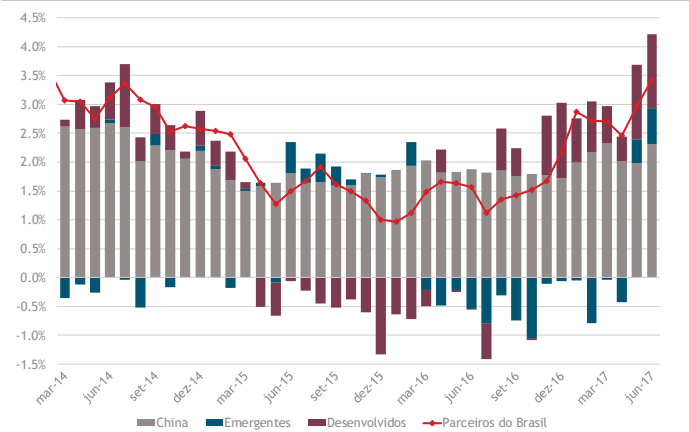


■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

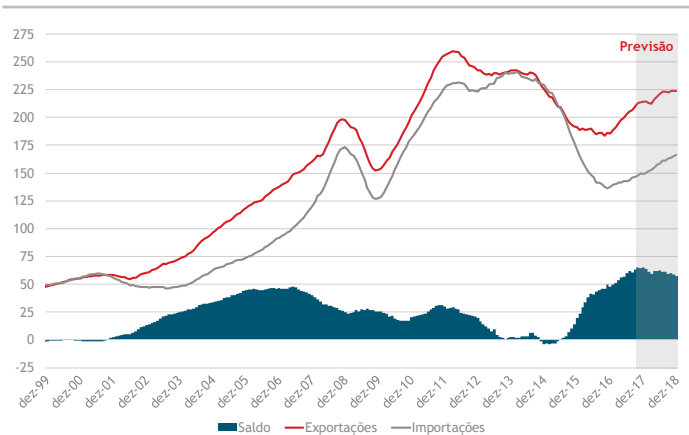
AS CONTAS EXTERNAS EM UM CENÁRIO DE RECUPERAÇÃO

Gráfico 1 | ATIVIDADE INDUSTRIAL: PARCEIROS DO BRASIL (CRESCIMENTO YOY DA MM3M)



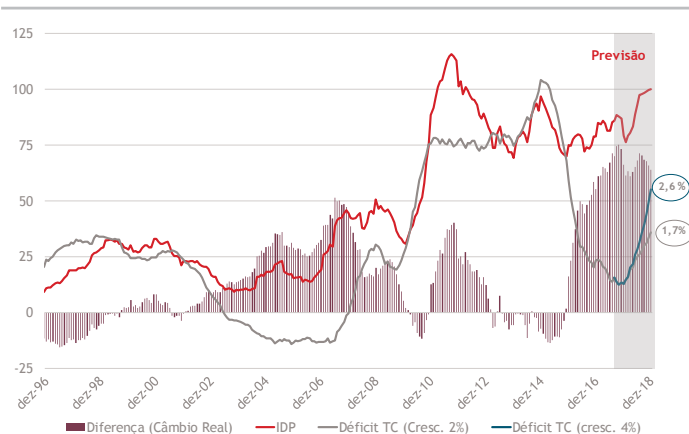
Fonte: Bloomberg, Bahia Asset / Data: 08/2017

Gráfico 2 | BALANÇA COMERCIAL (US\$ BILHÕES - ACUM. 12M)



Fonte: MDIC, Bahia Asset / Data: 08/2017

Gráfico 3 | INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS VS TRANSAÇÕES CORRENTES ACUM. 12 MESES (US\$ BILHÕES, % PIB)



Fonte: BCB, Bloomberg, Bahia Asset / Data: 08/2017

As economias desenvolvidas vivem um período de otimismo econômico com políticas monetárias ainda acomodaticias, o que tem propiciado um fluxo resiliente de investimentos em direção aos países emergentes. No Brasil, a entrada de investimento externo direto apresenta um acumulado neste ano de US\$ 40,5 bilhões, saldo mais do que suficiente para financiar o déficit em transações correntes (US\$ -4,8 bilhões). Em nossa visão, o cenário de recuperação gradual da atividade doméstica tem como consequência o aumento do déficit em transações correntes de -0,6% em 2017 para -1,7% do PIB em 2018.

O ambiente internacional tem se mostrado bastante benigno em termos de crescimento econômico e, consequentemente, de trocas comerciais. O nosso índice de atividade dos principais parceiros comerciais do Brasil mostra um crescimento de quase 4% ao ano em junho de 2017, o mais alto dos últimos três anos. Esse maior sincronismo em termos de atividade tem se traduzido em uma melhora do crescimento do comércio mundial. Segundo números do World Trade Monitor, que mede o volume de comércio mundial, as trocas comerciais cresceram até junho em média 4% este ano em relação a 2016 (número superior ao crescimento de 1,1% entre 2015 e 2016).

Esse maior fluxo de comércio mundial tem contribuído para o aumento das exportações brasileiras em 2017 (crescimento de 11% nos últimos 12 meses), com destaque para as *commodities*, tanto pelo aumento dos preços e melhora nos termos de troca quanto pela elevação das quantidades exportadas. Já as importações cresceram apenas 1,1% nos últimos 12 meses, pois o país acabou de atravessar a pior recessão da sua história. O elevado nível de exportações combinado com importações ainda deprimidas tem provocado uma melhora da balança comercial, que no acumulado até agosto apresenta saldo maior do que o registrado para todo o ano de 2016 (US\$ 45 bilhões). A balança comercial, por sua vez, é a principal responsável pela melhora na conta de transações correntes, até o mês de julho apresenta um saldo de US\$ -2,7 bilhões, apenas 20% do déficit para igual período de 2016 (US\$ -12,4 bilhões).

Para 2017 e 2018, projetamos um aumento no déficit em conta corrente de -0,6% e -1,7% do PIB, respectivamente, assumindo uma trajetória de câmbio real constante. Esse déficit maior é consequência da melhor perspectiva da atividade doméstica, uma vez que esperamos crescimento de 0,6% e 2% do PIB nesse biênio. Com relação às exportações, elas devem crescer cerca de 4% em 2018, uma vez que o fluxo de comércio mundial deve acelerar marginalmente em 2018, mantendo-se em um nível comparável ao do ano de 2017, ou seja, em um patamar de elevadas trocas comerciais. Quanto às importações, esperamos um crescimento de quase 15% para 2018, voltando a valores similares ao de 2015. Esse resultado deve ser puxado pela maior importação de bens de consumo. Com a perspectiva de aumento da geração de empregos e de cenário benigno de inflação para 2018, esperamos que a massa salarial real acelere no próximo ano, aumentando assim o consumo interno.

Com esse cenário, surge a questão de como as contas externas reagiriam se a retomada da economia brasileira fosse ainda mais pronunciada em 2018. Supondo que o crescimento econômico para o ano que vem seja de 4% (o maior desde 2011), o saldo em transações correntes passaria a ser de -2,6% do PIB, o que seria um valor financiável pela entrada de investimento estrangeiro direto (projetado em 4,2% do PIB para 2018) e em um nível ainda inferior aos déficits pré-crise de 2014.

Em resumo, projetamos uma piora das contas externas, resultando em um maior déficit em transações correntes, porém ainda em níveis confortáveis de financiamento. Nossa expectativa é que esse déficit seja um sinal positivo da economia brasileira, uma vez que ele é consequência de políticas econômicas que permitirão uma recuperação lenta e gradual, mas sustentável da economia brasileira. Com a adoção de reformas estruturais, o Brasil tem espaço para atrair ainda mais fluxos externos de investimento direto, financiando assim maiores déficits futuros de transações correntes.

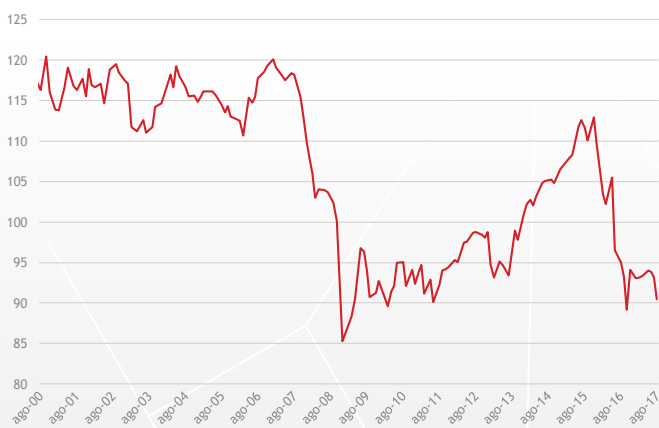
FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de agosto, a dinâmica dos mercados foi influenciada por eventos geopolíticos. Nos EUA, a contínua erosão do capital político de Donald Trump afasta qualquer avanço nas discussões de sua agenda econômica. No âmbito externo, testes de mísseis norte-coreanos aumentaram novamente o atrito nas relações diplomáticas entre os EUA, China e Rússia, escalando a tensão na península coreana. Ao longo do mês, esses eventos geraram movimentos pontuais de aversão a risco e aumentos marginais de volatilidade nos mercados. Por outro lado, os dados econômicos recentes têm reforçado o cenário global de crescimento forte e pressões inflacionárias contidas. Dessa forma, na ausência de um conflito direto ou sanções com relação à China, acreditamos que o bom humor dos mercados não será abalado substancialmente. Seguimos com um cenário base benigno para ativos de risco e atentos para uma possível escalada desses riscos.

Sobre o Reino Unido, entendemos que seus ativos estão descontando um cenário muito pessimista relativo à saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit). A Libra Esterlina, em termos reais, encontra-se próxima dos níveis mais desvalorizados desde 2000, apesar do nível de desemprego mais baixo das últimas décadas e da inflação corrente acima da meta do Banco da Inglaterra (BOE). O pessimismo corrente tem sido justificado pela desaceleração recente na economia britânica devido ao choque de confiança causado pelas incertezas relativas ao Brexit e à queda na renda real das famílias decorrente do aumento de inflação, muito em função da depreciação cambial.

Gráfico 1 | REINO UNIDO: CÂMBIO REAL



Fonte: Barclays, Bahia Asset / Data: 08/2017

Gráfico 2 | REINO UNIDO: DESEMPREGO VS NÚCLEO DA INFLAÇÃO

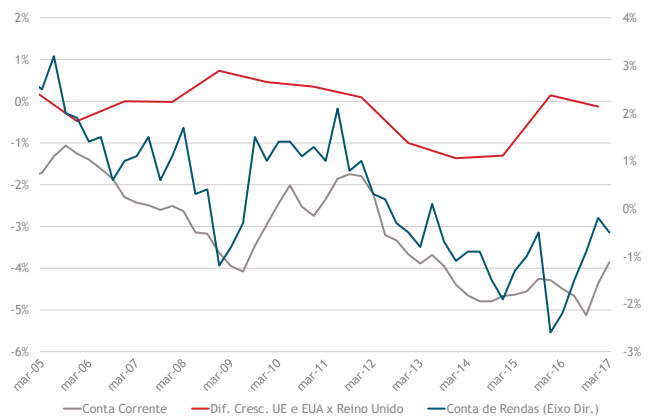


Fonte: ONS (Reino Unido), Bahia Asset / Data: 08/2017

Além de julgarmos o valor da Libra muito deslocado do seu fundamento de longo prazo, acreditamos que a conta corrente do Reino Unido passará por uma correção substancial nos próximos trimestres através, principalmente, de um ajuste na sua conta de rendas. Nos últimos anos, esta foi influenciada pelo baixo

crescimento da Europa em relação ao Reino Unido, uma vez que cerca de metade dos ativos britânicos no exterior estão localizados no continente. Dessa forma, um ajuste na conta corrente juntamente com a desaceleração da inflação corrente esperada para os próximos meses e uma postura mais conciliadora do Reino Unido nas negociações relativas ao Brexit devem levar a uma revisão de cenário por parte do mercado com relação ao futuro do Reino Unido e, conseqüentemente, ao valor justo da Libra. Assim, mantemos posições compradas em Libra contra o Euro, o Franco Suíço e o Dólar Americano. Devido às incertezas relacionadas ao timing e a complexidade da discussão, boa parte das posições encontram-se em estruturas de opções que otimizam a relação de risco/retorno.

