COMENTÁRIOS DO GESTOR

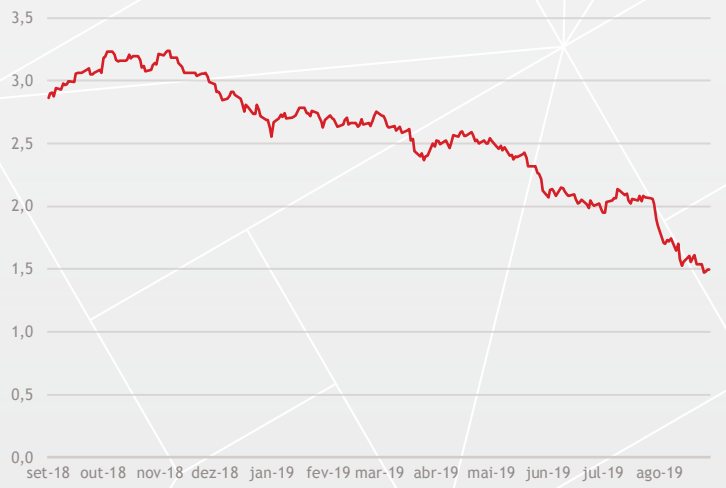
Em agosto, a volatilidade dos mercados globais apresentou aumento substancial e os mercados emergentes tiveram performances especialmente negativas. No cerne da piora esteve o agravamento da guerra comercial entre Estados Unidos e China. Ao longo do mês, as novas rodadas de tarifas e retaliações prejudicaram o apetite ao risco em um contexto de contínua percepção de fraqueza na atividade global. Além do impacto econômico direto na corrente de comércio mundial, a persistência desta incerteza prejudica a confiança dos agentes econômicos, que são levados a adotar posturas defensivas e postergar decisões de investimento. Apesar da dificuldade em entender a estratégia do presidente norte-americano e seu comportamento errático, acreditamos que há sinais que em última instância ele irá priorizar a economia, que é o seu principal ativo na corrida para a reeleição. Nesse sentido, enxergamos alguns sinais de pragmatismo no adiamento da parcela de tarifas que têm impacto no consumidor por parte do lado americano e na postura dos chineses de não escalar ainda mais o conflito no final do mês.

As taxas de juros novamente serviram como amortecedor para os demais ativos de risco, afrouxando ainda mais as condições financeiras. No entanto, esse amortecedor não se mostrou tão eficaz quanto nos meses anteriores, especialmente para ativos de países emergentes devido ao forte desempenho do dólar e queda nas commodities. Contribuindo para isso, o Federal Reserve indicou que agirá de maneira reativa e não se antecipará de maneira agressiva a uma deterioração de dados econômicos, apesar de confirmar que afrouxamentos adicionais são prováveis. A China, por sua vez, continua com a transição do seu modelo econômico industrial e de investimentos em infraestrutura para uma economia de serviços e tem se mostrado confortável com um crescimento mais baixo do que no passado, de modo que seus estímulos seguem pontuais e com *spillover* limitado para os demais países. Por último, contribuindo para o aumento da aversão ao risco, as eleições primárias na Argentina indicaram a volta do Kichnerismo ao poder, o que provavelmente levará novamente o país ao *default*. Consideramos que o impacto econômico direto no Brasil seria limitado (embora o canal financeiro seja mais incerto), assim como a pouca relevância dos ativos argentinos em um contexto mais amplo de mercados emergentes limitaria o contágio para outros mercados.

Desta forma, apesar das incertezas comerciais aumentarem a probabilidade de uma recessão global, esta continua não sendo nosso cenário base e acreditamos que as lideranças políticas e econômicas das principais economias globais utilizarão os recursos disponíveis (monetários e fiscais) de forma a estender o atual ciclo econômico. Por outro lado, permanecem as dúvidas quanto à retomada da atividade global, em particular no que tange a velocidade de entrega de estímulos do Fed e ao alcance dos estímulos chineses feitos até agora, que se contrapõem às incertezas nas disputas comerciais e aos riscos geopolíticos. Dado este ambiente de atividade altamente incerto, reduzimos posições com viés otimista e nos concentramos em posições de valor relativo. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os fatores externos que requerem atenção são: (i) consequências da negociação comercial entre EUA e China; (ii) estabilização nos dados econômicos fora dos EUA, em especial na China e na Europa; (iii) sensibilidade do Fed aos dados econômicos americanos; (iv) resolução do Brexit; (v) reação das autoridades chinesas aos protestos em Hong Kong.

