

■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

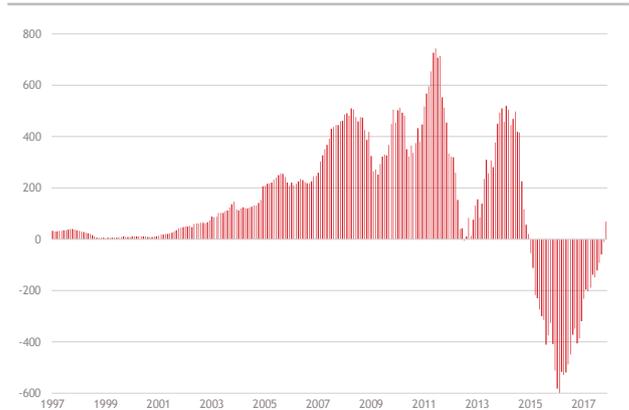
CHINA: CENÁRIO PARA 2018

Gráfico 1 | ATIVIDADE ECONÔMICA



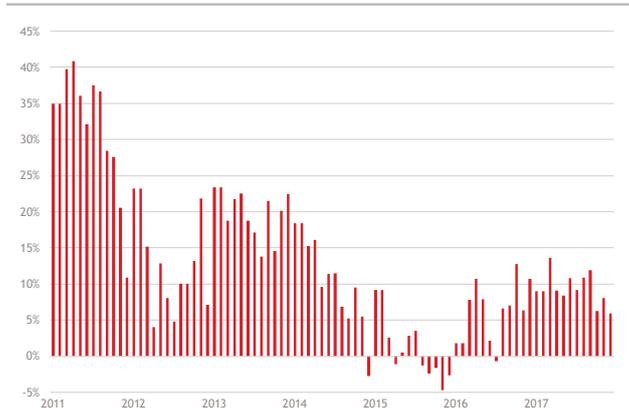
Fonte: CEIC, Bloomberg, Bahia Asset / Data: 02/2018

Gráfico 2 | RESERVAS INTERNACIONAIS
VARIAÇÃO EM 12 MESES



Fonte: CEIC, Bahia Asset / Data: 02/2018

Gráfico 3 | INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - RESIDENCIAL



Fonte: CEIC, Bahia Asset / Data: 02/2018

A economia chinesa chegou ao fim de 2017 tendo atingido sucesso na política de estabilização empreendida após a crise do meio da década. Ao longo do ano, o crescimento mais forte promoveu seguidas elevações das expectativas, os fluxos de capital mostraram estabilização e a recuperação da confiança na liderança política culminou com a consolidação do poder nas mãos de Xi Jinping no Congresso do Partido Comunista, em outubro. Nesse cenário, o governo inicia 2018 com confiança suficiente para voltar à trajetória de moderação do crescimento e promover algumas reformas. Para isso, ele deve encontrar uma combinação de políticas que satisfaça restrições internas e externas.

Ao assumir o governo, Xi Jinping e Li Keqiang anunciaram mudanças que pretendiam afastar a condução da política econômica das práticas do governo anterior, reduzindo a ênfase no investimento em infraestrutura e aumentando a importância das forças de mercado na alocação de recursos na economia, enquanto procuravam conduzi-la para um novo regime de menor crescimento e maior consumo. A transição mostrou-se mais difícil do que o esperado, no entanto, e a forte desaceleração observada do investimento imobiliário, de um crescimento de +22,3% nos doze meses até dezembro de 2013 para um recuo de -1,9% nos doze meses até dezembro de 2014, trouxe incertezas para o crescimento da economia e para a estabilidade do sistema financeiro chinês, que deflagraram pressões deflacionárias e fortes saídas de capital, com redução de cerca de US\$ 1 trilhão de dólares das reservas internacionais chinesas a partir de 2014.

Em resposta, o governo reverteu parte das medidas, voltando a realizar fortes estímulos fiscais e monetários, criando novos instrumentos de intervenção no mercado financeiro e fortalecendo controles de capital, ao mesmo tempo em que promovia políticas de redução da oferta excessiva de certos materiais básicos. O sucesso dessas medidas levou à estabilização dos fluxos de capital, à recuperação dos preços de diversas commodities e à recuperação do investimento imobiliário e do crescimento econômico, que se acelerou, em uma medida construída com base em um conjunto de 32 indicadores de atividade mensais chineses, de um ritmo de cerca de 6,3% ao ano no segundo trimestre de 2016 para acima de 7% no primeiro trimestre de 2017. Como efeito colateral negativo, no entanto, o processo de elevação da alavancagem na economia chinesa prolongou-se durante este período, e hoje o crédito como proporção do PIB ultrapassa 210%. Assim, a prioridade da administração econômica deixou de ser a garantia da estabilidade do crescimento e volta a ser o controle dos riscos financeiros e a promoção de mudanças estruturais na economia.

Se por um lado a boa performance da economia permite essa mudança de foco, diversos riscos internos e externos podem ameaçar essa trajetória em 2018, como o enfraquecimento em curso no investimento residencial, o desafio de coordenar as políticas monetária e fiscal em meio a mudanças estruturais da economia e a aparente adoção de postura mais protecionista por parte dos Estados Unidos. O enfraquecimento do investimento residencial é até certo ponto desejável, e ocorre em um momento em que há um menor descompasso entre oferta e demanda de imóveis do que o enfrentado meio da década, o que, em princípio, torna necessário um ajuste de menor proporção. Apesar disso, como permanecem dúvidas sobre a magnitude do enfraquecimento, ele aumenta a incerteza sobre o nível de atividade ao longo deste ano. Da mesma forma, os novos sinais de moderação da política fiscal, simbolizados pela redução da meta de déficit fiscal com relação à meta de 2017 em -0,4% do PIB, se combinam à postura monetária moderadamente restritiva em uma política econômica que oferece menos suporte ao crescimento do que nos últimos anos. Finalmente, surgem da retórica do governo americano riscos de fortes disputas comerciais. As exportações representam 19% da economia chinesa. Os Estados Unidos, por sua vez, são o maior destino delas, recebendo 19% do total. Uma redução hipotética de 10% das importações de bens chineses por parte dos Estados Unidos ameaçaria, portanto, a demanda de 0,36% do PIB. Além disso, independentemente das medidas efetivamente adotadas, o ambiente político mais restritivo ao comércio internacional limita o espaço para a China recorrer à demanda externa, caso ocorra uma desaceleração mais forte do que a esperada da demanda doméstica.

Dessa forma, a economia chinesa começa o ano com crescimento estável e confiança na capacidade do governo de administrá-la. Apesar de permanecerem alguns riscos para a condução da economia ao longo de 2018, devemos esperar um retorno à trajetória de desaceleração moderada da atividade, dos 6,8% de 2017 para um número mais próximo a 6,5% (a meta de crescimento anunciada para 2018).

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Após um mês de janeiro com excelente performance de ativos de risco, a volatilidade retornou aos mercados em fevereiro e provocou correções em alguns ativos, entre eles, a bolsa americana, que teve o primeiro mês negativo em um ano. Nos Estados Unidos, sinais mais fortes de elevação de salários e a aprovação de um orçamento que deve gerar uma significativa expansão fiscal nos próximos dois anos trouxeram certo desconforto ao mercado com relação à trajetória futura da inflação. Ainda, o anúncio de tarifas comerciais e a saída de Gary Cohn da equipe econômica também contribuíram para um aumento de aversão a risco.

Dado o estado atual de elevada utilização de capacidade da economia americana, consideramos que uma expansão fiscal seja um erro de política econômica. Acreditamos que essa aumenta a probabilidade de uma aceleração da inflação, que pode levar o Federal Reserve a, pela primeira vez em muito tempo, enfrentar um *trade-off* mais claro entre os seus mandatos de emprego e inflação. Como pontuado em cartas anteriores, enxergamos este fator como o principal risco ao nosso cenário benigno e assim adotamos um posicionamento mais equilibrado com posições otimistas relativas e implementando hedges.

No Brasil, seguimos acreditando em um cenário de aceleração econômica sem pressões inflacionárias a partir de um elevado nível de capacidade ociosa. Dessa forma, acreditamos que o BC poderá continuar com seu ciclo de queda e manter a Selic estável por um longo período. Mantemos nosso relativo otimismo com o país com base na manutenção dos juros baixos possibilitados por uma inflação baixa à frente e, em menor grau, por entender que há algum nível de consenso por parte das lideranças políticas com relação à necessidade de implementar reformas e de alguma responsabilidade com as contas públicas.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em renda fixa, as principais contribuições vieram de posições aplicadas em juros no Brasil e tomadas em cupom cambial.

RENDA VARIÁVEL

As estratégias de renda variável geraram um resultado positivo substancial no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições relativas em Bancos, posições compradas nos setores de Petróleo, Concessões, Papel e Celulose e Siderúrgico; e vendas em Serviços Financeiros. Já as principais perdas vieram de posições compradas em DAX (Bolsa Alemã) e Consumo Básico.

