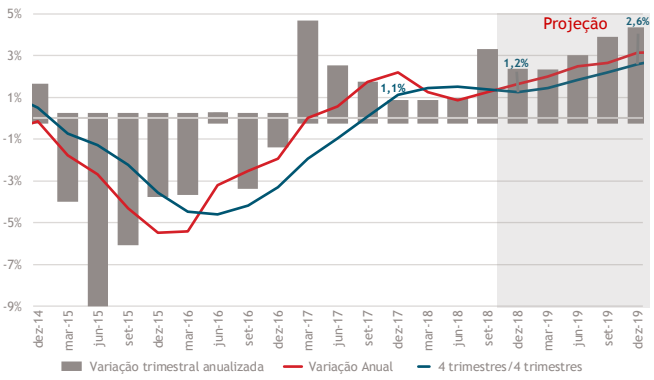
CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

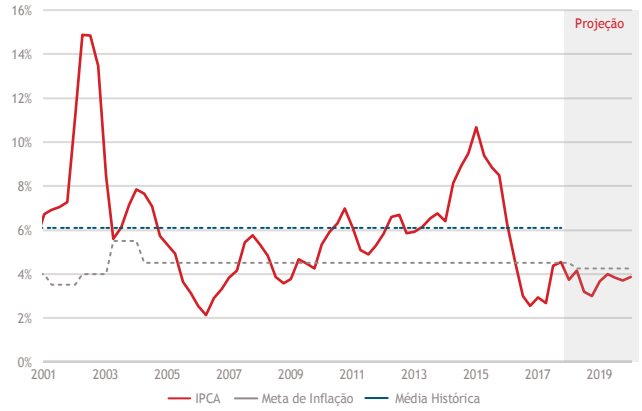
A ECONOMIA BRASILEIRA EM 2018 E DESAFIOS PARA 2019

Gráfico 1 | CRESCIMENTO DO PIB (VARIAÇÃO %)



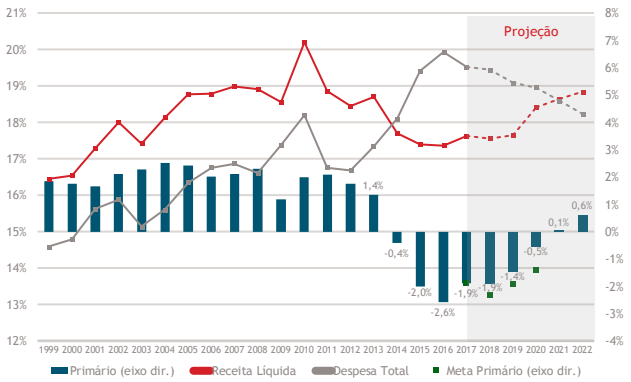
Fonte: IBGE, Bahia Asset Management / Data: 12/2018

Gráfico 2 | IPCA (ACUM. 12 MESES)



Fonte: IBGE, Bahia Asset Management / Data: 12/2018

Gráfico 3 | PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: STN, Bahia Asset Management / Data: 12/2018

O ano de 2018 foi caracterizado mais por eventos propriamente políticos do que econômicos, com destaque para a não aprovação da reforma da Previdência e o resultado da eleição presidencial. Encerrado o ano, realizamos aqui uma comparação dos principais dados econômicos com as nossas expectativas iniciais e, com isso, avaliamos as perspectivas para o ano que se inicia.

No início do ano passado, esperávamos uma continuidade do processo de retomada econômica, com aceleração do crescimento, manutenção da inflação baixa e quedas adicionais da SELIC. A despeito de um carregamento estatístico favorável, nossos modelos indicavam um PIB crescendo 2.6%, oriundo da recuperação muito lenta dos investimentos, como consequência das incertezas políticas, do alto endividamento das empresas e de sua lucratividade ainda baixa. Essa retomada gradual da atividade manteria a ociosidade elevada ao longo de 2018, de maneira que o IPCA chegasse a 4.3%, o segundo ano consecutivo abaixo da meta. Esse cenário permitiria que o Banco Central pudesse baixar ainda mais os juros para 6.5%. Por último, acreditávamos que o maior desafio era sustentabilidade da dívida pública e a solução para essa questão requeria importantes reformas estruturais, como a reforma da Previdência que achávamos que seria aprovada em 2018.

Um ano após esse diagnóstico, podemos dizer que a recuperação econômica foi aquém do esperado e os acontecimentos políticos foram os grandes destaques do ano, culminando na não aprovação da reforma da Previdência e na greve dos caminhoneiros. Esse ambiente de instabilidade acabou tornando o cenário econômico de 2018 muito parecido com o observado em 2017. A economia evoluiu num ritmo muito mais lento do que o esperado, de forma que o PIB deve crescer em 2018 metade do previsto no início do ano. Essa recuperação mais gradual levou a ociosidade a se manter em níveis historicamente elevados, o que permitiu que os ítens da inflação mais ligados ao ciclo econômico seguissem uma trajetória ainda mais benigna do que esperávamos.

Para 2019, vislumbramos que a inflação deve permanecer abaixo da meta e os juros reais em patamares baixos. Porém, distintamente do período recente, o Brasil deve apresentar crescimento mais robusto da demanda agregada no ano que se inicia. Os primeiros sinais do novo governo Jair Bolsonaro são na direção de uma política econômica mais liberal com responsabilidade fiscal. Julgamos que a reforma da Previdência é a condição necessária para que o país não entre em crise novamente. Mais importante, acreditamos que esta é a percepção de boa parte da classe política.

[1] A variação anual do PIB é calculada através da comparação das médias dos quatro trimestres de um ano com a do outro. O carregamento estatístico é o crescimento anual compatível com um nível constante do PIB. Ou seja, corresponde ao crescimento anual do PIB caso os crescimentos trimestrais sejam nulos.

CENÁRIOS E PERSPECTIVAS (CONTINUAÇÃO)

Nesse contexto, nosso cenário base contempla que ela será aprovada em 2019 pelo novo governo. Com essa concretização do ajuste fiscal e a continuidade de reformas microeconômicas, acreditamos em uma recuperação mais acelerada da atividade econômica, tanto pelo maior consumo das famílias quanto dos investimentos. Os grandes motores dessa recuperação devem vir da elevação da confiança dos empresários, em virtude do andamento das reformas e melhores perspectivas de negócios, e da aceleração das concessões de crédito. Esse último fator é consequência da melhora relevante no balanço das famílias e empresas, além da manutenção dos baixos níveis de juros reais.

Ademais, vale notar que o novo governo assume a economia em um ponto cíclico favorável, com ociosidade muito elevada, o que deve mitigar pressões inflacionárias em 2019. Esse cenário é compatível com juros reais baixos por tempo prolongado. Nossos modelos indicam que o PIB irá crescer 2.6% em 2019, com a demanda privada doméstica com alta próxima de 4%, e que a inflação será de 3.7%, o que seria o terceiro ano seguido abaixo da meta.

O maior desafio do Brasil em 2019 é relativo à política fiscal. A situação atual das contas públicas é precária, o país incorre em *déficits* primários há quatro anos e deve permanecer assim por mais três, mesmo em um cenário otimista. Como não acreditamos que o novo governo terá outra opção, julgamos que o ajuste fiscal será consolidado nos próximos anos, com a aprovação de uma reforma da Previdência e o avanço em cortes de outros gastos obrigatórios em 2019. Caso essas reformas não sejam aprovadas, todo processo de ajuste, incluindo a recuperação da atividade e a queda de juros, estará ameaçado. Em nossa visão, a única alternativa do país é através de reformas estruturais.

FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Chegamos ao final de 2018, sem dúvida um ano de extremos. Vivemos enormes desafios devido às mudanças políticas profundas no Brasil e pelos diversos acontecimentos econômicos e geopolíticos que nos acompanharam em todo o globo ao longo deste período. Em 2019, estaremos atentos ao novo governo de nosso país e como este lidará com a enorme crise fiscal que assombra nossa economia. No setor externo, será bastante relevante acompanhar o desenrolar da normalização da política monetária global e suas consequências sobre a atividade e ativos globais, assim como os impactos da guerra comercial iniciada pelo presidente Trump, que tem impactado principalmente a economia chinesa, um dos principais motores de crescimento mundial.

Em dezembro, os mercados globais estenderam a dinâmica negativa dos meses anteriores, tragados pelos mercados americanos, que tiveram um dos piores trimestres desde a crise de 2008. Ao longo do mês, os dados econômicos globais continuaram desacelerando, principalmente fora dos EUA. No entanto, não apontam para uma recessão iminente em nenhuma das principais economias do planeta. Em meio a essa divergência entre o desempenho medíocre dos mercados com consequente forte aperto das condições financeiras e dados econômicos ainda em campo bastante positivo, principalmente nos EUA, os principais bancos centrais do mundo deram maior peso à economia real e continuaram seus movimentos de aperto monetário. Este comportamento das autoridades monetárias amplificou o mau humor dos mercados em um ambiente de baixa liquidez típico de final de ano. Adicionalmente, a queda continuada do petróleo seguiu prejudicando ativos relacionados e contribuiu para acentuar a volatilidade.

Na carta anterior, apontamos dois fatores que considerávamos fundamentais para quebrar a espiral negativa dos mercados: a mudança na comunicação do FED, admitindo que o aperto das condições financeiras fora forte demais e a trégua na guerra comercial entre EUA e China acordada no G20.

Quanto ao FED, seu comitê de política monetária aumentou a taxa básica de juros na reunião de dezembro e reduziu a quantidade projetada de puxadas em 2019 de três para duas. Houve deterioração significativa dos mercados, principalmente após a bastante tumultuada entrevista coletiva do presidente Powell, que adicionou mais dúvidas na já criticada comunicação do FED. No final, o mercado retirou todas as altas precificadas para 2019, não porque o FED assim o indicou, mas em reação à significativa deterioração dos próprios ativos de risco. Piorando a situação, declarações públicas de Trump em relação à postura do presidente do FED aumentaram ainda mais a incerteza dos agentes, criando o risco de uma crise institucional. Introduziram uma variável política altamente imprevisível na – já complicada – função de reação do FED. Ironicamente, a incerteza "Trumpiana" ao mesmo tempo em que contribui para o desempenho ruim dos mercados, o que prescreveria um afrouxamento relativo na política monetária, pode deixar o FED mais hesitante em ficar *dovish* e parecer que está reagindo às pressões do presidente norte-americano.

Quanto à negociação entre EUA e China, os primeiros sinais foram positivos, com a adoção de medidas de abertura comercial do lado chinês. No entanto, um acordo definitivo ainda deve demorar. Em relação aos demais fatores que apontamos como importantes, o acordo entre Itália e União Europeia foi um desdobramento positivo, porém os protestos na França relembram o panorama político complicado à luz das eleições parlamentares europeias do ano que vem. Nesse cenário internacional altamente incerto e na ausência de um mecanismo claro que quebre o círculo vicioso no qual entraram os mercados, concentramos posições otimistas em ativos locais e externos que já precifiquem uma alta probabilidade de recessão no ano que vem - o que ainda consideramos um cenário de menor probabilidade. No curto prazo, estamos especialmente atentos aos seguintes fatores externos: (i) sinais mais contundentes de estabilização nos dados econômicos fora dos EUA, em especial na China; (ii) velocidade da desaceleração da economia norte-americana; (iii) reação do FED ao aperto de condições financeiras e pressões políticas; (iv) negociações entre os EUA e a China durante a trégua comercial acordada; (v) negociação entre Reino Unido e União Europeia quanto ao Brexit.

