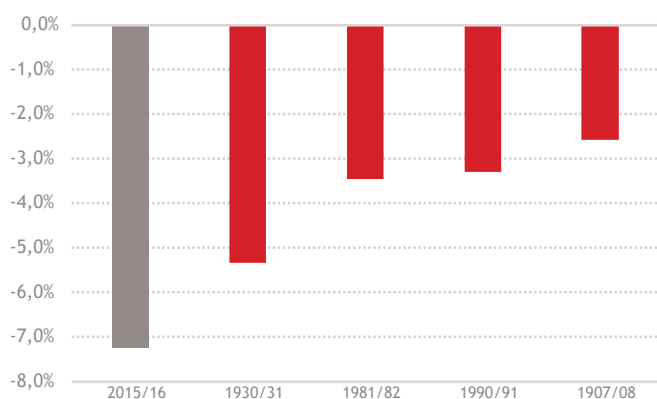


CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

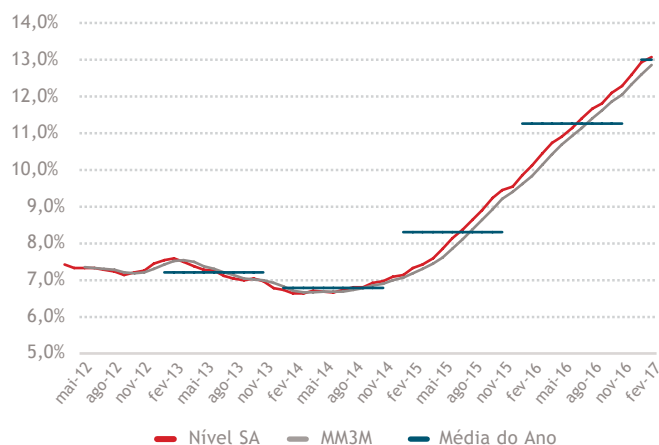
A GRADUAL RETOMADA ECONÔMICA DO BRASIL

Gráfico 1 | CRESCIMENTO DO PIB: PIORES BIÊNIOS DESDE 1901



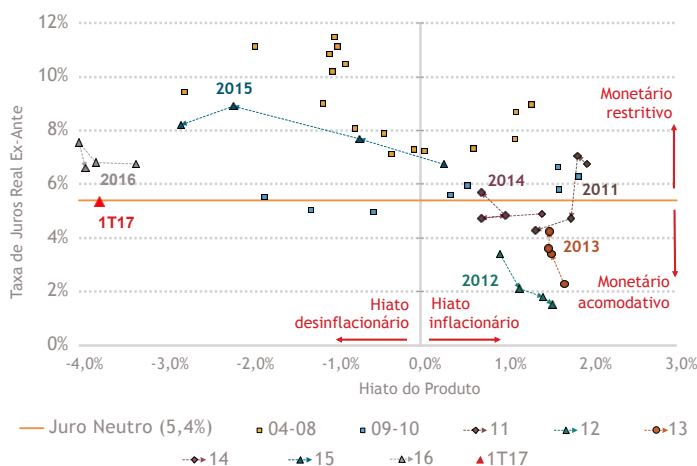
Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 03/2017

Gráfico 2 | TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 03/2017

Gráfico 3 | POLÍTICA MONETÁRIA vs. HIATO



Fonte: Bahia Asset / Data: 03/2017

O Brasil vive um período de fraqueza econômica sem precedentes em sua história. O PIB caiu 3,6% em 2016 e fechou o biênio 2015/2016 com uma queda acumulada de 7,2%. Desde que as estatísticas do PIB começaram a ser compiladas em 1901, essa é a recessão mais profunda já observada no país. Apesar de existir uma grande incerteza sobre o processo de recuperação, parece que o pior ficou para trás. O ímpeto reformista do atual governo e a intensidade da queda nos juros reais permanecem como os principais condicionantes da recuperação.

Na carta de outubro de 2016, destacamos que a recuperação brasileira seria lenta e que o PIB poderia crescer 1% em 2017. Porém, nesses seis meses, os dados econômicos nos surpreenderam negativamente. O primeiro fato relevante foi o PIB do quarto trimestre de 2016 aquém do esperado, que levou o carregamento estatístico em 2017 de -0,6% para -1,1%. Outra surpresa negativa foi uma ociosidade ainda maior na economia. A taxa de desemprego saiu de 11,7% para 13% nos últimos seis meses, um aumento relevante, principalmente se considerarmos que o ajuste já ocorre desde 2014, quando a taxa de desemprego era de 7%.

Apesar dessas surpresas negativas, esperamos uma recuperação cíclica nesse primeiro trimestre. Os dados de agropecuária vêm corroborando a expectativa de super safra e devem contribuir positivamente esse ano, em especial no 1T. Além disso, o canal de comércio tem ajudado o crescimento no início do ano, seja por uma maior demanda externa por produtos nacionais como por um efeito positivo dos termos de troca. É importante notar que os fatores supracitados parecem estar se propagando para alguns setores da indústria, como a produção de veículos e de máquinas e equipamentos.

A grande incerteza é se esse movimento irá continuar ao longo do ano. A experiência histórica brasileira mostra que nem a agropecuária nem as exportações costumam ser motores de crescimento. Acreditamos que uma retomada sustentada demandaria maiores estímulos do governo. Entretanto, não há espaço para estímulos fiscais ou para fiscais adicionais no curto prazo. Nesse caso, a única ferramenta disponível de política econômica para auxiliar a recuperação é a queda menos moderada dos juros, uma vez que as expectativas de inflação estão ancoradas em um ambiente em que esperamos desinflação à frente.

Olhando além da recuperação cíclica da economia, a retomada estrutural só virá com a efetivação da mudança de políticas equivocadas do governo anterior: a continuação da redução da participação do crédito público, a aprovação da reforma da previdência, que garanta a sustentabilidade fiscal, e a implementação de reformas microeconômicas, que incentivem a produtividade.

Em resumo, a economia brasileira deverá crescer no primeiro trimestre, mas vemos uma grande incerteza na sustentabilidade dessa recuperação econômica. Não vemos perspectivas favoráveis para a demanda doméstica nem espaço para políticas fiscal e creditícia expansionistas. Assim, temos um cenário de recuperação muito lenta, de ociosidade persistente e que pode ser resumido em um crescimento de 0,1% em 2017. Com a concretização do ajuste fiscal e a aprovação de reformas microeconômicas no fim de 2017, acreditamos que a economia irá intensificar a retomada, podendo crescer até 3% em 2018.

FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

A combinação positiva dos vetores de atividade e liquidez global segue contribuindo para a boa performance e baixa volatilidade dos ativos de risco. A aceleração no crescimento a partir do segundo semestre do ano passado e a sincronia entre os principais blocos econômicos impulsionaram os mercados durante o primeiro trimestre do ano. Adicionalmente, as pressões inflacionárias ainda incipientes dão confiança para uma retirada gradual de liquidez pelos principais bancos centrais. No mês, o Banco Central Americano, apesar de elevar sua taxa de juros, não deu indicações de aceleração no ritmo de elevação em relação às reuniões anteriores, dando conforto aos mercados.

Nesse ambiente de baixa volatilidade, o bom humor dos mercados não foi abalado pelos primeiros sinais de dificuldade do governo americano em aprovar as reformas prometidas durante a campanha presidencial. A administração atual não foi capaz de chegar a um consenso dentro do próprio partido sobre a reforma do sistema de saúde pública. Uma vez que essa foi uma das principais propostas da campanha presidencial e a primeira pauta relevante a ser discutida, a sua não aprovação levanta dúvidas quanto às demais reformas e a capacidade de liderança do presidente. Além de dificuldades na relação entre o executivo e o legislativo americanos, disputas comerciais e riscos geopolíticos seguem como riscos para os mercados. No curto prazo, a eleição presidencial na França merece atenção.

No Brasil, o destaque ficou por conta da consolidação do cenário de aceleração do ritmo de queda da Selic. No comunicado da reunião de fevereiro, em que reduziu a taxa em 0,75%, o Banco Central se mostrou aberto à possibilidade de efetuar movimentos mais intensos nas próximas reuniões. Ao longo do mês de março, os dados de inflação corrente extremamente benignos e o contínuo recuo das expectativas de inflação fortaleceram essa possibilidade, levando o mercado a precificar uma aceleração. Este movimento foi ratificado pelo BC no Relatório Trimestral de Inflação divulgado no final do mês. Ademais, ao contrário dos últimos ciclos de afrouxamento monetário, a política fiscal, para fiscal e a oferta de crédito devem permanecer em território restritivo. Dessa forma, apesar das incertezas com relação à aprovação das reformas necessárias, a assimetria negativa de riscos na atividade e inflação justificam, na nossa opinião, um ciclo de corte maior do que o precificado atualmente na curva, inclusive no que se refere ao ritmo dos próximos cortes.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em juros, as posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil geraram ganhos. Em moedas, as posições tomadas em cupom cambial tiveram resultado negativo e a posição vendida em real contra dólar australiano e peso mexicano obteve ganhos. Em crédito, a posição vendida em proteção de um índice de empresas americanas contribuiu positivamente.

RENDA VARIÁVEL

As estratégias de Bolsa trouxeram um resultado levemente positivo no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas em Consumo Discricionário e Saúde. As principais contribuições negativas vieram de posições compradas em Mineração e Siderurgia.

A posição em Smiles foi impulsionada por bons resultados reportados pela companhia e pela melhor percepção de risco associada à melhora operacional da controladora Gol.

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

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Março foi um mês levemente positivo para *equities* globais com emergentes sendo o destaque. A bolsa brasileira, no entanto, foi na contramão do mercado, tendo uma performance negativa.

A reforma da previdência mais uma vez dominou a pauta de discussão interna. Nosso cenário base continua sendo o de aprovação de uma reforma importante para a dinâmica de dívida do país mas, como previsto, o caminho é duro e vai exigir extrema habilidade de negociação do executivo perante o legislativo. Do lado microeconômico, percebemos alguma melhora no sentimento das empresas em relação a vendas do mês de março em linha com a melhora generalizada dos níveis de confiança da indústria, comércio e serviços.