Gráfico 3 | REINO UNIDO: CONTA CORRENTE



Fonte: ONS (Reino Unido), Eurostat, BEA, Bahia Asset / Data: 08/2017

No Brasil, o nosso cenário base de recuperação gradual com inflação baixa continua vigorando. Apesar da aceleração modesta nos dados de atividade, não prevemos uma recuperação rápida uma vez que, ao contrário dos últimos ciclos de afrouxamento monetário, a política fiscal, parafiscal e a oferta de crédito tendem a contribuir mais timidamente. No âmbito político, as agendas que não dependem de maioria constitucional, como privatizações, ganharam tração ao longo do mês. Ainda, apesar das já sabidas dificuldades na sua evolução, a janela para aprovação das demais reformas ainda está aberta. O Copom, por sua vez, reduziu a Selic para 8,25% em sua reunião no início do mês de setembro e sinalizou que “para a próxima reunião, (...) o Comitê vê, neste momento, como adequada uma redução moderada na magnitude de flexibilização monetária. Além disso, nessas mesmas condições, o Comitê antevê encerramento gradual do ciclo”. Acreditamos que o cenário econômico permitirá o Banco Central levar a Selic para níveis menores ou iguais a 7,00% e mantê-la nesse patamar por um longo período. Seguimos com posições que buscam ganhos com juros menores ao longo do tempo, explorando não só a extensão do atual ciclo de redução dos juros básicos, como também o prêmio de risco existente na curva de juros.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

As estratégias de renda fixa geraram ganhos através de posições que se beneficiaram da queda nos juros no Brasil e operações táticas em índices de crédito de empresas nos EUA. Em menor magnitude, as posições tomadas em juros em países desenvolvidos e compradas em libra esterlina contra uma cesta moedas contribuíram negativamente para o resultado do mês.

RENDA VARIÁVEL

As estratégias de bolsa geraram ganhos no mês. Destaque positivo para posições vendidas no setor de Serviços Financeiros e compradas nos setores de Educação, Mineração e Papel e Celulose. Já as principais contribuições negativas vieram de posições compradas nos setores Elétrico e de Shoppings.

Atualmente, as maiores posições compradas das carteiras estão concentradas nos setores de Petróleo, Consumo Discricionário, Shoppings e Mineração. Já as maiores posições vendidas se concentram em Serviços Financeiros, Concessões e Telecomunicações.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Agosto foi um mês positivo para *equities* emergentes e a bolsa brasileira foi destaque, apresentando a maior alta mensal do ano.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês muito fraco caindo perto de 6%. A gasolina subiu cerca de 14% devido aos problemas nas refinarias americanas relacionados ao furacão Harvey. As *commodities* metálicas continuaram apresentando boa performance. O minério de ferro manteve a performance dos últimos meses e subiu em torno de 7%. Níquel foi positivo em 16%, cobre e aço plano perto de 6% na China. A celulose subiu cerca de 2% tanto no mercado chinês como no mercado europeu. Por fim, o açúcar reverteu parte da alta de julho e fechou o mês caindo cerca de 3%.

O Ibovespa foi positivo em 7,5% no mês e o índice de Small Caps subiu 8,6%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation apresentou alta de 7,1% e o Bahia AM Smid Caps Valor subiu 8,1%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 40 papéis.
- A posição média comprada nos fundos foi de 95% e o beta médio foi de 102%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Bancos, Petróleo e Mineração.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram de posições compradas em Consumo Discricionário e no setor de Educação. Os resultados reportados pelas empresas de Consumo foram, em geral, acima das expectativas do mercado e o setor reagiu muito bem. No setor de Educação, Estácio continua performando bem com perspectivas de melhora de rentabilidade das operações e com a confirmação da entrada de um acionista ativista relevante na base acionária.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

