

■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

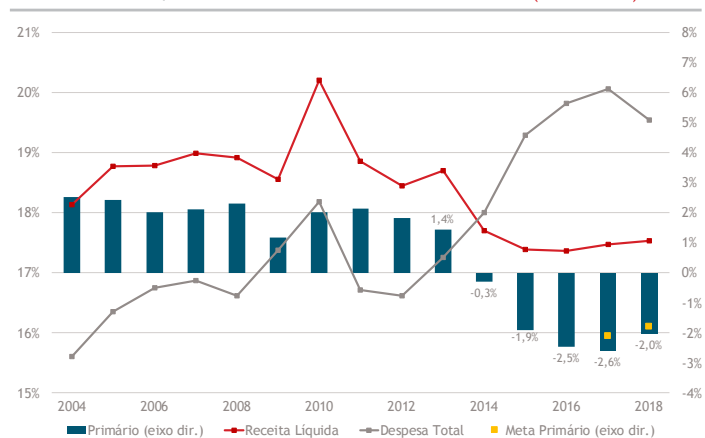
AS DIFÍCEIS METAS FISCAIS EM 2017 E 2018

Gráfico 1 | RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (*) (% DO PIB)



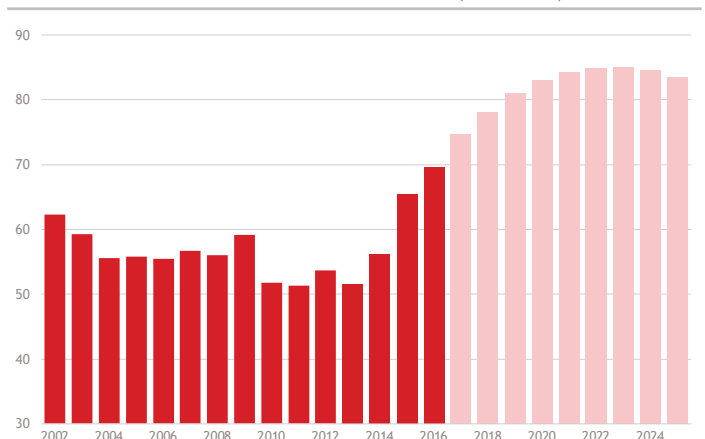
Fonte: STN, Bahia Asset / Data: 04/2017

Gráfico 2 | PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: STN, Bahia Asset / Data: 04/2017

Gráfico 3 | DÍVIDA BRUTA TOTAL (% DO PIB)



Fonte: BCB, Bahia Asset / Data: 04/2017

O Brasil apresentou, em 2016, o pior resultado primário desde o início da série histórica em 2001 (-2,5% do PIB). A dívida bruta do governo geral subiu 18 p.p. de PIB nos últimos três anos, alcançando 70% do PIB. Diante desse cenário, o governo brasileiro se comprometeu a reverter o quadro de deterioração e vem adotando uma agenda reformista importante para dirimir os riscos fiscais. Apesar de as medidas do governo terem sido na direção correta para a recuperação das contas públicas, o cenário fiscal ainda se mostra desafiador. Acreditamos que o governo deve ter dificuldades para alcançar suas metas de resultado primário nos próximos anos.

O ano de 2016 foi caracterizado pela continuação do processo de ajuste fiscal pelo lado das despesas. Essa rubrica cresceu abaixo de 1% em termos reais em 2016, valor muito inferior à média histórica de 6% ao ano. Mas, nem mesmo esse ajuste das despesas foi suficiente para evitar um déficit primário de 2,5% do PIB, o pior desde o início da série histórica. A queda real da arrecadação foi o principal fator para a deterioração das contas públicas em 2016. Um pouco dessa queda vem da reversão de parte das desonerações concedidas em anos anteriores. Porém, a receita líquida recorrente (que deduz todas as receitas atípicas incluindo desonerações) repetiu o desempenho de 2015 e caiu mais de 6%, em termos reais, o que indica que a recessão econômica foi o grande motivo por trás da piora do déficit primário.

Acreditamos que o ano de 2017 tenda a ser parecido, com o comportamento da receita sendo determinante. Isso porque é o primeiro ano em que os gastos públicos não podem crescer, em termos reais, acima do valor empenhado no ano anterior. Nesse caso, a variável chave para o desempenho fiscal será a velocidade da recuperação da atividade econômica. Após quase três anos de recessão, a economia deverá crescer gradualmente em 2017 puxada pelo setor do agronegócio, o que deve auxiliar de forma modesta as receitas recorrentes do governo. Esperamos que o crescimento do PIB de 0,3% para esse ano permita às receitas líquidas recorrentes crescerem 0,7% ano contra ano, o que seria a primeira elevação real desde 2013. Todavia, vale notar que existe o risco de a receita ser menos sensível à atividade neste ano, uma vez que a tributação brasileira é concentrada na demanda interna. Caso a composição do crescimento seja puxada pela agropecuária e setor externo, em detrimento da demanda interna, a base de arrecadação se expandirá menos.

Com esse cenário de receita líquida e as despesas seguindo o teto dos gastos, projetamos um déficit primário próximo a R\$ 170 bilhões (2,6% do PIB) em 2017, valor superior à meta oficial do governo de 2,1% do PIB. Em nossos modelos, mantendo a despesa constante, o déficit primário só atingiria a meta do governo caso o PIB crescesse 1,8% neste ano. Julgamos que isso não parece provável, pois não vemos perspectivas favoráveis para a demanda doméstica nem espaço para as políticas fiscal e creditícia expansionistas no curto prazo. Caso fizéssemos o mesmo exercício mantendo nossa receita projetada constante, a meta só seria alcançada se as despesas caíssem 1% em termos reais, o que não ocorre desde 2003. Para 2018, estimamos que o crescimento econômico deveria ser de 4% para que o governo conseguisse cumprir a meta, mesmo com o teto dos gastos. Nossa projeção é de um déficit primário de 2% do PIB.

Nesse cenário de déficits primários significativos nos próximos anos, a dívida bruta irá continuar subindo, apesar dos avanços do governo no âmbito fiscal. Seria recomendável medidas adicionais do lado das receitas, porém o quadro político atual dificulta o aumento de impostos. Assim, a melhora nos dados fiscais depende de novas receitas atípicas ou de uma recuperação mais forte da economia. Quanto mais gradual e incerta for a retomada econômica, mais difícil será para o governo cumprir suas metas fiscais para os próximos anos.

FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em abril, a dinâmica dos mercados foi fortemente influenciada por aspectos geopolíticos. A primeira metade do mês foi marcada por um aumento da percepção dos riscos relacionados à eleição presidencial na França e às tensões entre os Estados Unidos e a Coreia do Norte. Ao longo do mês, a ausência de um conflito direto entre os dois países, uma maior coordenação entre China e os Estados Unidos e um resultado positivo no primeiro turno da eleição na França diminuíram a volatilidade dos mercados e suportaram ativos de risco.

Em relação aos aspectos econômicos, as altas expectativas dos índices de confiança recentes não foram corroboradas por uma aceleração dos dados da economia real dos Estados Unidos, que decepcionaram na margem. Além disso, apesar do anúncio de um projeto de reforma tributária com um corte agressivo de impostos por parte de Donald Trump, há pouca confiança na capacidade do seu governo em aprovar uma reforma relevante no poder legislativo. Mesmo sem um grande impulso fiscal, seguimos confiantes nos fundamentos econômicos dos EUA e na continuidade do ciclo de aperto monetário por parte do Federal Reserve. A Zona do Euro, por sua vez, segue surpreendendo positivamente e contribuindo para o nosso cenário de aceleração global mencionado nas cartas anteriores.

No Brasil, o Banco Central corroborou as expectativas do mercado e acelerou o passo para 100 bps, deixando em aberto a possibilidade de acelerar ainda mais dada a dinâmica desinflacionária da economia. Apesar de a atividade econômica ter acelerado no primeiro trimestre, acreditamos que a economia seguirá uma trajetória lenta e gradual de recuperação com o desemprego permanecendo em níveis elevados. Por outro lado, a percepção em relação à aprovação da reforma da previdência piorou ao longo do mês. A resultante desses vetores opostos foi uma inclinação relevante da curva de juros, com queda da parte curta e elevação da parte longa e da inflação implícita. Acreditamos que, apesar das incertezas com relação à aprovação das reformas necessárias ao ajuste da economia, a assimetria negativa de riscos na atividade e inflação ainda justifica 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 no Brasil geraram ganhos enquanto as posições externas tomadas contribuíram negativamente. Em moedas, a posição comprada em GBPJPY teve resultado negativo e a posição comprada em EURJPY 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 líquido levemente positivo no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas nos setores de Consumo Discricionário e Saúde. No setor de Consumo, as ações continuaram a performar bem, com resultados muito fortes no primeiro trimestre e perspectivas ainda positivas para o segundo. Já Saúde teve uma performance forte dados os sinais positivos de demanda e melhora de rentabilidade do setor como um todo.

A principal contribuição negativa veio da posição vendida no setor de Educação, que performou bem após as empresas apresentarem processos de captação melhores que o esperado pelo mercado.

As maiores posições compradas das carteiras hoje estão concentradas nos setores de Consumo Discricionário, Indústria e Transporte, Shoppings e Utilities. Já as maiores posições vendidas se concentram nos setores de Consumo Básico, Serviços Financeiros e Telecomunicações.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Abril foi um mês positivo para *equities* globais em geral. A bolsa brasileira, em moeda local, também teve uma performance positiva.

A reforma da previdência continua dominando as pautas de discussão. Foi um mês duro de negociações no Congresso. O texto original sofreu algum desgaste, mas o mercado já esperava que aprovar algo dessa magnitude não seria fácil. Nosso cenário base é de uma aprovação da reforma no Congresso com alguns ajustes ainda podendo ocorrer no Plenário.