Em relação às commodities, o petróleo teve um mês negativo nos mercados internacionais caindo próximo de 6% com discussões de entrada de capacidade mais forte dos Estados Unidos. As commodities metálicas, em geral, também apresentaram uma má performance. O minério de ferro, em especial, teve uma correção grande, caindo perto de 12%, níquel caiu cerca de 8% e o cobre 3%. A celulose continuou sua recuperação, subindo perto de 5% no mercado europeu e 3% no mercado chinês. Por fim, o açúcar teve novamente um mês muito fraco, caindo cerca de 13% nos mercados internacionais.

O Ibovespa caiu 2,52% no mês e o índice de Small Caps teve queda de 1,45%. Por sua vez, o BBM Valuation II apresentou queda de 2,47% e o BBM Smid Caps Valor caiu 2,07%.

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 91% e o beta médio foi de 92%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Petróleo, Shoppings, Utilities e Consumo Discricionário.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

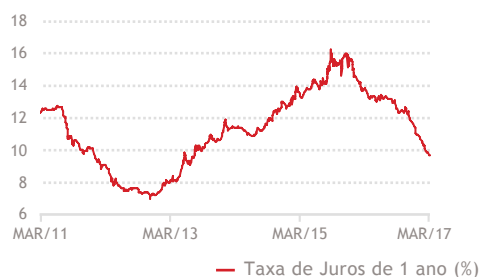
As principais contribuições positivas vieram das posições compradas em Consumo Discricionário, Shoppings e Setor Industrial. Como destaque em Consumo, as ações das Lojas Renner tiveram uma boa performance em cima de um discurso mais positivo da empresa em relação ao primeiro trimestre. Nossas posições em Shoppings continuaram se beneficiando do fechamento da curva de juros. No Setor Industrial o destaque foi a posição comprada em Duratex, que andou bem com os anúncios de preços da companhia sendo acompanhados pela concorrência.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo ficou concentrado em nossa posição no setor de Siderurgia. A queda do preço do aço nos mercados internacionais foi um dos principais motivos da má performance do setor.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Mar/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio¹	Tx Adm² Tx Perf³	Início Status
BBM Marau FIC de FIM	2,42%	6,61%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	24,82%	85,24%	607.970.635	2,0%	28/12/12
% CDI	231%	218%	110%	138%	107%	176%	181%	144%	463.805.708	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	1,68%	5,13%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	19,16%	547,27%	22.492.592	2,0%	30/05/08
% CDI	160%	169%	95%	118%	92%	138%	140%	365%	41.620.464	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Mar/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio¹	Tx Adm² Tx Perf³	Início Status
BBM Smid Caps Valor FIC de FIA *	-2,07%	14,04%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	33,86%	340,55%	118.118.757	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	-0,62%	-2,06%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-6,93%	323,52%	107.764.134	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA *	-2,47%	10,44%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	33,37%	67,90%	206.723.185	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,05%	2,54%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	4,84%	70,09%	147.666.366	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	-0,75%	7,88%	22,88%	0,04%	-	-	24,54%	32,62%	81.378.987	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-1,53%	5,44%	10,19%	-0,02%	-	-	13,72%	17,12%	63.611.321	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Mar/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio¹	Tx Adm² Tx Perf³	Início Status
BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM	8,11%	5,75%	-17,79%	40,04%	2,84%	8,51%	-1,90%	35,87%	34.358.188	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	1,14%	1,30%	-0,77%	-2,50%	-3,39%	-5%	-0,42%	-13,29%	32.545.381	-	Aberto
RENDA FIXA	Mar/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio¹	Tx Adm² Tx Perf³	Início Status
BBM FI Cambial	0,79%	-3,40%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	-10,96%	464,18%	24.114.268	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	-1,44%	-0,62%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,54%	277,78%	29.601.469	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI *	1,02%	2,94%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	13,23%	218,01%	141.101.277	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	97%	96%	98%	97%	97%	97%	95%	128.130.434	-	Aberto

INDICADORES	Mar/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses
CDI	1,05%	3,03%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	13,70%
IBOVESPA	-2,52%	7,90%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	28,53%
IBrX-100	-2,35%	8,14%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	28,52%
SMLL	-1,45%	16,10%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	40,79%
IPCA + 6%	0,78%	2,44%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	10,82%
Dólar (PTAX)	2,23%	-2,78%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	-11,49%
Euro (PTAX)	3,49%	-1,42%	-19,10%	31,71%	0,02%	19,70%	-16,85%
MSCI Europe (BRL)	6,97%	4,45%	-17,02%	42,55%	6,24%	43,63%	-1,49%

* 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.bahiaasset.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 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 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. | A Bahia AM Renda Variável Ltda. e a Bahia AM Renda Fixa Ltda. não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Público-alvo: Investidores Qualificados: BBM EdR Europe Synergy IE e BBM FI Cambial. Investidores em geral: BBM Bahia, BBM Marau, 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 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.bahiaasset.com.br. Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos do fundo, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.