

Cenários e Perspectivas

Crescimento nos EUA e o impacto da desaceleração dos emergentes

Na carta do gestor de abr/15, destacamos que a desaceleração americana durante o primeiro trimestre de 2015 tinha um caráter transitório e aproveitamos para mencionar que os fundamentos econômicos favoreciam uma aceleração. Os dados recentes corroboram esse ponto, já que a demanda doméstica americana, que cresceu próximo a 4% no segundo trimestre deste ano, vem apresentando significativa recuperação.

Como indicam os dados da massa salarial, a economia americana continua a apresentar um crescimento relevante da renda. Apesar do aumento dos salários ainda permanecer em patamar modesto, as horas trabalhadas na economia continuam acelerando, permitindo um crescimento robusto do consumo no período. Além desse incremento de renda, o consumidor americano está destinando uma parcela maior da renda para o consumo. Enquanto no primeiro trimestre de 2015 ele poupava 5,4% de sua renda (período do efeito renda positivo proveniente da queda do preço da gasolina), essa taxa caiu para 4,6% nos dois trimestres seguintes.

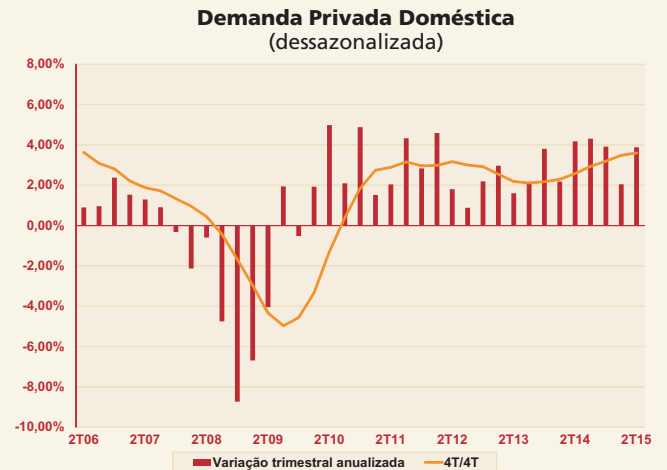
Porém, recentemente, essa robustez doméstica vem sendo ameaçada por surpresas negativas no resto do mundo, em particular nas economias emergentes. A economia chinesa vem mostrando sinais de maior desaceleração, principalmente em seu setor industrial. Essa desaceleração acarreta uma menor demanda por *commodities*, o que prejudica o crescimento de diversos países emergentes. Esse movimento já pode ser visto nos dados de produção e de comércio internacional dos últimos seis meses.

Como os emergentes se tornaram mais relevantes na corrente de comércio americana (hoje representam cerca de 25%), um canal importante de transmissão dessa fraqueza mundial para os EUA seria via comércio. Observando a produção industrial dos 12 principais parceiros dos EUA, notamos uma maior desaceleração a partir do segundo semestre de 2014, gerada por uma menor contribuição da China e de outros emergentes. A contribuição das exportações líquidas para o crescimento em quatro trimestres do PIB americano foi de -1 p.p. até o segundo trimestres de 2015.

Ao se observar os ciclos econômicos americanos, gráfico 3, verificamos que períodos de recuperação econômica são caracterizados pelo crescimento da demanda privada doméstica, e, em muitos casos, acompanhados de aumento de déficits externos. Ou seja, a baixa participação do setor externo na demanda final americana torna a recuperação da economia dos EUA pouco dependente desse setor. Deste modo, ainda que as exportações líquidas contribuam negativamente para o PIB nos próximos trimestres, acreditamos que a demanda doméstica possa sustentar a recuperação americana nos próximos trimestres.

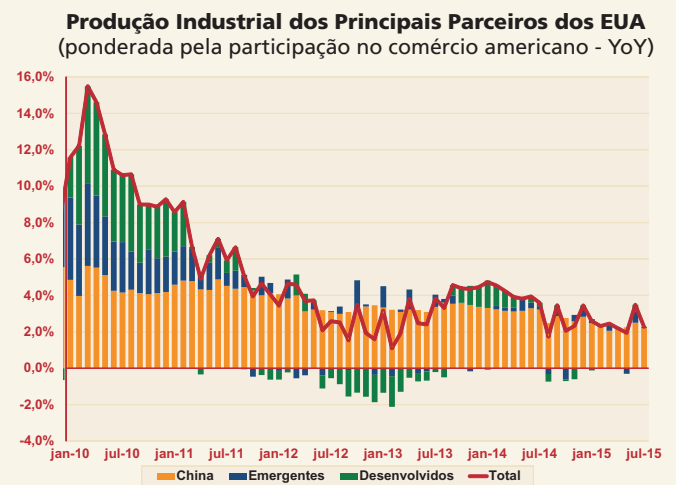
Nesse contexto, esperamos uma trajetória de crescimento divergente dos Estados Unidos em relação aos países emergentes. No entanto, como mencionado pelo Banco Central Americano (FED), o cenário negativo nas economias emergentes aumenta o risco de uma desaceleração mais significativa da atividade global, podendo dificultar a recuperação da economia americana e manter a inflação em níveis muito baixos. Nesse caso, o FED poderia atrasar o início do processo de normalização das taxas de juros americanas. Entretanto, caso a desaceleração seja gradual e o dólar não aprecie sistematicamente, os efeitos sobre atividade seriam transitórios e deveriam alterar muito pouco a trajetória esperada de elevação de juros nos EUA.

Gráfico 1



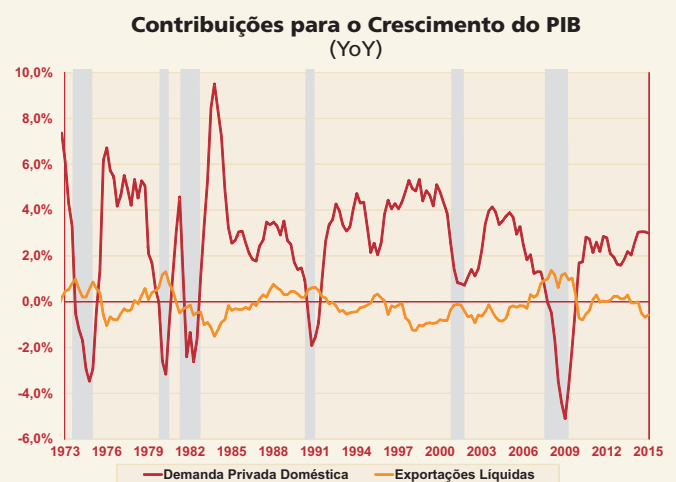
Fonte: BEA, BBM Investimentos / Data: 09/2015

Gráfico 2



Fonte: BBM Investimentos / Data: 09/2015

Gráfico 3



Fonte: BEA, BBM Investimentos / Data: 09/2015

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Em setembro, a volatilidade continuou a dominar os mercados globais. No cenário externo, o comitê de política monetária do Federal Reserve (Fed) manteve a taxa de juros inalterada citando a apreciação do dólar e a desaceleração de países emergentes como riscos mais duradouros para o cenário de recuperação da economia americana. Entretanto, através de discursos de diversos membros do comitê, incluindo a presidente Janet Yellen, sinalizou que o início do ciclo de aperto monetário deverá ocorrer ainda em 2015. Desta forma, em um ambiente de expectativa de mudança na política monetária do Fed, juntamente com as incertezas provenientes da China somada à queda dos preços das *commodities*, o cenário para os países emergentes segue desafiador, o que tem resultado na deterioração dos ativos ligados a esses países, principalmente aqueles cujos fundamentos são considerados frágeis.

No Brasil, as incertezas políticas e econômicas, que vem dificultando o reequilíbrio das contas públicas, elevaram significativamente o prêmio de risco dos ativos. A piora da dinâmica fiscal levou a agência de risco Standard & Poor's a rebaixar a nota de crédito soberano para a categoria especulativa. O governo reagiu e anunciou um pacote de medidas adicionais para o ajuste fiscal. Contudo há dúvidas sobre sua implementação, pois a grande maioria das medidas depende da aprovação do Congresso.

No campo político, vimos uma tentativa do governo de reconstruir sua base aliada. Para tal, a presidente precisou reduzir o tamanho do PT nos ministérios, que foram cedidos a setores estratégicos do PMDB. Vemos esse movimento como a última carta na manga do planalto para recuperar a governabilidade. No entanto, essa estratégia também tem seus riscos. Ao ceder poder para o baixo clero do PMDB, o governo reduz o risco de *impeachment*, mas não garante automaticamente a maioria necessária para a aprovação de matérias impopulares e imprescindíveis ao ajuste fiscal.

Dado o cenário desafiador e a profundidade dos ajustes necessários, continuamos acreditando em uma deterioração adicional dos ativos de países emergentes no médio prazo, sendo a situação do Brasil especialmente delicada.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em moedas, nossas maiores contribuições foram posições compradas em dólar americano contra real, rand sul-africano e dólar australiano. Em crédito soberano, as maiores contribuições foram posições tomadas em CDS de Brasil, Turquia, México e África do Sul.

Continuamos com viés negativo em relação aos ativos de países emergentes. No entanto, devido à forte e rápida deterioração nos preços desses ativos durante o mês de setembro, à recente estabilização dos indicadores chineses e à expectativa de *easing* dos bancos centrais europeu e japonês, decidimos reduzir nossas posições vendidas em moedas emergentes e CDS.

Renda Variável

As nossas estratégias de bolsa geraram um resultado positivo no mês de setembro. As principais contribuições positivas vieram da posição vendida em Petrobras. Nas posições compradas, as maiores contribuições vieram dos setores exportadores de Papel e Celulose, Proteínas e Industrial, que se beneficiaram com a significativa depreciação do real no mês.

A maior contribuição negativa foi comprada no setor de Seguros.

As maiores posições compradas das carteiras estão concentradas em Papel e Celulose, Consumo Básico, Distribuição de Combustíveis, Setor Industrial e Seguradoras e as principais posições vendidas se concentram em Petróleo, Telecomunicações, Bebidas e Setor Elétrico.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Setembro foi um mês de desempenho fraco para a bolsa brasileira. O índice Ibovespa fechou o mês em queda de 3,4% em reais e 11,4% em dólares.

A deterioração fiscal e o cenário político conturbado resultaram em uma significativa depreciação do real. Desta forma, destacamos as ações da Petrobras que apresentaram forte queda impulsionadas pelo seu alto endividamento em dólar. Contudo, a empresa anunciou no final de setembro um aumento de preços de gasolina e diesel no mercado doméstico, que trouxe algum alívio para suas ações e para o mercado brasileiro.

Além disso, o minério de ferro apresentou um comportamento estável, enquanto que o petróleo registrou queda de 9% e alta volatilidade após o forte movimento de alta observado em agosto. As *commodities* metálicas registraram leve movimento de baixa e a Celulose apresentou leve alta nos principais mercados. O açúcar tem sido destaque positivo e continua o movimento de alta vindo de patamares muito abaixo do que consideramos ser o preço de equilíbrio para a *commodity*.

Exposição das Carteiras

Os portfólios do BBM Smid Caps Valor e do BBM Valuation II rodaram com 30 a 34 papéis em seus portfólios, mantendo a diversificação observada nos meses anteriores. O caixa dos fundos variou de 1% a 9% ao longo do mês e o beta médio das carteiras em relação ao índice Ibovespa foi de 0,80.

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

As principais alterações nas carteiras vieram de um aumento das posições no setor de Alimentos e uma diminuição adicional da posição comprada no setor de Bancos.

Contribuições Positivas

As contribuições positivas vieram das nossas posições compradas nos setores de Papel e Celulose, Alimentos e Industrial, além de *underweight* em Petrobras.

Nossas posições compradas no setor de Papel e Celulose continuaram sendo destaque dada a resiliência da commodity nos mercados da Europa e da China. Ao longo do mês, a China continuou com restrições na oferta por parte de produtores locais e isso ajudou a manter os preços em patamares elevados.

A Embraer foi o destaque no setor Industrial dada a baixa exposição da empresa à economia doméstica e a contínua melhora do cenário competitivo para a empresa. A Bombardier (sua principal concorrente) continua enfrentando problemas muito sérios com seu projeto C-Series, o que aumenta o potencial de novas ordens para a Embraer na aviação regional.

As posições compradas no setor de Alimentos tiveram um bom desempenho e nossa posição *underweight* em Petrobras trouxe ganhos relativos relevantes para os fundos em setembro.

Contribuições Negativas

Nossas posições compradas no setor de Seguradoras trouxeram perdas para as carteiras ao longo do mês, assim como as posições *underweight* no setor de Serviços Financeiros.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

| MULTIMERCADOS | Set/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
|---|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-----------------------|--------------------|---------------------|------------------|
| BBM Marau FIC de FIM | 3,41% | 14,71% | 11,58% | 14,14% | -0,07% | - | 19,76% | 45,97% | 283.006.359 | - | 2,0% | 28/12/12 |
| % CDI | 308% | 154% | 107% | 176% | - | - | 157% | 147% | 226.351.340 | - | 20% | Aberto |
| BBM Bahia FIC de FIM | 2,69% | 11,68% | 9,99% | 11,11% | 10,81% | 13,41% | 15,73% | 425,18% | 59.414.984 | - | 2,0% | 30/05/08 |
| % CDI | 243% | 122% | 92% | 138% | 128% | 116% | 125% | 401% | 87.739.810 | - | 20% | Aberto |
| BBM Institucional FIC de FIM | 1,38% | 8,35% | 10,55% | 8,97% | 8,60% | 11,96% | 11,87% | 150,11% | 9.543.351 | 9.506.505 | 0,9% | 02/10/06 |
| % CDI | 124% | 87% | 98% | 111% | 102% | 103% | 94% | 102% | 25.374.912 | - | 20% | Aberto |
| BBM Allocation FIC de FIM | 1,44% | 8,74% | 7,30% | 9,13% | 15,93% | 8,82% | 10,14% | 236,74% | 31.222.366 | - | 0,8% | 12/04/05 |
| % CDI | 130% | 92% | 68% | 113% | 189% | 76% | 81% | 110% | 32.880.814 | - | - | Aberto |
| RENDA VARIÁVEL | Set/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM Smid Caps Valor FIC de FIA | -1,28% | -10,66% | 3,02% | 4,23% | 36,30% | 0,17% | -12,41% | 211,27% | 100.891.665 | 100.774.492 | 2,0% | 30/05/08 |
| diferencial do SMLL | 1,43% | 10,04% | 19,98% | 19,45% | 7,64% | 16,78% | 15,63% | 233,13% | 137.950.561 | - | 20% | Aberto |
| BBM Valuation II FIC de FIA | -1,52% | -8,75% | 6,12% | 2,08% | 19,70% | -6,97% | -10,63% | 17,94% | 133.547.640 | 134.369.769 | 2,0% | 26/07/10 |
| diferencial do IBOVESPA | 1,84% | 1,15% | 9,03% | 17,58% | 12,31% | 11,14% | 6,10% | 50,12% | 205.045.906 | - | 20% | Aberto |
| LONG AND SHORT | Set/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM Equity Hedge FIC de FIM | 1,65% | 7,06% | 7,64% | 10,16% | 17,01% | 12,02% | 10,43% | 309,87% | 99.875.154 | 99.752.893 | 2,0% | 02/05/05 |
| % CDI | 149% | 74% | 71% | 126% | 202% | 104% | 83% | 147% | 128.075.967 | - | 20% | Aberto |
| INVESTIMENTO NO EXTERIOR | Set/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM | 5,89% | 38,25% | 2,84% | 8,51% | - | - | 46,46% | 54,28% | 39.038.542 | - | 1,0% | 17/09/13 |
| diferencial do MSCI Europe (BRL) | 1,93% | -2,98% | -3,39% | -5,13% | - | - | -0,56% | -16,22% | 23.866.913 | - | - | Aberto |
| RENDA FIXA E MOEDAS | Set/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM FI Cambial | 9,86% | 50,16% | 11,51% | 15,25% | 9,19% | 14,13% | 62,60% | 604,56% | 62.486.989 | - | 1,0% | 30/10/97 |
| diferencial do US\$ | 0,91% | 0,59% | -1,88% | 0,62% | 0,25% | 1,55% | 0,51% | 345,45% | 39.806.012 | - | 15% | Aberto |
| BBM FI Referenciado DI | 1,11% | 9,34% | 10,49% | 7,82% | 8,16% | 11,23% | 12,28% | 163,56% | 189.335.387 | - | 0,3% | 13/02/06 |
| % CDI | 100% | 98% | 97% | 97% | 97% | 97% | 98% | 96% | 339.139.232 | - | - | Aberto |
| INDICADORES | Set/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | | | | | |
| CDI | 1,11% | 9,55% | 10,81% | 8,05% | 8,41% | 11,60% | 12,57% | | | | | |
| IBOVESPA | -3,36% | -9,89% | -2,91% | -15,50% | 7,40% | -18,11% | -16,73% | | | | | |
| IBrX-100 | -3,11% | -8,66% | -2,78% | -3,13% | 11,55% | -11,39% | -15,15% | | | | | |
| SMLL | -2,71% | -20,70% | -16,96% | -15,22% | 28,67% | -16,61% | -28,05% | | | | | |
| Dólar (PTAX) | 8,95% | 49,57% | 13,39% | 14,64% | 8,94% | 12,58% | 62,09% | | | | | |
| Euro (PTAX) | 8,63% | 37,43% | 0,02% | 19,70% | 10,73% | 9,25% | 43,27% | | | | | |
| MSCI Europe (BRL) | 3,96% | 41,23% | 6,24% | 43,63% | 31,44% | -0,05% | 47,02% | | | | | |

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 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 com 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 FIM, BBM EdR Europe Synergy IE FIC FIM, BBM Institucional FIC FIM, BBM Bahia FIC FIM, BBM Equity Hedge 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 Allocation 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 Allocation FIC de FIM (4,5%), BBM Institucional FIC de FIM (1,0%), 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 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 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 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.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.