

COMENTÁRIOS DO GESTOR

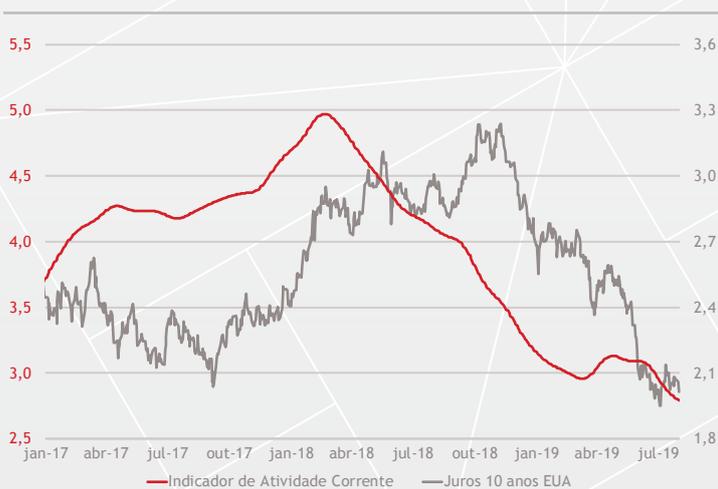
Em julho, os mercados continuaram se equilibrando entre condições financeiras frouxas e o baixo crescimento global. Em linha com a tendência recente, os investidores seguiram dando bastante peso às políticas acomodatórias por parte dos principais bancos centrais do mundo. Com isso, os ativos de risco globais permaneceram suportados e com baixa volatilidade, enquanto as taxas de juros se consolidaram nas bandas inferiores do intervalo de negociação do ano. No mês, o Federal Reserve (Fed) confirmou as expectativas e reduziu a sua taxa básica pela primeira vez em mais de uma década. A decisão teve como base a mitigação de riscos - em sua maioria de origem externa - e a baixa inflação corrente, deixando a porta aberta para nova redução nos próximos meses, caso algum sinal de fraqueza ainda persista. O Banco Central Europeu (BCE), por sua vez, reconheceu sucessivas decepções com a atividade e a baixa inflação e indicou um afrouxamento iminente através de um pacote de medidas a ser detalhado na sua próxima reunião. Há ainda uma discussão incipiente sobre estímulos fiscais na Zona do Euro, que certamente ajudaria na recuperação da atividade na região.

No contexto de fraqueza na atividade global, divergências setoriais e geográficas têm chamado a nossa atenção. Setorialmente, a manufatura global e o investimento em máquinas e equipamentos seguem em queda, enquanto o setor de serviços ao redor do mundo continua suportado. Em termos geográficos, os dados recentes vindos dos Estados Unidos são o destaque positivo em meio a uma fraqueza contínua na Europa e nos países asiáticos. Acreditamos que um importante fator por trás dessas divergências são as incertezas no comércio mundial e o grau de abertura desses setores e países, de modo que quanto maior a exposição ao comércio global, pior tem sido o desempenho relativo. Nesse aspecto, apesar de um acordo ainda parecer distante, pelo menos EUA e China voltaram a sentar na mesa de negociação. Por outro lado,

riscos geopolíticos voltaram a aumentar na Europa com a eleição de Boris Johnson para a liderança do Partido Conservador Britânico. Nesse sentido, a composição ministerial do novo governo é mais alinhada com *hard brexiter*s e as negociações seguem em um impasse causado pela fronteira da Irlanda do Norte. Apesar disso, acreditamos que o risco de uma ruptura não organizada entre o Reino Unido e a União Europeia é muito baixo, dados todos os sinais de rejeição dessa hipótese que já foram emitidos pelo parlamento britânico no passado recente. Vale ressaltar que a coalizão que sustenta o governo atual tem maioria de apenas um parlamentar, de tal forma que uma eventual tentativa de entregar um No Deal por parte do governo resultaria muito provavelmente em sua queda, com subsequente eleição e mais um adiamento do Brexit.

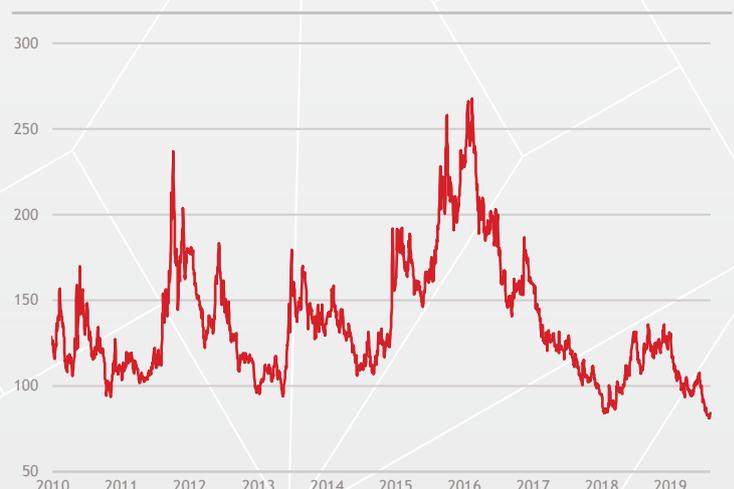
Assim, seguimos com um cenário de juros globais baixos e condições financeiras frouxas a partir de Bancos Centrais focados em estender o ciclo econômico. Entretanto, permanecem as dúvidas quanto à retomada da atividade global, em particular no que tange ao alcance dos estímulos chineses feitos até agora e ao efeito do afrouxamento das condições financeiras, que se contrapõem às incertezas nas disputas comerciais e aos riscos geopolíticos. Dado este ambiente de atividade ainda incerto e preços que já refletem um cenário relativamente benigno, mantemos posições reduzidas com viés otimista. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os fatores externos que requerem atenção são: (i) continuação da negociação comercial entre EUA e China; (ii) sinais de estabilização nos dados econômicos fora dos EUA, em especial na China e na Europa; (iii) negociação entre o Reino Unido e a União Europeia quanto ao Brexit; (iv) possíveis novas tarifas por parte dos EUA a outros parceiros comerciais. Em meio a um cenário externo relativamente benigno, o principal

Gráfico 1 | JUROS E CRESCIMENTO



Fonte: Goldman Sachs, Bahia Asset Management / Data: 07/2019

Gráfico 2 | SPREAD DE CRÉDITO DE ECONOMIAS EMERGENTES



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 07/2019

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

---

acontecimento no Brasil foi a aprovação da reforma da previdência em primeiro turno na Câmara dos Deputados. Consideramos que a economia projetada de 900 bilhões de reais em dez anos é muito significativa e uma forte sinalização de uma mudança drástica na direção do quadro fiscal do país, apesar de sabermos que mais medidas serão necessárias para estabilizar as contas públicas nos próximos anos. No mês, a combinação de um ambiente externo favorável e o avanço na tramitação da emenda constitucional abriu espaço para um novo ciclo de queda de juros por parte do Banco Central do Brasil (BCB), que reduziu a taxa Selic em 0,5% na reunião do COPOM. Seguimos acreditando em um cenário positivo para a atividade à frente com base em condições financeiras frouxas, forte concessão de crédito privado e impulso na confiança a partir da queda da incerteza provocada pela aprovação da reforma da previdência. Consideramos, ainda, que este crescimento se dará sem pressões inflacionárias durante vários trimestres de expansão, dado o elevado nível de capacidade ociosa.

Por último, entendemos que a atual configuração do legislativo apresenta uma orientação reformista e aponta para uma intenção de otimizar a participação do setor público na economia. Dessa forma, acreditamos que a agenda de reformas pós-previdência também representará impulsos adicionais à atividade econômica e, assim, mantemos posições otimistas com o país com base em uma atividade mais forte à frente.

## FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em renda fixa, ganhos em posições vendidas em crédito e aplicadas em juros no Brasil foram contrabalanceados por perdas em moedas.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em julho. Os principais ganhos vieram de posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Elétrico, Aéreas, Imobiliário e Shoppings. Já as principais perdas vieram de posições vendidas em Consumo Básico e compradas em Petróleo.

Ao longo do mês, incrementamos o risco do book de Bolsa aumentando a posição direcional comprada em bolsa Brasil, privilegiando ações de empresas (i) que se beneficiam do fechamento da taxa de juros e/ou (ii) com considerável potencial de melhora de resultados pela alavancagem operacional numa retomada da atividade econômica doméstica. As principais alocações se concentram em posições compradas em Consumo Discricionário, setor Elétrico, Transportes, Siderurgia e Shoppings; e vendidas em Telecomunicações.

### ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	jul/19	2019
Juros	0,01%	2,91%
Moedas	-0,07%	0,11%
Crédito Soberano	0,06%	0,42%
Commodities	-0,01%	0,08%
Bolsa	0,15%	1,24%
<b>Total Operações</b>	<b>0,14%</b>	<b>4,76%</b>
CDI / Txs / Custos	0,38%	1,82%
<b>Maraú</b>	<b>0,52%</b>	<b>6,58%</b>
%CDI	91%	180%

#### BAHIA AM FIC DE FIM

	jul/19	2019
Juros	0,00%	1,44%
Moedas	-0,03%	0,06%
Crédito Soberano	0,03%	0,21%
Commodities	-0,01%	0,08%
Bolsa	0,15%	1,23%
<b>Total Operações</b>	<b>0,14%</b>	<b>3,02%</b>
CDI / Txs / Custos	0,37%	2,09%
<b>Bahia</b>	<b>0,51%</b>	<b>5,11%</b>
%CDI	90%	140%

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



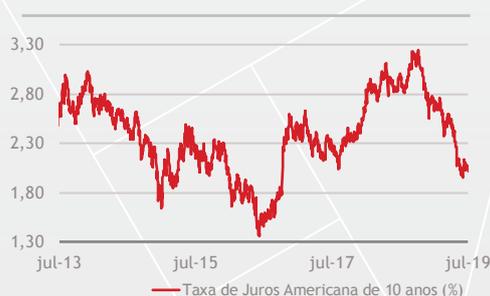
#### BOLSA BRASIL



#### REAL vs. DÓLAR



#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de julho, os mercados continuaram navegando entre políticas monetárias expansionistas e dados ainda fracos de crescimento global. As bolsas de mercados desenvolvidos tiveram uma performance mista, com destaque positivo para os Estados Unidos. Os emergentes, por sua vez, fecharam no campo negativo, com exceção do Brasil.

Em relação às commodities, o petróleo fechou em alta perto de 1% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro continuou movimento de alta e subiu, em média, 4% e as cotações de aço fecharam no campo negativo perto de 1%. O níquel fechou em alta de 14% e o cobre em queda de 2%. A celulose caiu entre 6% e 7% no mercado chinês e europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês em queda de 3%.

O Ibovespa subiu 0,84% e o índice de Small Caps subiu 6,75%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em 0% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor positivo em 2,68% e o Bahia AM Long Biased em 0,58%.

### 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 115%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 100% e beta médio foi de 108%.
- Com a aprovação da Reforma da Previdência no primeiro turno da Câmara dos Deputados, acreditamos que o governo deverá manter o foco em uma agenda positiva que contempla reformas no campo tributário, privatizações e medidas de estímulo econômico. Nosso portfólio reflete um otimismo com a recuperação da atividade doméstica. As maiores posições compradas

estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Utilities e Imobiliário. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Consumo Básico, na bolsa americana e no índice de bolsas emergentes.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Consumo Discricionário e Transportes. O movimento de queda de juros locais continua impactando as empresas domésticas alavancadas. O sentimento de um início de retomada da atividade também colabora para a boa performance das empresas de consumo discricionário. As empresas do setor aéreo continuaram outperformando o mercado pelos bons resultados apresentados no segundo trimestre e pela antecipação de uma melhora ainda maior no segundo semestre após a distribuição dos slots da Avianca.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Bancos e Consumo Básico. Banco do Brasil teve uma performance fraca no mês puxada por alguns assuntos negativos como um aumento pontual de provisão relacionada à Odebrecht e o anúncio da Caixa Econômica na qual ela oferece queda na taxa de alguns produtos de cartão e menores spreads no crédito. Nossa posição *underweight*/vendida em Ambev trouxe perdas para o fundo após o resultado do segundo trimestre da companhia que mostrou uma melhora no volume de cervejas no Brasil.

