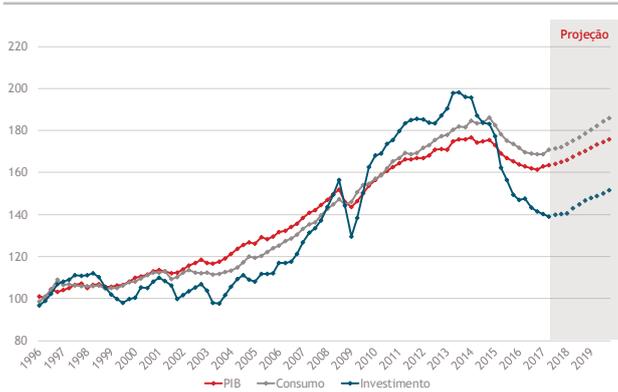


■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

EVOLUÇÃO RECENTE DA ATIVIDADE E PERSPECTIVAS PARA 2018

Gráfico 1 | PIB (EM ÍNDICE SA)



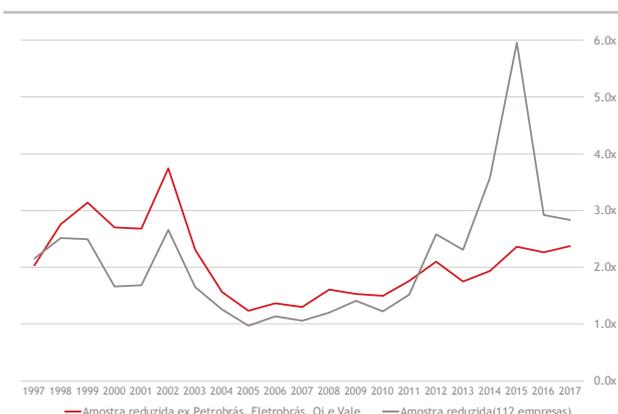
Fonte: IBGE, Bahia Asset / Data: 10/2017

Gráfico 2 | ÍNDICE DE ATIVIDADE NO COMÉRCIO VAREJISTA (CRESCIMENTO REAL YOY)



Fonte: IBGE, Bloomberg, Bahia Asset / Data: 10/2017

Gráfico 3 | ALAVANCAGEM DAS EMPRESAS (DÍVIDA LÍQUIDA/EBTIDA)



Fonte: Economática, Bahia Asset / Data: 10/2017

Após um período prolongado de recessão – o PIB caiu 7% em nível entre 2014 e 2016 –, a atividade começou a dar sinais de recuperação em 2017. Nos dois trimestres desse ano, o PIB cresceu em média 2,6% na variação trimestral anualizada. Apesar de boa parte desse resultado ter ocorrido por motivos temporários, como a super safra agrícola no 1T e a injeção de recursos das contas inativas do FGTS no 2T, acreditamos que esse crescimento já reflete uma melhora dos fundamentos do consumidor. Os dados econômicos recentes sugerem uma perspectiva mais favorável para a economia brasileira, cuja elevação em 2018 deverá ser caracterizada por um consumo robusto das famílias e uma recuperação mais lenta dos investimentos.

Analisando o comportamento histórico dos gastos com consumo no Brasil, os principais determinantes são as condições de crédito para pessoas físicas e o poder de compra da população. Em um ano, a massa salarial real subiu quase 4% em decorrência da volta à geração de emprego e da queda da inflação. Além disso, com a redução relevante na taxa de juros, o comprometimento de renda das famílias com serviço de dívidas vem caindo de maneira acentuada. Nos últimos 12 meses, as famílias liberaram quase 1,5% de sua renda com o menor pagamento de juros. Esse incremento de renda em conjunto com a queda do custo do crédito para pessoas físicas permite que os bancos emprestem mais dinheiro para famílias. Ao contrário dos empréstimos para empresas, as concessões de crédito para pessoas físicas já vêm contribuindo para a recuperação da economia, uma vez que elas cresceram acima de 7% em termos reais se comparadas ao mesmo período do ano passado. Em nossos modelos, o cenário mais benigno das condições de crédito e do poder de compra do brasileiro é compatível com um crescimento do consumo próximo a 3% nos próximos anos, uma vez que antevemos uma melhora no mercado de trabalho em um ambiente de inflação e juros baixos.

De fato, os dados de vendas do comércio vêm surpreendendo o mercado. Os dados acumulados até ago/2017 da PMC (Pesquisa Mensal do Comércio) sinalizam um crescimento de quase 8% relativo ao mesmo período do ano anterior. Para contornar possíveis discussões metodológicas sobre esses dados, fazemos um indicador proprietário relativo ao comércio varejista baseado nas informações provenientes dos principais players do mercado. Esse indicador sugere que o setor cresce desde fev/2017 e deve continuar apresentando perspectivas favoráveis, uma vez que as empresas do comércio varejista esperam resultados mais positivos a frente.

Uma vez que retomadas mais rápidas de atividade costumam ser puxadas por investimento (gastos mais voláteis), vemos alguns entraves para um ritmo mais acelerado de recuperação, pois não acreditamos que suas perspectivas sejam tão favoráveis como são para o consumo. Apesar do programa de privatizações do governo auxiliar na retomada dos investimentos, alguns fatores tendem a moderar sua recuperação: (1) elevada ociosidade da indústria, (2) empresas ainda muito endividadas e (3) margens de lucro ainda não favoráveis.

O fato da NUCI estar muito abaixo de sua média histórica e o desemprego muito acima da Nairu, fundamenta nossa visão de que o PIB brasileiro está mais de 3pp aquém de seu potencial. Essa ociosidade dos fatores de produção leva a inflação a permanecer em níveis baixos, assim como as empresas a postergarem uma possível ampliação da sua capacidade produtiva. Esse cenário permite que os juros caiam, o poder de compra das famílias aumente, mas retarda o processo de recuperação de investimentos. No que se refere aos balanços das empresas, os dados de endividamento e margem de lucro não parecem compatíveis com uma rápida recuperação da formação bruta de capital. Apesar das empresas terem reduzido seu grau de endividamento desde 2014, sua alavancagem ainda permanece em níveis historicamente elevados. Se retirarmos algumas empresas com particularidades de redução de dívida, como Petrobrás, Eletrobrás, Oi e Vale, verificamos que esse processo de desalavancagem é quase inexistente nesse período. Além disso, como boa parte dos investimentos das empresas é financiado por lucro retido, o fato das margens de lucro ainda estarem em níveis abaixo do período anterior a 2014 não ajuda o processo de recuperação do investimento. Em resumo, apesar dos investimentos terem caído quase 30% durante essa crise, vislumbramos que ele recupere apenas 3% nos próximos dois anos.

Sendo assim, esperamos que o PIB continue crescendo nos próximos trimestres, porém em um ritmo gradual devido principalmente ao alto endividamento das empresas, que mantém as condições de crédito desfavoráveis, e às margens de lucro ainda baixas. Esses fatores sugerem uma retomada lenta dos investimentos, resultando em projeções para crescimento do PIB de 0,8% para 2017 e 2,6% para 2018.

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Ao longo de outubro, o cenário global de crescimento robusto e sincronizado com pressões inflacionárias contidas continuou vigorando com surpresas positivas nos dados de atividade, com destaque para os EUA, mesmo considerados os impactos dos furacões. Essa aceleração nos dados e o avanço da agenda Trump de reforma fiscal deram sequência aos movimentos de abertura dos juros americanos e de valorização do dólar iniciados no mês anterior. Entendemos que, se aprovada com o desenho atual, a reforma fiscal teria um impacto relevante nos mercados acionário e de dívida corporativa americanos, porém teria efeitos mais moderados na atividade e na inflação. Dessa forma, o Federal Reserve (Fed) não precisaria alterar de maneira substancial seu processo de normalização da política monetária em relação ao passo bastante moderado atualmente previsto.

A expectativa da escolha do novo presidente do Fed dominou as discussões do mercado ao longo do mês. Entendemos que a indicação de Jerome Powell aponta para a continuidade da política monetária atual com um viés por uma regulamentação menos rígida para o setor financeiro. O Banco Central Europeu (ECB), por sua vez, anunciou a extensão do seu programa de compra de ativos com redução de ritmo dos atuais 60 para 30 bilhões de euros por mês durante nove meses a partir de janeiro de 2018. Nesse sentido, acreditamos que a economia global se encontra em boas condições para suportar o processo de normalização da política monetária dos países desenvolvidos, dada a expectativa de ciclos graduais com taxas terminais inferiores aos ciclos anteriores.

No Brasil, o Copom seguiu seu ciclo de redução da taxa básica diminuindo o passo de 100 bps para 75 bps e optou por manter suas opções em aberto quanto ao final do ciclo. Continuamos a acreditar que a ausência de pressões inflacionárias permitirá ao BC levar a Selic para níveis menores ou iguais a 7,0% e mantê-la nesse patamar por um longo período. No âmbito político, a rejeição da segunda denúncia contra Temer deixa uma janela de oportunidade estreita para aprovação da reforma da previdência. Mesmo com uma baixa probabilidade de aprovação da mesma, acreditamos que o Brasil é um caso relativamente positivo em meio a classe de emergentes, cujos países apresentaram desdobramentos locais negativos ao longo do mês.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

As estratégias de renda fixa geraram perdas com destaque para as posições compradas em EUR, SEK e BRL contra USD e JPY e para posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil. Essas foram parcialmente compensadas por uma contribuição positiva da venda de iTraxx Europe Crossover.

RENDA VARIÁVEL

As estratégias de renda variável geraram um resultado levemente negativo no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas no setor de Papel e Celulose, Petróleo e Siderúrgico. Já as principais perdas vieram de posições dos setores de Alimentos e Bancos.

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

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

A bolsa brasileira ficou *flat* no mês de outubro. As demais bolsas, tanto de países emergentes quanto de desenvolvidos, continuaram a boa performance vista nos meses anteriores.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve outro mês muito forte subindo entre 8% e 11% nos mercados internacionais. Alguns fatores foram responsáveis por essa alta, entre eles, a queda acentuada dos estoques globais, a forte atividade global impulsionando a demanda pela *commodity*, o aumento da tensão geopolítica no Curdistão iraquiano e, por fim, as sinalizações de que o acordo de corte de produção em vigor entre membros da OPEP e não OPEP será em breve estendido. As *commodities* metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro caiu em torno de 6%. Já o Níquel subiu 21%, cobre foi positivo em torno de 9% e aço plano fechou perto da estabilidade. A celulose nos mercados chinês e europeu continuou mostrando ganhos, subindo entre 3% e 5% no mês. Por fim, o açúcar subiu 8% nos mercados internacionais.

O Ibovespa ficou praticamente zerado no mês e o índice de Small Caps caiu 1,5%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation caiu 0,3% e o Bahia AM Smid Caps Valor foi negativo em 1,1%.

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 105%.
- 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 nos setores de Papel e Celulose e Petróleo. O preço da celulose se manteve em alta nos mercados internacionais e, aliado ao dólar mais apreciado, contribuiu para a boa performance das ações de Papel e Celulose. A Petrobras contribuiu positivamente para a performance no fundo no mês, devido principalmente à alta do petróleo.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo ficou concentrado no setor de Consumo Básico. Camil teve uma performance negativa no mês após a divulgação de resultados abaixo do esperado pelo mercado.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Out/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio ¹	Atual ²	Status
Bahia AM Maraú FIC de FIM	-0,27%	20,58%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	25,07%	109,51%	1.831.251.253	2.593.253.569	28/12/12
% CDI	-	235%	110%	138%	107%	176%	225%	161%	837.383.303		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,09%	14,99%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	18,18%	607,96%	20.350.419	2.593.253.569	30/05/08
% CDI	14%	171%	95%	118%	92%	138%	163%	371%	24.880.807		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Out/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio ¹	Atual ²	Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	-1,12%	34,74%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	26,07%	420,52%	153.457.773	153.540.835	30/05/08
diferencial do SMLL	0,37%	-8,27%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	-4,71%	376,36%	125.563.798		Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA	-0,32%	26,68%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	18,60%	92,59%	314.276.721	314.475.614	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,35%	3,30%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	3,05%	80,75%	223.580.189		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	0,14%	21,89%	22,88%	0,04%	-	-	18,31%	49,84%	117.517.910	120.209.180	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-0,81%	14,56%	10,19%	-0,02%	-	-	9,38%	28,83%	86.934.113		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Out/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio ¹	Atual ²	Status
Bahia AM FI Cambial	3,78%	1,79%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	3,49%	494,48%	18.759.040	-	30/10/97
diferencial do US\$	0,35%	1,24%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,49%	298,27%	23.158.169		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,62%	8,51%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	10,84%	235,20%	131.496.147	-	13/02/06
% CDI	97%	97%	96%	98%	97%	97%	97%	95%	130.760.105		Aberto

INDICADORES	Out/17	2017	2016	2015	2014	2013	Ult. 12 meses
CDI	0,65%	8,75%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	11,16%
IBOVESPA	0,02%	23,38%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	15,55%
IBrX-100	-0,13%	24,13%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	15,93%
SMLL	-1,48%	43,01%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	30,78%
IPCA + 6%	0,95%	7,33%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	8,93%
Dólar (PTAX)	3,44%	0,55%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	3,00%

* 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 Maraú Master RFC FIM e Bahia AM Maraú Master RV FIM. | Taxa de administração (soma das taxas de administração mínimas do fundo e dos fundos investidos): Bahia AM Maraú 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 Maraú 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: 2,20%; 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 Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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"