Em meio a um cenário externo volátil e com pouco apetite para risco de países emergentes, os ativos brasileiros apresentaram desempenho ruim em relação aos seus pares. O Real, em especial, depreciou

Gráfico 1 | JUROS DE 10 ANOS EUA



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 08/2019

Gráfico 2 | BRL CONTRA UMA CESTA DE MOEDAS EMERGENTES

Fonte: Bahia Asset Management / Data: 08/2019

COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

aproximadamente 5% contra uma cesta de moedas emergentes. No mês, apesar do resultado levemente positivo do PIB no segundo trimestre, os dados econômicos continuaram apontando para uma recuperação lenta. Embora reconheçamos a dificuldade em apontar o exato trimestre de inflexão da atividade, seguimos acreditando nos fundamentos para uma aceleração à frente, entre eles: (i) condições financeiras frouxas; (ii) forte concessão de crédito privado em uma economia com baixa alavancagem; (iii) 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, acreditamos que há sinais positivos para a agenda de reformas pós-previdência, que também representará impulsos adicionais à atividade econômica e assim, mantemos posições otimistas com o país, atentos ao cenário internacional mais duvidoso.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições em juros no México e nos EUA e em crédito corporativo americano e soberano de países emergentes.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em agosto. Os principais ganhos vieram de posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Saúde, Consumo Básico e no setor Elétrico. Já as principais perdas vieram da posição direcional comprada na bolsa brasileira e de posições compradas no setor de Mineração & Siderurgia.

Com o aumento das incertezas gerado pela escalada na guerra comercial entre Estados Unidos e China, diminuímos o risco do *book* de Bolsa, através da redução da exposição direcional comprada na bolsa brasileira, assim como da posição vendida em bolsa americana. As principais alocações se concentram em posições compradas em Consumo Discricionário, setor Elétrico, Transportes e Shoppings; além das posições vendidas no setor de Consumo Básico e na bolsa americana.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

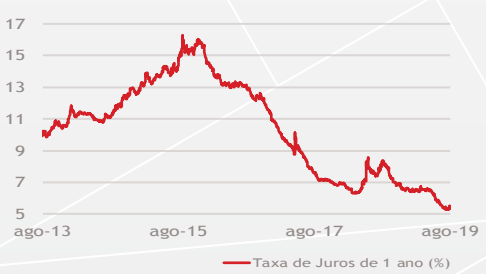
	ago/19	2019
Juros	0,46%	3,39%
Moedas	0,01%	0,12%
Crédito Soberano	0,28%	0,70%
Commodities	-0,02%	0,06%
Bolsa	-0,28%	0,95%
Total Operações	**0,46%**	**5,24%**
CDI / Txs / Custos	0,26%	2,11%
Maraú	**0,73%**	**7,35%**
%CDI	144%	176%

BAHIA AM FIC DE FIM

	ago/19	2019
Juros	0,23%	1,68%
Moedas	0,00%	0,06%
Crédito Soberano	0,14%	0,35%
Commodities	-0,02%	0,06%
Bolsa	-0,28%	0,95%
Total Operações	**0,08%**	**3,11%**
CDI / Txs / Custos	0,28%	2,39%
Bahia	**0,37%**	**5,49%**
%CDI	73%	131%

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL

REAL vs. DÓLAR

JUROS AMERICANO

BOLSA AMERICANA

DÓLAR vs. EURO

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O principal tema do mês de agosto foi a intensificação da guerra comercial entre Estados Unidos e China. Os dois países elevaram o tom na negociação e aumentos de tarifas já estão sendo implementados em ambos os lados. Os principais bancos centrais permanecem atentos aos impactos econômicos dessa disputa e seguem com uma retórica mais acomodatícia em termos de política monetária. A primeira prévia das eleições na Argentina, na qual o partido da oposição apareceu em primeiro lugar, também ajudou a pesar no sentimento em relação aos ativos brasileiros. As bolsas dos mercados desenvolvidos e emergentes fecharam em queda no mês.

Em relação às commodities, o petróleo caiu entre 6% e 8% nos mercados internacionais. As commodities metálicas, no geral, também tiveram uma performance negativa. O minério de ferro sofreu uma correção em torno de 25% e as cotações de aço fecharam perto de 10% de queda. O níquel foi na contramão das commodities e fechou em alta de 24%. Já o cobre fechou em queda de 5%. A celulose caiu entre 4% e 6% no mercado chinês e europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês em queda de 9%.

O Ibovespa caiu 0,67% e o índice de Small Caps subiu 0,48%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 0,37% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi positivo em 0,79% e o Bahia AM Long Biased negativo em 0,57%.

