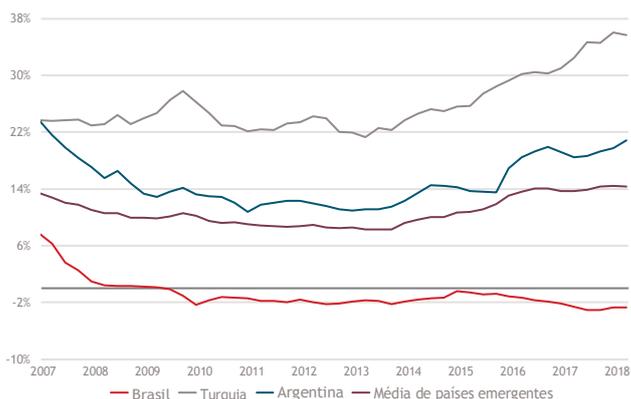


■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

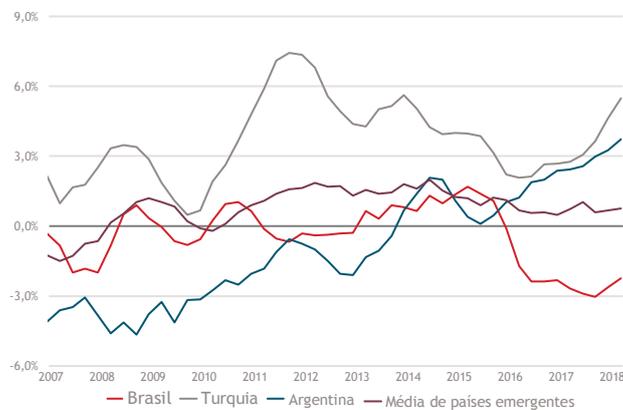
A PIORA DAS CONDIÇÕES GLOBAIS PARA EMERGENTES E O BRASIL

Gráfico 1 | PASSIVO EXTERNO LÍQUIDO EM MOEDA ESTRANGEIRA (% DO PIB)



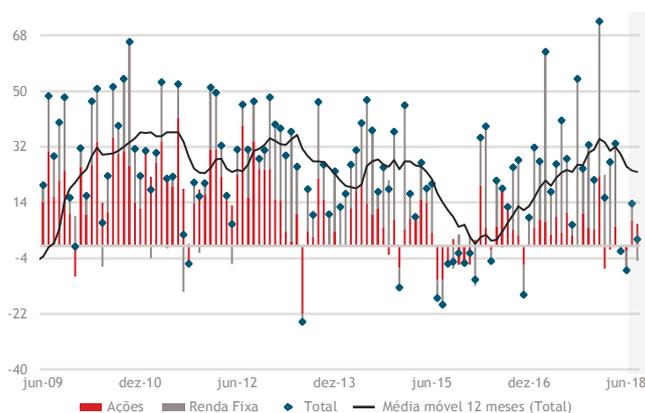
Fonte: Banco Mundial, BCB, CBRT, BCRA, Bahia Asset Management / Data: 08/2018

Gráfico 2 | NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO EXTERNO (% DO PIB)



Fonte: BCB, CBRT, BCRA, Bahia Asset Management / Data: 08/2018

Gráfico 3 | EMERGENTES: IIF TRACKING DE INVESTIMENTOS EM CARTEIRA (US\$ BILHÕES)



Fonte: IIF, Bahia Asset Management / Data: 08/2018

A combinação observada na economia global em 2018, de crescimento econômico divergente entre as principais regiões do mundo, reduzidos níveis de ociosidade e políticas monetárias em processo, ainda que lento, de normalização; vem tendo um impacto negativo sobre os ativos financeiros e as economias de países emergentes. A valorização observada do dólar e o aumento dos juros reais americanos reduzem a propensão dos mercados globais a suprir as necessidades de financiamento das economias emergentes. Acreditamos, contudo, que o conjunto destes países possui graus diferenciados de vulnerabilidade e não será afetado de forma homogênea. Em particular, o Brasil encontra-se, no setor externo, menos vulnerável do que algumas outras dessas economias e do que ele próprio esteve no passado.

A partir do segundo trimestre deste ano ocorreu uma deterioração das condições de financiamento das principais economias emergentes, o que afetou significativamente o valor de seus ativos. Enquanto os juros reais de cinco anos em dólar terminaram 2017 em +0,28%, eles atingiram +0,80% no final de agosto de 2018. Já o valor do dólar, medido contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos, encontrava-se 6,7% acima do patamar atingido no final de janeiro deste ano, pouco antes da aprovação da ampliação dos gastos fiscais americanos.

O impacto sobre os ativos de países emergentes pôde ser sentido especialmente nas moedas de Turquia e Argentina, mas atingiu, de forma geral, todas as economias desse grupo de países. Em comum, os dois países mais afetados têm posições externas bastante vulneráveis, com vultosos passivos em moeda estrangeira e necessidades de financiamento externo que se destacam entre seus pares. Um bom indicador de vulnerabilidade a financiamento externo é o passivo externo líquido em moeda estrangeira, que consiste na diferença entre as dívidas emitidas em moeda estrangeira e as reservas internacionais. Nos últimos três anos, este indicador para Turquia e Argentina seguiu tendência de alta e já representa respectivamente 35% e 21% do PIB, enquanto nos emergentes em geral situa-se em torno de 14%. Nesta mesma métrica, o Brasil apresenta-se como credor líquido, passando a deter ativos cada vez maiores que os passivos, como pode ser visto no gráfico 1.

Além da grande melhora estrutural em nosso perfil de endividamento externo, nossa necessidade de financiamento externo está próxima dos níveis mais favoráveis desde 2007. Enquanto em 2015 o Brasil necessitava de 1% do PIB de financiamento externo por ano, hoje a entrada de investimento direto supera o déficit em conta corrente em mais de 2% do PIB. Observa-se o oposto na Turquia e Argentina, onde a necessidade de financiamento externo mais do que dobrou neste período, alcançando 5,5% e 3,7% do PIB, respectivamente. Portanto, por diferentes métricas é possível notar que o Brasil eliminou em grande parte sua vulnerabilidade externa. Esses fundamentos externos benignos permitem uma travessia menos turbulenta em períodos de maior aperto de condições financeiras globais.

Nossa maior vulnerabilidade é o endividamento público: a dívida bruta saltou de 52% para 77% do PIB nos últimos cinco anos. Em nossa visão, como já descrito na carta de junho de 2017, o controle das despesas obrigatórias continua sendo a condição mais importante para garantir a estabilidade da dívida pública. Esse tipo de problema não se resolve com medidas de curto prazo, mas apenas com reformas estruturais que dependem do resultado das eleições de outubro. A política econômica do próximo presidente e o encaminhamento do ajuste fiscal serão fundamentais para que o Brasil possa crescer de forma sustentável em um ambiente externo menos favorável.

Em que pese a gravidade dos nossos problemas fiscais, sua solução depende essencialmente de nós, enquanto países com vulnerabilidade externa ficam mais expostos ao cenário internacional e fluxos globais.

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Durante o mês de agosto vimos o aprofundamento da divergência entre a performance de ativos americanos e emergentes. Os países emergentes, especialmente aqueles com grande necessidade de financiamento externo de curto prazo, como Argentina e Turquia sofreram aumento substancial em seus prêmios de risco. Países emergentes com menor fragilidade em suas contas externas também sofreram, mas em menor grau. No caso da Turquia, o movimento foi inicialmente desencadeado por tensões políticas com os EUA e intensificado por fundamentos econômicos baseados em anos de políticas equivocadas. No caso da Argentina, apesar de o governo Macri ter perseguido reformas ao longo de seu mandato, a enorme fragilidade das contas externas do país em um ambiente cujo financiamento em dólares está mais difícil torna a situação bastante desafiadora. Dessa forma, consideramos que grande parte do ajuste de preços dos ativos desses países está relacionada às suas fragilidades idiossincráticas, porém cabe colocar o acontecimento e o comportamento dos demais preços em uma perspectiva global.

Acreditamos que, em alguma medida, esses eventos estão relacionados com a retirada de liquidez, ainda que gradual, por parte dos principais bancos centrais do mundo. No mês, o presidente do Fed Jerome Powell indicou que a trajetória de aperto monetário deve continuar, dando peso ao baixo nível de desemprego enquanto indicador de aquecimento da economia local. Por outro lado, as taxas terminais dos ciclos de juros dos países desenvolvidos tendem a ser limitadas por juros de equilíbrio mais baixos do que nos ciclos anteriores, o que deveria limitar o aperto de condições financeiras globais. Assim, a partir de um cenário de crescimento benigno, porém com restrição gradual de liquidez, mantemos uma carteira equilibrada. Para isso, balanceamos apostas otimistas de abertura de juros em países desenvolvidos com outras mais defensivas que tendem a se beneficiar de possíveis efeitos colaterais desse processo e dos demais riscos comerciais e políticos apontados em cartas anteriores, como posições vendidas em crédito americano e compradas em iene, por exemplo.

Os ativos brasileiros tiveram uma performance relativamente ruim no mês em meio ao ambiente externo de aversão ao risco e com a permanência da incerteza eleitoral. A eleição atual tem elementos inéditos como a inelegibilidade do candidato Lula, que está umbilicalmente ligado ao processo eleitoral brasileiro há praticamente 30 anos, e a falta de tempo de televisão e palanques regionais dos candidatos mais bem colocados nas pesquisas. Dessa maneira, a capacidade de transferência de votos de Lula para seu vice e a importância de fatores historicamente relevantes para a decisão do eleitor como o tempo de televisão configuram as principais variáveis a serem acompanhadas com início da propaganda agora em setembro. Conforme mencionado em cartas anteriores, seguimos com apostas locais reduzidas e com alocações táticas e em estratégias de valor relativo.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em renda fixa, as posições compradas em inflação no Brasil e vendidas em crédito corporativo americano geraram os principais ganhos.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em agosto. As principais perdas vieram do direcional levemente comprado em bolsa Brasil (o IBOVESPA caiu 3,2% no mês) e de posições vendidas no setor de Serviços Financeiros. Já os principais ganhos vieram de posições compradas em Papel e Celulose, setor que se beneficia da depreciação do Real.

O fundo se encontra com direcional neutro, risco baixo e portfolio bastante líquido, conferindo flexibilidade e agilidade para navegar durante o período eleitoral. As principais posições compradas se concentram em Papel e Celulose, Mineração, Indústria e Transportes. Já as principais posições vendidas estão em Consumo Básico e Serviços Financeiros.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Agosto foi um mês negativo para as bolsas mundiais, com exceção da americana. Turbulências nos mercados emergentes, principalmente na Turquia e na Argentina, pesaram nos ativos de risco em geral.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um bom mês nos mercados internacionais subindo entre 3% e 5%. As *commodities* metálicas tiveram uma performance mista. O aço laminado a quente subiu perto de 1%, o vergalhão subiu 3% e o minério de ferro caiu 2%. O níquel e o cobre fecharam entre 6% e 9% de queda. A celulose ficou *flat* no mercado europeu e foi levemente positiva mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou o mês perto da estabilidade.

O Ibovespa caiu 3,21% e o índice de Small Caps caiu 4,25%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi negativo em 2,91% e o Bahia AM Smid Caps Valor em 3,79%.

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 87% e o beta médio foi de 89%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Bancos, *Commodities* e Petróleo.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram de posições em Papel e Celulose. O dólar forte, que apreciou quase 8% no mês frente ao real, e o elevado preço da celulose nos mercados internacionais foram os responsáveis pela boa performance do setor.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo veio do setor de educação. A Estácio divulgou resultado do 2º trimestre e, apesar dos números terem vindo em linha com a expectativa do mercado, a qualidade decepcionou.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



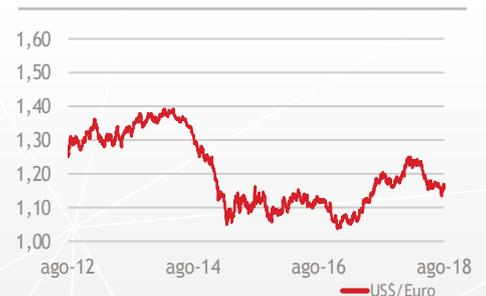
JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Ago/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual ²	Início Status
Bahia AM Marau FIC de FIM	0,46%	7,95%	22,72%	15,45%	18,26%	11,58%	13,84%	130,16%	5.657.073.828	10.359.283.106	28/12/12
% CDI	81%	184%	228%	110%	138%	107%	200%	168%	3.765.779.439		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	0,33%	6,32%	16,24%	13,31%	15,54%	9,99%	10,32%	660,90%	42.675.119	10.359.283.106	30/05/08
% CDI	58%	146%	163%	95%	118%	92%	149%	370%	24.741.020		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Ago/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	-3,79%	2,26%	35,56%	24,07%	-10,62%	3,02%	8,81%	435,48%	173.936.314	174.557.350	30/05/08
diferencial do SMLL	0,46%	10,69%	-13,80%	-7,69%	11,73%	19,98%	10,27%	397,63%	168.397.694		Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA	-2,91%	8,03%	26,70%	30,28%	-9,72%	6,12%	14,02%	108,07%	571.030.652	572.987.015	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,30%	7,67%	-0,16%	-8,65%	3,60%	9,03%	6,52%	92,67%	463.802.774		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-1,80%	11,05%	22,07%	22,88%	0,04%	-	16,65%	66,65%	142.774.529	143.495.257	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-2,34%	3,98%	13,03%	10,19%	-0,02%	-	6,07%	35,02%	126.592.116		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Ago/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual	Início Status
Bahia AM FI Cambial	8,40%	24,18%	2,68%	-16,79%	49,59%	11,51%	30,24%	644,72%	23.892.349	-	30/10/97
diferencial do US\$	-1,73%	-0,83%	1,18%	-0,25%	2,58%	-1,88%	-0,23%	370,93%	20.069.901		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,53%	4,06%	9,65%	13,50%	12,92%	10,49%	6,54%	252,50%	139.367.989	-	13/02/06
% CDI	94%	94%	97%	96%	98%	97%	95%	95%	136.049.759		Aberto

INDICADORES	Ago/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses
CDI	0,57%	4,32%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%	6,92%
IBOVESPA	-3,21%	0,36%	26,86%	38,94%	-13,31%	-2,91%	7,50%
IBrX-100	-3,13%	-0,08%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	6,77%
SMLL	-4,25%	-8,44%	49,36%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-1,47%
IPCA + 6%	0,55%	7,07%	9,04%	12,68%	17,25%	12,83%	10,57%
Dólar (PTAX)	10,13%	25,01%	1,50%	-16,54%	47,01%	13,39%	30,47%

⊕ 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 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, 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 © 2018 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS”