente pelo movimento do açúcar no mês.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS		Fev/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		2,11%	4,09%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	17,67%	80,85%	555.619.789	2,0%	28/12/12
% CDI		244%	208%	110%	138%	107%	176%	127%	140%	446.324.487	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM		1,63%	3,40%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	14,93%	536,58%	23.092.547	2,0%	30/05/08
% CDI		188%	173%	95%	118%	92%	138%	108%	364%	43.789.469	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM		0,16%	0,20%	9,99%	-	-	-	10,20%	10,20%	54.053.912	2,0%	29/03/16
% CDI		18%	10%	95%	-	-	-	80%	80%	41.095.891	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL		Fev/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	<i>!</i>	5,71%	16,46%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	46,04%	349,88%	120.620.344	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL		-0,02%	-1,35%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-16,08%	331,13%	106.173.111	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	<i>!</i>	4,21%	13,23%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	48,78%	72,14%	202.231.894	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA		1,13%	2,55%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	-7,00%	71,81%	141.256.073	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM		3,18%	8,70%	22,88%	0,04%	-	-	27,92%	33,63%	81.488.850	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%		2,33%	6,95%	10,19%	-0,02%	-	-	16,73%	18,91%	60.483.868	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR		Fev/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		-1,14%	-2,19%	-17,79%	40,04%	2,84%	8,51%	-14,23%	25,67%	31.779.624	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)		-0,97%	0,17%	-0,77%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-1,08%	-13,77%	32.627.305	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS		Fev/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		-1,34%	-4,16%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	-20,79%	459,77%	23.944.746	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$		-0,45%	0,75%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	1,33%	279,62%	31.741.336	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	<i>!</i>	0,84%	1,90%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	13,40%	214,80%	135.618.321	0,3%	13/02/06
% CDI		97%	97%	96%	98%	97%	97%	96%	95%	131.447.571	-	Aberto
INDICADORES		Fev/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses				
CDI		0,87%	1,96%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	13,89%				
IBOVESPA		3,08%	10,68%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	55,78%				
IBrX-100		3,30%	10,75%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	53,37%				
SMLL		5,73%	17,81%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	62,13%				
IPCA + 6%		0,85%	1,75%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	11,19%				
Dólar (PTAX)		-0,89%	-4,90%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	-22,12%				
Euro (PTAX)		-2,98%	-4,74%	-19,10%	31,71%	0,02%	19,70%	-24,24%				
MSCI Europe (BRL)		-0,18%	-2,36%	-17,02%	42,55%	6,24%	43,63%	-13,15%				

! 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 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: 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.