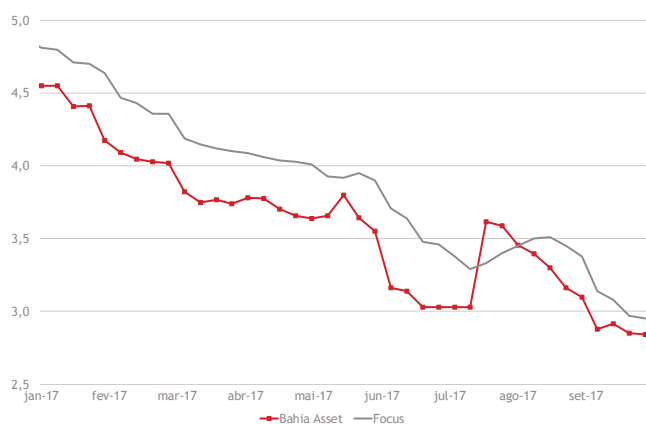


CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

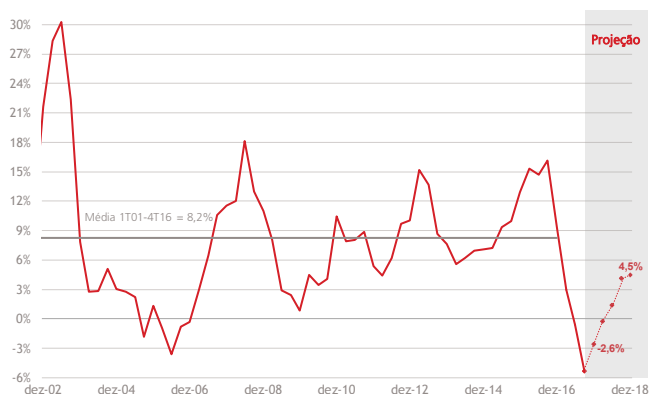
CENÁRIO BENIGNO DE INFLAÇÃO NO BRASIL

Gráfico 1 | EXPECTATIVA PARA O IPCA 2017 (EM %)



Fonte: Focus, Bahia Asset / Data: 09/2017

Gráfico 2 | IPCA - ALIMENTAÇÃO NO DOMICÍLIO (VARIACÃO % ACUM. 12M)



Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 09/2017

Gráfico 3 | IPCA E NÚCLEO DE SERVIÇOS (VARIACÃO % ACUM. 12M)



Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 09/2017

A inflação brasileira alcançou 2,5% nos últimos doze meses, o menor valor desde fev/1999. Esse patamar é bem inferior à expectativa do mercado de 4,8% para o IPCA, de acordo com o primeiro boletim Focus de 2017. Nós, que esperávamos inflação mais baixa do que o mercado no mesmo período, vimos a confirmação de um cenário desinflacionário derivado da alta ociosidade, mas também fomos surpreendidos para baixo. As razões para essa revisão foram principalmente duas: o câmbio mais apreciado do que considerávamos em nossos cenários e um choque muito favorável no preço dos alimentos.

Desde o 1º semestre de 2016, sustentamos que a maior recessão da história do Brasil teria o poder de desinflacionar a economia, sobretudo nos componentes mais dependentes da atividade econômica, como o setor de serviços. Como esperado, a inflação subjacente de serviços, medida apresentada no Relatório de Inflação do Banco Central no 3T16, por exemplo, caiu de 9,36% em dez/2015 para 4,1% em set/2017. Mesmo com essa confirmação de cenário nesse setor, tivemos uma surpresa desinflacionária de 125bps em outras aberturas de inflação, com destaque para alimentação. Houve dois choques significativos que a levaram a patamares ainda menores do que projetávamos no início do ano: o câmbio e o choque favorável na produção agrícola.

Na carta de jan/2017, usamos como referência dólar de R\$ 3,40 para o fim de 2017. O cenário internacional benigno e o balanço de pagamentos favorável deram suporte a um nível de câmbio mais apreciado, mais próximo de R\$ 3,20, que é nosso cenário atual para o fim deste ano. Essa mudança teve efeito direto nas nossas projeções através da inflação de bens, tendo um impacto de aproximadamente -0,2 p.p. para o ano de 2017 em relação à nossa projeção de janeiro/2017. Ainda mais relevante, foi o forte choque favorável nos preços dos alimentos que teve um impacto direto de aproximadamente -1,1 p.p. na nossa projeção de IPCA de 2017. Além do real mais apreciado, os efeitos da supersafra de alimentos neste ano foram maiores do que prevíamos e a inflação foi ainda mais baixa do que esperávamos. Apenas no 3º trimestre, houve deflação de 3,6% nos alimentos, o que contribuiu negativamente em 0,6 p.p. no IPCA, com queda acumulada nos doze meses até set/2017 de 5,3%, o menor valor da série histórica.

Acreditamos que esses choques não serão compensados à frente e pelo contrário, que esses grupos não devem exercer pressões inflacionárias relevantes no próximo ano. Em relação ao câmbio, esperamos que o cenário externo benigno e a continuidade de uma política econômica responsável se mantenham, o que favorece uma estabilidade do real. Essa estabilidade do câmbio beneficia não só a inflação de bens como a de alimentos, preços estes que esperamos que subam menos que a média dos últimos anos. Além dos altos estoques de grãos depois da supersafra deste ano e da expectativa de uma boa safra no ano de 2018, achamos que a queda dos preços recente é em boa parte devolução de altas muito significativas nos anos de 2015 e 2016. Projetamos para o grupo de alimentação no domicílio, 4,5% em 2018 e 4,5% em 2019.

Olhando à frente, acreditamos em um cenário de inflação baixa em decorrência da gradual redução da elevada ociosidade e da inércia favorável nos reajustes salariais, em um ambiente de expectativas ancoradas pela autoridade monetária. A inflação subjacente de serviços, que contempla os componentes da inflação mais sensíveis ao hiato do produto, deve ficar em 3,6% neste ano e 4,1% no próximo. O câmbio mais estável e a alimentação pouco pressionada devem ajudar na mesma direção. Nesse contexto, projetamos IPCA de 2,9% em 2017 e 3,8% em 2018, valores inferiores à meta de inflação e que permitem que os juros possam permanecer baixos nos próximos anos.

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Após um mês de agosto marcado por tensões geopolíticas, ao longo de setembro a volatilidade dos mercados retrocedeu aos baixos níveis anteriores. No âmbito global, apesar da retórica beligerante de ambos os lados, os mercados atribuem baixa probabilidade a um conflito direto na península coreana. Nos EUA, o governo apresentou um *framework* para a sua primeira proposta de reforma fiscal e o Fed enfatizou a transitoriedade dos dados fracos de inflação na margem, mantendo seu plano de aperto gradual da política monetária. Dando peso a esses fatores, houve um movimento de abertura dos juros americanos e de valorização do dólar, ao contrário da tendência recente, porém sem grande prejuízo aos ativos de risco. Nesse sentido, o crescimento global forte e as pressões inflacionárias contidas continuam preponderando e seguimos com cenário base benigno para ativos de risco.

Quanto ao Reino Unido, assistimos a uma forte reversão de expectativas com relação a sua trajetória de juros. Em um movimento inesperado pelo mercado, o Banco da Inglaterra (BoE) mudou a sua retórica indicando um aperto gradual de juros nos próximos meses. Esse movimento foi justificado pela inflação acima da meta e o entendimento que a saída do Reino Unido da União Europeia representará um choque negativo de oferta para a economia local. Essa mudança de expectativas na curva de juros levou a Libra a apreciar cerca de 4% contra uma cesta de parceiros comerciais, gerando ganhos em nossa carteira de moedas. Encerramos a posição no final do mês devido à magnitude e à velocidade da correção no valor da Libra e à deterioração da situação política de Theresa May que pode levar à sua queda e, conseqüentemente, a um aumento de incertezas com relação ao futuro do Reino Unido.

No Brasil, o nosso cenário base de recuperação gradual com inflação baixa continua vigorando. Reconhecendo a melhoria dos dados de atividade na margem, seguimos acreditando que a ausência de pressões inflacionárias permitirá ao Banco Central levar a Selic para níveis menores ou iguais a 7,0% e mantê-la nesse patamar por um longo período. Mantemos 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 das seguintes posições: aplicação de juros nominais e reais no Brasil, posição tomada em juros nominais nos EUA, compra de libra esterlina contra uma cesta de moedas e vendas de CDX HY e CDS Brasil.

RENDA VARIÁVEL

As estratégias de renda variável geraram um resultado positivo substancial no mês. As principais contribuições positivas vieram da posição direcional comprada e da carteira de Consumo Discricionário. Nossas checagens demonstram que as empresas desse setor têm conseguido acelerar vendas, provavelmente se beneficiando da liberação do FGTS, da inflação baixa (aumentando renda disponível para consumo) e do constante processo de desalavancagem das famílias. Posições relativas em Bancos, Concessões e Educação também trouxeram ganhos. As principais perdas vieram de posições relativas em Mineração e compradas no Setor Elétrico.

Atualmente, as principais posições do fundo concentram-se em Consumo Discricionário, Petróleo, Shoppings e Papel e Celulose. Já as principais posições vendidas seguem em Serviços Financeiros, Concessões, Seguros e Telecomunicações.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em setembro, os ativos de renda variável de países desenvolvidos performaram melhor do que os de emergentes. Apesar disso, a bolsa brasileira foi destaque com o terceiro mês seguido de alta expressiva.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês muito forte subindo mais de 7%. As *commodities* metálicas, por outro lado, apresentaram quedas acentuadas. O minério de ferro caiu em torno de 20%. Níquel foi negativo em 11%, cobre em 5% e aço plano fechou perto da estabilidade. A celulose no mercado chinês continuou mostrando ganhos, subindo 6% no mês, e no mercado europeu subiu perto de 1%. Por fim, o açúcar teve mais um mês de queda, caindo 6% nos mercados internacionais.

O Ibovespa foi positivo em 4,9% no mês e o índice de Small Caps subiu 3,7%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation II apresentou alta de 6,4% e o Bahia AM Smid Caps Valor subiu 7,1%.

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 99% e o beta médio foi de 104%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Bancos, Petróleo e Consumo Discricionário.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram de posições compradas em Consumo Discricionário e no setor de Educação. O fechamento da curva de juros e a crescente expectativa de uma nova leva de bons resultados para o terceiro trimestre contribuíram para a performance dos papéis de Consumo Discricionário. Estácio teve outro mês de boa performance, justificado pelas novas medidas anunciadas pelo *management* que permitirão à empresa buscar margens históricas no negócio.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

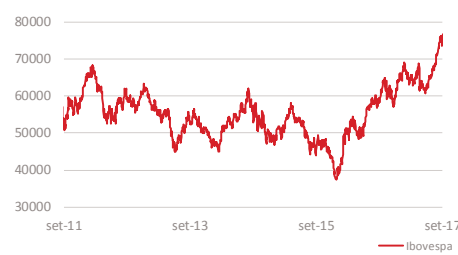
O destaque negativo ficou concentrado no setor de Açúcar e Álcool. Cosan underperformou devido ao seu beta baixo e a queda do preço de açúcar.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



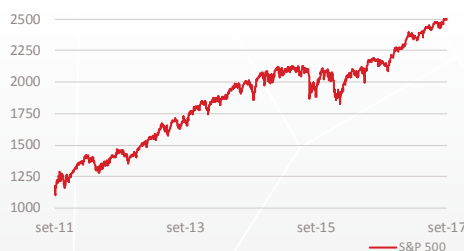
REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

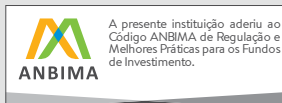
MULTIMERCADOS	Set/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master Atual ²	Início Status	
									PL Médio ¹			
Bahia AM Marau FIC de FIM	3,47%	20,91%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	26,99%	110,08%	1.492.864.203	1.987.755.341	28/12/12	
% CDI	541%	260%	110%	138%	107%	176%	231%	164%	722.236.215		Aberto	
Bahia AM FIC de FIM	2,28%	14,89%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	19,89%	607,32%	20.332.190	1.987.755.341	30/05/08	
% CDI	356%	185%	95%	118%	92%	138%	170%	374%	27.419.553		Aberto	
RENDA VARIÁVEL		Set/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master Atual	Início Status
										PL Médio ¹		
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA *	7,10%	36,26%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	38,08%	426,40%	155.011.196	155.056.958	30/05/08	
diferencial do SMLL	3,43%	-8,90%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-1,20%	380,07%	122.349.892		Aberto	
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	6,39%	27,10%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	31,51%	93,21%	306.272.586	307.301.139	26/07/10	
diferencial do IBOVESPA	1,51%	3,74%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	6,35%	81,40%	209.752.568		Aberto	
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	4,94%	21,71%	22,88%	0,04%	-	-	26,53%	49,62%	105.811.977	108.734.625	30/12/15	
diferencial do IPCA + 6%	4,39%	15,47%	10,19%	-0,02%	-	-	17,91%	29,84%	82.903.077		Aberto	
RENDA FIXA E MOEDAS		Set/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master Atual	Início Status
										PL Médio ¹		
Bahia AM FI Cambial	0,67%	-1,92%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	-0,80%	472,81%	18.131.313	-	30/10/97	
diferencial do US\$	0,01%	0,87%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	1,65%	286,45%	23.682.186		Aberto	
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,62%	7,83%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	11,32%	233,12%	130.641.891	-	13/02/06	
% CDI	96%	97%	96%	98%	97%	97%	97%	95%	128.557.205		Aberto	

INDICADORES	Set/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses
CDI	0,64%	8,05%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	11,67%
IBOVESPA	4,88%	23,36%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	25,17%
IBRX-100	4,69%	24,29%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	25,32%
SMLL	3,68%	45,17%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	39,28%
IPCA + 6%	0,56%	6,24%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	

* 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 Média aritmética do PL mensal dos últimos 12 meses. 2 Considera a soma dos PLs atuais dos fundos Bahia AM Marau Master RFC FIM e Bahia AM Marau Master RV FIM. | Taxa de administração (soma das taxas de administração mínimas do fundo e dos fundos investidos): Bahia AM Marau FIC de FIM, Bahia AM FIC de FIM, Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA, Bahia AM Valuation FIC de FIA e Bahia AM Long Biased FIC de FIM: 2,0%; Bahia AM FI Cambial: 1,0% e Bahia AM FI RF Referenciado DI: 0,3%. Taxa de administração máxima (que compreende a taxa de administração mínima do fundo somada às máximas dos fundos em que possa investir): Bahia AM Marau FIC de FIM e Bahia AM FIC de FIM, Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA, Bahia AM Valuation FIC de FIA e Bahia AM Long Biased FIC de FIM: 2,20%; Bahia AM FI Cambial: 1,10% e Bahia AM FI RF Referenciado DI: 0,35%. Taxa de performance (percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark do fundo, índice de mercado compatível com a política de investimento dos fundos): Bahia AM Marau FIC de FIM e Bahia AM FIC de FIM (CDI), Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA (SMLL), Bahia AM Valuation FIC de FIA (Ibovespa) e Bahia AM Long Biased FIC de FIM (IPCA + 6%): 20% e Bahia AM FI Cambial (US\$ + 6%): 15%. 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 FI Cambial. Investidores em geral: Bahia AM Marau FIC de FIM, Bahia AM FIC de FIM, Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA, Bahia AM Valuation FIC de FIA, Bahia AM Long Biased FIC de FIM e Bahia AM FI RF Referenciado DI. A informação "Últimos 12 Meses" utiliza 252 dias úteis como padrão para cálculo. A RENTABILIDADE 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 Marau FIC de FIM, Bahia AM FIC de FIM e Bahia AM Long Biased FIC de FIM 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 Marau FIC de FIM, Bahia AM FIC de FIM, Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA e Bahia AM Valuation FIC de FIA 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).

"COPYRIGHT © 2017 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS"