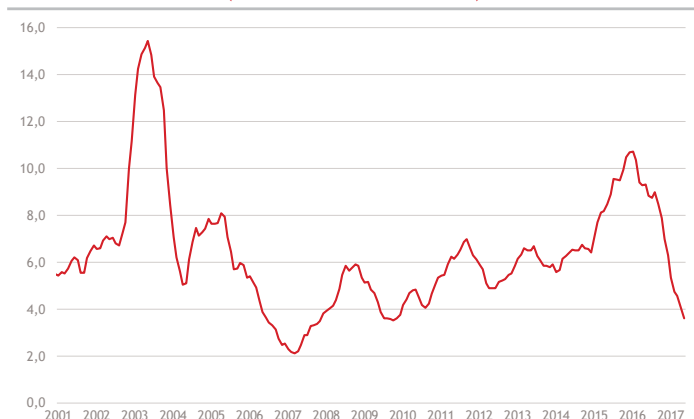


■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

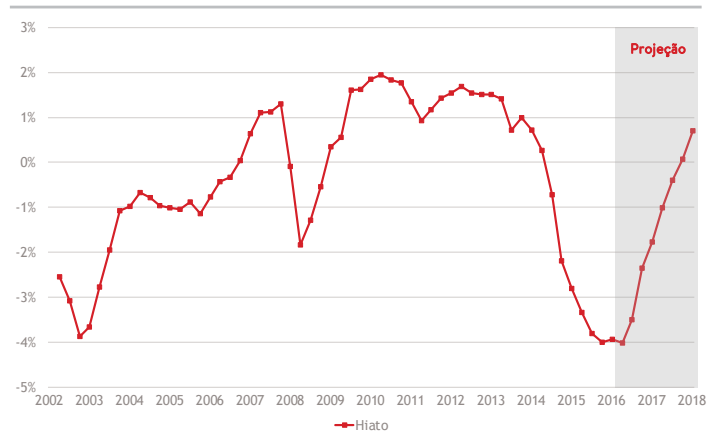
## PERSPECTIVAS INFLACIONÁRIAS EM UM AMBIENTE DE INCERTEZA

Gráfico 1 | IPCA  
(VAR % ACUM. 12 MESES)



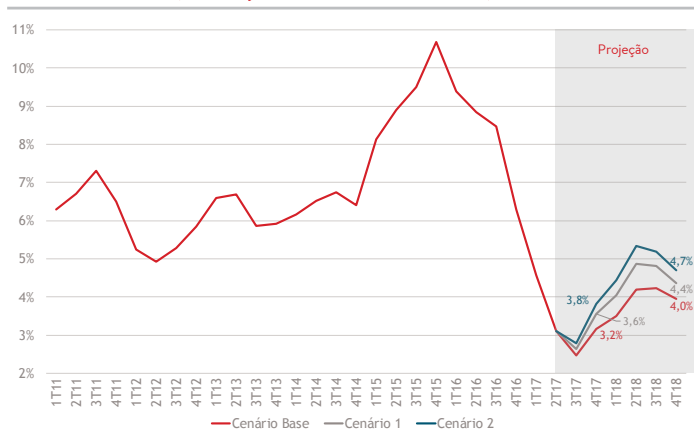
Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 05/2017

Gráfico 2 | HIATO DO PRODUTO



Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 05/2017

Gráfico 3 | IPCA: CENÁRIOS ALTERNATIVOS DE CÂMBIO  
(VARIAÇÃO % ACUM. 12 MESES)



Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 05/2017

Nas cartas de dez/16 e mar/17, reiteramos que as perspectivas econômicas para o Brasil haviam melhorado, com o avanço de reformas importantes desde a posse da nova equipe econômica. Nos últimos meses, os dados econômicos corresponderam às nossas expectativas, com destaque para sinais de estabilização da atividade, além de a inflação acumulada em 12 meses ter atingido 3,6% em maio, valor bem inferior à meta. Contudo, o cenário doméstico tornou-se mais imprevisível em decorrência dos acontecimentos políticos recentes.

Nosso cenário pode ser alterado em duas frentes principais: postergar a retomada da atividade e depreciar a moeda nacional. Em primeiro lugar, em momentos de incerteza sobre o futuro da economia do país, a confiança de empresários e consumidores na recuperação da atividade econômica cai, o que tende a atrasar suas decisões de investimento e consumo. Além disso, atravessamos um período peculiar do ciclo econômico, já que a demanda interna no Brasil está no terceiro ano de retração e o hiato do produto encontra-se em níveis historicamente baixos. Assim, esse choque político pode retardar ainda mais a recuperação econômica, garantindo a permanência da atual pressão desinflacionária por mais tempo.

Em segundo lugar, já existe uma piora da percepção de risco soberano com a deterioração das perspectivas de aprovação de reformas fiscais importantes. A intensificação desse processo pode provocar uma saída de capitais do Brasil e uma depreciação cambial mais acentuada. A questão é o quão inflacionário seria esse efeito. Pelos nossos modelos, uma queda de 10% no valor do real em relação ao dólar elevaria a inflação em 0,8% em 12 meses. Assim, em um hipotético cenário de stress, no qual o câmbio fosse imediatamente para R\$/US\$ 3,70 e depreciasse até R\$/US\$ 3,85 no final de 2018, nossos modelos estimam que o IPCA atingiria 3,6% em 2017 e 4,4% em 2018 com uma taxa SELIC de 8,00% no fim desse período.

Como mencionamos nas cartas de ago/16 e jan/17, os níveis atuais de inflação e do hiato do produto aumentam as chances de observarmos resultados ainda mais baixos para o IPCA no futuro, assim como foi visto no mês de maio. Esse ambiente inflacionário é mais favorável para absorver choques cambiais, uma vez que é mais difícil uma empresa repassar um aumento nos seus custos para os consumidores, em um contexto de demanda fraca e de menor frequência de reajustes de preços.

Nosso cenário mais provável é condizente com uma inflação de 3,2% em 2017 e 4,0% em 2018, e com uma SELIC de 8% no fim de 2017. Para cenários com risco de crédito contido, avaliamos que nossas projeções tenham um viés ainda mais desinflacionário. Primeiro, porque acreditamos que os riscos são negativos para a atividade econômica, já que uma queda na confiança pode postergar a recuperação. Segundo, pois julgamos que o impacto inflacionário do real mais depreciado é limitado. Se esse cenário estiver correto, em um contexto de estoque de crédito se contraindo desde 2015 e taxa de juros real pouco estimulativa, os juros básicos podem chegar a níveis bem inferiores a 8%.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Durante o mês de maio, os mercados globais continuaram com boa performance, apesar da aceleração na atividade projetada pelos índices de confiança nos meses anteriores não ter sido confirmada. Os atuais níveis de crescimento relativamente elevados e o afastamento dos riscos de curto prazo continuaram a dar suporte aos ativos de risco. Na Europa, o resultado favorável no segundo turno da eleição presidencial francesa impulsionou os mercados da região, que tiveram uma boa performance relativa no mês. Nos EUA, a agenda econômica de Donald Trump não obteve avanços significativos, enquanto a investigação da demissão do diretor do FBI foi o foco dos mercados. No entanto, a expectativa de uma contribuição relevante de suas políticas para o crescimento já era baixa, de modo que o balanço de riscos segue positivo para os mercados.

No Brasil, a divulgação das gravações com o presidente Temer foi destaque, o que fez com que os mercados locais tivessem um dos piores dias de sua história recente. O escândalo diminuiu consideravelmente a previsibilidade do cenário político em um momento de extremo otimismo do mercado com a agenda econômica. Nesse ambiente de incertezas elevadas, nos apegamos a duas âncoras: atividade fraca e inflação baixa. Assim, apesar do aumento das incertezas com relação às variáveis estruturais, acreditamos que o Banco Central tem condições de implementar um ciclo de afrouxamento monetário em magnitude superior ao atualmente precificado pelo mercado.

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em juros, as posições aplicadas no Brasil contribuíram negativamente. Em moedas, as posições compradas em euro contra iene e dólar, e tomadas em cupom cambial tiveram resultado positivos. Em crédito, a posição vendida em CDS Brasil gerou perdas parcialmente compensadas por ganhos na venda de índices de proteção de empresas americanas e europeias.

#### RENDA VARIÁVEL

As estratégias de Bolsa trouxeram um resultado negativo no mês. A principal contribuição negativa veio do direcional comprado. Em termos de setores, as posições compradas em Consumo Discricionário e Commodities tiveram as maiores perdas. Já as principais contribuições positivas vieram de posições relativas, compradas e vendidas, em Consumo Básico e vendida em Serviços Financeiros.

Após a divulgação do conteúdo da delação da JBS, reduzimos o risco da carteira e tomamos posições mais táticas de acordo com as distorções que o mercado ofereceu. Atualmente, as maiores posições compradas das carteiras estão concentradas nos setores de Shoppings, Consumo Discricionário e Petróleo. Já as maiores posições vendidas se concentram em Telecomunicações e Serviços Financeiros.

## FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Maio foi um mês de muita volatilidade para o mercado brasileiro. Enquanto os mercados de equities globais fecharam positivos, a bolsa brasileira apresentou performance negativa.

O ambiente político foi abalado pela divulgação de gravações envolvendo o Presidente da República e o CEO de um grande conglomerado brasileiro. Uma das principais conclusões dessa crise é que mesmo que a probabilidade de aprovação das reformas no curto prazo tenha sido reduzida, a atual administração não quer abandonar a agenda reformista. Essa agenda demonstrou que existe um caminho para a retomada do crescimento, através de juros mais baixos e a volta da criação de empregos. Mais importante do que responder quem será o presidente do país é saber se a política macroeconômica se mantém e se a consciência dos agentes políticos permanece guiada pelas reformas.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve novamente um mês negativo nos mercados internacionais, caindo próximo de 3%. As *commodities* metálicas continuaram apresentando performance negativa. O minério de ferro segue em um movimento de correção caindo perto de 17%, níquel caiu cerca de 5% e o cobre 1%. A celulose permanece como destaque positivo, subindo entre 4% e 6% nos mercados chinês e europeu, respectivamente. Por fim, o açúcar teve outro mês fraco, caindo em torno de 8% nos mercados internacionais.

O Ibovespa caiu 4,12% no mês e o índice de Small Caps caiu 1,08%. Por sua vez, o Valuation apresentou queda de 5,64% e o Smid Caps Valor caiu 5,02%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 35 papéis.
- A posição média comprada nos fundos foi de 90% e o beta médio foi de 98%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Bancos, Consumo Básico e Consumo Discricionário.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

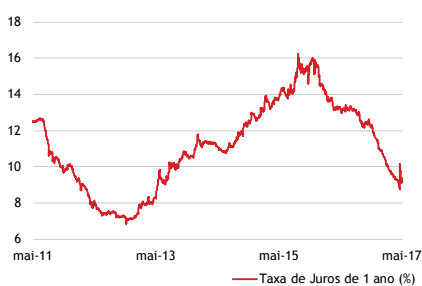
As principais contribuições positivas vieram de posições compradas em Saúde e Shoppings. No setor de Saúde, a Qualicorp continua se destacando pelo seu incrível momento operacional. A empresa vem implementando com sucesso sua estratégia de corte de custos levando suas margens para patamares históricos. Em Shoppings, BR MALLS teve uma boa performance após concluir sua oferta primária de ações. Os recursos da oferta serão utilizados para melhorar a estrutura de capital da companhia e futuros M&As estratégicos.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo ficou concentrado em nossa posição no setor de Energia. Petrobras underperformou o mercado devido aos eventos políticos recentes. Além disso, a companhia cortou preços de gasolina e diesel devido à recente perda de *market share* para importadores.

## MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



#### REAL vs. DÓLAR



#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



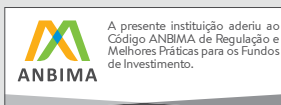
## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Mai/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
Bahia AM Maraú FIC de FIM	-0,02%	7,16%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	22,07%	86,19%	701.695.052	2,0%	28/12/2012
% CDI	-	149%	110%	138%	107%	176%	166%	139%	508.542.664	20%	Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,30%	6,13%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	17,75%	553,37%	21.701.930	2,0%	30/05/2008
% CDI	32%	127%	95%	118%	92%	138%	134%	358%	37.021.763	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Mai/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA <sup>✱</sup>	-5,02%	9,60%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	31,32%	323,39%	111.006.620	2,0%	30/05/2008
diferencial do SMLL	-3,97%	-9,20%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-13,85%	303,64%	110.274.191	20%	Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA <sup>✱</sup>	-5,64%	5,04%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	30,82%	59,68%	229.157.197	2,0%	26/07/2010
diferencial do IBOVESPA	-1,53%	0,91%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	1,44%	65,29%	163.990.296	20%	Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-3,57%	5,09%	22,88%	0,04%	-	-	23,98%	29,19%	85.748.460	2,0%	30/12/2015
diferencial do IPCA + 6%	-4,55%	1,06%	10,19%	-0,02%	-	-	13,97%	11,89%	70.221.720	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Mai/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
Bahia AM EdR Europe Synergy IE FIC de FIA	5,41%	17,00%	-17,79%	40,04%	2,84%	8,51%	7,28%	50,32%	38.012.049	1,0%	17/09/2013
diferencial do MSCI Europe (BRL)	-0,78%	1,03%	-0,77%	-2,50%	-3,39%	-5%	1,84%	-15,29%	32.895.110	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Mai/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio <sup>1</sup>	Tx Adm <sup>2</sup> Tx Perf <sup>3</sup>	Início Status
Bahia AM FI Cambial	1,95%	0,01%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	-9,51%	484,09%	24.955.051	1,0%	30/10/1997
diferencial do US\$	0,53%	0,48%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,26%	290,89%	25.742.905	15%	Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI <sup>✱</sup>	0,90%	4,67%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	12,81%	223,34%	133.565.965	0,3%	13/02/2006
% CDI	98%	97%	96%	98%	97%	97%	97%	95%	125.215.277	-	Aberto
INDICADORES	Mai/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses				
CDI	0,93%	4,81%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	13,26%				
IBOVESPA	-4,12%	4,12%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	29,38%				
IBrX-100	-3,66%	5,10%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	29,93%				
SMLL	-1,05%	18,79%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	45,16%				
IPCA + 6%	0,98%	4,03%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	10,02%				
Dólar (PTAX)	1,42%	-0,47%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	-9,77%				
Euro (PTAX)	4,59%	6,01%	-19,10%	31,71%	0,02%	19,70%	-8,97%				
MSCI Europe (BRL)	6,19%	15,97%	-17,02%	42,55%	6,24%	43,63%	5,44%				

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

[www.bahiaasset.com.br](http://www.bahiaasset.com.br)



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

<sup>1</sup> PL médio referente aos últimos 12 meses. <sup>2</sup> Soma das taxas de administração mínimas do fundo e dos fundos investidos. Taxa de administração máxima (que compreende a taxa de administração mínima do fundo somada às máximas dos fundos em que possa investir): Bahia AM, Bahia AM Maraú, Bahia AM Smid Caps Valor, Bahia AM Valuation e Bahia AM Long Biased: 2,20%; Bahia AM FI Cambial: 1,10% e Bahia AM FI RF Referenciado DI: 0,35%. <sup>3</sup> Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark, índice de mercado compatível com a política de investimento dos fundos de investimento. | O Bahia AM Renda Variável Ltda. e o Bahia AM Renda Fixa Ltda. não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Público-alvo: Investidores Qualificados: Bahia AM EdR Europe Synergy IE e Bahia AM FI Cambial. Investidores em geral: Bahia AM, Bahia AM Maraú, Bahia AM Smid Caps Valor, Bahia AM Valuation, Bahia AM Long Biased e Bahia AM FI RF Referenciado DI. 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 GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. 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 o fundo Bahia AM FI Cambial que estabelece data de pagamento diversa da data de solicitação/conversão, e o fundo Bahia AM FI RF Referenciado DI que estabelece data de conversão de cotas e pagamento do resgate iguais à data da solicitação. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Bahia AM, Bahia AM Maraú, Bahia AM Long Biased e Bahia AM EdR Europe Synergy aplicam em fundos de investimento que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O Bahia AM FI Cambial está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Bahia AM, Bahia AM Maraú, Bahia AM Smid Caps Valor, Bahia AM Valuation e Bahia AM EdR Europe Synergy IE aplicam em fundo de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Bahia AM FI RF Referenciado DI e Bahia AM FI Cambial podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Administradora: BEM DTVM 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](http://www.bradescobemdtvm.com.br), SAC: [centralbemdtvm@bradesco.com.br](mailto:centralbemdtvm@bradesco.com.br) ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.

Mais informações do fundo (objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras): acesse [www.bahiaasset.com.br](http://www.bahiaasset.com.br).

Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse [www.bradescobemdtvm.com.br](http://www.bradescobemdtvm.com.br).