Do lado das empresas, pudemos perceber melhoras adicionais no sentimento em relação às vendas do mês de março e sinalizações positivas já para abril. A safra de resultados do primeiro trimestre tem apresentado um índice de surpresas positivas bastante elevado quando comparado ao histórico recente, principalmente em setores ligados ao consumo. Os bancos também apresentaram resultados fortes com queda de inadimplência e corte de custos mais do que compensando a queda de *spreads* que foi gerada principalmente por diminuição das taxas de cartão de crédito.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês negativo nos mercados internacionais, caindo próximo de 3%. As *commodities* metálicas em geral continuaram apresentando performance negativa. O minério de ferro sofreu outra grande correção, caindo perto de 14%; níquel caiu cerca de 6% e o cobre 2%. A celulose permanece se recuperando, subindo entre 3% e 4% nos mercados europeu e chinês. Por fim, o açúcar teve novamente um mês fraco, caindo em torno de 4% nos mercados internacionais.

O Ibovespa subiu 0,65% no mês e o índice de Small Caps teve alta de 3,43%. Por sua vez, o BBM Valuation II apresentou alta de 0,79% e o BBM Smid Caps Valor subiu 1,19%.

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 89% e o beta médio foi de 95%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Bancos, Shoppings, Utilities e Consumo Discricionário.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram das posições compradas em Consumo Discricionário, Saúde e Utilities. No setor de Consumo, as ações continuaram a performar bem com resultados muito fortes no primeiro trimestre e perspectivas ainda positivas para o segundo. O setor de Saúde também teve uma performance forte dados os sinais positivos de demanda e melhora de rentabilidade do setor como um todo. No setor Elétrico, o destaque foi a Light, na expectativa de venda de um *stake* relevante da Cemig a mercado, o que poderia transformar a empresa potencialmente em uma True Corporation.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

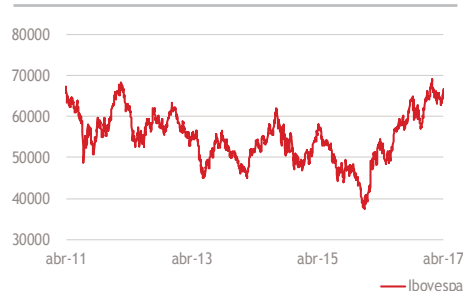
O destaque negativo ficou concentrado em nossa posição no setor de Saneamento. Copasa teve uma má performance após a divulgação da nota técnica preliminar de sua revisão tarifária pela agência reguladora responsável (ARSAE). Os parâmetros da revisão ficaram aquém dos valores esperados pelo mercado.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Abr/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	0,54%	7,19%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	22,41%	86,23%	647.819.837	2,0%	28/12/2012
% CDI	68%	187%	110%	138%	107%	176%	166%	142%	483.925.514	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	0,65%	5,81%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	18,00%	551,44%	22.228.277	2,0%	30/05/2008
% CDI	82%	151%	95%	118%	92%	138%	133%	363%	39.329.096	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Abr/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	1,19%	15,39%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	28,34%	345,77%	116.872.970	2,0%	30/05/2008
diferencial do SMLL	-2,22%	-4,66%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-10,87%	324,75%	108.792.299	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	0,79%	11,32%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	27,00%	69,23%	220.131.700	2,0%	26/07/2010
diferencial do IBOVESPA	0,15%	2,73%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	6,57%	70,80%	155.010.532	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	1,01%	8,97%	22,88%	0,04%	-	-	21,47%	33,96%	85.712.908	2,0%	30/12/2015
diferencial do IPCA + 6%	0,43%	5,93%	10,19%	-0,02%	-	-	11,07%	17,79%	66.972.341	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Abr/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	4,95%	10,99%	-17,79%	40,04%	2,84%	8,51%	2,50%	42,60%	36.060.221	1,0%	17/09/2013
diferencial do MSCI Europe (BRL)	0,41%	1,78%	-0,77%	-2,50%	-3,39%	-5%	2,08%	-13,35%	32.680.033	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Abr/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	1,55%	-1,91%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	-7,75%	472,92%	24.439.182	1,0%	30/10/1997
diferencial do US\$	0,60%	-0,04%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,85%	283,81%	27.765.050	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	0,77%	3,73%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	13,06%	220,45%	139.845.460	0,3%	13/02/2006
% CDI	97%	97%	96%	98%	97%	97%	97%	95%	125.466.086	-	Aberto

INDICADORES	Abr/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses
CDI	0,79%	3,85%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	13,52%
IBOVESPA	0,64%	8,59%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	20,42%
IBrX-100	0,88%	9,09%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	21,29%
SMLL	3,41%	20,05%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	39,21%
IPCA + 6%	0,58%	3,04%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	10,41%
Dólar (PTAX)	0,95%	-1,86%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	-8,60%
Euro (PTAX)	2,81%	1,36%	-19,10%	31,71%	0,02%	19,70%	-12,06%
MSCI Europe (BRL)	4,55%	9,21%	-17,02%	42,55%	6,24%	43,63%	0,42%

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

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.