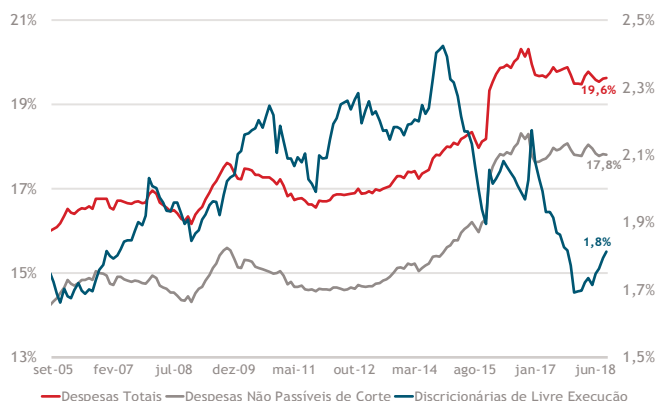


■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

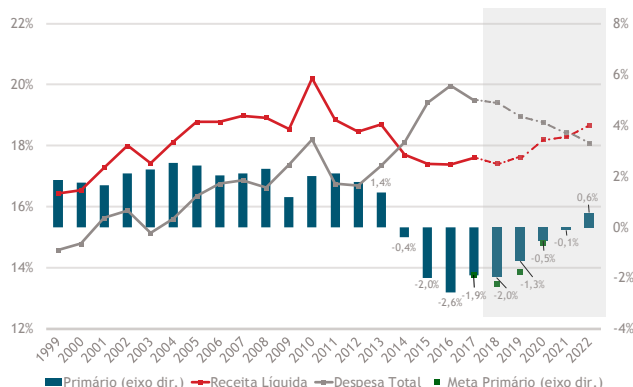
O DESAFIADOR CENÁRIO FISCAL BRASILEIRO

Gráfico 1 | DESPESAS: CONTINGENCIÁVEIS VS NÃO CONTINGENCIÁVEIS (% DO PIB)



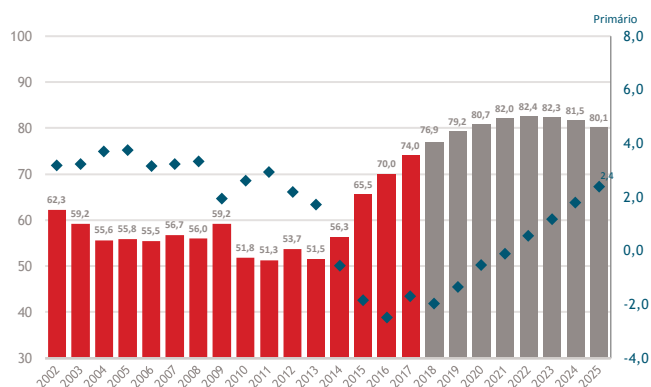
Fonte: STN, Bahia Asset Management / Data: 10/2018

Gráfico 2 | PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: STN, Bahia Asset Management / Data: 10/2018

Gráfico 3 | DÍVIDA BRUTA TOTAL (% DO PIB)



Fonte: BCB, Bahia Asset Management / Data: 10/2018

O ano corrente representa o quinto consecutivo em que o governo central brasileiro apresenta um déficit primário. Em 2018, o déficit primário deve alcançar 2% do PIB e a dívida bruta deve ser de 77% do PIB, uma elevação de mais de 25p.p. de PIB em apenas cinco anos. Diante desse cenário, o atual governo brasileiro vem se comprometendo a reverter o quadro de deterioração e adotou uma agenda reformista importante. Apesar das medidas do governo terem sido na direção correta para a recuperação das contas públicas, o cenário fiscal ainda mostra-se desafiador, uma vez que a solução passa pelo controle profundo de despesas obrigatórias, o que não ocorreu até o presente momento. Nesse sentido, acreditamos que a reforma da Previdência, mais do que um objetivo do governo atual ou do futuro, é a condição necessária para que o país não entre em crise novamente.

O ano de 2018 foi caracterizado pela continuação do processo de ajuste fiscal pelo lado das despesas. Após cair em 2017, essa rubrica teve crescimento próximo de zero em termos reais este ano, valor muito inferior à média histórica de 5% ao ano. Mesmo as despesas não passíveis de corte, que contemplam as obrigatórias e discricionárias ligadas à saúde, educação e benefícios sociais, não crescem há dois anos. Isso ocorre tanto pelo maior controle no empenho de despesas por parte do executivo, quanto pela melhor fiscalização na concessão de benefícios. Como consequência, em 2018, o governo irá gastar 13 bilhões a menos que o permitido pelo teto dos gastos. Além disso, a margem fiscal (despesas discricionárias passíveis de corte descontando o mínimo para o funcionamento da máquina pública) está próxima a 0,50% do PIB. Isso garante para 2019 um espaço de 50 bilhões de reais até atingir o teto, garantindo margem para o cumprimento do mesmo por algum tempo ainda que em bases notadamente provisórias.

Até o momento, os sinais do novo governo indicam uma política mais liberal com responsabilidade fiscal. Acreditamos que as despesas permanecerão sob controle, mas com o comportamento da receita sendo o grande determinante para o resultado fiscal de curto prazo. Nesse caso, a variável chave será a velocidade da recuperação da atividade econômica. Após quase três anos de recessão, a economia deverá crescer gradualmente em 2019 puxada pelos estímulos creditícios, o que deve auxiliar as receitas recorrentes do governo. Esperamos que o crescimento do PIB de 2,4% para esse ano permita às receitas líquidas recorrentes crescerem mais de 5% ano contra ano, o que seria a maior elevação real desde 2011. Ademais, vale notar que nossos modelos indicam que existe o risco dessa ser ainda mais sensível à atividade neste ano, uma vez que sua elasticidade tende a ser maior em momentos de recuperação econômica.

Com esse cenário de aceleração da receita líquida e as despesas seguindo abaixo do teto dos gastos, projetamos um déficit primário próximo a R\$ 100 bilhões (1,3% do PIB) em 2019, valor inferior à meta oficial do governo de 1,8% do PIB. Nos nossos modelos, mantendo a despesa constante, a meta de déficit primário só seria ameaçada de ser cumprida caso o PIB crescesse abaixo de 1,0% nesse ano. Julgamos que isso não seja provável, uma vez que se considerarmos apenas a contribuição do impulso de crédito para a atividade, o PIB já seria próximo a esse valor.

Por mais que a situação fiscal de curto prazo esteja mais tranquila, nossos problemas estruturais permanecem. Mesmo num cenário de retomada cíclica da economia e cumprimento do teto dos gastos, projetamos um superávit primário apenas entre 2021 e 2022. A trajetória das despesas obrigatórias é tão deletéria que apenas reformas estruturais, como a reforma da previdência, podem diminuir o risco fiscal no médio prazo e, assim, permitir o início de um ciclo de crescimento sustentável da economia brasileira.

FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de outubro foi bastante marcado pelo aumento substancial da volatilidade dos principais ativos globais e também pelas grandes mudanças políticas que vimos acontecer no nosso país. Em ambos os casos, isso implica uma reflexão profunda sobre o cenário de investimentos futuro.

Começando pelo cenário externo, vimos nos primeiros dias do mês forte movimento de abertura de juros nos países desenvolvidos, especialmente nos EUA, após dados econômicos confirmarem a pujança desta economia. Além disso, membros do *board* do Federal Reserve demonstraram confiança em prolongar o ciclo de aperto monetário, levando a taxa básica de juros acima da taxa neutra, hoje estimada em torno de 3%. Vale ressaltar que este movimento de juro impactou até mesmo os ativos americanos, que sofreram correção significativa ao longo do mês, com quedas expressivas nos mercados de ações e forte abertura dos *spreads* de crédito.

No resto do mundo, surpresas negativas nos dados econômicos continuam sendo a norma, com destaque para a desaceleração nas economias chinesa, europeia, além de diversos países emergentes. Gostamos sempre de lembrar que, na última década, a China teve um papel importante na estabilização do crescimento global, o que não vem ocorrendo no momento, face as incertezas comerciais e políticas que esse país vem enfrentando. Existe a possibilidade de que, no próximo encontro do G20, China e EUA cheguem a um acordo para ao menos desanuviar o clima de tensão entre as partes, o que seria bastante positivo para os mercados em geral.

Isto posto, ainda acreditamos na estabilização da trajetória de crescimento e na continuação do ciclo de expansão global, mas entendemos que este se encontra em um estágio avançado. As principais economias globais, notadamente os EUA, possuem capacidade ociosa limitada e a liquidez ainda abundante vem sendo retirada gradualmente pelos seus respectivos bancos centrais. Neste cenário, procuramos manter uma carteira equilibrada, balanceando posições otimistas concentradas em ativos americanos com outras mais defensivas que tendem a se beneficiar de possíveis efeitos colaterais do processo de normalização de política monetária dos países desenvolvidos e dos demais riscos comerciais e políticos. Nesse momento, estamos especialmente atentos aos seguintes fatores: (i) eleições legislativas nos EUA; (ii) disputa comercial entre EUA e China; (iii) embate sobre política fiscal entre Itália e União Europeia; (iv) sinais mais contundentes de estabilização nos dados econômicos fora dos EUA; (v) negociação entre Reino Unido e União Europeia quanto ao *Brexit*.

Vindo para o Brasil, apesar do ambiente externo de aversão a risco, o fator idiossincrático local predominou e os ativos locais foram destaques positivos com o resultado histórico das eleições. Após mais de uma década de governos de esquerda, houve forte mudança na composição da câmara de deputados, com partidos e políticos tradicionais vendo sua participação na composição do poder sendo bastante reduzida. A eleição de Jair Bolsonaro representa uma mudança na orientação do governo e o surgimento da maior força política no país desde Lula em 2002. Enxergamos, desta forma, uma oportunidade ímpar para avanços no âmbito macro e microeconômico, caso essa força política seja canalizada para uma agenda econômica sólida. Até o momento, as prioridades do Executivo e da equipe econômica parecem bastante corretas e alinhadas. Os primeiros nomes que vêm surgindo para formação do governo indicam coerência com as necessidades do país.

Conforme pontuado em cartas anteriores, consideramos a situação da economia brasileira atual desafiadora dada a dimensão do ajuste fiscal necessário e os riscos e desafios de execução inerentes ao processo legislativo para aprovação das reformas. Apesar de termos posições cautelosamente otimistas com o país, lembramos que o cenário externo é cada vez mais desafiador e acreditamos que o investidor estrangeiro não terá qualquer complacência com erros e atrasos na implementação de um ajuste fiscal sério. Neste caso, a punição será rápida e bastante severa.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em renda fixa, os principais ganhos vieram de posições em juros no Brasil.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em outubro. As principais perdas vieram de posições compradas em Mineração, Siderurgia e Educação, parcialmente compensadas por ganhos em posições vendidas em Consumo Básico e compradas em Energia.

Voltamos a incrementar gradativamente o risco das estratégias *Long* e *Short* ao longo do mês, após um período em que o mesmo rodou abaixo da média. Atualmente, o fundo está com direcional comprado em Bolsa Brasil. As principais posições compradas se concentram em Shoppings, Consumo Discricionário, Siderurgia e Papel e Celulose. Já as principais posições vendidas estão em Consumo Básico, Serviços Financeiros e Telecomunicações.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Outubro foi um mês bem negativo para as bolsas mundiais, tanto de países emergentes quanto desenvolvidos. O Brasil foi exceção e teve um mês de grande destaque. A eleição de Jair Bolsonaro para Presidência da República dominou o comportamento do mercado local. Não só a bolsa teve uma performance muito positiva, mas também os mercados de juros, câmbio e crédito no Brasil.

Em relação às commodities, o petróleo teve um mês negativo nos mercados internacionais caindo entre 8% e 11%. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O aço laminado a quente caiu perto de 4%, o vergalhão subiu 2% e o minério de ferro subiu 10%. O níquel fechou em queda de 8% e o cobre caiu 5%. A celulose fechou perto da estabilidade no mercado europeu e no chinês. Por fim, o açúcar fechou o mês em alta de 18%.

O Ibovespa subiu 10,19% e o índice de Small Caps subiu 12,59%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi positivo em 8,87%, Bahia AM Smid Caps Valor em 8,5% e o Bahia AM Long Biased em 4,93%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 43 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 95% e o beta médio foi de 101%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 78% e beta médio foi de 84%.
- Com o resultado da eleição presidencial, nosso portfólio migrou de ações mais relacionadas às commodities para ações ligadas ao mercado doméstico, ao crescimento do PIB

e à queda dos juros. As maiores posições estão hoje nos setores de Bancos, Petróleo e Indústria, Transporte e Logística. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Consumo Básico, Serviços Financeiros e Telecomunicações.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas do mês ficaram concentradas nos setores de Energia (Óleo e Gás) e Shoppings. Embora o petróleo tenha caído nos mercados internacionais, o resultado das eleições dominou o comportamento das ações locais. As empresas estatais, dentre elas a Petrobras, foram destaques de alta no mês. Os shoppings foram beneficiados com a queda dos juros futuros e uma melhor perspectiva de crescimento para 2019. Alguns shoppings divulgaram os resultados do terceiro trimestre e já é possível notar uma certa mudança nos discursos do *management* das companhias. Podemos estar em um ponto de retomada da confiança do consumidor e ver uma reaceleração do crescimento das vendas no varejo.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

O destaque negativo veio dos setores de Siderurgia e Papel e Celulose. A queda do dólar foi o principal responsável pela performance negativa desses setores no mês. Em siderurgia, uma possível redução na tarifa de importação do vergalhão nos Estados Unidos também vem afetando a performance das ações expostas do setor.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



RENTABILIDADE DOS FUNDOS

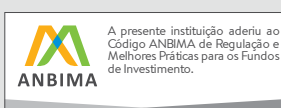
MULTIMERCADOS	Out/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual ²	Início Status
Bahia AM Marau FIC de FIM	0,68%	9,14%	22,72%	15,45%	18,26%	11,58%	11,02%	132,71%	5.551.306.097	11.575.415.793	28/12/12
% CDI	124%	170%	228%	110%	138%	107%	167%	168%	4.418.598.815		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	0,45%	7,26%	16,24%	13,31%	15,54%	9,99%	8,33%	667,62%	50.536.858	11.575.415.793	30/05/08
% CDI	83%	135%	163%	95%	118%	92%	126%	368%	29.512.126		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Out/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	8,50%	12,26%	35,56%	24,07%	-10,62%	3,02%	9,70%	487,90%	220.750.202	221.378.364	30/05/08
diferencial do SMLL	-4,09%	11,20%	-13,80%	-7,69%	11,73%	19,98%	6,45%	435,74%	175.754.687		Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA	8,87%	21,48%	26,70%	30,28%	-9,72%	6,12%	18,32%	133,98%	697.666.297	700.641.156	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-1,32%	7,05%	-0,16%	-8,65%	3,60%	9,03%	3,25%	102,41%	520.300.042		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	4,93%	18,97%	22,07%	22,88%	0,04%	-	17,22%	78,53%	197.015.048	199.562.292	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	3,87%	9,90%	13,03%	10,19%	-0,02%	-	6,25%	44,45%	136.817.283		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Out/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	-7,90%	13,81%	2,68%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,81%	582,55%	21.821.783	-	30/10/97
diferencial do US\$	-0,75%	1,43%	1,18%	-0,25%	2,58%	-1,88%	2,47%	346,50%	20.831.263		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,51%	5,06%	9,65%	13,50%	12,92%	10,49%	6,22%	255,86%	140.712.307	-	13/02/06
% CDI	94%	94%	97%	96%	98%	97%	94%	95%	137.908.765		Aberto

INDICADORES	Out/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses
CDI	0,54%	5,38%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%	6,61%
IBOVESPA	10,19%	14,43%	26,86%	38,94%	-13,31%	-2,91%	15,07%
IBrX-100	10,42%	13,90%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	14,50%
SMLL	12,59%	1,07%	49,36%	31,75%	-22,36%	-16,96%	3,26%
IPCA + 6%	1,05%	9,07%	9,04%	12,68%	17,25%	12,83%	10,97%
Dólar (PTAX)	-7,15%	12,39%	1,50%	-16,54%	47,01%	13,39%	13,34%

Adequados às EFPC e aos RPPS.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

www.bahiaasset.com.br



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. Administração: 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"