

CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

PERSPECTIVAS FAVORÁVEIS PARA AS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS

Gráfico 1 | SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES (% PIB)

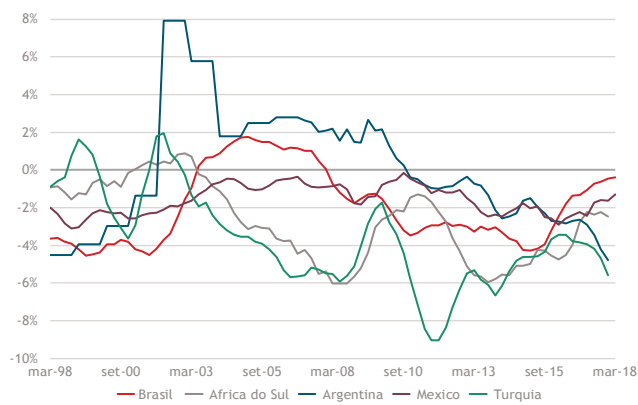


Gráfico 2 | BALANÇA COMERCIAL (US\$ BILHÕES - ACUM. 12M)

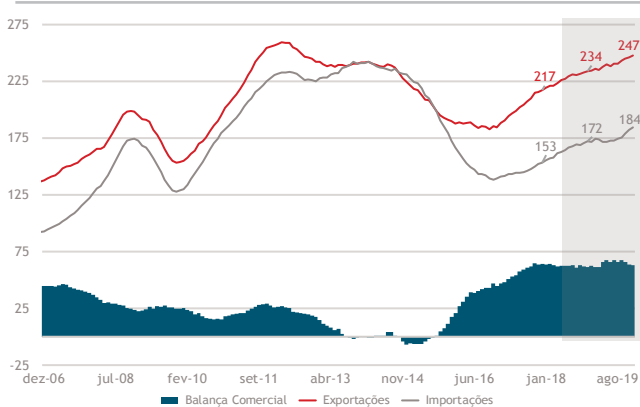
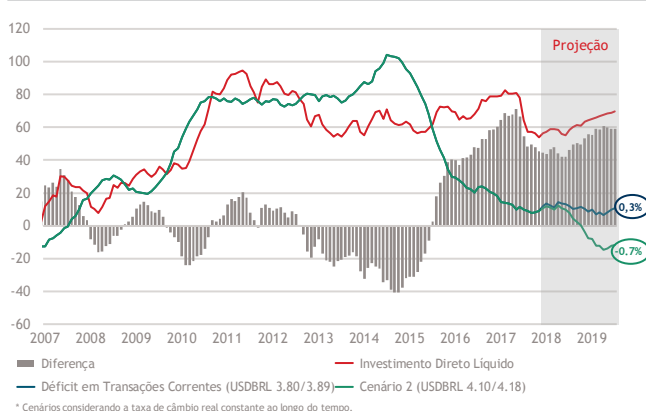


Gráfico 3 | INVESTIMENTO DIRETO LÍQUIDO X TRANSAÇÕES CORRENTES ACUM. 12 MESES (US\$ BILHÕES, % PIB)



A conjuntura atual é de normalização das taxas de juros nos países desenvolvidos, conseqüente queda da tolerância ao risco nos mercados globais e possível redução do fluxo de capitais destinado a economias emergentes. Neste contexto, percebe-se que o Brasil apresenta o melhor resultado em sua conta corrente do balanço de pagamentos desde 2007, exibindo um déficit de apenas 0,4% do PIB no acumulado dos últimos doze meses, montante que representa apenas 10% da média de outros países emergentes*. Dito de outra forma, a necessidade de financiamento externo do Brasil é bastante reduzida, tanto em termos históricos como no comparativo com outros emergentes. Acreditamos que esta situação persistirá por algum tempo.

Projetamos um saldo em transações correntes de -0,5% do PIB para 2018 e -0,3% para 2019, devido à balança comercial com saldo bastante positivo de 3,2% do PIB em 2018 e bem próximo a isso em 2019. Tendo como premissa um câmbio real constante a partir de R\$/US\$ 3,76 em junho de 2018, vemos um aumento das exportações de 7% este ano em relação ao ano passado, após forte crescimento de 18% em 2017. O preço favorável das commodities exportadas e o crescimento sincronizado mundial impulsionam a dinâmica das exportações. As importações caíram 34% de 2014 a 2017 e devem permanecer abaixo do nível médio dos últimos 10 anos, atingindo US\$ 172 bilhões em 2018. Nos primeiros quatro meses de 2018, as compras brasileiras cresceram 17% em relação ao mesmo período de 2017. Esperamos uma desaceleração deste crescimento para 10% no restante do ano, em decorrência da desvalorização cambial e, principalmente, da recuperação em ritmo ainda mais gradual da economia brasileira (projetamos crescimento do PIB de 1,5% em 2018 e 2,5% em 2019).

Além da baixa necessidade de financiamento externo, o investimento estrangeiro direto permanece forte. No acumulado dos últimos 12 meses, encontra-se em torno 2,6% do PIB, valor próximo da média histórica. Já a diferença entre o déficit da conta corrente e o investimento direto líquido situa-se em 2,2% do PIB, valor bem superior que a média histórica de 0,6%. Para 2018 acreditamos que este hiato financeiro continuará positivo, próximo ao valor atual.

Vislumbramos duas principais fontes de risco para o nosso cenário: um menor apetite do investidor estrangeiro ao Brasil e uma recuperação ainda mais gradual da atividade econômica doméstica. Nesse exercício, o câmbio deprecia para R\$/US\$ 4,10 no final 2018 e R\$/US\$ 4,18 no final de 2019, com um PIB de 1,0% em 2018 e 2,5% em 2019 e as transações correntes passariam a apresentar um superávit em 2019. As simulações usando nossos modelos indicam o saldo em conta corrente de -0,4% em 2018 e 0,7% em 2019.

Em suma, as contas externas do Brasil parecem robustas e devem permanecer assim, sendo capazes de proteger o Brasil de possíveis piores do quadro internacional. Caso o cenário seja de aumento da percepção de risco e uma retomada ainda mais lenta da atividade, nossa necessidade de financiamento externo seria ainda menor.

*Consideramos os seguintes países na comparação com outros emergentes: África do Sul, Argentina, México e Turquia.

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de maio foi marcado por um aumento substancial na volatilidade dos mercados. Ao longo do mês, a recente deterioração no balanço de riscos globais foi amplificada por fatores idiossincráticos. A continuação do movimento de fortalecimento do dólar levou ao aumento do prêmio demandado por investidores nos ativos de países mais dependentes de financiamento externo. Erros de política econômica na Argentina e na Turquia e a formação de um governo populista na Itália prejudicaram ativos locais e contaminaram o apetite global ao risco.

A economia americana seguiu apresentando resultados muito positivos, contrastando com a ausência de uma retomada mais forte nos dados dos demais blocos econômicos, especialmente na União Europeia. Nesse contexto, enxergamos fundamentos para uma aceleração na atividade nos demais blocos, que tende a se contrapor ao movimento de fortalecimento do dólar e suportar ativos de risco em geral. Apesar da postura errática do governo americano nas suas relações internacionais representar um risco persistente, continuamos considerando um aperto abrupto de condições financeiras como o principal risco ao nosso cenário ainda benigno e assim seguimos atentos a uma possível aceleração na inflação nos EUA.

Quanto ao Brasil, a combinação do aumento de volatilidade nos mercados externos com desdobramentos locais contribuíram para a *underperformance* dos ativos brasileiros. Dentre eles, a reunião do Copom e a greve de caminhoneiros que culminou na renúncia de Pedro Parente da Petrobras foram os principais vetores no mês. O Copom surpreendeu o mercado ao manter a taxa básica estável na reunião de maio ressaltando a convergência mais rápida nas suas projeções de inflação após os recentes movimentos cambiais. Apesar de não considerarmos essa decisão economicamente errada, entendemos que as consequências do posicionamento técnico no mercado foram subestimadas, o que amplificou a volatilidade após o evento e impactou os demais mercados locais. No aspecto político, o cenário eleitoral continua com baixa previsibilidade.

Desde de março, passamos a vislumbrar um cenário mais desafiador para tomada de risco devido ao aumento das incertezas globais e principalmente locais, notadamente o cenário eleitoral que continua bastante turvo. Dessa forma, optamos, como citado nas cartas anteriores, por reduzir apostas direcionais do fundo e balancear a carteira com alocações em estratégias de valor relativo e de maneira mais tática. Tal decisão se provou acertada e nos permitiu atravessar esse período recente de instabilidade dos mercados com perdas marginais comparadas aos ganhos acumulados no ano.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em renda fixa, as posições aplicadas em juros no Brasil e tomadas em juros externos representaram as principais perdas.

RENDA VARIÁVEL

Desde o ano passado, vínhamos operando com viés positivo para bolsa. Entretanto, em função da deterioração do cenário externo, frustração na evolução dos dados de atividade econômica doméstica, aumento da incerteza eleitoral e a precificação dos ativos, viemos promovendo sucessivos movimentos de redução de risco no *book* de renda variável desde meados de março. Apesar do expressivo aumento de volatilidade, tendo inclusive o Ibovespa caído 10,9% em maio, consideramos a ligeira contribuição negativa de bolsa um resultado satisfatório. A perda veio principalmente da posição direcional comprada em bolsa Brasil que já vinha sendo reduzida e foi encerrada ao longo do mês.

O fundo encontra-se atualmente com posição direcional neutra em bolsa. As principais contribuições positivas vieram de posições vendidas em Consumo Básico e Serviços Financeiros e compradas em Papel e Celulose. Já as principais perdas vieram de posições compradas em Educação e em Consumo Discricionário. Atualmente, as principais posições compradas do fundo se concentram em Papel e Celulose, Indústria e Transportes, Mineração e Siderurgia. Já as principais posições vendidas estão em Consumo Básico e Serviços Financeiros.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

A volatilidade continuou elevada nos mercados internacionais no mês de maio. No Brasil, alguns assuntos internos intensificaram o movimento. A greve dos caminhoneiros que durou quase duas semanas afetou de maneira intensa a rotina do país. O resultado final, sob a ótica dos mercados, resultou em um impacto ainda não devidamente calculado, porém esperado, no crescimento do PIB esse ano, no aumento do déficit fiscal do governo federal, na mudança da política de preços da Petrobras e na consequente renúncia do seu presidente, Pedro Parente.

Em relação às commodities, o petróleo teve um mês forte no mercado europeu subindo 5%, porém caiu 3% no mercado americano. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O aço laminado a quente subiu 2% e o vergalhão ficou *flat*. O minério de ferro caiu 3% e o níquel subiu perto de 11%. O cobre fechou perto da estabilidade. A celulose no mercado chinês ficou *flat* e no mercado europeu subiu perto de 1%. Por fim, o açúcar teve um mês positivo fechando em 9% de alta.

O Ibovespa caiu 10,87% e o índice de Small Caps caiu 11,31%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi negativo em 9,22% e o Bahia AM Smid Caps Valor em 10,48%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 35 papéis.
- A posição média comprada nos fundos foi de 86% e o beta médio foi de 88%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Commodities, Indústria, Transporte e Logística.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram de posições nos setores de Papel e Celulose e Logística. A alta do dólar e o nível ainda elevado da celulose nos mercados internacionais continuou contribuindo para a boa performance do setor de Papel e Celulose. No setor de Logística, nossa posição se beneficiou de um ambiente ainda saudável para volumes destinados à exportação. Aliado a isso, após a greve dos caminhoneiros, o setor e os gargalos que o país enfrenta ficaram em evidência e a necessidade de se desenvolver uma nova matriz logística começa a se fazer presente.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo veio do setor de aéreas que sofre pressão de margens com a alta do dólar e do petróleo nos mercados internacionais.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

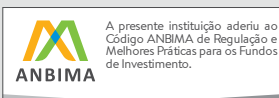
MULTIMERCADOS	Mai/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master Atual ²	Início	
									PL Médio ¹		Status	
Bahia AM Marau FIC de FIM	-0,52%	6,12%	22,72%	15,45%	18,26%	11,58%	21,53%	126,26%	5.905.976.993	9.526.302.923	28/12/12	
% CDI	-	231%	228%	110%	138%	107%	275%	170%	2.560.075.588		Fechado	
Bahia AM FIC de FIM	-0,08%	4,72%	16,24%	13,31%	15,54%	9,99%	14,72%	649,43%	25.616.470	9.526.302.923	30/05/08	
% CDI	-	178%	163%	95%	118%	92%	188%	373%	21.618.761		Aberto	
RENDA VARIÁVEL		Mai/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master Atual	Início
										PL Médio ¹		Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA *	-10,48%	3,79%	35,56%	24,07%	-10,62%	3,02%	26,02%	443,54%	169.159.522	169.636.397	30/05/08	
diferencial do SMLL	0,83%	9,34%	-13,80%	-7,69%	11,73%	19,98%	8,95%	401,33%	158.065.025		Aberto	
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	-9,22%	6,72%	26,70%	30,28%	-9,72%	6,12%	26,22%	105,56%	545.825.163	550.453.585	26/07/10	
diferencial do IBOVESPA	1,66%	6,26%	-0,16%	-8,65%	3,60%	9,03%	6,45%	90,05%	387.288.177		Aberto	
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-5,08%	7,99%	22,07%	22,88%	0,04%	-	23,86%	62,06%	135.226.134	136.387.159	30/12/15	
diferencial do IPCA + 6%	-5,80%	4,39%	13,03%	10,19%	-0,02%	-	14,97%	34,69%	113.495.529		Aberto	
RENDA FIXA E MOEDAS		Mai/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master Atual	Início
										PL Médio ¹		Status
Bahia AM FI Cambial	6,88%	13,69%	2,68%	-16,79%	49,59%	11,51%	16,05%	581,82%	21.532.121	-	30/10/97	
diferencial do US\$	-0,47%	0,72%	1,18%	-0,25%	2,58%	-1,88%	1,47%	344,03%	19.991.571		Aberto	
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,48%	2,49%	9,65%	13,50%	12,92%	10,49%	7,50%	247,15%	157.954.176	-	13/02/06	
% CDI	94%	94%	97%	96%	98%	97%	96%	95%	134.152.243		Aberto	

INDICADORES	Mai/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses
CDI	0,52%	2,64%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%	7,82%
IBOVESPA	-10,87%	0,46%	26,86%	38,94%	-13,31%	-2,91%	19,77%
IbBrX-100	-10,91%	-0,04%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	18,84%
SMLL	-11,31%	-5,55%	49,36%	31,75%	-22,36%	-16,96%	17,07%
IPCA + 6%	0,72%	3,60%	9,04%	12,68%	17,25%	12,83%	8,89%
Dólar (PTAX)	7,35%	12,97%	1,50%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,58%

* 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"