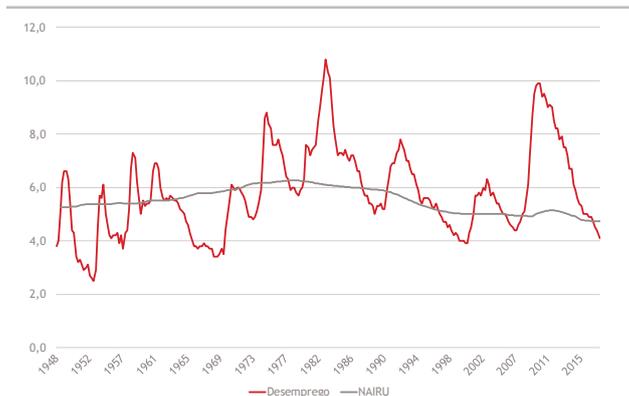


■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

ESTADOS UNIDOS:  
CENÁRIOS PARA 2018

Gráfico 1 | TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: CBO, BLS, Bahia Asset / Data: 11/2017

Gráfico 2 | NÚCLEOS DE INFLAÇÃO: CPI E PCE  
(VARIAÇÃO ANUAL)



Fonte: BLS, BEA, Bahia Asset / Data: 11/2017

Gráfico 3 | DESEMPREGO E INFLAÇÃO

(DESVIOS COM RELAÇÃO AO OBJETIVO DE INFLAÇÃO E À ESTIMATIVA DA NAIRU)



Fonte: BEA, CBO, BLS, Bahia Asset / Data: 11/2017

Apesar das incertezas de política econômica provocadas pelo início do novo governo, a expansão americana completou oito anos em 2017, levando a economia ao pleno emprego em um ambiente de inflação ainda moderada. O estágio avançado do ciclo econômico aumenta os riscos e desafios de condução da política econômica, mas acreditamos que o cenário mais provável em 2018 seja de continuidade da trajetória benigna atual.

Tendo resistido a diversos choques ao longo da recuperação, mantendo um ritmo de crescimento regular e sustentado pela expansão do consumo privado (especialmente com a aceleração da renda real após o forte declínio dos preços de energia a partir de 2014), atualmente a economia americana se encontra próxima ao pleno emprego, com a taxa de desemprego no menor nível desde o fim da década de 90. Ao mesmo tempo, com a dissipação do choque sofrido pela indústria de petróleo e gás, a economia parece ter se reacelerado em 2017, com o investimento não-residencial se juntando ao consumo como principais componentes da demanda agregada e elevando o crescimento ao ritmo de 3% a partir do segundo trimestre do ano. Apesar disso, acreditamos que, em 2018, a moderação já observada da taxa de crescimento da renda real e a maturidade de setores como o automobilístico provocarão uma desaceleração do ritmo de expansão do consumo, mas que será compensada, em parte, pela continuidade da recuperação dos investimentos não-residenciais. O crescimento ao longo do próximo ano deve ser, portanto, mais lento que o ritmo atingido nos últimos trimestres, mas ainda acima das estimativas do ritmo de crescimento potencial, atualmente ligeiramente inferiores a 2% ao ano.

Ao mesmo tempo, a inflação, medida pelo núcleo do deflator dos gastos com consumo das famílias, desacelerou-se em 2017, de um aumento de +1,9% em 2016 para +1,4% nos doze meses até outubro de 2017. Contribuíram para a desaceleração fatores provavelmente transitórios, como serviços de telefonia (que contribuíram com aproximadamente 15% do enfraquecimento), mas também fatores mais persistentes, como a moderação dos preços de aluguéis residenciais e custos de serviços financeiros (conjuntamente responsáveis por dois terços do movimento), e a continuidade de tendências de médio prazo, como a fraqueza da inflação de cuidados de saúde. As últimas divulgações de inflação apontam para uma reaceleração em direção ao objetivo do Fed, o que sinaliza a diminuição de riscos deflacionários, mas ainda sem perspectivas de atingir consistentemente níveis acima de 2%.

Com inflação ainda moderada e a economia atingindo o pleno emprego, a prioridade das políticas monetária e fiscal deixa de ser lidar com os efeitos da Grande Recessão e passa a ser a manutenção do equilíbrio benigno. Nesse sentido, acreditamos que, em 2018, o cenário mais provável seja o de continuidade do ciclo de crescimento sem pressões inflacionárias, com continuidade do processo de elevação gradual da taxa de juros do Fed. Podemos destacar, contudo, riscos vindos das políticas fiscal e monetária para a concretização desse cenário. Por um lado, o avanço e possível implementação do pacote de cortes de impostos em tramitação no congresso traz um impulso à demanda em um momento em que ela já se encontra forte. Nossas simulações, realizadas usando o modelo FRB/US do Fed, indicam um impulso para o crescimento de cerca de +0.2p.p. nos próximos dois anos, levando o desemprego, que já se encontra abaixo de algumas estimativas de seu nível neutro, a uma trajetória -0.1p.p. abaixo da trajetória esperada na ausência de estímulos. Por outro lado, a substituição de membros centrais do FOMC, como Stanley Fischer, Janet Yellen e William Dudley, entre o quarto trimestre deste ano e o meio de 2018, traz incerteza sobre a resposta futura da política monetária à atividade e aos índices de preços em um momento em que a autoridade monetária se verá, pela primeira vez na década, precisando lidar de forma concreta com o *tradeoff* de curto prazo entre crescimento e inflação.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Ao longo de novembro, os mercados apresentaram dinâmicas distintas entre classes de ativos e países, com destaque para o aumento de volatilidade e para a performance relativa ruim da classe de crédito e dos ativos dos países emergentes. Consideramos que essa *underperformance* foi mais relacionada a fatores técnicos específicos desses mercados do que mudanças substanciais nos fundamentos macroeconômicos. Apesar de desdobramentos locais desfavoráveis em alguns países emergentes, acreditamos que o cenário global continua bastante benigno para ativos de risco, conforme descrito nas cartas anteriores. Entretanto, essa visão parece consensual e refletida nos preços desses ativos, de modo que aumentos abruptos de volatilidade tendem a afetá-los de maneira desproporcional.

Dessa maneira, seguimos atentos aos possíveis riscos ao nosso cenário base. Nos EUA, o destaque no mês foi o avanço da agenda Trump de reforma fiscal com a aprovação de textos preliminares no congresso e no senado. Dados o estado atual da economia e a longa duração do ciclo econômico americano há o receio de que um impulso fiscal não seja necessário e pressione a reduzida capacidade ociosa restante. Nesse sentido, a aceleração da inflação segue como principal variável a ser observada. Na zona do euro, apesar dos ruídos políticos, o alto nível de crescimento e pressões inflacionárias contidas dão conforto na continuidade do ciclo de expansão. Na China, o mercado imobiliário passa por uma desaceleração na margem, porém acreditamos que o nível relativo entre vendas e construções se encontra mais equilibrado e uma desaceleração no ritmo de vendas representa um risco menor do que no ciclo anterior.

No Brasil, o Copom seguiu seu ciclo de redução da taxa básica diminuindo novamente o seu passo de 75 bps para 50 bps e mantendo suas opções em aberto quanto ao final do ciclo. Em relação às variáveis econômicas cíclicas, continuamos a acreditar que a ausência de pressões inflacionárias permitirá ao BC continuar com seu ciclo de queda e manter a Selic em um patamar abaixo de 7,0% por um longo período. No âmbito político, o governo segue no esforço de articulação da base para a aprovação da reforma da previdência, tendo como plano de fundo a formação de coalisões para as próximas eleições. Mesmo sabendo da dificuldade na aprovação da reforma, seguimos acreditando que o Brasil é um caso relativamente positivo em meio à classe de emergentes em um ambiente de liquidez ainda abundante.

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em renda fixa, as principais contribuições vieram de posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil e posições compradas em EUR e BRL contra USD.

#### RENDA VARIÁVEL

As estratégias de renda variável geraram resultado negativo no mês. As principais perdas vieram de posições direcional comprada em bolsa Brasil, relativas nos setores de Commodities e Bancos, compradas em Consumo Básico e vendidas em Saúde. Entendemos que as perdas do mês ocorreram em posições de baixa correlação entre si, sem que houvesse mudanças substanciais nos fundamentos. Os principais ganhos vieram de posições compradas no setor de Indústria e Transportes.

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

## FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de novembro foi um mês levemente negativo para a média das bolsas emergentes. A bolsa brasileira foi destaque de queda. As bolsas europeias apresentaram pequenas perdas e a bolsa americana subiu dando sequência à boa performance apresentada ao longo de todo o ano.

Em relação às commodities, o petróleo teve mais um mês de alta subindo entre 3% e 5% nos mercados internacionais. A contínua queda dos estoques e principalmente a renovação do acordo de corte de produção da OPEC foram responsáveis pelo movimento. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro e o vergalhão foram destaques de alta com 18% e 16%, respectivamente. Já o níquel caiu 10% e cobre perto de 2%. A celulose nos mercados chinês e europeu continuou mostrando ganhos, subindo entre 2% e 3% no mês. Por fim, o açúcar caiu 2% nos mercados internacionais.

O Ibovespa foi negativo em 3,1% e o índice de Small Caps caiu 2,4%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation caiu 5,5% e o Bahia AM Smid Caps Valor foi negativo em 5,3%.

### 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 97% e o beta médio foi de 101%.
- 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 nos setores de Educação e Consumo Discricionário. O *valuation* atrativo e o bom momento operacional das empresas vem ajudando na *outperformance*.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

Os destaques negativos vieram dos setores de Petróleo e Bancos. Petrobras e Banco do Brasil tiveram uma má performance, atrelada aos seus betas altos em relação ao mercado. Embora sejam alavancadas a discussões políticas, não vimos mudanças no fundamento das companhias. Em relação a *valuation*, ambas continuam muito atrativas e com bons momentos operacionais.

## MERCADOS

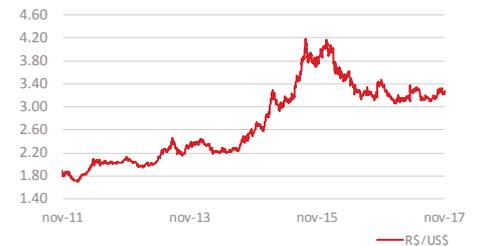
#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



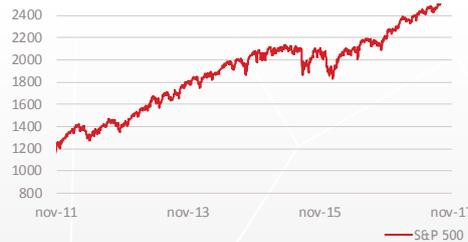
#### REAL vs. DÓLAR



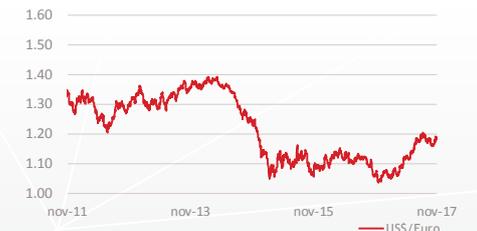
#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

| MULTIMERCADOS                         | Nov/17 | 2017    | 2016    | 2015    | 2014    | 2013    | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual              | PL Master          | Início   |
|---------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|----------------|-----------------------|--------------------|----------|
|                                       |        |         |         |         |         |         |               |                | PL Médio <sup>1</sup> | Atual <sup>2</sup> | Status   |
| Bahia AM Marau FIC de FIM             | 0,37%  | 21,03%  | 15,45%  | 18,26%  | 11,58%  | 14,14%  | 24,69%        | 110,29%        | 2.028.961.746         | 2.981.413.797      | 28/12/12 |
| % CDI                                 | 65%    | 225%    | 110%    | 138%    | 107%    | 176%    | 232%          | 160%           | 966.657.744           |                    | Aberto   |
| Bahia AM FIC de FIM                   | 0,07%  | 15,07%  | 13,31%  | 15,54%  | 9,99%   | 11,11%  | 17,56%        | 608,46%        | 20.223.887            | 2.981.413.797      | 30/05/08 |
| % CDI                                 | 12%    | 161%    | 95%     | 118%    | 92%     | 138%    | 165%          | 368%           | 22.361.231            |                    | Aberto   |
| RENDA VARIÁVEL                        | Nov/17 | 2017    | 2016    | 2015    | 2014    | 2013    | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual              | PL Master          | Início   |
|                                       |        |         |         |         |         |         |               |                | PL Médio <sup>1</sup> | Atual <sup>2</sup> | Status   |
| Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA * | -5,41% | 27,45%  | 24,07%  | -10,62% | 3,02%   | 4,23%   | 27,35%        | 392,34%        | 145.401.049           | 145.340.725        | 30/05/08 |
| diferencial do SMLL                   | -2,99% | -12,10% | -7,69%  | 11,73%  | 19,98%  | 19,45%  | -13,34%       | 351,68%        | 128.674.988           |                    | Aberto   |
| Bahia AM Valuation FIC de FIA *       | -5,50% | 19,72%  | 30,28%  | -9,72%  | 6,12%   | 2,08%   | 18,45%        | 82,00%         | 306.276.907           | 306.556.956        | 26/07/10 |
| diferencial do IBOVESPA               | -2,35% | 0,22%   | -8,65%  | 3,60%   | 9,03%   | 17,58%  | 0,43%         | 73,68%         | 237.312.934           |                    | Aberto   |
| Bahia AM Long Biased FIC de FIM       | -4,05% | 16,95%  | 22,88%  | 0,04%   | -       | -       | 16,78%        | 43,77%         | 116.148.872           | 117.669.046        | 30/12/15 |
| diferencial do IPCA + 6%              | -4,88% | 8,79%   | 10,19%  | -0,02%  | -       | -       | 7,71%         | 21,82%         | 90.980.261            |                    | Aberto   |
| RENDA FIXA E MOEDAS                   | Nov/17 | 2017    | 2016    | 2015    | 2014    | 2013    | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual              | PL Master          | Início   |
|                                       |        |         |         |         |         |         |               |                | PL Médio <sup>1</sup> | Atual <sup>2</sup> | Status   |
| Bahia AM FI Cambial                   | 0,00%  | 1,78%   | -16,79% | 49,59%  | 11,51%  | 15,25%  | -2,55%        | 494,46%        | 18.758.045            | -                  | 30/10/97 |
| diferencial do US\$                   | 0,46%  | 1,71%   | -0,25%  | 2,58%   | -1,88%  | 0,62%   | 1,69%         | 299,64%        | 22.514.648            |                    | Aberto   |
| Bahia AM FI RF Referenciado DI *      | 0,54%  | 9,09%   | 13,50%  | 12,92%  | 10,49%  | 7,82%   | 10,33%        | 237,01%        | 129.306.756           | -                  | 13/02/06 |
| % CDI                                 | 95%    | 97%     | 96%     | 98%     | 97%     | 97%     | 97%           | 95%            | 134.943.246           |                    | Aberto   |
| INDICADORES                           | Nov/17 | 2017    | 2016    | 2015    | 2014    | 2013    | Ult. 12 meses |                |                       |                    |          |
| CDI                                   | 0,57%  | 9,36%   | 14,00%  | 13,23%  | 10,81%  | 8,05%   | 10,65%        |                |                       |                    |          |
| IBOVESPA                              | -3,15% | 19,50%  | 38,94%  | -13,31% | -2,91%  | -15,50% | 18,01%        |                |                       |                    |          |
| IbRx-100                              | -3,38% | 19,93%  | 36,70%  | -12,41% | -2,78%  | -3,13%  | 18,55%        |                |                       |                    |          |
| SMLL                                  | -2,43% | 39,54%  | 31,75%  | -22,36% | -16,96% | -15,22% | 40,68%        |                |                       |                    |          |
| IPCA + 6%                             | 0,84%  | 8,16%   | 12,68%  | 17,25%  | 12,83%  | 12,29%  | 9,07%         |                |                       |                    |          |
| Dólar (PTAX)                          | -0,47% | 0,08%   | -16,54% | 47,01%  | 13,39%  | 14,64%  | -4,24%        |                |                       |                    |          |

\* 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.

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, 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%. 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 DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS 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 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](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).

"COPYRIGHT © 2017 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS"