

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em maio, os principais mercados globais apresentaram performances negativas e um aumento relevante de volatilidade. Acreditamos que o apetite ao risco foi prejudicado pela combinação de dois fatores: (i) aumento substancial de incerteza na negociação comercial entre EUA e China e (ii) decepção com a atividade global, sobretudo na China. Nesse contexto de incerteza elevada, o fechamento significativo das taxas de juros ao redor do mundo amorteceu as quedas de preços de ativos. Ao longo do mês, a parte curta da curva de juros americanos apresentou um movimento relevante e agora precisa probabilidade elevada de cortes já nas próximas reuniões do Fed. Apesar de considerarmos que o Banco Central Americano promoverá estímulos monetários em caso de uma desaceleração pronunciada, seu discurso recente ainda cauteloso – vis a vis à precificação de mercado - representa um risco às cotações dos demais ativos.

Quanto à negociação comercial, conforme apontado na carta anterior, algumas declarações de ambas as partes no final de abril sugeriam riscos à sua conclusão, apesar do tom positivo. Nesse sentido, logo no início de maio, um desentendimento nas negociações deu origem a uma nova rodada de tarifas de ambas as partes, à implementação de sanções a empresas de tecnologia por parte dos Estados Unidos e a novas ameaças em outros setores críticos. Dessa maneira, a disputa, que nos últimos meses parecia ter se limitado a aspectos comerciais, voltou a ter contornos de disputa geopolítica. Mesmo reconhecendo a disputa estratégica de longo prazo, acreditamos que há incentivos para que tarifas ou sanções adicionais não sejam implementadas. Tendo em vista o ciclo eleitoral americano e o contrato social implícito no regime político chinês, uma escalada adicional seria politicamente custosa para ambos os lados dados os impactos consideráveis sobre inflação e crescimento. Contudo, a dificuldade de se entender qual a estratégia do presidente norte-americano e seu comportamento errático – evidenciado no anúncio de tarifas ao México - diminui a visibilidade sobre a trajetória da negociação e nos leva a ser mais cautelosos no curto prazo.

Em relação à atividade global, os dados mensais chineses e dos países das cadeias produtivas asiáticas decepcionaram. Dessa forma, as dúvidas quanto aos efeitos dos estímulos chineses que apontamos no mês anterior não apenas continuam válidas, como aumentaram. Quanto ao Brexit, a renúncia de Theresa May aumenta incertezas na negociação entre Reino Unido e União Europeia, mas a ausência de datas relevantes no curto prazo tem minimizado *spillovers* para os demais mercados. (iii) sinais de estabilização nos dados econômicos fora dos EUA, em especial na China; (iv) possíveis novas tarifas por parte dos EUA a outros parceiros comerciais.

Em meio ao cenário externo volátil, os mercados brasileiros passaram por dois momentos distintos ao longo do mês. Na primeira metade de maio, tiveram um desempenho relativamente ruim, influenciados por surpresas negativas de crescimento e sinalizações políticas contraditórias quanto a possíveis mudanças ministeriais – rapidamente passamos de uma aparente aproximação do Bolsonaro em direção ao “Centrão” para um clima de “rompimento de acordo político”. Na segunda metade, sinalizações positivas das lideranças legislativas isolando a reforma da previdência dos ruídos recentes e uma maior disposição à negociação por parte de Bolsonaro aumentaram o otimismo quanto à aprovação da emenda constitucional e impulsionaram os ativos locais. Consideramos que o meio político está percorrendo uma curva de aprendizagem (especialmente o Executivo) e o congresso demonstra entender a importância da reforma da previdência, logo continuamos considerando ser relativamente alta a probabilidade de aprovação da emenda constitucional até o terceiro trimestre do ano e, em um cenário otimista, ainda em julho. Assim, apesar da dificuldade em prever a trajetória, mantemos posições otimistas com o país, embora reduzidas pelas incertezas no cenário internacional e pela valorização recente dos ativos locais. Estamos cientes da dificuldade do processo de execução do ajuste fiscal necessário, mas confiantes que este inevitável ajuste interessa a todos e será realizado.

Gráfico 1 | JURO REAL DE 10 ANOS NOS ESTADOS UNIDOS



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 05/2019

Gráfico 2 | DEPRECIACÃO ACUMULADA DE MOEDAS CONTRA O DÓLAR | INÍCIO: JANEIRO/2019



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 05/2019

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em maio, o resultado de renda fixa foi positivo. No mês, os principais ganhos vieram de posições aplicadas no mercado de juros no Brasil, México e Estados Unidos, seguidos por ganhos em crédito.

A principal contribuição negativa veio da compra de BRL contra uma cesta de moedas.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em maio. Os principais ganhos vieram de posições compradas nos setores de Saúde, Incorporadoras e Aéreas. Já as principais perdas vieram de posições compradas em Mineração, Siderurgia e Consumo Básico.

Ao longo do mês, incrementamos marginalmente a posição direcional comprada em bolsa Brasil. As principais alocações se concentram em posições relativas nos setores de Mineração e Bancos; compradas em Transportes, Siderurgia e Shoppings; e vendidas em Telecomunicações e Serviços Financeiros.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	mai/19	2019
Juros	0,48%	2,30%
Moedas	-0,21%	0,17%
Crédito Soberano	0,01%	0,24%
Commodities	0,02%	0,07%
Bolsa	0,17%	0,57%
Total Operações	0,46%	3,34%
CDI / TxS / Custos	0,29%	1,30%
Maraú	0,75%	4,64%
%CDI	139%	179%

BAHIA AM FIC DE FIM

	mai/19	2019
Juros	0,24%	1,14%
Moedas	-0,11%	0,09%
Crédito Soberano	0,00%	0,12%
Commodities	0,02%	0,07%
Bolsa	0,17%	0,57%
Total Operações	0,32%	1,99%
CDI / TxS / Custos	0,32%	1,51%
Bahia	0,65%	3,50%
%CDI	119%	135%

MERCADOS

JUROS BRASIL



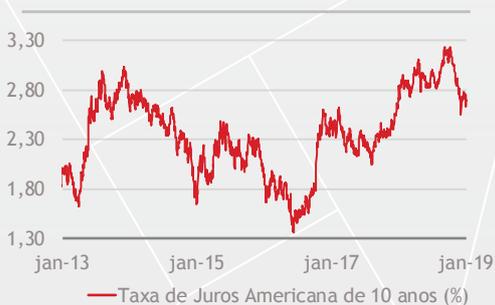
BOLSA BRASIL



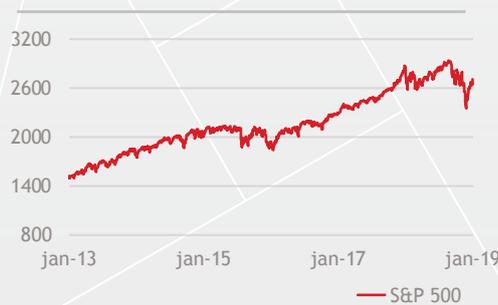
REAL vs. DÓLAR



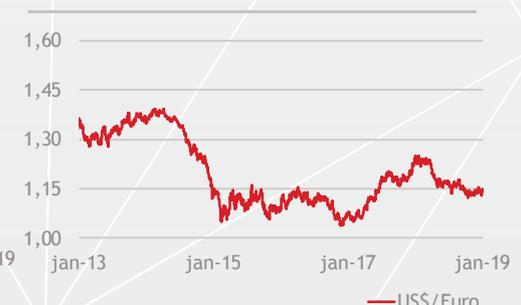
JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de maio foi marcado pelo aumento de volatilidade e performance negativa dos principais ativos de risco globais. A escalada de tensão nas negociações comerciais entre Estados Unidos e China foi o vetor que mais influenciou o desempenho das bolsas. O desfecho que parecia se encaminhar de forma positiva, voltou a se tornar muito incerto, aumentando a apreensão dos investidores quanto às consequências de um embate das duas maiores economias do mundo. A bolsa brasileira outperformou as principais bolsas de emergentes e desenvolvidos e subiu levemente no mês. O mercado recebeu positivamente alguns gestos do governo para melhorar a articulação política e, principalmente, alguns sinais favoráveis vindos do congresso quanto à aprovação da reforma da previdência.

Em relação às commodities, o petróleo teve um mês de forte correção, caindo entre 13% e 16%. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro subiu, em média, 9% e as cotações de aço caíram em torno de 5%. O níquel fechou em queda de 1,5% e o cobre caiu 9%. A celulose caiu perto de 4% no mercado chinês e 2,5% no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês com queda de 2%.

O Ibovespa subiu 0,70% e o índice de Small Caps subiu 1,97%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi positivo em 1,67%, o Bahia AM Smid Caps Valor em 2,54% e o Bahia AM Long Biased em 1,65%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 40 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 107%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 78% e beta médio foi de 81%.
- Nosso cenário base continua sendo de aprovação da Reforma da Previdência ao final do processo, mas esperamos alguma volatilidade nas próximas semanas. Vemos sinais positivos vindo de Brasília e projetamos uma recuperação econômica mais robusta uma vez que a votação seja superada. Nosso portfólio reflete um otimismo moderado e as maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Mineração, Transportes e Petróleo. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Telecomunicações e Serviços Financeiros.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Transportes e Bancos. As empresas do setor aéreo tiveram uma forte performance ao longo do mês, após a queda de cerca de 15% no preço do petróleo e a expectativa de melhora de preços de passagens gerada pela saída da Avianca do mercado brasileiro. A piora na relação Estados Unidos e China também contribuiu para uma perspectiva de maior exportação de grãos do Brasil para China, o que impactou positivamente as empresas de concessão ferroviária. Outra posição de destaque no mês foi o Banco do Brasil que teve bom desempenho após a divulgação de um resultado que mostrou melhora de rentabilidade e dos índices de Basiléia.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Petróleo e Mineração. A queda acentuada nos preços do petróleo fez com que a Petrobrás reduzisse em 11% o preço da gasolina e 3,5% o preço do diesel, o que impactou negativamente as ações da empresa. A Vale, por sua vez, teve uma performance negativa devida, principalmente, ao aumento do risco de rompimento de uma de suas barragens.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Mai/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 Marau FIC de FIM	0,75%	4,64%	9,94%	22,72%	15,45%	18,26%	8,81%	145,29%	5.312.017.009	14.936.413.227	28/12/12
% CDI	139%	179%	155%	228%	110%	138%	138%	170%	5.511.201.240		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	0,65%	3,50%	8,13%	16,24%	13,31%	15,54%	7,08%	700,91%	71.236.074	14.936.413.227	30/05/08
% CDI	119%	135%	127%	163%	95%	118%	111%	366%	49.142.807		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Mai/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 ³	2,54%	9,68%	17,63%	35,56%	24,07%	-10,62%	26,00%	575,60%	257.075.438	257.196.244	30/05/08
diferencial do SMLL	0,57%	-1,79%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	-4,05%	494,13%	222.746.252		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA ³	1,67%	8,74%	23,14%	26,70%	30,28%	-9,72%	26,57%	157,91%	942.631.345	1.049.226.180	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,96%	-1,66%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	-0,98%	111,88%	744.936.949		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	1,65%	7,68%	21,10%	22,07%	22,88%	0,04%	21,41%	95,68%	506.053.914	508.738.792	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	0,88%	2,86%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	10,32%	54,01%	289.564.448		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Mai/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	0,21%	2,34%	19,20%	2,68%	-16,79%	49,59%	7,08%	631,59%	22.211.452	-	30/10/97
diferencial do US\$	0,33%	0,64%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	1,40%	375,38%	22.517.282		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI ³	0,51%	2,44%	6,03%	9,65%	13,50%	12,92%	6,01%	267,92%	158.703.048	-	13/02/06
% CDI	94%	94%	94%	97%	96%	98%	94%	94%	142.005.580		Aberto

INDICADORES	Mai/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses
CDI	0,54%	2,59%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	6,40%
IBOVESPA	0,70%	10,40%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	27,55%
IBrX-100	1,14%	11,04%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	29,39%
SMLL	1,97%	11,47%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	30,04%
IPCA + 6%	0,77%	4,82%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	11,09%
Dólar (PTAX)	-0,12%	1,70%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	5,68%

³ Adequado às EFPC e 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 de 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.
Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.

"COPYRIGHT © 2018 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS"