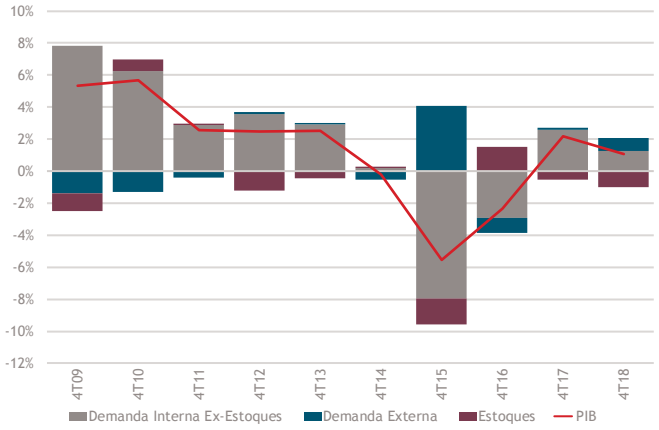
CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

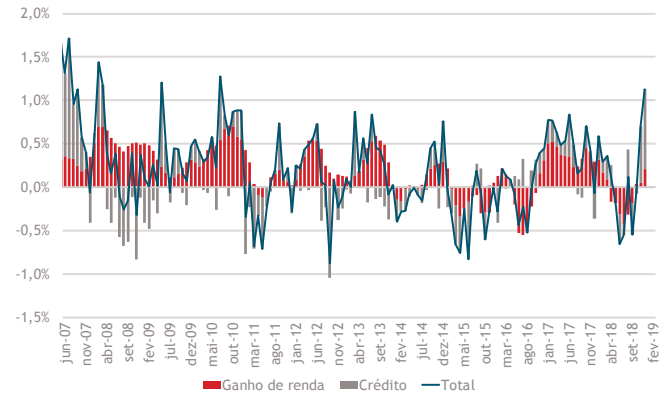
EVOLUÇÃO RECENTE DA ATIVIDADE E PERSPECTIVAS PARA 2019

Gráfico 1 | CONTRIBUIÇÕES NO PIB VARIAÇÃO % YOY



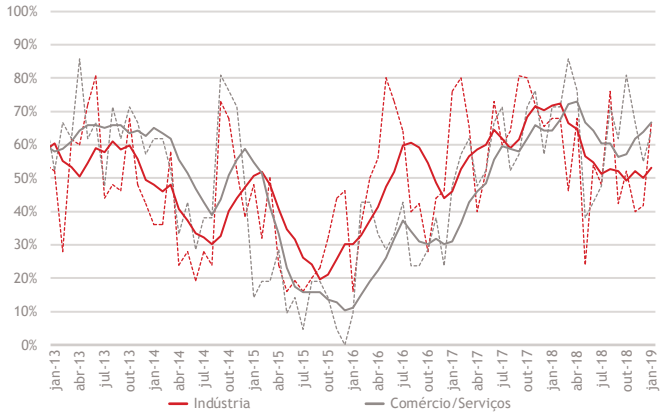
Fonte: IBGE, Bahia Asset Management / Data: 02/2019

Gráfico 2 | VARIAÇÃO NO PODER DE COMPRA % DA RENDA DISPONÍVEL



Fonte: BCB, Bahia Asset Management / Data: 02/2019

Gráfico 3 | ÍNDICE DE DIFUSÃO - COINCIDENTES DO PIB PROPORÇÃO DOS INDICADORES QUE CRESCERAM NO MOM MM3M



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 02/2019

A economia brasileira continuou sua lenta retomada em 2018, crescendo 1,1% pelo segundo ano consecutivo. Essa recuperação econômica foi atrapalhada por alguns choques negativos, como a greve dos caminhoneiros e a incerteza eleitoral. Apesar dos dados mais fracos no fim de 2018, acreditamos que o efeito desses choques ficou para trás e a melhora dos fundamentos do consumidor sugere uma perspectiva mais favorável para a economia brasileira em 2019.

Ainda que o crescimento de 2018 tenha sido igual ao do ano anterior, sua composição foi mais saudável. Após quatro anos de queda média de 2%, a demanda interna cresceu 1,9% puxado pelo consumo das famílias, sendo o componente de maior contribuição para o crescimento do PIB em 2018. Contudo, essa recuperação da demanda privada poderia ter sido ainda maior, se a greve dos caminhoneiros e as turbulências com a eleição presidencial não tivessem contaminado as expectativas dos agentes sobre o futuro da economia. Os dados de confiança do consumidor e da indústria caíram a partir do segundo trimestre de 2018 e só apresentaram melhora após o fim do processo eleitoral. A confiança caiu 6% entre o 2T e 3T desse ano, o que reduziu o crescimento do PIB em 0.3pp para 2018, segundo nossos modelos. Nesse contexto, a economia brasileira desacelerou após esses choques e os dados de produção industrial e de vendas no varejo fecharam o ano abaixo das expectativas.

A despeito da atividade mais fraca na margem, esperamos aceleração em 2019 por alguns motivos. Primeiro, pois julgamos que parte da incerteza que beirava sobre economia foi mitigada após a eleição. Em nossa visão, ela era proveniente da dificuldade em identificar qual seria a política econômica a ser adotada pelo novo governo. Nesse sentido, os sinais do governo Bolsonaro são na direção de uma política econômica mais liberal, que favoreça o ambiente de negócios com responsabilidade fiscal. A recuperação dos dados de confiança observada desde nov/2018 corroboram essa narrativa.

O segundo motivo para uma dinâmica mais favorável da economia é a continuação da melhora no poder de compra dos consumidores. Como pode ser visto no gráfico 2, se somarmos o quanto os bancos estão emprestando a mais para as famílias e a variação de sua renda líquida de pagamento de juros, os consumidores já tiveram um incremento de 1% no seu poder de compra nos últimos 6 meses. Ademais, o cenário de juros baixos e famílias menos endividadas, como descrito na carta de ago/2017, permite que os bancos emprestem mais dinheiro para pessoas físicas. Assim, após subir 5% em 2018, esperamos que o estoque desse segmento de crédito cresça acima de 6% em 2019 em termos reais, se comparado ao mesmo período do ano passado. Em nossos modelos, o cenário mais benigno das condições de crédito e do poder de compra do brasileiro é compatível com um crescimento do consumo próximo a 3% nos próximos anos, uma vez que antevemos uma melhora no mercado de trabalho em um ambiente de inflação e juros baixos.

Por último, os dados econômicos mais recentes nos deixam confiantes em nosso cenário de retomada. Conforme o gráfico 3, usando uma medida que agrega 50 indicadores coincidentes da economia brasileira, verificamos que apesar da indústria permanecer fraca no início de 2019, o setor de comércio e serviços mostra sinais de melhora, o que vai ao encontro do nosso cenário mais construtivo para o consumo.

Sendo assim, esperamos que a economia acelere nos próximos trimestres, resultando em projeções para crescimento do PIB de 2,0% para 2019 e 3,0% para 2020. Vale notar que o grande risco desse cenário é a não aprovação da reforma da Previdência, o que prejudicaria a melhora no ambiente de negócios.

FUNDOS MULTIMERCADOS

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em fevereiro, o tom positivo do início do ano ainda esteve presente nos mercados de modo geral, mas com maior dispersão de comportamento entre diversos ativos. Destaque para a queda da volatilidade nas taxas de juros americanos e para a alta na bolsa chinesa. Novidades incrementais nos mesmos fatores que impulsionaram os mercados no mês anterior continuaram a contribuir nesse sentido, a saber: (i) manutenção da retórica acomodatícia por parte do Federal Reserve (Fed); (ii) avanços na negociação comercial entre EUA e China; (iii) expectativa de uma estabilização na atividade chinesa.

Em relação ao Fed, os principais membros do comitê de política monetária continuaram a enfatizar a necessidade de paciência para avaliar o cenário econômico antes de qualquer movimento futuro. Além disso, sinalizaram que o encerramento da política de redução de títulos em seu balanço deverá ocorrer ainda este ano. Por último, levantaram discussões sobre uma reavaliação do *framework* de implementação de política monetária com possíveis implicações baixistas para expectativas de trajetória de juros futuros.

Quanto à negociação comercial entre EUA e China, etapas importantes foram cumpridas ao longo do mês e já se discute um possível encontro entre o presidente americano Donald Trump e o presidente chinês Xi Jinping no final de março para selar um acordo que reduza ou mesmo elimine tarifas hoje vigentes.

No mês, houve sinais positivos em indicadores prospectivos para a economia chinesa, com destaque para os dados de crédito e novos estímulos fiscais e monetários, apesar de possíveis ressalvas quanto à verdadeira transmissão para a economia real. Acreditamos que a probabilidade de *hard landing* em 2019 é muito baixa e que o crescimento continuará movido por investimentos do setor público, mas com maior participação do setor privado, que deve ter mais acesso ao crédito. Por outro lado, a atividade corrente global continua demonstrando sinais de fraqueza. A desaceleração da economia americana nos chamou a atenção, com dados de vendas do varejo especialmente fracos, embora divulgações na margem já apontem para uma desaceleração menos intensa. Na Europa, algumas pesquisas de confiança apresentaram estabilização. No entanto, aquelas focadas no setor da manufatura, assim como os chamados "dados reais", continuaram apontando para mais desaceleração. Entendemos que a estabilização do crescimento chinês é fundamental para este setor europeu voltar a ganhar tração. Por último, aumentou a expectativa quanto a um entendimento entre o Reino Unido e a União Europeia a partir de sinais mais contundentes do parlamento britânico de que uma saída do bloco desorganizada não é do interesse nem do Partido Trabalhista nem do Conservador.

Dentre os fatores positivos citados, acreditamos que a mudança de postura do Fed já esteja bastante descontada pelos mercados. Também parece estar embutida nos preços dos ativos uma elevada probabilidade de acordo comercial entre Estados Unidos e China. Dessa maneira, consideramos que movimentos adicionais nos ativos de risco dependem mais da melhora no crescimento global, em especial do chinês, e na estabilização do americano. Em última instância, não enxergamos nenhum desbalanceamento financeiro ou econômico que implique em uma recessão iminente na economia americana. Além disso, entendemos que a China ainda dispõe dos instrumentos necessários para estimular sua economia e os têm utilizado com frequência. Assim, as ações que estão sendo adotas pelos *policy makers* nesses países devem ser suficientes para estender o atual ciclo econômico. Com um cenário de juros globais mais baixos e perspectiva de atividade global melhor à frente, mantemos posições otimistas, sempre atentos à precificação do mercado. Em resumo, no curto prazo, estamos especialmente vigilantes em relação 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) passos finais na negociação entre os EUA e a China; (iv) negociação entre o Reino Unido e a União Europeia quanto ao Brexit.

No Brasil, os mercados tiveram uma performance ligeiramente pior que a dos demais emergentes. Atribuímos essa pequena *underperformance* aos ruídos políticos ao longo do mês e ao posicionamento já otimista do mercado. Em fevereiro, o principal acontecimento interno foi a apresentação da proposta da reforma da previdência. Consideramos o texto da emenda constitucional bastante inteligente, tanto em sua abrangência e economia projetada quanto por dar margem para a negociação política e possíveis concessões inerentes ao processo de tramitação no legislativo. A partir de agora, acreditamos que a atenção do mercado se voltará para este processo e já esperamos que o caminho não será fácil nem linear. Entretanto, entendemos que as condições políticas, decorrentes de um amadurecimento do senso de necessidade da reforma, são favoráveis para a sua aprovação. Consequentemente, olharemos com lupa a operação política do governo, que precisa se organizar e empenhar todo seu capital para angariar os votos necessários para aprovar esta importante reforma. Vale lembrar que, até o presente momento, não vimos sinais contundentes de organização na base de apoio do governo.

Apesar destes percalços iniciais, dado o elevado apoio popular pela aprovação da reforma e o interesse político de todos os entes federativos tanto à esquerda quanto à direita do espectro ideológico brasileiro, consideramos ser relativamente elevada a probabilidade de aprovação da emenda no segundo semestre do ano. Assim, mantemos posições otimistas com o país, 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.

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em renda fixa, os principais ganhos vieram de posições no mercado de inflação no Brasil, seguidos por contribuições positivas de juros internacionais e juros locais e de crédito.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi levemente positivo em fevereiro. Os principais ganhos vieram de posições compradas nos setores de Petróleo e de Mineração, e vendidas em Saúde e Seguros. Já as principais perdas foram em posições compradas em Consumo Discricionário, setor Imobiliário e Shoppings.

Ao longo do mês, realizamos uma pequena redução na posição direcional de bolsa Brasil e no risco do book de ações do fundo. Também encerramos uma posição comprada em Petróleo (Brent) com ganhos. As principais posições compradas se concentram em Mineração, Petróleo, Bancos e Consumo Discricionário. Já as principais posições vendidas estão em Telecomunicações.

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Fevereiro foi um mês de diferenciação para os mercados mundiais. As bolsas nos países desenvolvidos e na China tiveram uma performance positiva enquanto que nos outros emergentes fecharam no campo negativo.

Em relação às commodities, o petróleo teve outro mês positivo nos mercados internacionais subindo entre 6% e 9%. As commodities metálicas também tiveram uma boa performance. O aço nos mercados internacionais subiu em média 2% e o minério de ferro fechou perto da estabilidade. O níquel fechou em alta de 5% e o cobre cerca de 6%. A celulose subiu perto de 4% no mercado chinês e caiu 1% no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês com alta de 6%.

O Ibovespa caiu 1,86% e o índice de Small Caps 1,82%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi negativo em 1,40%, o Bahia AM Smid Caps Valor em 2,80% e o Bahia AM Long Biased em 0,69%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 38 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 111%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 92% e beta médio foi de 102%.
- Entendemos como discussões importantes para os próximos meses: a resolução do *Trade War* entre Estados Unidos e China e suas implicações para o Brasil; a evolução dos dados econômicos brasileiros; e por fim, a tramitação da Reforma da Previdência, o *timing* e as condições nas quais ela será votada no Congresso Nacional. Seguimos com um portfólio otimista em relação ao mercado doméstico. As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Mineração, Petróleo e Consumo Discricionário. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Serviços Financeiros e Telecomunicações.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Petróleo e Mineração. Petrobras teve uma boa performance impulsionada principalmente pela alta do petróleo nos mercados internacionais e pelos bons números divulgados em relação ao resultado do 4º trimestre de 2018. A mineradora Vale, por sua vez, recuperou parte das perdas do mês passado. A manutenção do preço do minério de ferro em patamares elevados e a celeridade com que a companhia vem lidando com os desdobramentos de Brumadinho são os principais responsáveis pela performance.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

A contribuição negativa ficou por conta de posições em Consumo Discricionário. Algumas empresas do setor tiveram uma má performance no mês após divulgarem seus resultados do 4º trimestre. Embora os resultados não tenham trazido nenhuma surpresa negativa, o mercado penalizou a falta de um discurso mais otimista em relação a 2019.

MERCADOS

JUROS BRASIL

BOLSA BRASIL

REAL vs. DÓLAR

JUROS AMERICANO

BOLSA AMERICANA

DÓLAR vs. EURO

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Fev/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio[1]	PL Master Atual[2]	Início Status
Bahia AM Maraú FIC de FIM	**0,63%**	**2,95%**	**9,94%**	**22,72%**	**15,45%**	**18,26%**	**9,34%**	**141,32%**	**5.413.853.108**	**13.576.026.197**	**28/12/12**
% CDI	128%	284%	155%	228%	110%	138%	146%	171%	5.411.978.261		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	**0,51%**	**2,03%**	**8,13%**	**16,24%**	**13,31%**	**15,54%**	**7,51%**	**689,56%**	**54.231.765**	**13.576.026.197**	**30/05/08**
% CDI	104%	195%	127%	163%	95%	118%	117%	369%	38.788.300		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Fev/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio[1]	PL Master Atual	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA ✚	**-2,80%**	**7,42%**	**17,63%**	**35,56%**	**24,07%**	**-10,62%**	**12,01%**	**561,72%**	**251.924.983**	**251.969.109**	**30/05/08**
diferencial do SMLL	-0,98%	0,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	0,27%	486,84%	203.838.073		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA ✚	**-1,40%**	**7,19%**	**23,14%**	**26,70%**	**30,28%**	**-9,72%**	**14,82%**	**154,24%**	**865.890.299**	**867.624.884**	**26/07/10**
diferencial do IBOVESPA	0,46%	-1,56%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	2,83%	110,38%	656.183.584		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	**-0,69%**	**5,38%**	**21,10%**	**22,07%**	**22,88%**	**0,04%**	**15,28%**	**91,49%**	**415.003.438**	**417.992.712**	**30/12/15**
diferencial do IPCA + 6%	-1,49%	3,74%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	5,26%	54,13%	203.602.464		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Fev/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio[1]	PL Master Atual	Início Status
Bahia AM FI Cambial	**2,85%**	**-2,92%**	**19,20%**	**2,68%**	**-16,79%**	**49,59%**	**17,76%**	**594,00%**	**21.776.395**	**-**	**30/10/97**
diferencial do US$	0,47%	0,60%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	2,55%	356,08%	21.913.238		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI ✚	**0,46%**	**0,98%**	**6,03%**	**9,65%**	**13,50%**	**12,92%**	**6,02%**	**262,68%**	**149.320.918**	**-**	**13/02/06**
% CDI	94%	94%	94%	97%	96%	98%	94%	95%	139.202.630		Aberto

INDICADORES	Fev/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses
CDI	0,49%	1,04%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	6,41%
IBOVESPA	-1,86%	8,76%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	11,99%
IBrX-100	-1,76%	8,76%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	12,88%
SMLL	-1,82%	7,42%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	11,74%
IPCA + 6%	0,80%	1,63%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	10,03%
Dólar (PTAX)	2,37%	-3,52%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	15,21%

✚ Adequado às EFPC e aos RPPS.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

www.bahiaasset.com.br

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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"