

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em setembro, os mercados de risco apresentaram desempenhos positivos em geral, enquanto as curvas de juros dos países desenvolvidos abriram. Estes movimentos foram concentrados principalmente na primeira metade do mês e foram influenciados por dois fatores, em ordem de importância: (i) mudanças na percepção da disputa comercial entre EUA e China e (ii) desdobramentos na política britânica no contexto de negociação do Brexit. Em relação ao primeiro, observamos uma elevação das expectativas quanto a um acordo parcial entre os países a partir de sinais de boa vontade de ambos os lados. No que concerne ao Brexit, o Parlamento Britânico aprovou uma medida para evitar a saída sem um acordo da União Europeia em outubro, que era uma das alternativas buscadas pelo governo de Boris Johnson. Neste processo, a administração atual perdeu a sua - já estreita - maioria e a cauda negativa de uma saída abrupta da União Europeia foi, ao menos, adiada.

Contribuindo também ao suporte de ativos de risco, os principais Bancos Centrais do mundo continuaram em processo de afrouxamento. O Banco Central Europeu entregou um pacote composto pela compra de ativos sem término pré-determinado, corte na taxa básica de juros em 10 bps e extensão do seu *forward guidance*. Por outro lado, a decisão sofreu oposição de países relevantes na União Europeia e há sinais de esgotamento da política monetária. Dessa maneira, em caso de necessidade de estímulos adicionais, as políticas fiscais deveriam ter um papel de maior relevância, o que ainda não parece ser consenso entre as lideranças políticas, principalmente na Alemanha. O Federal Reserve, por sua vez, entregou mais um corte de 25 bps, mas a sua comunicação também foi compatível com uma divisão dentro do comitê com relação à necessidade de estímulos adicionais. Dessa forma, os *policy makers* seguem afrouxando as condições financeiras, mas parecem reativos para entregas futuras.

Já na segunda metade do mês, a expectativa com um “*mini-deal*” entre EUA e China foi moderada a partir de sinais de atrito em assuntos que vão além da esfera comercial. Nesse sentido, apesar de acharmos que ambas as partes têm incentivos a interromper a escalada de tarifas, um acordo definitivo parece difícil dada a distância entre os dois países com relação a diversos pontos cruciais, como proteção à propriedade intelectual, subsídios a empresas estatais e a até mesmo a própria formalização de um acordo final. Dessa forma, mesmo com um acordo parcial que evite novas tarifas, a disputa estratégica deve continuar em outras frentes (tecnológica e financeira, por exemplo). Prejudicado por essas incertezas, o crescimento global segue fraco, com destaque no mês para os PMIs europeus e dados de atividade chineses. Em linha com os últimos meses, a desaceleração mais aguda segue concentrada em dados de comércio internacional, manufatura e investimento fixo.

Um novo assunto que representa um risco adicional e merece atenção é o pedido de *impeachment* do presidente Donald Trump a partir de acusações de utilização da máquina pública para fins eleitorais. Apesar de considerarmos a perda de mandato altamente improvável, é importante monitorar os impactos na postura do presidente em relação a suas políticas e negociações, bem como na próxima eleição presidencial americana. Vale ressaltar que uma possível beneficiária desse processo é a pré-candidata democrata Elizabeth Warren, que propõe diversas ideias com potenciais impactos negativos aos mercados.

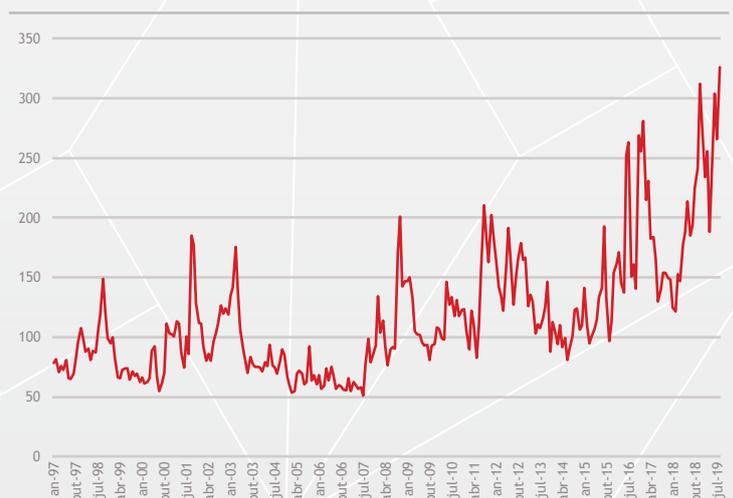
Apesar do risco de contágio da fraqueza dos setores industriais para os demais setores estar aumentando, este continua não sendo nosso cenário base. Acreditamos que as lideranças políticas e econômicas

Gráfico 1 | ÍNDICE DE ATIVIDADE GLOBAL CORRENTE



Fonte: Goldman Sachs, Bahia Asset Management / Data: 09/2019

Gráfico 2 | INDICADOR DE INCERTEZA DE POLÍTICA ECONÔMICA GLOBAL



Fonte: Economic Policy Uncertainty, Bahia Asset Management / Data: 09/2019

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

das principais economias globais utilizarão os recursos disponíveis (monetários e fiscais) de forma a prevenir uma desaceleração mais pronunciada. Por outro lado, permanecem as dúvidas quanto a uma retomada mais robusta da atividade global, principalmente em relação à velocidade de entrega de estímulo visto que os principais *policy makers* do planeta parecem cautelosos quanto a entregas adicionais. Dado este ambiente de atividade altamente incerto, balanceamos um portfólio com viés otimista com alocações mais defensivas. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os fatores externos que requerem atenção são: (i) negociação de um acordo parcial entre EUA e China; (ii) estabilização nos dados econômicos fora dos EUA, em especial na China e na Europa; (iii) sensibilidade dos *policy makers* americanos e chineses aos dados econômicos; (iv) resolução do Brexit; (v) desdobramentos do pedido de *impeachment* de Donald Trump; (vi) reação das autoridades chinesas aos protestos em Hong Kong.

Em meio a um cenário global menos hostil que no mês anterior, os ativos brasileiros também apresentaram ganhos, com destaque para bolsa e juros. O principal acontecimento interno foi a redução de 50 bps na taxa Selic por parte do Copom. Além do corte que já era esperado, houve forte indicação de que há espaço para quedas adicionais a partir de um crescimento tímido e de uma inflação projetada que continua baixa no horizonte de política monetária. Durante o mês, apesar de alguns dados mais fortes, as informações marginais continuam compatíveis com uma recuperação lenta. Embora reconheçamos a dificuldade em apontar o exato trimestre no qual a aceleração da atividade ocorrerá, seguimos utilizando essa premissa em nossas teses de investimento, com base nos seguintes fatores: (i) condições financeiras frouxas; (ii) forte concessão de crédito privado em uma economia com baixa alavancagem; (iii) impulso na confiança dos agentes a partir da queda da incerteza provocada pela aprovação da reforma da previdência. Por último, acreditamos que, apesar da agenda de reformas pós-previdência não ter dado sinais de avanços no mês, essa tende a ganhar corpo nos próximos meses. Assim, mantemos posições otimistas com o país, atentos ao cenário internacional altamente incerto.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em renda fixa, os ganhos vieram de posições em juros no Brasil e no México, moedas e crédito soberano brasileiro.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em setembro. Os principais ganhos vieram da posição direcional comprada em bolsa Brasil.

Ao longo do mês, incrementamos levemente o risco do *book* de Bolsa aumentando a posição direcional comprada em bolsa Brasil. As principais alocações no Brasil se concentram em posições compradas nos setores Elétrico, Consumo Discricionário, Shoppings e Saúde; e vendas em Consumo Básico, Bancos e Telecomunicações. Mantemos ainda uma posição vendida em bolsa americana.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	set/19	2019
Juros	0,17%	3,57%
Moedas	0,10%	0,22%
Crédito Soberano	0,04%	0,74%
Commodities	-0,02%	0,05%
Bolsa	0,13%	1,08%
Total Operações	0,41%	5,67%
CDI / TxS / Custos	0,23%	2,37%
Maraú	0,64%	8,04%
%CDI	137%	172%

BAHIA AM FIC DE FIM

	set/19	2019
Juros	0,08%	1,77%
Moedas	0,05%	0,11%
Crédito Soberano	0,02%	0,37%
Commodities	-0,02%	0,05%
Bolsa	0,13%	1,08%
Total Operações	0,26%	3,38%
CDI / TxS / Custos	0,26%	2,67%
Bahia	0,53%	6,05%
%CDI	113%	130%

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Setembro foi um mês positivo para as bolsas dos mercados globais, tanto emergentes quanto desenvolvidos. Contudo, os efeitos da guerra comercial entre China e Estados Unidos começaram a aparecer de forma mais acentuada. Os dados de confiança do setor de manufatura americano vieram muito abaixo do esperado nas últimas divulgações. O Federal Reserve cortou os juros mais uma vez esse mês e segue em modo acomodatório de olho na evolução dos dados econômicos. No Brasil, o BCB surpreendeu o mercado com uma postura mais *dovish*. A equipe se mostrou menos preocupada com o impacto da desvalorização do Real na condução da política monetária.

No mundo das commodities, o petróleo fechou perto da estabilidade apesar de toda volatilidade gerada pelos ataques às unidades processamento sauditas. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro subiu em torno de 5% e as cotações de aço fecharam perto de 4% de alta. O níquel terminou em queda de 5%. Já o cobre fechou em alta de 1%. A celulose caiu entre 3% e 6% no mercado chinês e europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês subindo 3%.

O Ibovespa subiu 3,57% e o índice de Small Caps 2,08%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 3,06% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi positivo em 2,41% e o Bahia AM Long Biased em 2,54%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 46 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 106%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 92% e beta médio foi de 94%.
- Enquanto a reforma da Previdência tramita no Senado, o governo continua com o foco na agenda positiva e avança nos próximos projetos. Em pauta, estão a reforma tributária, o leilão da cessão onerosa e as privatizações. Seguimos atentos ao mercado externo,

principalmente aos dados de crescimento mundiais e à guerra comercial entre Estados Unidos e China. Nosso portfólio reflete otimismo com a recuperação da atividade doméstica. As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, *Utilities* e Transportes. 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 Shoppings e Transporte e Logística. As empresas de shoppings tiveram uma boa performance impulsionada pelo fechamento da curva de juros local. No setor de Transporte e Logística, Rumo segue com um bom momento operacional. Além disso, as discussões entre TCU e ANTT sobre a renovação da Malha Paulista parecem estar avançando para uma conclusão até final do ano.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Bancos e *Utilities*. Banco do Brasil teve uma má performance causada pela a iminência da sua oferta secundária de ações, que deverá sair em outubro. No setor Elétrico, comentários contrários à privatização da Eletrobrás por integrantes do Senado acabaram pesando nas ações do setor no mês.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Set/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Marau FIC de FIM	0,64%	8,04%	9,94%	22,72%	15,45%	18,26%	9,63%	153,25%	5.175.917.316	16,1 bi	28/12/12
% CDI	137%	172%	155%	228%	110%	138%	153%	172%	5.364.235.580		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	0,53%	6,05%	8,13%	16,24%	13,31%	15,54%	7,48%	113,16%	138.990.215	1,3 bi	28/12/12 ³
% CDI	113%	130%	127%	163%	95%	118%	119%	127%	71.943.609		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Set/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	2,41%	24,16%	17,63%	35,56%	24,07%	-10,62%	40,68%	664,81%	281.838.422	422,8 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	0,33%	-6,42%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	-15,69%	552,23%	255.887.779		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	3,06%	17,62%	23,14%	26,70%	30,28%	-9,72%	29,32%	178,97%	1.002.997.840	1,9 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,51%	-1,56%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	-1,61%	121,33%	873.156.598		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	2,54%	14,99%	21,10%	22,07%	22,88%	0,04%	22,81%	108,96%	674.696.058	705,8 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	2,02%	7,83%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	13,61%	64,14%	442.144.503		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Set/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM FI Cambial	0,77%	8,89%	19,20%	2,68%	-16,79%	49,59%	6,28%	678,42%	23.633.372	23,6 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,14%	1,42%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	2,41%	402,00%	22.323.470		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,44%	4,38%	6,03%	9,65%	13,50%	12,92%	5,92%	274,91%	266.538.992	266,5 mi	13/02/06
% CDI	94%	94%	94%	97%	96%	98%	94%	94%	169.492.726		Aberto

INDICADORES	Set/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses
CDI	0,47%	4,67%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	6,30%
IBOVESPA	3,57%	19,18%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	30,93%
IBrX-100	3,21%	20,50%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	33,80%
SMLL	2,08%	30,58%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	56,36%
IPCA + 6%	0,52%	7,15%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	9,20%
Dólar (PTAX)	0,63%	7,47%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	3,87%

☒ 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](https://www.linkedin.com/company/bahia-asset)



1 Média aritmética do PL mensal dos últimos 12 meses. 2 O PL Estratégia corresponde à soma dos PLs dos fundos geridos pelas empresas da 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 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 E, SE FOR O CASO, DE TAXA DE SAÍDA. 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 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@bradescobemdtvm.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.