Atualmente, as principais posições compradas do fundo se concentram em Consumo Discricionário, Petróleo, Siderúrgico e Concessões. Já as principais posições vendidas estão em Serviços Financeiros, Consumo Básico e Telecomunicações.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Febrero foi um mês de muita volatilidade em todos os mercados globais. As bolsas de países desenvolvidos e emergentes fecharam em queda. O S&P caiu 4% alinhado com as principais bolsas europeias e o índice de emergentes caiu cerca de 6% no mês. A bolsa brasileira também sofreu dessa volatilidade, mas encerrou o mês melhor do que as demais com queda de apenas 1% em dólares e ligeira alta em moeda local.

Em relação às commodities, o petróleo fechou negativo entre 5% e 6% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance em geral positiva. O aço laminado a quente e o vergalhão tiveram alta entre 2% e 4%. O minério de ferro subiu perto de 6% e níquel ao redor de 1%. Já o cobre teve queda de 2%. A celulose no mercado chinês e europeu fechou levemente positiva. Por fim, o açúcar terminou perto da estabilidade nos mercados internacionais.

O Ibovespa foi positivo em 0,5% e o índice de Small Caps negativo em 0,4%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation subiu 3,6% e o Bahia AM Smid Caps Valor 3,3%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 38 papéis.
- A posição média comprada nos fundos foi de 95% e o beta médio foi de 104%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Petróleo, Mineração e Siderurgia e Indústria, Transporte e Logística.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram de posições nos setores de Bancos e Petróleo. Banco do Brasil continuou a outperformance com a divulgação dos resultados do 4º trimestre de 2017, que surpreenderam positivamente o mercado. O *guidance* para 2018 também veio acima dos números dos analistas. Petrobras parece cada vez mais perto de um desfecho positivo em relação à cessão onerosa, ao mesmo tempo que segue seu programa de venda de ativos.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo veio do setor de Consumo Básico. O Grupo Pão de Açúcar sofreu novamente em cima dos números do último trimestre do ano passado que foram piores do que o esperado pelo mercado. A baixa inflação de alimentos continua pesando nos resultados da companhia.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Fev/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio ¹	Atual ²	Status
Bahia AM Marau FIC de FIM	1,85%	3,51%	22,72%	15,45%	18,26%	11,58%	22,35%	120,70%	3.023.647.532	4.311.682.583	28/12/12
% CDI	398%	334%	228%	110%	138%	107%	245%	168%	1.485.006.678		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	1,46%	2,62%	16,24%	13,31%	15,54%	9,99%	15,46%	634,38%	22.330.991	4.311.682.583	30/05/08
% CDI	313%	249%	163%	95%	118%	92%	169%	374%	21.356.371		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Fev/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio ¹	Atual	Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	3,26%	12,81%	35,56%	24,07%	-10,62%	3,02%	26,38%	490,76%	177.159.520	177.546.187	30/05/08
diferencial do SMLL	3,62%	8,86%	-13,80%	-7,69%	11,73%	19,98%	-1,79%	434,26%	142.689.659		Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA	3,64%	14,97%	26,70%	30,28%	-9,72%	6,12%	23,98%	121,44%	481.225.137	482.865.650	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	3,12%	3,25%	-0,16%	-8,65%	3,60%	9,03%	0,37%	92,98%	300.821.281		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	3,35%	10,69%	22,07%	22,88%	0,04%	-	21,75%	66,11%	121.698.096	124.134.529	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	2,60%	9,13%	13,03%	10,19%	-0,02%	-	12,67%	41,25%	100.546.044		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Fev/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio ¹	Atual	Status
Bahia AM FI Cambial	1,73%	-1,73%	2,68%	-16,79%	49,59%	11,51%	5,83%	489,34%	18.669.467	-	30/10/97
diferencial do US\$	-0,88%	0,18%	1,18%	-0,25%	2,58%	-1,88%	1,05%	296,03%	21.060.800		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,44%	0,99%	9,65%	13,50%	12,92%	10,49%	8,82%	242,09%	128.883.463	-	13/02/06
% CDI	94%	94%	97%	96%	98%	97%	97%	95%	134.084.998		Aberto

INDICADORES	Fev/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses
CDI	0,47%	1,05%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%	9,12%
IBOVESPA	0,52%	11,72%	26,86%	38,94%	-13,31%	-2,91%	23,61%
IBrX-100	0,42%	11,21%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	23,82%
SMLL	-0,37%	3,95%	49,36%	31,75%	-22,36%	-16,96%	28,17%
IPCA + 6%	0,74%	1,56%	9,04%	12,68%	17,25%	12,83%	9,09%
Dólar (PTAX)	2,61%	-1,91%	1,50%	-16,54%	47,01%	13,39%	4,78%

* 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, 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 de 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. Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.

"COPYRIGHT © 2018 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS"