

Cenários e Perspectivas

Rebalanceamento do crescimento mundial e suas consequências para os países emergentes

Em 2015, as economias emergentes se depararam com um ambiente externo muito mais desafiador do que em anos anteriores. Enquanto a China continuou seu processo de desaceleração econômica, gerando pressões negativas sobre os preços das *commodities*, os EUA iniciaram seu processo de normalização monetária. Esses acontecimentos impactaram significativamente a perspectiva de influxo de capital externo em países emergentes – via comércio externo no caso da desaceleração da China e via conta financeira no caso da normalização da política monetária dos EUA –, resultando em forte depreciação de suas moedas.

Na economia chinesa, temos observado uma transição de um modelo de alto crescimento voltado para a indústria, comércio internacional e investimento para um de crescimento mais moderado, cujo foco é o mercado interno e o setor de serviços. Isso pode ser observado pelo crescimento relativo deste setor, cuja participação no PIB subiu mais de 7 p.p. na última década e já representa mais da metade da economia chinesa. Esse rebalanceamento gerou consequências significativas para a economia global, contribuindo, por exemplo, para uma forte queda nos preços das *commodities*. O CRB, índice que agrega o preço de várias *commodities*, caiu mais de 25% desde meados de 2014.

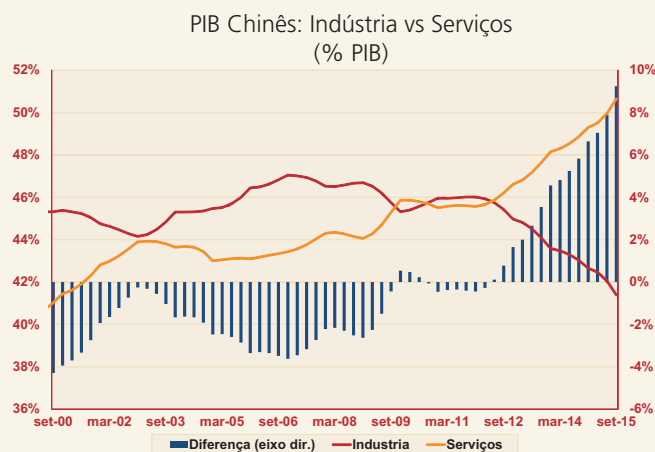
Nesse contexto, a economia europeia, que já vinha apresentando debilidade nas suas taxas de crescimento e de inflação, passou a sofrer riscos renovados de deflação. Mesmo após o anúncio de dois programas de compras de ativos (QE), as expectativas de inflação permanecem em níveis baixos. De fato, em dezembro de 2015, o Survey of Professional Forecasters previa inflação de 1,0% em 2016 e 1,5% em 2017, ainda abaixo da meta de 2% do ECB.

Os EUA, que já estavam em um estágio mais avançado da recuperação da atividade, também sofreram consequências da desaceleração chinesa. A queda da inflação mundial gerada pela redução dos preços das *commodities* contribuiu para o adiamento da normalização monetária nos EUA. No entanto, diante da solidez do mercado de trabalho americano, com uma geração mensal líquida média de 221 mil empregos em 2015, o banco central decidiu subir a taxa de juros em dezembro em 0,25 p.p.

Nesse cenário de desaceleração chinesa e de normalização da política monetária americana, o ambiente externo continuará difícil para as economias emergentes. O aumento do custo de financiamento em dólar, além do próprio movimento de valorização da moeda americana, aumentará a vulnerabilidade das economias que estão muito alavancadas em moeda estrangeira. O estoque de títulos de dívida internacional dos países emergentes cresceu mais de 80% desde 2010, chegando a quase US\$ 3 trilhões no final de 2015. Mesmo a atual política acomodatória do BCE não deve ser capaz de compensar o aperto monetário nos EUA, já que a maior parte da dívida dos emergentes está em dólar.

Dentre os emergentes, aqueles que não aproveitaram o cenário externo benigno e de elevada liquidez para implementar reformas importantes e diversificar seu setor produtivo deverão enfrentar maiores dificuldades para crescer nos próximos anos.

Gráfico 1



Fonte: NBS, BBM Investimentos / Data: 12/2015

Gráfico 2



Fonte: Bloomberg, BBM Investimentos / Data: 12/2015

Gráfico 3



Fonte: Bloomberg, BBM Investimentos / Data: 12/2015

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

O cenário macroeconômico externo foi tomado por eventos relevantes. O Banco Central americano, conforme amplamente sinalizado, iniciou o ciclo de alta dos juros, enfatizando o gradualismo do processo. Na Europa, o Banco Central europeu, apesar de ter aumentado a acomodação monetária com redução de 0,10% na taxa de juros e extensão do programa de compras de títulos por mais três meses, decepcionou as expectativas do mercado, fomentadas pela própria autoridade. Este evento provocou a apreciação do euro, queda das bolsas europeias e piora no mercado de crédito global. Ficaram dúvidas se foi apenas um grave problema de comunicação ou se houve restrição por parte dos membros mais avessos à medidas não convencionais de política monetária e assim sobre a capacidade de entregar medidas adicionais caso necessário.

Na China, o processo de desvalorização cambial iniciado em agosto vem contribuindo para o aumento das incertezas e pressões nas moedas de países emergentes e produtores de *commodities*. Por sua vez, as *commodities* seguem em queda com destaque para o petróleo que, diante do excesso de oferta, atingiu mínimos históricos. Outro destaque no mês de dezembro foi a piora dos mercados de crédito corporativo e soberano, principalmente, porém não exclusivamente, das empresas e países ligados ao petróleo. Essa piora reflete a deterioração dos fundamentos destes ativos: estágio avançado do ciclo de crédito para muitos países, excesso de dívida emitida nos últimos anos, queda das *commodities* e perspectivas de queda dos lucros das empresas.

No Brasil, vivemos uma grave recessão e uma crise fiscal sem precedentes. O impasse político, o processo de impeachment e a troca do Ministro da Fazenda tornam ainda mais remota a chance de um ajuste fiscal crível. Ressaltamos que o enfrentamento do desafio fiscal deve ser a grande prioridade do governo. Todavia, diante da ausência de perspectiva para essa solução, esperamos que as contas públicas devam intensificar o processo de deterioração em 2016, com novo déficit primário superior a 1% do PIB, agravando ainda mais a trajetória da dívida. Em suma, não há dúvidas que 2016 será um ano ainda mais desafiador, com desemprego em alta e inflação elevada.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em moedas, as posições vendidas em real e euro geraram uma contribuição negativa no mês. Em crédito soberano, as posições compradas em CDS de países emergentes com hedge em índices de crédito de empresas americanas contribuíram positivamente no mês. Por fim, no mercado de juros, o resultado do mês foi neutro com ganho na posição comprada em juros no México, mas perda na posição vendida em juros da Austrália.

Mantemos nosso viés negativo com Brasil, com posições vendidas em real e no crédito.

Renda Variável

As estratégias de renda variável geraram um resultado neutro no mês de dezembro. A posição vendida no setor de petróleo foi o destaque positivo na esteira de preços mais baixos da *commodity*. O movimento do petróleo no mês foi influenciado principalmente pela reunião semestral da OPEP, que decidiu sancionar níveis elevados de produção pelos países membros. Outros destaques positivos vieram dos setores de distribuição de combustíveis e industrial. Do lado negativo, as posições compradas no setor de seguros, vendida em uma ação do setor de consumo básico e o hedge da carteira em índice futuro de Ibovespa compensaram os ganhos.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Dezembro foi um mês ruim para as principais bolsas globais e para a brasileira não foi diferente. O índice Ibovespa caiu 3,9% no mês e o índice Small Caps, 5,2%. Já os fundos BBM Valuation II e BBM Smid Caps Valor tiveram performance negativa em 2,9% e 2,5%, respectivamente.

No ano de 2015, o BBM Valuation apresentou queda de 9,7% contra 13,3% do Ibovespa. O BBM Smid teve queda de 10,6% contra 22,4% do índice Small Caps.

No lado das *commodities*, o petróleo teve uma queda expressiva em dezembro, cerca de 16% em Londres e 11% em Nova Iorque. Este movimento foi influenciado, principalmente, pela reunião semestral da OPEP que decidiu sancionar níveis elevados de produção pelos países membros. Essa decisão mostra a força da Arábia Saudita no grupo, impondo seu desejo de não realizar cortes de produção com intuito de pressionar os produtores globais de alto custo.

Além disso, o minério de ferro apresentou estabilidade no mercado chinês apesar do aumento de risco percebido pelo mercado em relação à economia local.

A celulose, por sua vez, continuou a cair no mercado chinês se aproximando dos preços de equilíbrio que consideramos nos nossos modelos proprietários. No mercado europeu, a *commodity* ainda mostrou maior resiliência.

O açúcar apresentou alguma alta, estabilizando-se em patamares similares aos do início de 2015.

De assuntos internos, tivemos a saída do Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, que foi substituído pelo Ministro do Planejamento, Nelson Barbosa. O processo de impeachment da presidente Dilma segue em discussão no congresso nacional e esperamos uma solução definitiva dentro dos próximos quatro meses.

Exposição das Carteiras

Continuamos com uma diversificação alta nas carteiras em torno de 35 papéis, com uma liquidez acima da média histórica dos fundos.

O caixa dos fundos variou de 4% a 11% ao longo do mês e o beta médio das carteiras foi de 0,73.

As maiores posições das carteiras estão concentradas em Papel e Celulose, Consumo Básico, Distribuição de Combustíveis, Setor Industrial e Seguradoras.

As carteiras não sofreram alterações relevantes no mês.

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram das posições em Papel e Celulose, Açúcar e Álcool e do setor Industrial.

Em Papel e Celulose e no setor Industrial, o maior ganho foi relacionado à apreciação do dólar contra o real no mês. As exportadoras da carteira andaram bem e o destaque ficou para Suzano, Fibria e Embraer.

No setor de Açúcar e Álcool, observamos uma alta nos preços internacionais do açúcar em dólares e alta ainda mais acentuada em reais, o que favoreceu as ações do setor.

Contribuições Negativas

Nossas posições *underweight* no setor de consumo discricionário. Em nossa opinião, algumas ações apresentaram um comportamento distinto dos fundamentos do setor, sendo explicado por movimento técnico dos papéis.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Dez/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 ³	Início Status
BBM Marau FIC de FIM	0,63%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	-	18,38%	50,50%	341.072.817	-	2,0%	28/12/12
% CDI	54%	138%	107%	176%	-	-	138%	142%	259.226.836		20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	0,88%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	13,41%	15,71%	443,36%	49.194.838	-	2,0%	30/05/08
% CDI	76%	118%	92%	138%	128%	116%	118%	393%	72.512.808		20%	Aberto
BBM Institucional FIC de FIM	1,01%	11,74%	10,55%	8,97%	8,60%	11,96%	11,87%	157,94%	3.561.966	3.521.060	0,9%	02/10/06
% CDI	87%	89%	98%	111%	102%	103%	89%	101%	17.113.488		20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Dez/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 ³	Início Status
BBM Smid Caps Valor FIC de FIA	-2,52%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	0,17%	-11,25%	211,37%	95.360.776	95.227.416	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	2,76%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	16,78%	11,17%	234,87%	124.012.930		20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	-2,93%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	-6,97%	-10,59%	16,69%	133.515.408	133.685.694	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,99%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	11,14%	3,72%	51,44%	181.270.481		20%	Aberto
LONG AND SHORT	Dez/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 ³	Início Status
BBM Equity Hedge FIC de FIM	0,96%	10,63%	7,64%	10,16%	17,01%	12,02%	10,93%	323,51%	92.502.317	92.354.369	2,0%	02/05/05
% CDI	83%	80%	71%	126%	202%	104%	82%	146%	122.888.814		20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Dez/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 ³	Início Status
BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM	-0,40%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-	37,92%	56,28%	39.521.676	-	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	0,76%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	-	-2,15%	-15,81%	32.689.782		-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Dez/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 ³	Início Status
BBM FI Cambial	1,94%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	14,13%	46,69%	601,87%	61.227.193	-	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	0,53%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	1,55%	0,90%	348,91%	49.256.413		15%	Aberto
BBM FI Referenciado DI	1,14%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	11,23%	13,01%	172,18%	183.307.737	-	0,3%	13/02/06
% CDI	98%	98%	97%	97%	97%	97%	98%	95%	278.975.515		-	Aberto

INDICADORES	Dez/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses
CDI	1,16%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	11,60%	13,33%
IBOVESPA	-3,93%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	-14,32%
IbrX-100	-3,79%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	-11,39%	-13,38%
SMLL	-5,27%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	-16,61%	-22,43%
Dólar (PTAX)	1,41%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	12,58%	45,79%
Euro (PTAX)	4,34%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	9,25%	30,16%
MSCI Europe (BRL)	-1,16%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-0,05%	40,07%

¹ 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



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 da taxa de administração mínima do fundo e dos fundos investidos. **BBM Marau FIC de FIM, BBM Bahia FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM Valuation II FIC de FIA, 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 fantasias adotados pela BBM | 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** 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 da solicitação. **LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.** Os fundos **BBM EDR Europe Synergy IE FIC FIM, BBM Bahia FIC FIM, BBM Equity Hedge FIC FIM, BBM Institucional FIC FIM, BBM Marau FIC FIM** 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 FIM, BBM Marau FIC FIM, BBM EDR Europe Synergy IE FIC FIM, BBM Equity Hedge FIC FIM, BBM Smid Caps Valor FIC FIA, BBM Valuation II FIC FIA e BBM Institucional FIC FIM** 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 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 FI Referenciado DI (0,35%), 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), **BBM FI Referenciado DI** (abertura do dia 08/09/2014), dos fundos **BBM Valuation II FIC de FIA, 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 FIC** (abertura do dia 15/09/2014), do fundo **BBM Marau FIC FIM, Bahia FIC FIM e BBM Equity Hedge FIC 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.bradescobemdtvm.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. Para as Lâminas de Informações Essenciais e demais documentos dos fundos, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.

Para mais informações sobre os fundos relacionadas ao objetivo, categoria, gestores, rentabilidade dos últimos anos e outras, acesse o site www.bbminvestimentos.com.br.