

Cenários e Perspectivas

A deterioração sem precedentes da atividade econômica no Brasil

Ao longo deste ano, temos observado uma notável deterioração nas projeções do mercado para o PIB de 2015. De acordo com a pesquisa Focus, a expectativa do mercado, no final do ano passado, era de um crescimento de 0,5% para 2015. Em meados de fevereiro, uma contração do PIB neste ano passou a ser visto como o cenário mais provável. Pouco antes do encerramento do 1º trimestre, a projeção mediana do mercado já apontava para uma queda de 1,0%. Após uma revisão de -1,5 p.p. na projeção ao longo do 1º trimestre de 2015, as estimativas do mercado seguiram piorando no decorrer do 2º trimestre, porém em menor intensidade. Ao final daquele período, a projeção do mercado atingiu -1,5%, representando uma revisão de -0,5 p.p. frente à estimativa que vigorava três meses antes. No início do 3º trimestre, contudo, voltamos a observar uma piora acentuada nas projeções. Vale lembrar que foi neste período que a percepção acerca das condições fiscais do Brasil piorou consideravelmente. Tivemos, por exemplo, a revisão da meta de superávit primário de 2015 de 1,1% do PIB para 0,15% no dia 22 de julho, a apresentação da Proposta de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2016 com um déficit primário de 0,5% do PIB no dia 31 de agosto e a perda do grau de investimento pela S&P no dia 9 de setembro. Ao final do 3º trimestre, o mercado já esperava uma queda de 2,8% do PIB – estimativa que sofreu revisões negativas adicionais nas semanas seguintes, encontrando-se atualmente um pouco abaixo de -3%.

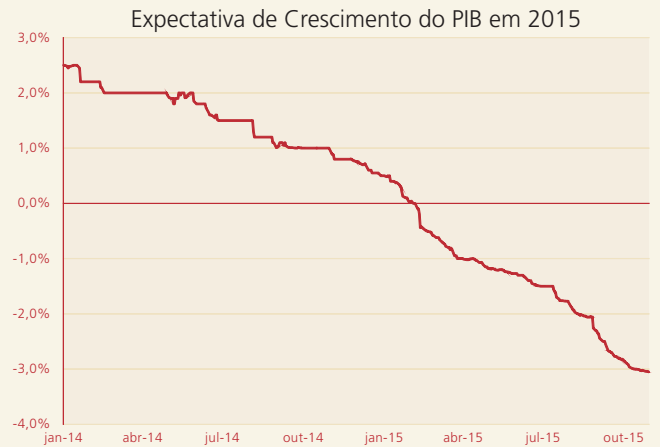
Apesar de já ter revisado em quase -3,5 p.p. a sua projeção do PIB para este ano em pouco mais de dez meses – algo sem precedentes desde que a pesquisa Focus foi iniciada em 1999 – acreditamos que o mercado fará revisões adicionais nas próximas semanas. A nossa expectativa atualmente é de uma contração do PIB de 3,6% em 2015, seguido por uma retração de 2,2% em 2016 – em ambos os casos, julgamos que o risco é de vermos números ainda piores. Caso essas projeções se concretizem, veremos um recuo do PIB de 5,6% no biênio 2015-2016, o que representaria o pior biênio já observado – as estatísticas de PIB começam em 1901. Apenas para fins de comparação, no biênio 1930-1931 (período da Grande Depressão) houve uma contração de 5,3% do PIB, enquanto no biênio 1990-1991 (com o chamado “confisco” da poupança) o PIB se retraiu em 3,4%.

A essa altura, já deve estar bastante claro que estamos vivendo um período singular tanto no que se refere à velocidade de deterioração da atividade, mas também na profundidade esperada da queda. Acreditamos que uma série de fatores, muitos dos quais interligados entre si, nos levou a isso, tais como: (1) posição fiscal extremamente frágil; (2) ambiente político muito conturbado; (3) forte impopularidade de um governo ainda no início de um mandato; (4) ausência de reformas estruturais; (5) efeitos diretos e indiretos da operação Lava-Jato; (6) reposicionamento da política econômica (monetária, fiscal e para-fiscal); e (7) severo aumento da inflação, resultado do realinhamento de alguns preços relativos.

Na nossa opinião, alguns dos fatores citados acima possuem um custo econômico de curto prazo, mas são necessários para trazer um crescimento mais sustentável no médio prazo. Tanto o reposicionamento da política econômica quanto o realinhamento de preços relativos se encaixam nessa categoria. As repercussões da operação Lava-Jato, por sua vez, têm paralisado setores muito relevantes da economia. No entanto, a sua realização é uma demonstração da força das instituições brasileiras, além de servir para melhorar os níveis de governança das empresas envolvidas.

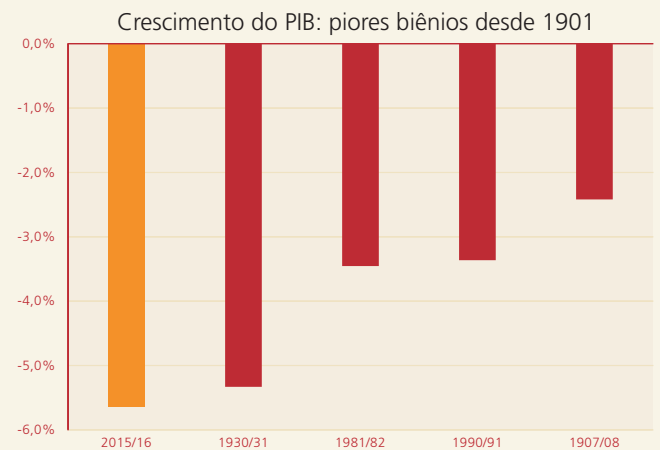
Nossa maior preocupação, entretanto, reside nos fatores (1) a (4). Acreditamos que a questão fiscal precisa ser resolvida com urgência. Enxergamos claras limitações a novos aumentos de carga tributária, logo, a solução teria que vir com medidas estruturais para conter as despesas. A implementação dessas medidas, entretanto, demanda forte apoio no congresso e um grande lastro de apoio popular, dois elementos claramente em falta atualmente. A falta de perspectiva de uma solução para esses problemas tem trazido enorme volatilidade ao mercado, atingindo o setor real e realimentando o processo de deterioração. Quebrar este ciclo vicioso perverso deveria ser a maior prioridade do governo. A ausência de uma solução para esses problemas pode tornar a contração do PIB no ano que vem ainda mais severa do que a deste ano.

Gráfico 1



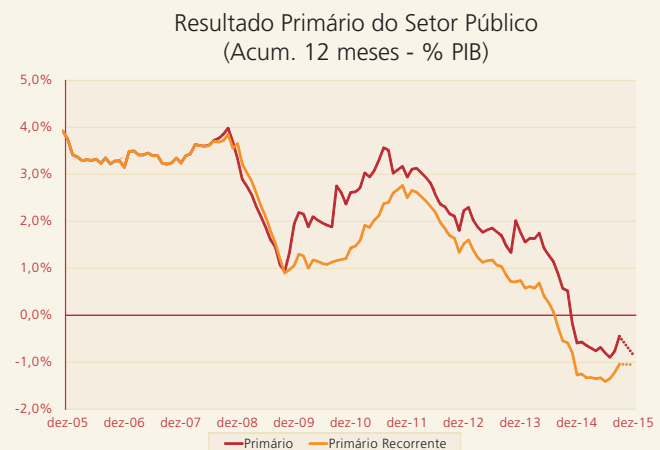
Fonte: Boletim Focus (BCB), BBM Investimentos / Data: 10/2015

Gráfico 2



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 10/2015

Gráfico 3



Fonte: BCB, BBM Investimentos / Data: 10/2015

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Outubro foi marcado pela movimentação dos principais Bancos Centrais e pela melhora dos ativos de risco dos mercados globais. Em sua última reunião, o Banco Central americano (Fed) mostrou-se confiante na continuidade da recuperação da economia e demonstrou vontade de seguir adiante com o plano de início da normalização de sua política monetária já na reunião de dezembro. Em direção oposta, o Banco Central Europeu (ECB) indicou um forte viés de aumentar o grau de acomodação monetária na zona do Euro, sinalizando inclusive a possibilidade de reduzir ainda mais a taxa de juros. Enquanto isso, o Banco Central da China (PBOC) anunciou novas medidas de afrouxamento monetário, como a redução da taxa básica de juros e de depósitos compulsórios. Essas medidas, somadas à aparente estabilização do yuan e ao aumento marginal dos gastos do governo chinês, geraram alívio nas preocupações com o crescimento mundial e melhora dos ativos de risco.

No Brasil, o Banco Central adiou para 2017 a convergência da inflação para meta de 4,5%, prevista anteriormente para o “final de 2016”. Adicionalmente, a autoridade ressaltou que adotará as medidas necessárias para o cumprimento desse objetivo. Avaliamos que a contração da atividade mais forte do que se esperava e a incerteza com a política fiscal que levou a maior depreciação do câmbio justificam a ampliação do horizonte de convergência da inflação.

Por fim, a crise política continuou a dominar o cenário interno. O risco de *impeachment* da presidente Dilma, diante da rejeição de contas pelo TCU, e as denúncias contra membros do Congresso na operação Lava-Jato aumentaram a instabilidade no campo político. Com isso, o processo de aprovação das medidas propostas para o ajuste fiscal ficou paralisado. O governo, por sua vez, anunciou a expectativa de déficit primário para 2015, e, caso as medidas propostas pelo executivo, como a CPMF, não sejam aprovadas a tempo, espera-se que 2016 também seja deficitário.

Em nossa visão, a continuidade da deterioração da atividade e a dificuldade de se equilibrar as contas públicas colocam em xeque a sustentabilidade da dívida pública, que, segundo nossos modelos, poderá ultrapassar 77% do PIB em 2017. Por isso, ressaltamos mais uma vez a importância do ajuste fiscal para que o país não venha a enfrentar problemas ainda mais sérios em um futuro próximo.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Com a melhora observada em outubro, restabelecemos posições pessimistas em relação aos ativos de países emergentes. Em moedas, estamos comprados em dólar contra uma cesta de moedas emergentes e adicionamos uma posição vendida em euro contra yen, em uma aposta de divergência de política monetária entre os bancos centrais destes países. Em crédito internacional, nossas posições são compradas em CDS de países emergentes, principalmente, Turquia e Brasil, e em CDX de empresas americanas. Por fim, no mercado de juros, não temos alocações direcionais relevantes.

Renda Variável

As estratégias de bolsa geraram um resultado negativo no mês de outubro. No início do mês, o inesperado aumento de combustíveis da Petrobras aliado a um movimento global de maior apetite por risco, em decorrência das ações dos bancos centrais, resultaram em perdas na posição vendida em Petrobras. Adicionalmente, as posições compradas em exportadoras de Papel e Celulose e Proteínas também contribuíram negativamente em função da apreciação do Real e de dados setoriais negativos.

As principais contribuições positivas vieram de posições compradas nos setores Industrial, Seguradoras e Distribuição de Combustíveis, além de um *spread* no setor de Concessões.

Seguimos pessimistas com as perspectivas para o mercado doméstico e nossas maiores posições compradas estão concentradas em Papel e Celulose, Setor Industrial, Distribuição de Combustíveis, e Seguradoras; as principais posições vendidas se concentram em Petróleo, Mineração, Telecomunicações, Bebidas e Financeiro.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Outubro foi um mês positivo para a bolsa brasileira. O índice Ibovespa fechou em alta de 1,8% em reais e 4,2% em dólares.

Os fatores mais importantes para a melhora do mercado acionário decorreram do movimento dos principais Bancos Centrais, inclusive o Banco Central da China, que demonstrou disposição de continuar adotando políticas monetárias expansionistas, gerando um alívio para os mercados emergentes.

Os preços internacionais de petróleo encerram o mês próximos da estabilidade, apesar da volatilidade durante o período. As discussões do mercado migraram para a tentativa de prever qualquer movimento da Arábia Saudita, que vem apresentando déficits orçamentários crescentes.

O minério de ferro apresentou queda de 11% no mercado chinês, um movimento que contrasta com a diminuição de percepção de risco associado à atividade na China que vimos ao longo de outubro.

A celulose apresentou estabilidade na Europa, mas uma ligeira queda na China. E o açúcar continuou sendo destaque positivo ao longo do mês, estabilizando em patamares que consideramos razoáveis.

Não houve grandes evoluções em relação à economia e a política doméstica.

Exposição das Carteiras

Mantivemos uma diversificação alta nas carteiras. Tanto a carteira do BBM Smid Caps Valor quanto a do BBM Valuation II rodaram em torno 30 papéis. Continuamos com alocações mais líquidas do que a média histórica dos fundos.

O caixa dos fundos variou de 1% a 10% ao longo do mês e o beta médio das carteiras foi de 0,78.

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

As principais alterações nas carteiras vieram de um aumento nas posições de Açúcar e Álcool e redução em Consumo Básico.

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram das posições em Seguradoras, Setor Industrial e Açúcar e Álcool.

No setor de Seguradoras, a posição em Banco do Brasil Seguridade performou bem em função da resiliência operacional que tem demonstrado e das revisões positivas nos resultados de curto prazo por parte dos analistas.

Nossas posições no setor Industrial continuaram bem, com destaque para Embraer. Ao longo do mês, o principal concorrente (Bombardier) apresentou problemas adicionais em seu principal produto na aviação comercial (C-Series), o que faz a Embraer se consolidar fortemente na liderança do mercado global de aviação regional. Além disso, a Bombardier cancelou um projeto em aviação executiva que concorreria diretamente com os novos jatos executivos lançados pela Embraer esse ano.

Os fundos também obtiveram ganhos relevantes no setor de Açúcar e Álcool. Os preços internacionais de açúcar registraram alta de cerca de 25% em menos de dois meses. Além disso, o etanol é diretamente beneficiado pelo aumento do preço da gasolina, anunciado pela Petrobras no início de outubro.

Contribuições Negativas

As principais contribuições negativas vieram de posições nos setores exportadores (principalmente Celulose e Proteínas) dada a performance do real perante o dólar, e a posição *underweight* em Petrobras que nos surpreendeu com o aumento do preço de combustíveis no início do mês.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Out/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 Maraú FIC de FIM	0,48%	15,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	-	18,91%	46,68%	294.079.131	-	2,0%	28/12/12
% CDI	44%	142%	107%	176%	-	-	147%	143%	235.739.265	-	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	0,88%	12,66%	9,99%	11,11%	10,81%	13,41%	15,55%	429,82%	73.989.295	-	2,0%	30/05/08
% CDI	80%	118%	92%	138%	128%	116%	121%	397%	83.771.882	-	20%	Aberto
BBM Institucional FIC de FIM	0,89%	9,31%	10,55%	8,97%	8,60%	11,96%	11,61%	152,33%	9.033.189	8.998.853	0,9%	02/10/06
% CDI	80%	87%	98%	111%	102%	103%	90%	101%	22.813.463	-	20%	Aberto
BBM Allocation FIC de FIM	0,34%	9,12%	7,30%	9,13%	15,93%	8,82%	11,50%	237,90%	14.995.986	-	0,8%	12/04/05
% CDI	31%	85%	68%	113%	189%	76%	90%	109%	31.245.279	-	-	Aberto

RENDA VARIÁVEL	Out/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	0,97%	-9,78%	3,02%	4,23%	36,30%	0,17%	-9,59%	214,30%	99.437.770	99.306.379	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	-4,48%	6,59%	19,98%	19,45%	7,64%	16,78%	9,97%	231,90%	133.246.906	-	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	0,69%	-8,12%	6,12%	2,08%	19,70%	-6,97%	-7,39%	18,75%	146.416.259	147.223.381	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-1,11%	0,15%	9,03%	17,58%	12,31%	11,14%	2,76%	49,72%	199.403.325	-	20%	Aberto

LONG AND SHORT	Out/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	0,34%	7,42%	7,64%	10,16%	17,01%	12,02%	9,68%	311,24%	93.253.751	93.082.712	2,0%	02/05/05
% CDI	30%	69%	71%	126%	202%	104%	75%	145%	126.269.518	-	20%	Aberto

INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Out/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	3,79%	43,49%	2,84%	8,51%	-	-	57,86%	60,13%	40.517.692	-	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	-0,37%	-3,62%	-3,39%	-5,13%	-	-	-1,33%	-17,47%	26.905.990	-	-	Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Out/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	-3,15%	45,43%	11,51%	15,25%	9,19%	14,13%	57,71%	582,35%	60.842.721	-	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	-0,28%	0,15%	-1,88%	0,62%	0,25%	1,55%	-0,79%	333,54%	42.748.540	-	15%	Aberto
BBM FI Referenciado DI	1,07%	10,52%	10,49%	7,82%	8,16%	11,23%	12,54%	166,39%	206.412.489	-	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	98%	97%	97%	97%	97%	98%	95%	319.309.739	-	-	Aberto

INDICADORES	Out/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses
CDI	1,11%	10,76%	10,81%	8,05%	8,41%	11,60%	12,85%
IBOVESPA	1,80%	-8,28%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	-10,15%
IbRX-100	1,36%	-7,42%	-2,78%	-3,13%	11,55%	-11,39%	-9,03%
SMLL	5,45%	-16,38%	-16,96%	-15,22%	28,67%	-16,61%	-19,56%
Dólar (PTAX)	-2,87%	45,28%	13,39%	14,64%	8,94%	12,58%	58,50%
Euro (PTAX)	-3,81%	32,20%	0,02%	19,70%	10,73%	9,25%	37,33%
MSCI Europe (BRL)	4,16%	47,11%	6,24%	43,63%	31,44%	-0,05%	59,19%

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. ³ Soma da 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. ⁴ Soma da 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. ⁵ Soma da 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. ⁶ Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark, índice de mercado compatível com a política de investimento dos fundos de investimento. | ⁷ BBM Gestão de Renda Variável e BBM Gestão de Renda Fixa não comercializam nem distribuem cotas 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 EDR Europe Synergy IE FIC de FIM. Fundos para Investidores Não-Qualificados: BBM

Bahia FIC de FIM, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM FI Referenciado DI, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA e BBM Maraú FIC de FIM. A informação "Últimos 12 Meses" utiliza 252 dias úteis com o 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 I Gestão de Recursos Ltda. e BBM II Gestão de Recursos Ltda., respectivamente. Os regulamentos dos fundos mencionados neste 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. 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 Smid Caps Valor FIC de FIA e BBM Maraú 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 Allocation 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 e BBM Institucional FIC de 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 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 FI Cambial (1,10%), BBM FI Referenciado DI (0,35%), BBM Bahia FIC de FIM (2,20%) e BBM Maraú 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 e 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 FIM (abertura do dia 15/09/2014), do fundo BBM Maraú 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.bradescobemdtm.com.br, SAC: centralbemdtm@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.