

Cenários e Perspectivas

Obstáculos transitórios ao crescimento americano

A atividade americana começou o ano surpreendendo negativamente. Após três trimestres crescendo próximo a 4% (variação trimestral anualizada), o PIB ficou praticamente estável no primeiro trimestre de 2015. Esse resultado suscitou dúvidas sobre a capacidade da economia americana crescer acima de 2% nos próximos anos. Para analisar a real situação da atividade, é importante tentar separar os efeitos de fatores transitórios dos persistentes que estão por trás desta surpresa. Dentre os principais fatores, podemos destacar: o clima adverso, a greve dos portos, a apreciação do dólar e o baixo preço do petróleo.

Com relação aos dois primeiros fatores, acreditamos que tenham efeitos temporários na economia. O inverno desse primeiro trimestre apresentou nevascas mais fortes do que o normal, prejudicando a construção de casas e as entregas de produtos no varejo. Porém, as condições climáticas já melhoraram e não devem atrapalhar o ritmo da atividade no restante do ano. Já a greve nos portos da Costa Oeste americana atingiu seu ápice entre janeiro e fevereiro desse ano, mas foi encerrada no fim de fevereiro. Assim, com a normalização das atividades nesses portos, acreditamos que a disrupção causada não ameace o desempenho da economia no restante de 2015.

As contas externas também contribuíram negativamente, reduzindo o PIB em 1,3 p.p. no primeiro trimestre, mais do que o dobro de sua contribuição média no último ano (-0,5 p.p.). Apesar da greve nos portos ter afetado esse número, a valorização do dólar também teve papel relevante. Desde o início de 2014, a moeda americana se apreciou mais de 12% em relação aos principais parceiros comerciais dos EUA, enquanto o déficit comercial piorou em mais de 20%. Embora uma parte dessa piora no saldo reflita uma demanda doméstica mais forte, acreditamos que boa parte dessa variação está associada à apreciação cambial. Como existe um efeito defasado dos movimentos cambiais na atividade, acreditamos que o atual patamar de câmbio ainda deverá contribuir negativamente para a atividade nos próximos trimestres.

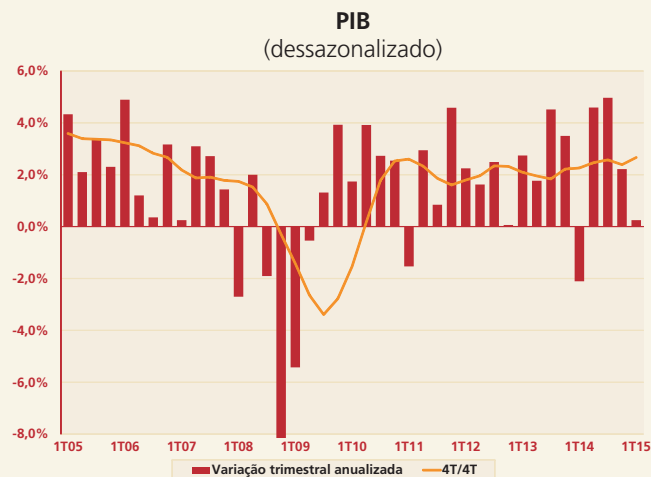
Com relação ao petróleo, esperava-se que sua queda de preço tivesse um efeito líquido positivo sobre a economia americana. O menor preço da gasolina representa um ganho adicional de renda para o consumidor, que historicamente é revertido em consumo de outros bens e serviços. Contudo, esse ganho de renda foi poupado no primeiro trimestre de 2015, em parte porque existia dúvida se a queda nos preços seria permanente. Em nossa visão, essa poupança tende a ser temporária e deve ser convertida em consumo ao longo do ano. Em primeiro lugar porque os consumidores estão se sentindo mais confiantes, uma vez que os indicadores de confiança estão nos maiores níveis desde 2006. Além disso, uma vez que o preço do petróleo se manteve em patamares abaixo do início de 2014, o consumidor tende a perceber esse ganho de renda como permanente.

Além da reversão da poupança acumulada no primeiro trimestre, enxergamos outros fundamentos que devem contribuir com o crescimento do consumo americano. O menor endividamento das famílias e os baixos níveis das taxas de juros reduzem o comprometimento da renda com serviço de dívidas, abrindo espaço para mais consumo. Além disso, o crescimento robusto da massa salarial, caracterizado pela geração de mais de 3 milhões de empregos em 2014, e a recuperação da riqueza do consumidor americano, que está nos maiores níveis desde a crise de 2007, também devem ajudar na manutenção de um crescimento robusto do consumo das famílias.

Do lado das empresas, também esperamos uma contribuição positiva para demanda nos próximos trimestres. Os níveis de endividamento privado já caíram mais de 30 p.p. do PIB desde 2007 e a lucratividade das empresas continua forte, assim como sua capacidade de captação de recursos. Dessa forma, acreditamos que os fundamentos para uma recuperação do investimento americano estão postos.

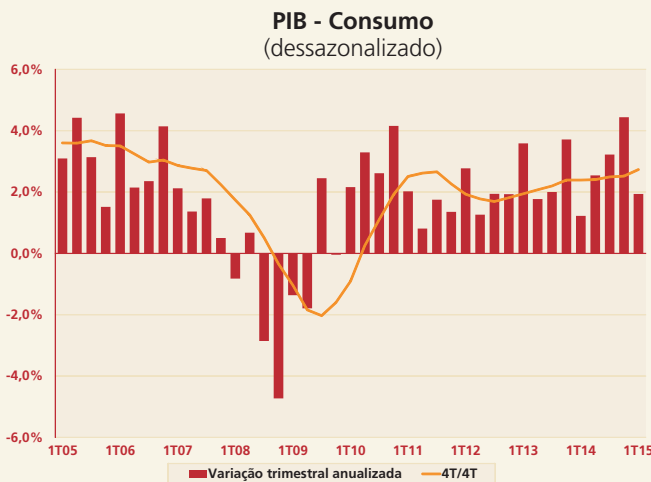
Em resumo, após um primeiro trimestre fraco, afetado principalmente por fatores transitórios negativos, esperamos que a economia americana se recupere nos próximos trimestres. O crescimento deverá ser ajudado por um crescimento robusto do consumo e pela recuperação dos investimentos, além do menor efeito da restrição fiscal do governo.

Gráfico 1



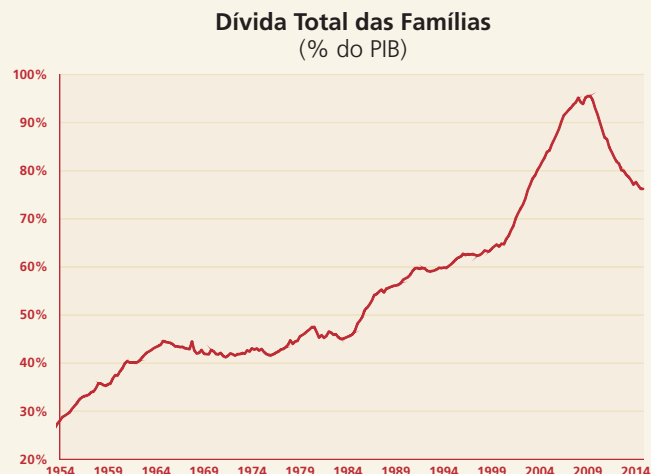
Fonte: BEA, BBM Investimentos / Data: 04/2015

Gráfico 2



Fonte: BEA, BBM Investimentos / Data: 04/2015

Gráfico 3



Fonte: FED, BBM Investimentos / Data: 04/2015

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Estratégias Brasil

Contribuições Positivas

- Posição tomada em inclinação da curva de cupom cambial.
- Posição comprada no setor de Bancos e vendida no índice Ibovespa.
- Posição comprada no setor de Seguradoras e vendida no índice Ibovespa.
- Alocação *overweight* no setor de Bancos.
- Alocação *underweight* no setor de Consumo Básico.
- Posições específicas no setor de Telecomunicações.

Contribuições Negativas

- Posição aplicada em juros nominais.
- Operações de *spread* intrassetorial no setor de Commodities.
- Posição comprada no setor Imobiliário & Shoppings e vendida no índice Ibovespa.

Estratégias Internacionais

Contribuições Positivas

- Posição comprada em dólar contra lira turca.
- Posição tomada em CDS da Turquia e aplicada em CDS do México.

Contribuições Negativas

- Posição comprada em dólar contra real, euro e dólar australiano.

Estratégias Quantitativas

Contribuições Positivas

- Posição direcional aplicada em juros reais de longo prazo justificada por modelo estatístico multifatorial.

Contribuições Negativas

- Posições *long/short* em ações associadas a mudanças no comportamento de analistas de mercado e dos fluxos de investimento.
- Posições *long/short* em ações baseadas em avaliações quantitativas do cenário macroeconômico.

Rentabilidade dos Fundos

| MULTIMERCADOS | Abr/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio ¹ | PL Master Atual | Tx Adm ² Tx Perf ² | Início Status |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-----------------------------------|--------------------|---|------------------|
| BBM Marau FIC de FIM | -0,71% | 2,79% | 11,58% | 14,14% | -0,07% | - | 11,08% | 30,81% | 222.074.686 | - | 2,0% | 28/12/12 |
| % CDI | - | 74% | 107% | 176% | - | - | 98% | 127% | 179.174.814 | - | 20% | Aberto |
| BBM Bahia FIC de FIM | -0,12% | 2,26% | 9,99% | 11,11% | 10,81% | 13,41% | 10,00% | 380,88% | 69.995.566 | - | 2,0% | 30/05/08 |
| % CDI | - | 60% | 92% | 138% | 128% | 116% | 88% | 400% | 121.821.109 | - | 20% | Aberto |
| BBM Institucional FIC de FIM | -0,01% | 2,70% | 10,55% | 8,97% | 8,60% | 11,96% | 10,46% | 137,07% | 27.300.641 | 27.271.683 | 0,9% | 02/10/06 |
| % CDI | - | 71% | 98% | 111% | 102% | 103% | 92% | 102% | 38.542.316 | - | 20% | Aberto |
| BBM Allocation FIC de FIM | 0,43% | 5,76% | 7,30% | 9,13% | 15,93% | 8,82% | 11,41% | 227,50% | 31.243.377 | - | 0,8% | 12/04/05 |
| % CDI | 46% | 152% | 68% | 113% | 189% | 76% | 101% | 115% | 36.066.944 | - | - | Aberto |
| BBM Próton FIC de FIM | 0,08% | 1,63% | 14,93% | 8,91% | 2,51% | 13,66% | 12,25% | 48,86% | 21.069.455 | 21.092.196 | 2,0% | 20/12/10 |
| % CDI | 8% | 43% | 138% | 111% | 30% | 118% | 108% | 96% | 19.920.454 | - | 20% | Aberto |
| RENTA VARIÁVEL | Abr/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio ¹ | PL Master Atual | Tx Adm ² Tx Perf ² | Início Status |
| BBM Smid Caps Valor FIC de FIA | 4,46% | 2,03% | 3,02% | 4,23% | 36,30% | 0,17% | 5,34% | 255,46% | 139.495.378 | 140.662.437 | 2,0% | 30/05/08 |
| diferencial do SMLL | 1,42% | 5,43% | 19,98% | 19,45% | 7,64% | 16,78% | 21,07% | 260,28% | 153.265.446 | - | 20% | Aberto |
| BBM Valuation II FIC de FIA | 7,51% | 7,19% | 6,12% | 2,08% | 19,70% | -6,97% | 11,39% | 38,54% | 205.788.215 | 209.155.966 | 2,0% | 26/07/10 |
| diferencial do IBOVESPA | -2,42% | -5,25% | 9,03% | 17,58% | 12,31% | 11,14% | 5,26% | 53,91% | 199.172.251 | - | 20% | Aberto |
| LONG AND SHORT | Abr/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio ¹ | PL Master Atual | Tx Adm ² Tx Perf ² | Início Status |
| BBM Equity Hedge FIC de FIM | 0,76% | 0,53% | 7,64% | 10,16% | 17,01% | 12,02% | 8,63% | 284,84% | 215.576.674 | 215.585.471 | 2,0% | 02/05/05 |
| % CDI | 80% | 14% | 71% | 126% | 202% | 104% | 76% | 146% | 123.216.271 | - | 20% | Aberto |
| INVESTIMENTO NO EXTERIOR | Abr/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio ¹ | PL Master Atual | Tx Adm ² Tx Perf ² | Início Status |
| BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM | -3,37% | 15,79% | 2,84% | 8,51% | - | - | 22,88% | 29,21% | 35.265.883 | - | 1,0% | 17/09/13 |
| diferencial do MSCI Europe (BRL) | -0,36% | -4,92% | -3,39% | -5,13% | - | - | -7,00% | -16,52% | 10.313.420 | - | - | Aberto |
| RENTA FIXA E MOEDAS | Abr/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio ¹ | PL Master Atual | Tx Adm ² Tx Perf ² | Início Status |
| BBM Index IPCA FIC de FI RF LP | 2,08% | 4,97% | 12,52% | -9,72% | 25,59% | 15,36% | 11,59% | 58,37% | 18.844.747 | 18.840.156 | 0,7% | 04/11/10 |
| diferencial do IMA-B | -0,36% | -0,94% | -2,02% | 0,30% | -1,08% | 0,25% | -3,25% | -5,45% | 21.093.431 | - | 20% | Aberto |
| BBM FI Cambial | -6,05% | 13,57% | 11,51% | 15,25% | 9,19% | 14,13% | 34,86% | 432,88% | 44.359.170 | - | 1,0% | 30/10/97 |
| diferencial do US\$ | 0,63% | 0,87% | -1,88% | 0,62% | 0,25% | 1,55% | 0,14% | 262,28% | 26.736.610 | - | 15% | Aberto |
| BBM FI Referenciado DI | 0,91% | 3,68% | 10,49% | 7,82% | 8,16% | 11,23% | 11,02% | 149,92% | 309.808.930 | - | 0,3% | 13/02/06 |
| % CDI | 96% | 98% | 97% | 97% | 97% | 97% | 97% | 96% | 421.746.826 | - | - | Aberto |
| INDICADORES | Abr/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | | | | | |
| CDI | 0,95% | 3,78% | 10,81% | 8,05% | 8,41% | 11,60% | 11,35% | | | | | |
| IMA-B | 2,44% | 5,91% | 14,54% | -10,02% | 26,68% | 15,11% | 14,84% | | | | | |
| IBOVESPA | 9,93% | 12,44% | -2,91% | -15,50% | 7,40% | -18,11% | 6,13% | | | | | |
| IBrX-100 | 9,12% | 11,71% | -2,78% | -3,13% | 11,55% | -11,39% | 5,89% | | | | | |
| SMLL | 3,04% | -3,40% | -16,96% | -15,22% | 28,67% | -16,61% | -15,73% | | | | | |
| Dólar (PTAX) | -6,68% | 12,70% | 13,39% | 14,64% | 8,94% | 12,58% | 34,72% | | | | | |
| Euro (PTAX) | -3,02% | 3,56% | 0,02% | 19,70% | 10,73% | 9,25% | 8,48% | | | | | |
| MSCI Europe (BRL) | -3,01% | 20,71% | 6,24% | 43,63% | 31,44% | -0,05% | 29,88% | | | | | |

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

www.bbminvestimentos.com.br



1 PL médio referente aos últimos 12 meses. 2 Soma da taxa de administração mínima do fundo e dos fundos investidos. **BBM Marau FIC de FIM, BBM Bahia FIC de FIM, BBM Próton FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Próton FIC de FIM, BBM FI Referenciado DI, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA e BBM Marau FIC de FIM.** 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 Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. As informações contidas neste material referem-se à BBM Gestão de Renda Variável e à BBM Gestão de Renda Fixa, nomes fantasia adotados pela BBM I Gestão de Recursos Ltda. e BBM II Gestão de Recursos Ltda., respectivamente. 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 os fundos **BBM FI Cambial, BBM Index IPCA FIC de FI RF LP e BBM Institucional FIC de FIM** que estabelecem data de pagamento diversa da data de solicitação/conversão, e o fundo **BBM FI Referenciado DI** que estabelece data de conversão de cotas e pagamento do resgate iguais à data de solicitação. O indicador "CDI" é mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance do fundo **BBM Allocation FIC de FIM, LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.** Os fundos **BBM Allocation FIC de FIM, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM, BBM Bahia FIC de FIM, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, BBM Marau FIC de FIM, BBM Próton FIC de FIM, BBM Allocation FIC de FIM, BBM Próton FIC de FIM, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Institucional FIC de FIM e BBM Index IPCA FIC de FI RF LP** aplicam em fundos de investimento que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O fundo **BBM FI Cambial** está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos **BBM Bahia FIC de FIM, BBM Marau FIC de FIM, BBM Allocation FIC de FIM, BBM Próton FIC de FIM, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Institucional FIC de FIM e BBM Index IPCA FIC de FI RF LP** aplicam em fundo de investimento que podem estar expostos a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, apresentando os riscos daí decorrentes. Os fundos **BBM Referenciado DI e BBM FI Cambial** podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Em conformidade com os padrões da administradora, foi instituída taxa de administração máxima (a taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima do fundo somada a taxa de administração dos fundos em que possa investir) nos seguintes fundos: **BBM Allocation FIC de FIM (4,5%), BBM Institucional FIC de FIM (1,00%), BBM Smid Caps Valor FIC de FIA (2,20%), BBM Valuation II FIC de FIA (2,20%), BBM Equity Hedge FIC de FIM (2,20%), BBM Index IPCA FIC de FI RF LP (0,75%), BBM FI Cambial (1,10%), BBM FI Referenciado DI (0,35%), BBM Próton FIC de FIM (2,20%), BBM Bahia FIC de FIM (2,20%) e BBM Marau FIC de FIM (2,20%).** Para mais informações sobre os Fundos, relacionadas ao objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras, acesse o site www.bbminvestimentos.com.br. As Lâminas de informações essenciais dos Fundos encontram-se disponíveis no site do Administrador. Dados da administradora/distribuidora dos fundos: **BBM FI Cambial** (abertura do dia 01/09/2014), dos fundos **BBM Allocation FIC de FIM, BBM FI Referenciado DI e BBM Index IPCA FIC de FI RF LP** (abertura do dia 08/09/2014), dos fundos **BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Próton FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM e BBM EDR Europe Synergy IE FIM** (abertura do dia 15/09/2014), do fundo **BBM Marau FIC de FIM, Bahia FIC de FIM e BBM Equity Hedge FIC de FIM** (abertura do dia 29/09/2014): **BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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.bradescoemdtvm.com.br, SAC: centralbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.** Os serviços de distribuição, agenciamento e colocação de cota também poderão ser realizados por outras instituições e/ou agentes devidamente habilitados para tanto.