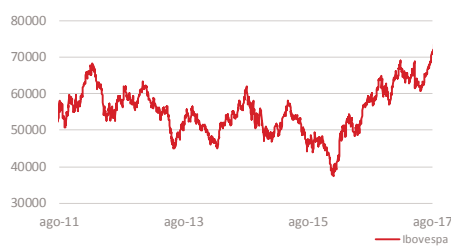
Os destaques negativos ficaram concentrados nas posições de Utilities e Shoppings. Light e Cemig tiveram uma má performance devido à divulgação de resultados abaixo do esperado e atraso nas perspectivas de desinvestimento da Cemig. A curva longa de juros ficou *flat* no mês e os shoppings underperformaram a bolsa no período.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



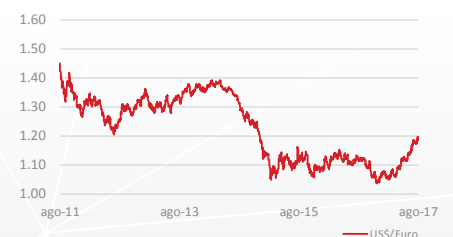
JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

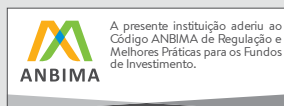
MULTIMERCADOS	Ago/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
Bahia AM Marau FIC de FIM	1,82%	16,86%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	27,86%	103,04%	1.133.126.935	2,0%	28/12/2012
% CDI	227%	229%	110%	138%	107%	176%	230%	156%	633.463.635	20%	Aberto
Bahia AM FIC de FIM	1,34%	12,33%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	20,24%	591,55%	19.984.251	2,0%	30/05/2008
% CDI	167%	167%	95%	118%	92%	138%	167%	368%	29.781.557	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Ago/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	8,10%	27,23%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	30,35%	391,50%	144.345.565	2,0%	30/05/2008
diferencial do SMLL	-0,48%	-12,79%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-5,87%	350,35%	118.172.388	20%	Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA	7,07%	19,46%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	25,26%	81,60%	285.626.046	2,0%	26/07/2010
diferencial do IBOVESPA	-0,39%	1,84%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	4,33%	74,99%	195.471.221	20%	Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	4,97%	15,98%	22,88%	0,04%	-	-	21,97%	42,57%	94.344.828	2,0%	30/12/2015
diferencial do IPCA + 6%	4,05%	10,13%	10,19%	-0,02%	-	-	13,12%	23,23%	79.244.903	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Ago/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
Bahia AM EdR Europe Synergy IE FIC de FIA	-0,89%	13,55%	-17,79%	40,04%	2,84%	8,51%	12,92%	45,88%	36.891.000	1,0%	17/09/2013
diferencial do MSCI Europe (BRL)	-1,21%	-1,27%	-0,77%	-2,50%	-3,39%	-5%	-2,14%	-18,08%	34.356.951	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Ago/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
Bahia AM FI Cambial	1,06%	-2,58%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	-2,23%	468,98%	18.105.043	1,0%	30/10/1997
diferencial do US\$	0,54%	0,86%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	1,01%	284,51%	24.310.681	15%	Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,77%	7,17%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	11,76%	231,08%	136.906.895	0,3%	13/02/2006
% CDI	96%	97%	96%	98%	97%	97%	97%	95%	126.783.540	-	Aberto

INDICADORES	Ago/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses
CDI	0,80%	7,36%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	12,13%
IBOVESPA	7,46%	17,61%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	20,93%
IBrX-100	7,35%	18,72%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	21,14%
SMLL	8,58%	40,02%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	36,22%
IPCA + 6%	0,92%	5,85%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	8,84%
Dólar (PTAX)	0,52%	-3,44%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	-3,24%
Euro (PTAX)	1,10%	8,87%	-19,10%	31,71%	0,02%	19,70%	3,21%
MSCI Europe (BRL)	0,32%	14,82%	-17,02%	42,55%	6,24%	43,63%	15,06%

* 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



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 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 Marau, 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%. ³ 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 Marau, 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 Marau, 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 Marau, 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, SAC: 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).