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 111%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 94% e beta médio foi de 95%.
- Superado o tema da Reforma da Previdência no Congresso, acreditamos que o governo deverá manter o foco em uma agenda positiva que contempla reformas no campo tributário, privatizações e medidas de estimulo econômico. Seguimos atentos ao mercado externo e aos desenvolvimentos da guerra comercial entre Estados Unidos e China. Nosso portfólio reflete um otimismo com a recuperação da atividade doméstica. As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Utilities e Transporte. 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, Utilities e Saúde. O setor de consumo foi impactado pela expectativa de retomada da atividade doméstica. O setor elétrico, que também é impactado, em uma menor escala, pela volta do crescimento econômico, tem hoje o tema das privatizações como um dos fatores principais para performance das ações. O setor de saúde, por sua vez, passa por uma grande transformação. O modelo de verticalização da indústria vem se provando ganhador e as empresas abertas em bolsa, mais profissionais e capitalizadas, são as candidatas favoritas para a consolidação do setor.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Transportes e Siderurgia. O setor aéreo vem passando por um momento de curto prazo local muito favorável, com a demanda se recuperando junto com a economia e a manutenção dos *yields* em patamares elevados (após a saída de um *player* com operação deficitária). Contudo, a volatilidade do cenário externo, refletido principalmente na alta do dólar, acabou pesando nas ações do setor. As siderúrgicas tiveram uma performance negativa impulsionada pela queda das commodities e por um ambiente interno ainda desafiador para repasse de preços na indústria.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Ago/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R$) / PL Médio (R$)[1]	PL Estratégia (R$)[2]	Início / Status
Bahia AM Maraú FIC de FIM	**0,73%**	**7,35%**	**9,94%**	**22,72%**	**15,45%**	**18,26%**	**9,40%**	**151,65%**	**5.229.157.122**	**15,8 bi**	**28/12/12**
% CDI	144%	176%	155%	228%	110%	138%	148%	171%	5.400.129.293		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	**0,37%**	**5,49%**	**8,13%**	**16,24%**	**13,31%**	**15,54%**	**7,34%**	**112,04%**	**118.531.941**	**1,2 bi**	**28/12/12[3]**
% CDI	73%	131%	127%	163%	95%	118%	115%	127%	64.311.009		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Ago/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R$) / PL Médio (R$)[1]	PL Estratégia (R$)[2]	Início / Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA ✱	**0,79%**	**21,24%**	**17,63%**	**35,56%**	**24,07%**	**-10,62%**	**37,97%**	**646,82%**	**275.208.962**	**382,9 mi**	**30/05/08**
diferencial do SMLL	0,31%	-6,68%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	-11,64%	538,57%	247.068.134		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA ✱	**-0,37%**	**14,12%**	**23,14%**	**26,70%**	**30,28%**	**-9,72%**	**28,96%**	**170,68%**	**905.233.309**	**2,0 bi**	**26/07/10**
diferencial do IBOVESPA	0,29%	-0,95%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	-1,58%	118,47%	839.644.296		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	**-0,57%**	**12,15%**	**21,10%**	**22,07%**	**22,88%**	**0,04%**	**21,77%**	**103,80%**	**609.114.446**	**629,8 mi**	**30/12/15**
diferencial do IPCA + 6%	-1,21%	5,53%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	12,13%	59,69%	398.337.902		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Ago/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R$) / PL Médio (R$)[1]	PL Estratégia (R$)[2]	Início / Status
Bahia AM FI Cambial	**8,53%**	**8,07%**	**19,20%**	**2,68%**	**-16,79%**	**49,59%**	**2,00%**	**672,50%**	**23.453.646**	**23,5 mi**	**30/10/97**
diferencial do US$	-1,39%	1,26%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	1,53%	398,42%	22.371.098		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI ✱	**0,47%**	**3,93%**	**6,03%**	**9,65%**	**13,50%**	**12,92%**	**5,97%**	**273,28%**	**257.097.384**	**257,1 mi**	**13/02/06**
% CDI	94%	94%	94%	97%	96%	98%	94%	94%	159.258.960		Aberto

INDICADORES	Ago/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses
CDI	0,50%	4,18%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	6,36%
IBOVESPA	-0,67%	15,07%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	30,54%
IBrX-100	-0,16%	16,75%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	33,58%
SMLL	0,48%	27,92%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	49,61%
IPCA + 6%	0,64%	6,62%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	9,63%
Dólar (PTAX)	9,92%	6,81%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	0,47%

✱ Clientes institucionais: o fundo observa, no que lhe é aplicável, as Resoluções das EFPCs e RPPSs.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

www.bahiaasset.com.br | in /company/bahia-asset

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

1 Média aritmética do PL mensal dos últimos 12 meses. 2 O PL Estratégia corresponde à soma dos PLs dos fundos geridos pelas empresas do Bahia Asset, no dia indicado na coluna Data, agrupados pelo mesmo tipo de estratégia. Para conhecer as estratégias e os fundos que as compõem, entre em contato com bahiaasset@bahiaasset.com.br. 3 A rentabilidade apresentada tem como marco, o início da estratégia atualmente adotada pelo Fundo em 28/12/2012, quando teve início o BAHIA AM MARAU FIC DE FIM. Entretanto a data de início do Bahia AM FIC de FIM é 30/05/2008. | 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.

"COPYRIGHT © 2018 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS"