

COMENTÁRIOS DO GESTOR

A primeira metade de 2019 foi caracterizada pelo grande fechamento das curvas de juros globais – e alta nos ativos de risco em geral. Um fator dominante neste ambiente foi a mudança de marcha do principal banco central do mundo. Em meio à contínua desaceleração na atividade global e a uma inflação persistentemente baixa, o processo de normalização da política monetária americana deu lugar à perspectiva de novos estímulos. No cerne da discussão de crescimento, as negociações comerciais geraram elevada incerteza e impactaram as cadeias produtivas globais, enquanto o comportamento errático do presidente americano continuou provocando volatilidade nos mercados, com a disputa geopolítica de longo prazo entre EUA e China como pano de fundo. No Brasil, vimos o processo de amadurecimento da noção de importância da reforma da previdência no meio político, a partir da liderança do Legislativo e da equipe econômica do Executivo. Embora a coordenação política do governo Bolsonaro tenha se mostrado muito fraca no início do governo, vemos um claro processo de evolução e aprendizado e estamos terminando o semestre com os principais pontos da reforma já negociados pelo Congresso, que mostra bastante disposição em aprová-la. À frente, continuaremos acompanhando as disputas comerciais – e geopolíticas – e seus impactos no crescimento global, bem como a adoção de estímulos por parte dos bancos centrais e governos. Internamente, o foco segue na execução do ajuste fiscal necessário e na consequente retomada da atividade com base no impulso na confiança dos agentes econômicos.

No mês de junho, o aumento da expectativa por estímulos iminentes por parte dos bancos centrais americano e europeu deu fôlego ao movimento de queda dos juros globais. Aliado a este fator, a retomada da negociação comercial entre EUA e China e um desfecho positivo do encontro no G20 fez com que os *spreads* de crédito e as bolsas ao redor do mundo retornassem aos melhores níveis no ano. No cur-

to prazo, consideramos que o foco na extensão do ciclo econômico por parte dos Bancos Centrais afastou um dos principais riscos aos ativos de risco – a não validação dos cortes precificados na curva – conforme havíamos apontado no mês anterior. Em sua reunião, o Fed apontou grande probabilidade de corte já em julho, mesmo com um cenário relativamente benigno de atividade. O Banco Central Europeu, por sua vez, indicou que pode voltar a reduzir sua taxa de juros e retomar seu programa de compra de ativos, contrariando a noção predominante de que estivesse em seu limite de atuação. Com diversos cortes precificados na curva americana – e pelo menos em parte sancionados pelo Fed – inúmeros países emergentes também estão entrando em processo de afrouxamento monetário.

Assim, de um lado temos (i) cenário de juros globais baixos, com o respectivo afrouxamento das condições financeiras globais e (ii) retomada de negociações comerciais entre os Estados Unidos e a China. Do outro, temos (i) risco de o Fed entregar um ciclo de afrouxamento monetário menor que o precificado, (ii) dúvidas quanto ao alcance dos estímulos chineses feitos até agora, enquanto a manufatura e o investimento globais continuam em desaceleração e (iii) ainda elevada incerteza em relação às disputas comerciais e seus impactos na atividade, que foi reduzida após o G20. Dado este ambiente ainda rodeado de incertezas e preços que já refletem um cenário relativamente benigno, mantivemos posições otimistas em tamanho reduzido. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os fatores externos que requerem atenção são: (i) continuação da negociação comercial entre EUA e China; (ii) efetivação do afrouxamento monetário do Fed, dada a grande quantidade de cortes já precificados no curto prazo; (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.

Gráfico 1 | CORTES DE JUROS PRECIFICADOS PARA ESTE ANO NOS EUA VS S&P500



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 06/2019

Gráfico 2 | TAXA PRÉ JAN/20



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 06/2019

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

No Brasil, a agenda política segue como principal vetor local e a tramitação da reforma da previdência ocorreu de maneira positiva ao longo do mês. Desta maneira, em meio ao cenário externo benigno, os mercados brasileiros performaram um pouco melhor que os demais emergentes. Quanto à atividade, sinais de fraqueza, principalmente na indústria, continuaram apontando para uma economia sem dinamismo. Por outro lado, a melhoria nos dados de crédito, as condições financeiras frouxas e o impulso na confiança que projetamos com a aprovação da reforma da previdência nos fazem acreditar em um cenário mais benigno para atividade à frente. Consideramos, ainda, que dado o elevado nível de capacidade ociosa, é possível crescer sem gerar pressões inflacionárias durante os primeiros trimestres de expansão.

Consequentemente, apesar de acharmos que o principal entrave ao crescimento do país não é o nível atual de juros, acreditamos que há espaço para reduções adicionais, mediante à aprovação da emenda constitucional. No mês, o Banco Central deu indicações nesse sentido. Todavia, a curva de juros já embute uma quantidade relevante de cortes no futuro próximo, o que nos leva a crer que o mercado já atribui alta probabilidade de aprovação da reforma da previdência, representando um possível risco no caso de surgirem percalços na sua tramitação. Acreditamos que a curva de aprendizagem do meio político está sendo percorrida - especialmente pelo Executivo - e o Congresso segue dando sinais de entendimento da 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 na Câmara. Assim, apesar da dificuldade em prever a trajetória, mantemos posições otimistas com o país, embora reduzidas pelas incertezas no cenário internacional e por acreditar que a reforma já esteja descontada em grande parte em determinados ativos.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em junho, o resultado de renda fixa foi positivo. No mês, os principais ganhos vieram de posições aplicadas no mercado de juros no Brasil, seguidos por ganhos com posições otimistas em crédito soberano do Brasil e da África do Sul.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em junho. Os principais ganhos vieram de posições compradas nos setores de Mineração, Shoppings e Incorporadoras. As principais perdas vieram de posições relativas em Bancos e vendas no setor Industrial.

Ao longo do mês aumentamos a posição direcional comprada em bolsa Brasil. As principais alocações se concentram em posições relativas nos setores de Mineração e Bancos; compradas nos setores Elétrico, Transportes e Shoppings; e vendas em Telecomunicações e Consumo Básico.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

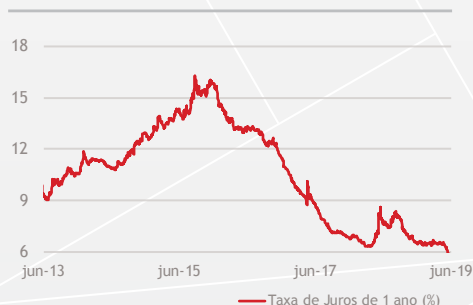
	jun/19	2019
Juros	0,58%	2,90%
Moedas	0,01%	0,18%
Crédito Soberano	0,12%	0,36%
Commodities	0,02%	0,09%
Bolsa	0,50%	1,08%
Total Operações	1,23%	4,61%
CDI / TxS / Custos	0,10%	1,42%
Maraú	1,33%	6,03%
%CDI	283%	196%

BAHIA AM FIC DE FIM

	jun/19	2019
Juros	0,29%	1,44%
Moedas	0,01%	0,09%
Crédito Soberano	0,06%	0,18%
Commodities	0,02%	0,09%
Bolsa	0,50%	1,08%
Total Operações	0,87%	2,88%
CDI / TxS / Custos	0,17%	1,70%
Bahia	1,04%	4,57%
%CDI	221%	149%

MERCADOS

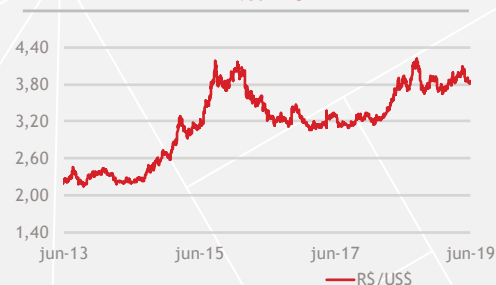
JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de junho foi marcado pelo aumento da expectativa do mercado por estímulos por parte dos bancos centrais americano e europeu. Aliado a este fator, a retomada da negociação comercial entre EUA e China, em um desfecho positivo do encontro no G20, fez com que as bolsas ao redor do mundo retornassem aos melhores níveis do ano. A bolsa brasileira fechou o mês *outperformando* levemente seus pares emergentes.

Em relação às commodities, o petróleo fechou em alta entre 6% e 9% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance no geral positiva. O minério de ferro continuou movimento de alta e subiu, em média, 14% e as cotações de aço fecharam perto da estabilidade. O níquel fechou em alta de 6% e o cobre em torno de 3%. A celulose caiu perto de 15% no mercado chinês e 3% no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês com alta de 1,5%.

O Ibovespa subiu 4,06% e o índice de Small Caps subiu 6,99%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi positivo em 5,34%, o Bahia AM Smid Caps Valor em 6,82% e o Bahia AM Long Biased em 4,14%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 42 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 105%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 90% e beta médio foi de 91%.
- Nosso cenário base continua sendo de aprovação da Reforma da Previdência ao final do processo. 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 e Petróleo. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Consumo Básico e Telecomunicações.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Shoppings e Transportes. Com a forte queda das taxas de juros locais, as empresas de shoppings, que são muito sensíveis a esse movimento, tiveram uma boa performance no mês de junho. As empresas do setor aéreo continuaram *outperformando* o mercado ainda em cima da expectativa de aumento nos preços de passagens gerada pela saída da Avianca do mercado brasileiro. A queda do dólar e das taxas de juros também afetam positivamente as ações.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Bancos. A discussão que mais pesou nas ações do setor foi o aumento da alíquota de Contribuição Social sobre Lucro Líquido proposto no texto da Reforma da Previdência. Em dezembro de 2018, essa alíquota que era de 20% havia caído para 15%. E hoje, com a mudança inserida no texto, os Bancos voltariam a pagar 20% de CSLL. O impacto fez com que o setor tivesse uma performance pior que a bolsa no mês de junho.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Jun/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	1,33%	6,03%	9,94%	22,72%	15,45%	18,26%	9,66%	148,55%	5.313.398.167	15.393.461.623	28/12/12
% CDI	283%	196%	155%	228%	110%	138%	151%	172%	5.471.563.312		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	1,04%	4,57%	8,13%	16,24%	13,31%	15,54%	7,72%	709,23%	76.940.331	15.393.461.623	30/05/08
% CDI	221%	149%	127%	163%	95%	118%	121%	368%	53.270.306		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Jun/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*	6,82%	17,15%	17,63%	35,56%	24,07%	-10,62%	40,44%	621,65%	274.598.559	274.689.891	30/05/08
diferencial do SMLL	-0,17%	-2,10%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	-1,56%	527,50%	231.207.999		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	5,34%	14,55%	23,14%	26,70%	30,28%	-9,72%	40,26%	171,70%	986.362.083	1.120.150.505	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	1,29%	-0,33%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	-1,14%	119,74%	782.381.223		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	4,14%	12,14%	21,10%	22,07%	22,88%	0,04%	28,73%	103,78%	547.809.446	554.822.043	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	3,73%	6,99%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	18,94%	61,67%	323.946.434		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Jun/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	-2,08%	0,22%	19,20%	2,68%	-16,79%	49,59%	3,44%	616,38%	21.749.790	-	30/10/97
diferencial do US\$	0,67%	1,31%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	1,85%	369,98%	22.446.805		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,44%	2,89%	6,03%	9,65%	13,50%	12,92%	6,01%	269,55%	169.032.879	-	13/02/06
% CDI	94%	94%	94%	97%	96%	98%	94%	94%	142.155.459		Aberto

INDICADORES	Jun/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses
CDI	0,47%	3,07%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	6,40%
IBOVESPA	4,06%	14,88%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	41,40%
IBrX-100	4,10%	15,59%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	43,22%
SMLL	6,99%	19,26%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	41,99%
IPCA + 6%	0,42%	5,15%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	9,79%
Dólar (PTAX)	-2,75%	-1,10%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	1,59%

* 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 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. 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"