No Brasil, os ativos se comportaram em linha com os demais países emergentes, que apresentaram quedas relativamente modestas em meio ao cenário externo tão volátil. Por enquanto, o efeito de aversão ao risco parece ter sido contrabalanceado pelo movimento de fechamento de taxas de juros nos países desenvolvidos, o qual tende a ser positivo para países emergentes. No aspecto político, as dúvidas permanecem as mesmas do mês anterior, com poucos avanços claros na articulação política das reformas. No âmbito econômico, os primeiros sinais de um aumento de confiança dos agentes e a inflação baixa configuram um pano de fundo relativamente positivo para os ativos locais. Dessa forma, mantivemos posições cautelosamente otimistas com o país ao longo do mês, cientes que o cenário internacional é cada vez mais desafiador e que o investidor estrangeiro não terá qualquer complacência com erros e atrasos na implementação de um ajuste fiscal sério.

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 positivo em dezembro. Os principais ganhos vieram de posições compradas em Bancos e no setor Imobiliário e vendidas em Consumo Básico, Serviços Financeiros e Concessões. Já as principais perdas vieram de posições compradas em setores ligados a Commodities, notadamente Petróleo (que apresentou queda de cerca de 10% no mês).

Como mencionamos no mês passado, nossos acompanhamentos continuaram indicando um 4º trimestre aquecido em vendas de empresas domésticas. Atualmente, o fundo está com direcional comprado em bolsa Brasil. As principais posições compradas se concentram em Bancos, Mineração e Consumo Discricionário. As principais posições vendidas estão em Serviços Financeiros, Telecomunicações e Consumo Básico.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Dezembro foi um mês negativo para as bolsas mundiais em geral. A bolsa americana foi destaque de queda, caindo quase 9% em dólares. O movimento foi amplificado no mês com a reunião do Banco Central Americano (Federal Reserve), que acabou frustrando alguns investidores que esperavam uma comunicação mais *dovish*.

Em relação às commodities, o petróleo teve outro mês negativo nos mercados internacionais caindo entre 9% e 11%. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O aço laminado a quente subiu perto de 5%, o vergalhão ficou estável e o minério de ferro subiu 12%. Já o níquel fechou em queda de 5% e o cobre caiu cerca de 6%. A celulose caiu perto de 13% no mercado chinês e quase 3% no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês com queda de 6%.

O Ibovespa caiu 1,81% e o índice de Small Caps subiu 2,10%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi negativo em 1,55%, o Bahia AM Smid Caps Valor foi positivo em 0,13% e o Bahia AM Long Biased negativo em 0,61%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 46 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 112%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 97% e beta médio foi de 106%.
- Seguimos com um portfólio otimista em relação ao mercado doméstico. Continuamos acompanhando de perto a evolução do discurso das companhias. A retomada da confiança do consumidor e da indústria serão importantes *triggers* para o crescimento dos próximos anos. As maiores posições estão hoje nos setores de Bancos, Mineração, Siderurgia, Petróleo e Logística.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

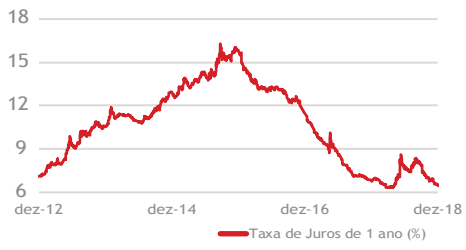
As contribuições positivas ficaram concentradas no setor de Bancos, Imobiliário e Distribuição de Combustíveis. Os bancos novamente tiveram uma boa performance com revisões para cima nas estimativas dos próximos resultados. A divulgação de dados de Crédito do Banco Central mostrou uma aceleração no crescimento da carteira de empréstimos, inadimplências mais controladas e spreads ainda estáveis. No setor Imobiliário, MRV *outperformou* após o fim do *overhang* causado pelo *spin-off* da Logg Commercial Properties, uma de suas subsidiárias. Com a separação dos *businesses*, acreditamos que o mercado pode melhor precificar o negócio principal da MRV, que na nossa opinião, encontra-se muito descontado. No setor de Distribuição de Combustíveis, a Petrobras Distribuidora foi destaque após comentários do novo CEO da Petrobras, Roberto Castello Branco, sobre a possibilidade de privatização do braço de distribuição da Companhia.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

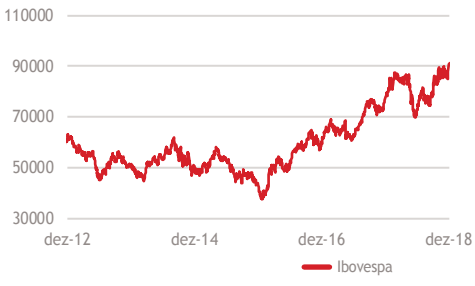
A contribuição negativa ficou por conta da Petrobras. O preço do petróleo nos mercados internacionais apresentou três meses intensos de queda e afetou as ações da companhia. Embora as margens da Petrobras tenham se mantido altas em dezembro, o mercado já espera uma correção no preço da gasolina local para os próximos dias.

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR

JUROS AMERICANO

BOLSA AMERICANA

DÓLAR vs. EURO

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Dez/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 Maraú FIC de FIM	**0,98%**	**9,94%**	**22,72%**	**15,45%**	**18,26%**	**11,58%**	**10,36%**	**134,41%**	**5.445.409.539**	**12.528.932.027**	**28/12/12**
% CDI	198%	155%	228%	110%	138%	107%	160%	166%	4.972.577.189		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	**0,70%**	**8,13%**	**16,24%**	**13,31%**	**15,54%**	**9,99%**	**8,36%**	**673,85%**	**47.975.483**	**12.528.932.027**	**30/05/08**
% CDI	141%	127%	163%	95%	118%	92%	129%	366%	33.753.663		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Dez/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 ✠	**0,13%**	**17,63%**	**35,56%**	**24,07%**	**-10,62%**	**3,02%**	**18,17%**	**515,99%**	**237.502.581**	**237.582.070**	**30/05/08**
diferencial do SMLL	-1,97%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	19,98%	9,29%	453,20%	190.053.276		Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA ✠	**-1,55%**	**23,14%**	**26,70%**	**30,28%**	**-9,72%**	**6,12%**	**23,76%**	**137,18%**	**727.401.574**	**731.036.517**	**26/07/10**
diferencial do IBOVESPA	0,26%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	9,03%	8,23%	104,91%	587.065.550		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	**-0,61%**	**21,10%**	**22,07%**	**22,88%**	**0,04%**	**-**	**21,49%**	**81,72%**	**267.832.520**	**271.244.901**	**30/12/15**
diferencial do IPCA + 6%	-1,16%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	-	11,51%	46,63%	159.635.166		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Dez/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	**0,45%**	**19,20%**	**2,68%**	**-16,79%**	**49,59%**	**11,51%**	**19,00%**	**614,84%**	**22.450.201**	**-**	**30/10/97**
diferencial do US$	0,15%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	-1,88%	1,70%	364,60%	21.417.585		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI ✠	**0,46%**	**6,03%**	**9,65%**	**13,50%**	**12,92%**	**10,49%**	**6,09%**	**259,17%**	**133.288.147**	**-**	**13/02/06**
% CDI	94%	94%	97%	96%	98%	97%	94%	95%	138.125.798		Aberto

INDICADORES	Dez/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses
CDI	0,49%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%	6,48%
IBOVESPA	-1,81%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	-2,91%	15,53%
IBrX-100	-1,29%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	16,02%
SMLL	2,10%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	-16,96%	8,88%
IPCA + 6%	0,55%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	12,83%	9,98%
Dólar (PTAX)	0,30%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	13,39%	17,31%

✠ Adequados às EFPC e aos RPPS.

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 Maraú Master RFC FIM e Bahia AM Maraú Master RV FIM. | Taxa de administração (soma das taxas de administração mínimas do fundo e dos fundos investidos): Bahia AM Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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 E, SE FOR O CASO, DE TAXA DE SAIDA. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER 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 Maraú 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 Maraú 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"