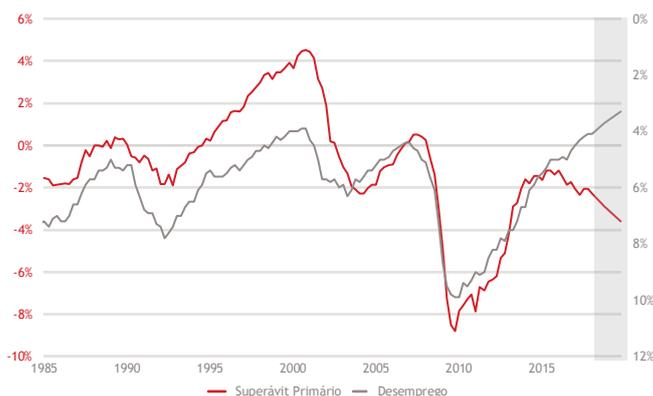


## ■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

### ESTADOS UNIDOS: PERSPECTIVAS PARA A ATIVIDADE

**Gráfico 1 | DESEMPREGO E RESULTADO FISCAL**



Fonte: BLS, CBO, Bahia Asset Management / Data: 06/2018

**Gráfico 2 | CRESCIMENTO ECONÔMICO**



Fonte: BEA, Bahia Asset Management / Data: 06/2018

**Gráfico 3 | NÚCLEO DE INFLAÇÃO**



Fonte: BEA, Bahia Asset Management / Data: 06/2018

Na carta de novembro de 2017, apresentamos nossa expectativa para a economia americana neste ano. Esperávamos que a trajetória benigna se estendesse a 2018, com continuidade do crescimento sem pressões inflacionárias, mas apontamos riscos para esta expectativa, como o estímulo fiscal que estava em deliberação naquele momento. Nos últimos meses, os riscos para o ciclo econômico americano parecem ter aumentado, devido principalmente a dois fatores: o estímulo fiscal efetivamente aprovado, bem maior que o discutido em novembro; e a ameaça de guerra comercial. Hoje, esperamos continuidade do crescimento acima do potencial neste ano e no próximo, levando a economia americana a uma posição ainda mais aquecida que a esperada anteriormente.

O desemprego nos Estados Unidos atingiu, em maio, o nível de 3,8% da força de trabalho, um patamar atingido uma única vez desde a década de 70 (em abril de 2000). O nível atual é menor em mais de meio ponto percentual que a mediana das estimativas de desemprego natural dos membros do Fed. No mesmo mês, a taxa anual de inflação, medida pelo núcleo do deflator dos gastos com consumo, atingiu 2,0% pela primeira vez desde 2011. Enquanto isso, a economia parece ter crescido, no primeiro semestre de 2018, a um ritmo anualizado acima de 2,5%, mais rápido do que as estimativas de crescimento potencial, que se situam ligeiramente abaixo de 2,0% ao ano. Os fundamentos deste forte crescimento são o consumo, impulsionado pelos ganhos de renda e confiança advindos da força do mercado de trabalho; e a recuperação do investimento não-residencial. A combinação de baixo desemprego, inflação na meta e forte crescimento sugerem que a prioridade da política econômica deveria ser moderar o crescimento, levando-o em direção ao potencial e evitando a formação de grandes desequilíbrios na economia, que poderiam trazer mais riscos para a longevidade do atual ciclo de crescimento econômico, que já completa nove anos. É a este cenário que o estímulo fiscal e o protecionismo se sobrepõem.

Por um lado, o estímulo fiscal, compreendido pelo corte de impostos aprovado em dezembro e pelo aumento de gastos aprovado em fevereiro deste ano, representa um impulso significativo para a atividade neste ano e no próximo. O estímulo aumentará o déficit primário americano, medido como proporção do PIB, em 1.5 ponto percentual em 2018 e em 2.0 pontos percentuais em 2019, antes de uma redução, especialmente do componente de aumento de gastos, já a partir de 2020. Mesmo considerando que o efeito do estímulo fiscal sobre a atividade deva ser modesto, devido à posição cíclica da economia e a ele em sua maioria ser composto por corte de impostos, ele deve provocar uma aceleração da demanda em uma economia onde a capacidade ociosa já dá sinais de esgotamento. Segundo o Congressional Budget Office, agência federal americana que fornece informações econômicas e orçamentárias ao Congresso, o estímulo fiscal ao crescimento será de 0.6p.p. em 2018 e em 2019. Isso deverá levar o desemprego a níveis ainda mais baixos que o atual, pressionando os salários, que já dão sinais de recuperação.

## ■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS - CONTINUAÇÃO

---

Já o avanço da retórica protecionista a partir do presidente Trump traz incertezas de sinal oposto ao do estímulo fiscal sobre as perspectivas da demanda agregada a curto prazo, e pode ter, a médio prazo, efeitos negativos sobre a capacidade de oferta da economia e o crescimento potencial. A mudança de postura com relação ao comércio internacional deve levar à implementação de tarifas sobre parte das importações americanas da China já a partir de julho, com a ameaça de estendê-las sobre praticamente a totalidade dessas importações em caso de retaliação chinesa, além de ameaças de tarifas sobre outras categorias de importações, como automóveis, e de saída de acordos comerciais importantes, como o NAFTA. O impacto efetivo sobre a atividade dependerá não apenas do aumento dos custos dos bens sobre que incidirão as tarifas, mas do efeito das retaliações e aumentos de tarifas entre os países afetados sobre as cadeias de suprimentos, o ambiente de negócios, os preços de ativos, a confiança e as decisões de realizar ou adiar gastos de consumo e investimento em meio à maior incerteza. Isso torna difícil estimar o impacto final, e os agentes, assim como os formuladores de política, deverão estar atentos a sinais indiretos, como indicadores de confiança, para estimar a magnitude dos impactos.

Acreditamos que, na ausência de um novo choque sobre a economia americana - que pode partir de uma escalada de retaliações às medidas protecionistas - seus fundamentos saudáveis e o estímulo fiscal sugerem, para os próximos trimestres, uma trajetória da atividade com crescimento permanecendo acima do potencial. Uma moderação maior do crescimento é mais provável a partir do segundo semestre de 2019, quando aos efeitos do aperto monetário em curso se somará o esgotamento dos efeitos do estímulo fiscal.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

A dinâmica de aversão ao risco iniciada no mês anterior permaneceu vigente ao longo de junho, com *underperformance* dos ativos de países emergentes. A continuação do movimento de fortalecimento do dólar teve como pano de fundo o desenvolvimento das negociações comerciais entre os Estados Unidos e seus parceiros. Nesse contexto, a escalada da retórica das lideranças e a implementação de ações e retaliações ao longo do mês determinaram grande parte da volatilidade dos ativos de risco. Apesar do aumento das ameaças entre as partes, uma “guerra comercial” com efeitos significativos sobre a atividade global não faz parte do nosso cenário base.

Em segundo plano, riscos políticos na Zona do Euro também contribuíram para o pessimismo nos mercados, contrastando com dados econômicos marginalmente melhores no bloco após meses de surpresas negativas. Esses riscos somados à desaceleração na atividade no primeiro semestre do ano e à inflação corrente ainda baixa fizeram com que o Banco Central Europeu indicasse que os juros devem permanecer estáveis até meados de 2019. Por outro lado, a economia americana seguiu sólida, dando confiança ao Federal Reserve para continuar o seu ciclo de aumento de taxas de juros e indicar duas altas a mais para esse ano como cenário mais provável.

Quanto ao Brasil, a diminuição global do apetite ao risco e a indefinição eleitoral seguem como principais vetores. Diante dessas incertezas, investidores optaram por reduções significativas de posições em ativos locais durante o mês em um ambiente de baixa liquidez, o que resultou em alta volatilidade dos ativos brasileiros. Em um esforço acertado de prover liquidez e manter o bom funcionamento dos mercados, intervenções do Banco Central e do Tesouro Nacional atenuaram volatilidades extremas. Nesse contexto, o Banco Central optou por manter a taxa básica estável na reunião de junho reafirmando o *framework* do sistema de metas de inflação, ao dissociar a política monetária da cambial e focar na inflação corrente, expectativas e o balanço de risco para a mesma. Conforme mencionado em cartas anteriores, seguimos com apostas direcionais reduzidas e com alocações táticas e em estratégias de valor relativo.

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em renda fixa, perdas em posições em juros no Brasil foram contrabalanceadas por ganhos em posições em juros externos.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado de bolsa foi levemente positivo em junho. As principais contribuições vieram de posições compradas no setor de Indústria e Transportes e uma vendida no setor de Petróleo, parcialmente compensadas por perdas em Consumo Discricionário e Mineração.

Como mencionamos no mês passado, operamos com baixo risco alocado durante o mês e com posição direcional próxima de neutra. O IBOV caiu 5,2% (depois de ter caído 10,9% em maio) e, apesar de o cenário não ter se modificado materialmente no que tange o menor apetite de risco para economias emergentes e a incerteza eleitoral, começamos a enxergar assimetria em alguns ativos. Dessa forma, começamos a incrementar gradualmente o risco.

O fundo encontra-se com posição direcional levemente comprada em bolsa. Atualmente, as principais posições compradas concentram-se em Bancos, Papel e Celulose, Indústria e Transportes. Já as principais posições vendidas estão em Consumo Básico e Serviços Financeiros.

## FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

A bolsa americana foi uma das poucas a fechar no campo positivo no mês do junho. Bolsas europeias e emergentes, no geral, tiveram uma performance bem negativa. O mercado asiático foi destaque de queda, afetado pela intensificação da discussão de *Trade War* entre os Estados Unidos e a China. No Brasil, apesar da bolsa ter cerca de 35% da sua composição em *commodities*, essa não foi a principal causa da queda do Ibovespa. A saída do Pedro Parente no início do mês e a permanente discussão sobre controle do preço de gasolina e diesel continuaram pesando nas ações da Petrobras. Além disso, a abertura da curva de juros reais também influenciou negativamente a performance das ações brasileiras.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve mais um mês forte nos mercados internacionais subindo entre 3% e 11%. As *commodities* metálicas tiveram uma performance negativa. O aço laminado a quente caiu 3%, o vergalhão e o minério de ferro ambos perto de 2%. O níquel e o cobre fecharam entre 2% e 4% de queda. A celulose ficou *flat* no mercado chinês e no mercado europeu. Por fim, o açúcar teve um mês bem negativo fechando em 6% de queda.

O Ibovespa caiu 5,20% e o índice de Small Caps caiu 3,66%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi negativo em 3,61% e o Bahia AM Smid Caps Valor em 3,65%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 34 papéis.
- A posição média comprada nos fundos foi de 85% e o beta médio foi de 83%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Bancos, *Commodities*, Indústria, Transporte e Logística.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram de posições nos setores de Papel e Celulose e Indústria. Mais uma vez, a contínua alta do dólar e o nível elevado da celulose nos mercados internacionais contribuíram para a boa performance do setor de Papel e Celulose. No setor industrial, nossa posição também se beneficiou de um dólar mais forte. E mais importante que isso, as notícias recentes da mídia sinalizam que um desfecho positivo nas conversas com o governo brasileiro do acordo entre Boeing e Embraer está cada vez mais próximo.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo veio do setor de Fidelidade. O preço do petróleo e o dólar em patamares elevados afetam negativamente as margens e pioram a saúde financeira das empresas aéreas e, por conseguinte, o mercado penaliza as empresas de fidelidade do setor.

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



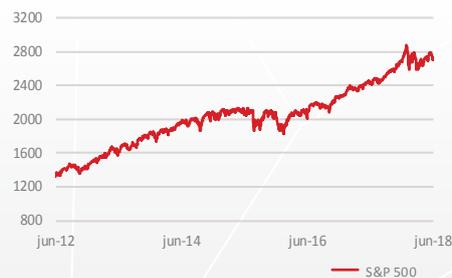
#### REAL vs. DÓLAR



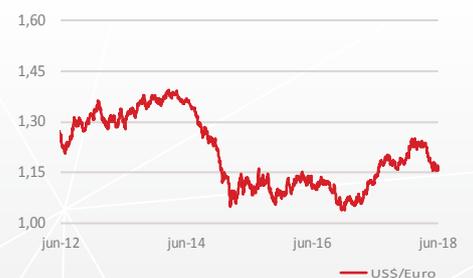
#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Jun/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio <sup>1</sup>	Atual <sup>2</sup>	Status
<b>Bahia AM Marau FIC de FIM</b>	<b>0,36%</b>	<b>6,50%</b>	<b>22,72%</b>	<b>15,45%</b>	<b>18,26%</b>	<b>11,58%</b>	<b>20,51%</b>	<b>127,08%</b>	<b>5.789.053.302</b>	<b>9.649.086.157</b>	<b>28/12/12</b>
% CDI	69%	205%	228%	110%	138%	107%	274%	169%	2.982.021.689		Fechado
<b>Bahia AM FIC de FIM</b>	<b>0,41%</b>	<b>5,15%</b>	<b>16,24%</b>	<b>13,31%</b>	<b>15,54%</b>	<b>9,99%</b>	<b>14,26%</b>	<b>652,52%</b>	<b>27.410.336</b>	<b>9.649.086.157</b>	<b>30/05/08</b>
% CDI	80%	162%	163%	95%	118%	92%	190%	372%	22.140.935		Aberto
RENDA VARIÁVEL											
	Jun/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio <sup>1</sup>	Atual	Status
<b>Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA</b>	<b>-3,65%</b>	<b>0,01%</b>	<b>35,56%</b>	<b>24,07%</b>	<b>-10,62%</b>	<b>3,02%</b>	<b>26,43%</b>	<b>423,72%</b>	<b>173.057.590</b>	<b>173.467.892</b>	<b>30/05/08</b>
diferencial do SMLL	0,02%	9,01%	-13,80%	-7,69%	11,73%	19,98%	11,32%	386,72%	161.713.447		Aberto
<b>Bahia AM Valuation FIC de FIA</b>	<b>-3,61%</b>	<b>2,87%</b>	<b>26,70%</b>	<b>30,28%</b>	<b>-9,72%</b>	<b>6,12%</b>	<b>26,60%</b>	<b>98,15%</b>	<b>537.030.797</b>	<b>541.715.102</b>	<b>26/07/10</b>
diferencial do IBOVESPA	1,59%	7,64%	-0,16%	-8,65%	3,60%	9,03%	8,62%	88,63%	412.690.588		Aberto
<b>Bahia AM Long Biased FIC de FIM</b>	<b>-0,82%</b>	<b>7,11%</b>	<b>22,07%</b>	<b>22,88%</b>	<b>0,04%</b>	<b>-</b>	<b>26,13%</b>	<b>60,73%</b>	<b>135.225.614</b>	<b>135.684.207</b>	<b>30/12/15</b>
diferencial do IPCA + 6%	-2,51%	1,58%	13,03%	10,19%	-0,02%	-	15,61%	31,00%	117.825.635		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS											
	Jun/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio <sup>1</sup>	Atual	Status
<b>Bahia AM FI Cambial</b>	<b>3,81%</b>	<b>18,03%</b>	<b>2,68%</b>	<b>-16,79%</b>	<b>49,59%</b>	<b>11,51%</b>	<b>17,94%</b>	<b>607,82%</b>	<b>22.595.521</b>	<b>-</b>	<b>30/10/97</b>
diferencial do US\$	0,63%	1,47%	1,18%	-0,25%	2,58%	-1,88%	1,71%	359,29%	19.750.163		Aberto
<b>Bahia AM FI RF Referenciado DI</b>	<b>0,49%</b>	<b>2,99%</b>	<b>9,65%</b>	<b>13,50%</b>	<b>12,92%</b>	<b>10,49%</b>	<b>7,13%</b>	<b>248,84%</b>	<b>167.234.326</b>	<b>-</b>	<b>13/02/06</b>
% CDI	94%	94%	97%	96%	98%	97%	95%	95%	137.011.064		Aberto

INDICADORES	Jun/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses
CDI	0,52%	3,18%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%	7,49%
IBOVESPA	-5,20%	-4,76%	26,86%	38,94%	-13,31%	-2,91%	17,98%
IBrX-100	-5,19%	-5,23%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	16,85%
SMLL	-3,66%	-9,00%	49,36%	31,75%	-22,36%	-16,96%	15,10%
IPCA + 6%	1,69%	5,53%	9,04%	12,68%	17,25%	12,83%	10,52%
Dólar (PTAX)	3,18%	16,56%	1,50%	-16,54%	47,01%	13,39%	16,24%

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 (Ibovespa) 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](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 © 2018 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS"