

**Cenários e Perspectivas**

**Atividade econômica continuará a desacelerar no Brasil**

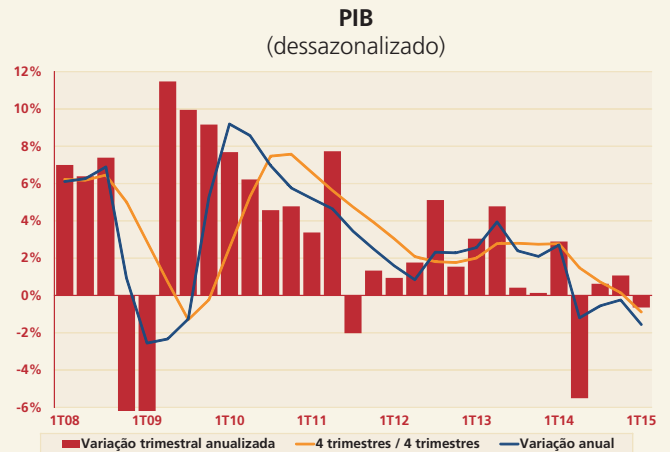
Nos últimos meses, os dados econômicos têm mostrado sinais inequívocos de forte desaceleração da atividade no Brasil. No 1T15, por exemplo, o PIB voltou a recuar, registrando uma queda de 0,2% frente ao trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Este movimento reforça a tendência que vem se consolidando desde o ano passado. De fato, medidas de mais baixa frequência sugerem que a contração na margem do PIB não é um evento isolado. Na comparação sobre o mesmo período do ano anterior, o PIB apresentou um declínio de 1,6%, completando quatro trimestres seguidos no terreno negativo. Acumulando os quatro trimestres até o 1T15, verificou-se uma queda de 0,9% frente aos quatro trimestres imediatamente anteriores. Este foi o 2º pior resultado em pelo menos 17 anos – período para o qual o IBGE disponibiliza dados trimestrais do PIB.

Apesar disso, acreditamos que o 2T15 mostrará um desempenho ainda pior. Nossa expectativa é de um recuo de 1,0% em relação ao 1T15. Os riscos, porém, parecem ser de uma queda ainda mais intensa. Motivos não faltam para esperar um resultado muito desfavorável da atividade: (1) intensa e generalizada deterioração dos indicadores de confiança da economia; (2) efeitos diretos e indiretos da operação Lava-Jato; (3) reorientação da política econômica, com maior aperto nas políticas monetária, fiscal e para-fiscal; e (4) fortes evidências de que o mercado de trabalho, após um longo período de escassez de mão-de-obra, entrou em uma trajetória de deterioração que deve continuar ainda por alguns trimestres. Nossos modelos sugerem que os atuais níveis de confiança, se considerados de forma isolada, são compatíveis com uma contração da ordem de 2% do PIB no 2T15 em relação ao 1T15.

Olhando à frente, não se vislumbra para o curto prazo uma melhora da atividade. Conforme mencionamos anteriormente, esperamos que a taxa de desemprego continue se elevando ao longo dos próximos meses. Desde o patamar mínimo histórico de 4,5% alcançado em abril de 2014, segundo a nossa dessazonalização, a taxa de desemprego já se elevou em 1,5 p.p., chegando a 6,0% em abril de 2015. Acreditamos que essa tendência de alta persistirá até o final do ano que vem, quando a taxa de desemprego deve atingir um valor entre 7,5% e 8,0%. Vale notar que, na nossa expectativa, a piora deve ser mais acentuada até o final deste ano – esperamos uma taxa de desemprego ao redor de 7,0% em dezembro – com uma deterioração um pouco mais moderada ao longo de 2016. No entanto, os dados divulgados recentemente, notadamente o Caged, sugerem que o risco é de uma alta bem mais intensa do que aquela contemplada em nosso cenário base. Nossos modelos mostram que o Caged dos últimos quatro meses, período no qual houve uma demissão líquida média de 100 mil vagas, são compatíveis com a taxa de desemprego chegando a 9,0% no final do 1T16. Vale notar que uma piora dessa dimensão teria implicações relevantes na inflação. Estimamos que, neste cenário alternativo, o IPCA poderia encerrar 2016 próximo a 5,0% e 2017 abaixo de 4,0%, ante nosso cenário base de 5,7% e 4,6%, respectivamente.

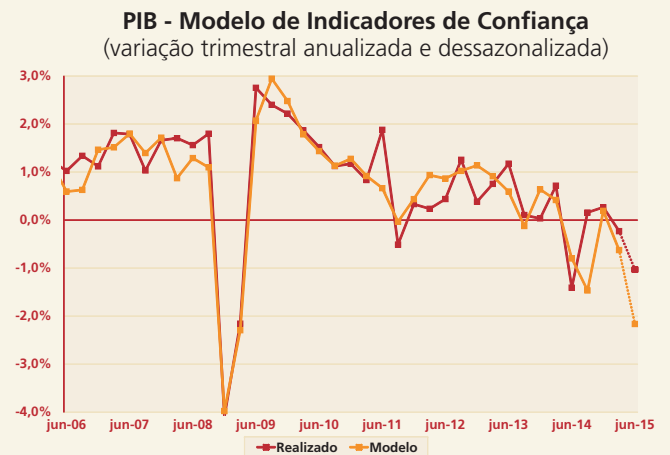
Com a demanda se enfraquecendo consideravelmente, em um ambiente de estoques muito elevados, fica difícil imaginar uma retomada consistente da produção nos próximos meses. Para nós, parece cada vez mais claro que o 3T15 também poderá registrar uma contração no PIB, o que provavelmente levará a uma retração de pelo menos 1,5% para o ano de 2015 fechado. Para os próximos anos, esperamos que o PIB se recupere lentamente, mas sem retomar o vigor da 2ª metade da década passada. Conforme temos ressaltado em nossas cartas, enxergamos alguns problemas estruturais que limitam o crescimento do PIB como, por exemplo, a entrada em uma fase menos favorável da demografia e, mais importante, a ausência de reformas estruturais que poderiam impulsionar a nossa produtividade. Neste contexto, nossas estimativas apontam para um crescimento potencial da economia brasileira da ordem de 2% ao ano.

Gráfico 1



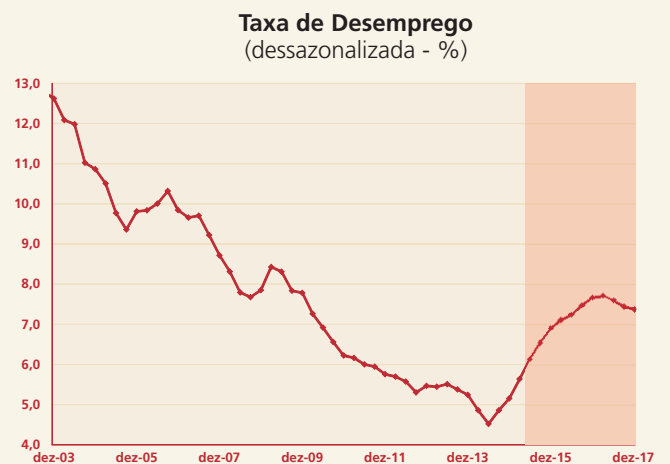
Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 05/2015

Gráfico 2



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 05/2015

Gráfico 3



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 05/2015

### 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 aplicada em juros nominais.
- Posição vendida em inflação.
- Posição direcional vendida em índice Ibovespa.
- Posição comprada em empresas exportadoras.
- Posição vendida no setor imobiliário.
- Alocação *overweight* no setor de Papel & Celulose.
- Posições específicas nos setores de Consumo Discricionário e Industrial.

#### Contribuições Negativas

- Alocação *underweight* no setor de Energia.

### Estratégias Internacionais

#### Contribuições Positivas

- Posição comprada em dólar contra real e euro.

### Estratégias Quantitativas

#### Contribuições Positivas

- Posição direcional aplicada em juros reais de longo prazo justificada por modelo estatístico multifatorial.
- Posições *long/short* em ações associadas a mudanças no comportamento de analistas de mercado e dos fluxos de investimento.

#### Contribuições Negativas

- Posições *long/short* em ações baseadas em estimativas de seus valores fundamentais.

**Rentabilidade dos Fundos**

MULTIMERCADOS	Mai/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	PL Master Atual	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
<b>BBM Marau FIC de FIM</b>	<b>2,91%</b>	<b>5,79%</b>	<b>11,58%</b>	<b>14,14%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-</b>	<b>14,64%</b>	<b>34,62%</b>	<b>248.247.434</b>	<b>-</b>	<b>2,0%</b>	<b>28/12/12</b>
% CDI	296%	121%	107%	176%	-	-	127%	136%	189.202.319	-	20%	Aberto
<b>BBM Bahia FIC de FIM</b>	<b>2,08%</b>	<b>4,38%</b>	<b>9,99%</b>	<b>11,11%</b>	<b>10,81%</b>	<b>13,41%</b>	<b>12,15%</b>	<b>390,86%</b>	<b>63.407.992</b>	<b>-</b>	<b>2,0%</b>	<b>30/05/08</b>
% CDI	211%	91%	92%	138%	128%	116%	105%	403%	114.470.737	-	20%	Aberto
<b>BBM Institucional FIC de FIM</b>	<b>1,43%</b>	<b>4,17%</b>	<b>10,55%</b>	<b>8,97%</b>	<b>8,60%</b>	<b>11,96%</b>	<b>11,19%</b>	<b>140,46%</b>	<b>19.944.110</b>	<b>20.053.254</b>	<b>0,9%</b>	<b>02/10/06</b>
% CDI	146%	87%	98%	111%	102%	103%	97%	102%	36.140.060	-	20%	Aberto
<b>BBM Allocation FIC de FIM</b>	<b>1,56%</b>	<b>7,41%</b>	<b>7,30%</b>	<b>9,13%</b>	<b>15,93%</b>	<b>8,82%</b>	<b>12,78%</b>	<b>232,61%</b>	<b>31.662.790</b>	<b>-</b>	<b>0,8%</b>	<b>12/04/05</b>
% CDI	159%	154%	68%	113%	189%	76%	111%	116%	35.522.432	-	-	Aberto
<b>BBM Próton FIC de FIM</b>	<b>1,58%</b>	<b>3,24%</b>	<b>14,93%</b>	<b>8,91%</b>	<b>2,51%</b>	<b>13,66%</b>	<b>13,06%</b>	<b>51,21%</b>	<b>21.391.555</b>	<b>21.424.199</b>	<b>2,0%</b>	<b>20/12/10</b>
% CDI	161%	68%	138%	111%	30%	118%	113%	98%	20.141.983	-	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Mai/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	PL Master Atual	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
<b>BBM Smid Caps Valor FIC de FIA</b>	<b>-1,94%</b>	<b>0,05%</b>	<b>3,02%</b>	<b>4,23%</b>	<b>36,30%</b>	<b>0,17%</b>	<b>3,49%</b>	<b>248,58%</b>	<b>140.051.710</b>	<b>141.189.174</b>	<b>2,0%</b>	<b>30/05/08</b>
diferencial do SMLL	0,44%	5,76%	19,98%	19,45%	7,64%	16,78%	20,69%	255,66%	151.627.930	-	20%	Aberto
<b>BBM Valuation II FIC de FIA</b>	<b>-4,24%</b>	<b>2,65%</b>	<b>6,12%</b>	<b>2,08%</b>	<b>19,70%</b>	<b>-6,97%</b>	<b>9,36%</b>	<b>32,67%</b>	<b>187.080.261</b>	<b>189.272.399</b>	<b>2,0%</b>	<b>26/07/10</b>
diferencial do IBOVESPA	1,93%	-2,86%	9,03%	17,58%	12,31%	11,14%	6,39%	53,26%	204.866.584	-	20%	Aberto
LONG AND SHORT	Mai/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	PL Master Atual	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
<b>BBM Equity Hedge FIC de FIM</b>	<b>0,94%</b>	<b>1,47%</b>	<b>7,64%</b>	<b>10,16%</b>	<b>17,01%</b>	<b>12,02%</b>	<b>9,17%</b>	<b>288,47%</b>	<b>199.283.514</b>	<b>199.167.115</b>	<b>2,0%</b>	<b>02/05/05</b>
% CDI	96%	31%	71%	126%	202%	104%	80%	146%	131.207.752	-	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Mai/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	PL Master Atual	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
<b>BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM</b>	<b>7,48%</b>	<b>24,45%</b>	<b>2,84%</b>	<b>8,51%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30,56%</b>	<b>38,88%</b>	<b>37.867.028</b>	<b>-</b>	<b>1,0%</b>	<b>17/09/13</b>
diferencial do MSCI Europe (BRL)	1,44%	-3,56%	-3,39%	-5,13%	-	-	-4,91%	-15,65%	12.949.430	-	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Mai/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	PL Master Atual	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
<b>BBM Index IPCA FIC de FI RF LP</b>	<b>2,73%</b>	<b>7,83%</b>	<b>12,52%</b>	<b>-9,72%</b>	<b>25,59%</b>	<b>15,36%</b>	<b>10,82%</b>	<b>62,68%</b>	<b>14.508.970</b>	<b>14.517.050</b>	<b>0,7%</b>	<b>04/11/10</b>
diferencial do IMA-B	0,15%	-0,80%	-2,02%	0,30%	-1,08%	0,25%	-2,86%	-5,34%	19.939.325	-	20%	Aberto
<b>BBM FI Cambial</b>	<b>5,81%</b>	<b>20,17%</b>	<b>11,51%</b>	<b>15,25%</b>	<b>9,19%</b>	<b>14,13%</b>	<b>41,51%</b>	<b>463,82%</b>	<b>45.591.054</b>	<b>-</b>	<b>1,0%</b>	<b>30/10/97</b>
diferencial do US\$	-0,38%	0,49%	-1,88%	0,62%	0,25%	1,55%	-0,47%	276,49%	28.331.107	-	15%	Aberto
<b>BBM FI Referenciado DI</b>	<b>0,97%</b>	<b>4,69%</b>	<b>10,49%</b>	<b>7,82%</b>	<b>8,16%</b>	<b>11,23%</b>	<b>11,22%</b>	<b>152,34%</b>	<b>273.324.030</b>	<b>-</b>	<b>0,3%</b>	<b>13/02/06</b>
% CDI	99%	98%	97%	97%	97%	97%	97%	96%	411.434.274	-	-	Aberto
INDICADORES	Mai/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses					
CDI	0,98%	4,80%	10,81%	8,05%	8,41%	11,60%	11,53%					
IMA-B	2,57%	8,63%	14,54%	-10,02%	26,68%	15,11%	13,68%					
IBOVESPA	-6,17%	5,51%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	2,97%					
IBX-100	-5,47%	5,60%	-2,78%	-3,13%	11,55%	-11,39%	3,28%					
SMLL	-2,38%	-5,70%	-16,96%	-15,22%	28,67%	-16,61%	-17,21%					
Dólar (PTAX)	6,19%	19,67%	13,39%	14,64%	8,94%	12,58%	41,97%					
Euro (PTAX)	4,56%	8,28%	0,02%	19,70%	10,73%	9,25%	14,42%					
MSCI Europe (BRL)	6,04%	28,00%	6,24%	43,63%	31,44%	-0,05%	35,47%					

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](http://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 Equity Hedge FIC de FIM: A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 1,90% a.a. somada a taxa de administração dos fundos em que possa investir equivalente a 0,10% a.a. BBM Institucional FIC de FIM: A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 0,80% a.a. somada a taxa de administração do fundo investido equivalente a 0,10% a.a. BBM Index IPCA FIC de FI RF LP: A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 0,60% a.a. somada a taxa de administração do fundo em que possa investir equivalente a 0,10% a.a. BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM: A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 0,60% a.a. somada a taxa de administração do fundo em que possa investir equivalente a 0,40% a.a. 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 não comercializam nem distribuem

contas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Público-Alvo: Fundos para Investidores Qualificados: BBM FI Cambial, BBM Allocation FIC de FIM, e BBM Index FIC de FI RF LP e BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM. Fundos para Investidores Não-Qualificados: BBM Bahia FIC de FIM, 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 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](http://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 Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM e BBM EDR Europe Synergy IE FIC de 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): BEB 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](http://www.bradescoemdtvm.com.br), SAC: [centralbemdtvm@bradesco.com.br](mailto: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 mais informações sobre os fundos relacionadas ao objetivo, categoria, gestores, rentabilidade dos últimos anos e outras, acesse o site [www.bbminvestimentos.com.br](http://www.bbminvestimentos.com.br).