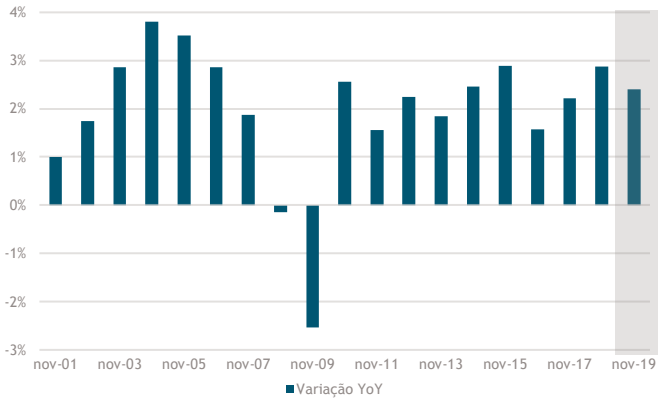
## CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

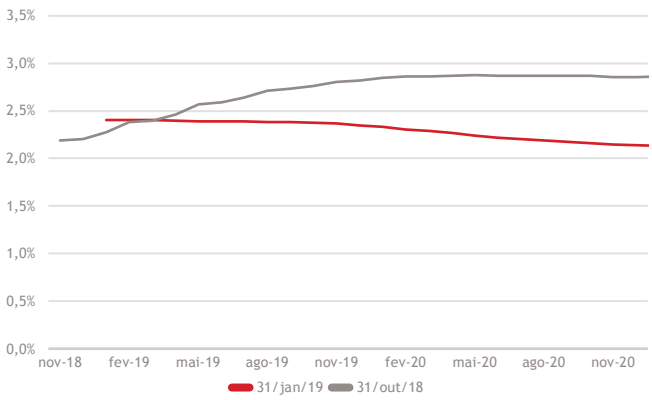
# MODERAÇÃO DO CRESCIMENTO AMERICANO EM 2019

### Gráfico 1 | CRESCIMENTO DO PIB (VARIAÇÃO %)



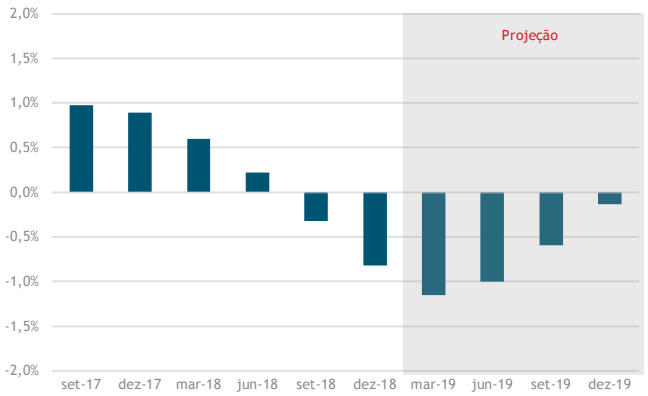

Fonte: BEA, Bahia Asset Management / Data: 01/2019

### Gráfico 2 | CURVA DE FUTUROS DE JUROS DE FED FUNDS (% AO ANO)




Fonte: Bahia Asset Management / Data: 01/2019

### Gráfico 3 | IMPULSO DAS CONDIÇÕES FINANCEIRAS AO CRESCIMENTO (TAXA ANUALIZADA DE CRESCIMENTO DO PIB)




Fonte: Goldman Sachs, Bahia Asset Management / Data: 01/2019

Após expandir-se 2,2% em 2017 e cerca de 3% em 2018, a economia americana inicia 2019 envolta em incertezas. O esgotamento dos efeitos do estímulo fiscal do ano passado, as tensões comerciais com a China, a desaceleração da atividade em outras regiões do mundo, a deterioração das condições financeiras e os possíveis efeitos do *shutdown* mais longo da história aumentam a percepção de riscos de interrupção do longo ciclo de expansão americano, que está a caminho de completar dez anos no meio deste ano. Apesar de reconhecermos os efeitos dos choques, os fundamentos ainda robustos da economia americana nos indicam que não é provável que uma recessão se inicie neste ano. Esperamos um crescimento de 2,4% em 2019.

O estímulo fiscal aprovado entre o final de 2017 e o início de 2018 foi composto por reduções de impostos e aumento de gastos que, embora tenham efeitos persistentes sobre o déficit, têm efeitos apenas transitórios sobre a taxa de crescimento. Nossas estimativas apontam que a contribuição do estímulo para o crescimento estaria concentrada entre o segundo semestre de 2018 e o primeiro semestre de 2019. Com isso, seria esperada uma desaceleração pronunciada da atividade a partir do segundo semestre de 2019.

Ao fim dos efeitos do estímulo fiscal se soma o impulso negativo sobre a atividade advindo das incertezas políticas e geopolíticas e do choque sobre os preços de ativos financeiros do quarto trimestre de 2018. O impasse político que resultou no mais longo *shutdown* do governo federal americano da história, quando cerca de oitocentos mil funcionários passaram o mês sem receber seus salários e foram interrompidas as atividades de diversos departamentos governamentais, trouxe, além do efeito direto da redução dos gastos, riscos de perda de confiança dos agentes, que, embora tenham efeitos mais difíceis de serem quantificados, podem reduzir as intenções de consumo e investimento. Além disso, pesquisas realizadas entre agentes econômicos também apontam efeitos negativos do aumento de incerteza vinda da guerra comercial entre China e Estados Unidos. Ao mesmo tempo, a queda dos preços de ativos, com o índice S&P 500 (dos preços das ações das quinhentas maiores empresas americanas) caindo 14% no quarto trimestre, pode reduzir a taxa anualizada de crescimento da economia americana em cerca de um ponto percentual durante o primeiro semestre deste ano, antecipando assim a desaceleração esperada da atividade.

Sobre este pano de fundo de ocorrência de choques e de expectativa de desaceleração, aumentou a percepção do risco de iniciar-se uma recessão ao longo de 2019. Modelos que calculam a probabilidade de recessão nos doze meses à frente a partir do comportamento dos ativos financeiros atingiram os maiores valores desde 2008, logo antes da grande crise financeira. Acreditamos, no entanto, que os fundamentos ainda robustos da economia americana devem garantir que os choques sejam absorvidos sem interromper a continuidade da expansão ao longo deste ano.

## CENÁRIOS E PERSPECTIVAS (CONTINUAÇÃO)

Não parece haver desequilíbrios macroeconômicos grandes o suficiente para provocar uma recessão neste ano. A alavancagem média das famílias, que estava em 136% da renda disponível em 2007, reduziu-se para apenas 102% no terceiro trimestre de 2018. O setor de construções imobiliárias, que está em desaceleração em resposta ao aumento de juros dos últimos anos, já correspondeu a 6,5% da atividade econômica americana, mas hoje é menos de 4% do PIB, e não parece que o estoque de casas à venda seja excessivo, ou que os preços estejam excessivamente elevados. A própria atuação do Fed diminui a probabilidade de ocorrer uma recessão provocada por aperto monetário excessivo. Em sua reunião de janeiro, o banco central americano comunicou uma postura mais estimulativa do que havia indicado em dezembro e do que o mercado esperava há poucos meses, em resposta ao aumento de incerteza em um ambiente confortável da inflação.

A soma de todos estes fatores confirma que a economia americana deva se desacelerar, mas o cenário mais provável continua sendo que uma recessão em 2019 seja evitada.

# FUNDOS MULTIMERCADOS

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

Após encerrar 2018 com uma das piores performances trimestrais registradas no pós-crise, os mercados globais tiveram forte desempenho no início do ano, impulsionados por ações do Banco Central norte-americano e das lideranças políticas das duas principais economias do mundo. Em cartas anteriores, destacamos a necessidade de mecanismos que quebrassem a espiral negativa em que o mercado vinha operando. Ao longo de janeiro, acreditamos que a combinação de três fatores contribuiu nesse sentido, em ordem de importância: (i) reação do *Federal Reserve* (Fed) ao aperto de condições financeiras; (ii) avanços na negociação comercial entre EUA e China; (iii) continuação de estímulos na China. Quanto ao Fed, além de ter mantido a taxa básica de juros estável, como esperado, deixou em aberto a direção do próximo movimento de juros e indicou flexibilidade quanto à política de redução de títulos em seu balanço. Contribuíram para essa decisão as incertezas no cenário global e o aperto de condições financeiras dos últimos meses em ambiente de moderada inflação.

Colocando a mudança de direção do Fed nos últimos dois meses em perspectiva, essa representa uma alteração substancial no mercado de juros global com implicações significativas para os demais mercados. Há apenas três meses, o mercado precificava a continuação do ciclo de altas de juros americanos ao longo de 2019 e as taxas dos títulos longos do governo americano encontravam-se em seus maiores patamares desde 2011. Em dezembro, o mercado, observando o elevado aperto das condições financeiras, retirou todas as altas precificadas para 2019, enquanto o Fed seguiu erroneamente com seu discurso de aperto monetário, com nova alta de juro e diminuição em "piloto-automático" de seu balanço. Já na última reunião em janeiro, o principal Banco Central do mundo indicou que o processo de elevação de juros foi, no mínimo, desacelerado consideravelmente e talvez até mesmo encerrado nesse ciclo, o que beneficia os mercados de risco em geral e ainda reiterou que o processo de redução de balanço será muito mais cauteloso.

Quanto à negociação comercial entre EUA e China, apesar de alguns ruídos, o balanço do mês foi positivo, com a adoção de medidas de abertura comercial do lado chinês e uma retórica otimista americana. Em relação ao terceiro fator mencionado, o governo Chinês continua promovendo estímulos monetários e fiscais, que tendem a melhorar a perspectiva da economia local à frente e, consequentemente, a dar suporte à economia global – ainda que no curto prazo a atividade se mantenha fraca. Nos Estados Unidos, os dados correntes, que foram prejudicados pelo *shutdown* prolongado do governo, apontam para uma desaceleração a partir de um nível elevado, com a economia devendo atingir um patamar próximo ao seu crescimento potencial ao longo dos próximos trimestres. A Zona do Euro, que é mais sensível ao crescimento global, ainda apresenta uma trajetória de desaceleração acentuada e seu setor bancário tem demonstrado sinais de fraqueza, notadamente na Itália e Alemanha.

Com um cenário de juros globais mais baixos e atividade global ainda em desaceleração, mas com uma perspectiva melhor à frente, mantemos posições otimistas. 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 e Zona do Euro; (ii) velocidade da desaceleração da economia norte-americana; (iii) negociações entre os EUA e a China durante o último mês da trégua comercial acordada; (iv) negociação entre Reino Unido e União Europeia quanto ao *Brexit*; (v) desempenho do setor bancário europeu, especialmente alemão.

No Brasil, os ativos tiveram um desempenho ligeiramente melhor do que os dos demais emergentes, beneficiando-se de um cenário externo benigno e de indicações mais contundentes do novo governo quanto à prioridade da reforma da previdência. As indicações da equipe econômica continuam positivas e esperamos que a sua proposta de reforma da previdência será suficientemente abrangente para trazer de volta a confiança na trajetória das contas fiscais brasileiras. Os primeiros sinais vindos das eleições das casas do legislativo também parecem apontar na direção correta, embora a eleição no Senado seja menos clara quanto às suas consequências práticas. A principal dúvida continua sendo a capacidade de articulação do governo.

No âmbito econômico, acreditamos que as condições estão postas para um crescimento sem pressões inflacionárias durante um período prolongado, o que configura um pano de fundo favorável para os ativos locais. Dessa forma, mantemos posições otimistas com o país, ainda que menores, atentos ao cenário internacional e cientes da dificuldade do processo de execução do ajuste fiscal necessário, mas confiantes que este ajuste interessa a todos e será realizado.

Não podemos deixar de mencionar o trágico acidente em Brumadinho com o rompimento da barragem da mina do Feijão ocorrido em janeiro. As vidas das vítimas são insubstituíveis. Estamos profundamente consternados e acompanhando o caso, assim como todo o país. Gostaríamos de prestar respeitosamente nossos sinceros sentimentos.

## ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

### RENDA FIXA

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

### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em janeiro. As bolsas globais e os ativos de risco tiveram um bom desempenho, em geral. Os principais ganhos vieram da posição direcional comprada em bolsa brasileira e, em menor magnitude, em bolsa americana. Já as principais perdas vieram de posições compradas no setor de Mineração e vendidas em Serviços Financeiros.

Atualmente, o fundo está com direcional comprado em bolsa Brasil e encerramos nossa posição comprada em bolsa americana. As principais posições compradas se concentram em Bancos, Mineração e Consumo Discricionário. Já as principais posições vendidas estão em Telecomunicações e Serviços Financeiros.

Ao longo do mês, também obtivemos ganhos na posição comprada em Petróleo (*Brent*), que continua compondo o portfólio.

# FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

Janeiro foi um mês positivo para as bolsas mundiais em geral. Após um período de grande turbulência nos mercados internacionais, *equities* tiveram uma performance positiva. Os dados econômicos ainda em níveis saudáveis nos Estados Unidos aliados a um Banco Central (*Federal Reserve*) mais cauteloso com o curto prazo, deram condições para o *rebound* dos mercados.

Em relação às commodities, o petróleo teve um mês bem positivo nos mercados internacionais subindo entre 12% e 18%. As commodities metálicas também tiveram uma boa performance. O aço laminado a quente subiu perto de 4%, o vergalhão em torno de 3% e o minério de ferro subiu 17%. O níquel também fechou em alta de 17% e o cobre cerca de 6%. A celulose subiu perto de 2% no mercado chinês e caiu quase 2% no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês com alta de 6%.

O Ibovespa subiu 10,82% e o índice de Small Caps 9,41%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi positivo em 8,71%, o Bahia AM Smid Caps Valor em 10,52% e o Bahia AM Long Biased em 6,11%.

## EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 41 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 109%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 92% e beta médio foi de 99%.
- Seguimos com um portfólio otimista em relação ao mercado doméstico. Continuamos acompanhando de perto a evolução do discurso das companhias e o início da tramitação das medidas e reformas enviadas pelo novo governo ao Congresso Nacional. As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Mineração, Petróleo e Consumo Discricionário. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Consumo Básico, Serviços Financeiros e Telecomunicações.

## CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas no setor de Consumo Discricionário, Celulose e Logística. Lojas Renner teve uma boa performance em cima de números fortes de vendas (*Same-Store-Sales*) divulgados nas prévias dos analistas para o resultado do último trimestre de 2018. No setor de Celulose, Suzano se beneficiou da estabilização dos preços da commodity no mercado chinês. Em Logística, Rumo divulgou números operacionais de dezembro com crescimento de volumes acima das expectativas e que sinalizam um quatro trimestre excepcional para a companhia.

## CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

A contribuição negativa ficou por conta da nossa posição em Mineração. As ações da Vale tiveram uma queda acentuada logo após o trágico episódio de Brumadinho. Não há perda financeira que equivalha às vidas que se foram nesse acidente. Nossos sentimentos às famílias. Continuamos acompanhando atentamente as novas informações para refinarmos nossas estimativas em relação a empresa e, se preciso, rever nosso posicionamento.

## MERCADOS

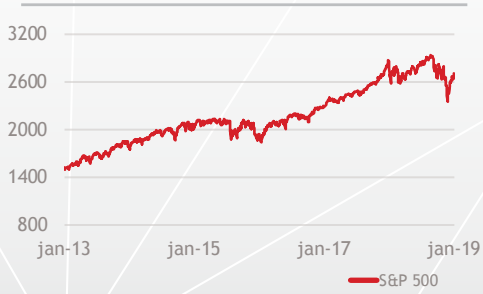
### JUROS BRASIL

### BOLSA BRASIL

### REAL vs. DÓLAR

### JUROS AMERICANO

### BOLSA AMERICANA




### DÓLAR vs. EURO

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

| MULTIMERCADOS | Jan/19 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual<br>PL Médio[1] | PL Master Atual[2] | Início<br>Status |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Bahia AM Maraú FIC de FIM** | **2,30%** | **2,30%** | **9,94%** | **22,72%** | **15,45%** | **18,26%** | **10,61%** | **139,80%** | **5.456.407.300** | **13.256.632.112** | **28/12/12** |
| % CDI | 423% | 423% | 155% | 228% | 110% | 138% | 165% | 171% | 5.212.794.463 | | Fechado |
| **Bahia AM FIC de FIM** | **1,51%** | **1,51%** | **8,13%** | **16,24%** | **13,31%** | **15,54%** | **8,50%** | **685,53%** | **50.824.347** | **13.256.632.112** | **30/05/08** |
| % CDI | 278% | 278% | 127% | 163% | 95% | 118% | 132% | 369% | 36.129.903 | | Aberto |

| RENDA VARIÁVEL | Jan/19 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual<br>PL Médio[1] | PL Master Atual | Início<br>Status |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA** ± | **10,52%** | **10,52%** | **17,63%** | **35,56%** | **24,07%** | **-10,62%** | **19,47%** | **580,79%** | **262.126.194** | **262.302.234** | **30/05/08** |
| diferencial do SMLL | 1,11% | 1,11% | 9,50% | -13,80% | -7,69% | 11,73% | 6,39% | 502,67% | 197.607.618 | | Fechado |
| **Bahia AM Valuation FIC de FIA** ± | **8,71%** | **8,71%** | **23,14%** | **26,70%** | **30,28%** | **-9,72%** | **21,08%** | **157,85%** | **876.905.842** | **878.500.432** | **26/07/10** |
| diferencial do IBOVESPA | -2,10% | -2,10% | 8,11% | -0,16% | -8,65% | 3,60% | 6,09% | 111,27% | 624.128.153 | | Aberto |
| **Bahia AM Long Biased FIC de FIM** | **6,11%** | **6,11%** | **21,10%** | **22,07%** | **22,88%** | **0,04%** | **20,14%** | **92,82%** | **351.636.506** | **355.851.595** | **30/12/15** |
| diferencial do IPCA + 6% | 5,21% | 5,21% | 11,21% | 13,03% | 10,19% | -0,02% | 10,04% | 56,46% | 179.160.352 | | Aberto |

| RENDA FIXA E MOEDAS | Jan/19 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual<br>PL Médio[1] | PL Master Atual | Início<br>Status |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Bahia AM FI Cambial** | **-5,60%** | **-5,60%** | **19,20%** | **2,68%** | **-16,79%** | **49,59%** | **17,13%** | **574,80%** | **21.192.714** | **-** | **30/10/97** |
| diferencial do US$ | 0,15% | 0,15% | 2,07% | 1,18% | -0,25% | 2,58% | 1,77% | 344,70% | 21.654.328 | | Aberto |
| **Bahia AM FI RF Referenciado DI** ± | **0,51%** | **0,51%** | **6,03%** | **9,65%** | **13,50%** | **12,92%** | **6,04%** | **261,00%** | **128.997.938** | **-** | **13/02/06** |
| % CDI | 94% | 94% | 94% | 97% | 96% | 98% | 94% | 95% | 137.499.509 | | Aberto |

| INDICADORES | Jan/19 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | Ult. 12 meses |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CDI | 0,54% | 0,54% | 6,42% | 9,95% | 14,00% | 13,23% | 6,44% |
| IBOVESPA | 10,82% | 10,82% | 15,03% | 26,86% | 38,94% | -13,31% | 14,99% |
| IBrX-100 | 10,71% | 10,71% | 15,42% | 27,55% | 36,70% | -12,41% | 15,71% |
| SMLL | 9,41% | 9,41% | 8,13% | 49,36% | 31,75% | -22,36% | 13,08% |
| IPCA + 6% | 0,89% | 0,89% | 9,88% | 9,04% | 12,68% | 17,25% | 10,10% |
| Dólar (PTAX) | -5,75% | -5,75% | 17,13% | 1,50% | -16,54% | 47,01% | 15,37% |

± 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.

ANBIMA

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"