

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em outubro, os mercados estenderam o tom positivo do mês anterior impulsionados por melhoras adicionais na disputa comercial entre EUA e China e nos riscos relacionados ao *Brexit*. Apesar da manutenção de um ambiente de baixo crescimento global, as Bolsas ao redor do mundo registraram altas relevantes enquanto *spreads* de crédito foram comprimidos. Em relação à disputa comercial, a delimitação do escopo de um acordo preliminar e sinais de boa vontade de ambos os lados aumentaram a probabilidade da primeira fase de um acordo ser assinado em novembro. Quanto ao *Brexit*, o governo de Boris Johnson chegou à um acordo com a União Europeia e solicitou uma extensão de prazo para a saída do UK. Com isso, o risco de cauda de uma saída abrupta foi reduzido ainda mais. Uma resolução definitiva ainda depende do resultado da eleição parlamentar no Reino Unido, porém as pesquisas eleitorais mostram ampla vantagem para o partido conservador, que deve garantir maioria parlamentar confortável. Dessa maneira, nosso cenário básico para o fim dessa saga é de uma saída organizada por parte do Reino Unido.

A fraqueza na atividade global continuou predominante ao longo de outubro e dados especialmente baixos em duas das principais pesquisas prospectivas sobre atividade nos EUA aumentaram, no início do mês, o receio de contágio da desaceleração dos setores industriais para os demais setores. Em contrapartida, além da diminuição dos riscos citados acima, o processo de afrouxamento por parte dos Bancos Centrais continuou, com destaque para o terceiro corte de 25 bps no ano feito pelo Federal Reserve. Quanto aos próximos passos, o presidente do Fed Jerome Powell sinalizou uma forte propensão a manter as taxas estáveis caso não haja mudanças materiais no seu cenário base. Após uma sequência de afrouxamentos nos meses recentes, os *policy makers* das principais economias globais demonstram estar reticentes quanto à adoção de novos

estímulos, levando em consideração a defasagem na transmissão dos mesmos para a economia real. Apesar dessa postura das lideranças políticas e econômicas das grandes economias do planeta, continuamos acreditando que elas utilizarão os recursos disponíveis (monetários e fiscais) de forma a prevenir uma desaceleração mais pronunciada caso o balanço de riscos piore novamente.

Por outro lado, também não enxergamos uma perspectiva de aceleração súbita na atividade global dada a permanência das principais incertezas recentes e de fatores estruturais que tendem a contribuir negativamente para o crescimento potencial de grandes economias como China e Zona do Euro. A partir desse cenário de atividade altamente incerto, continuamos balanceando um portfólio com viés otimista com alocações mais defensivas. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os principais fatores externos que requerem atenção são: (i) finalização de um acordo parcial entre EUA e China, com o adiamento da elevação de tarifas programada para dezembro; (ii) estabilização nos dados econômicos fora dos EUA, em especial na China e na Europa; (iii) sensibilidade dos *policy makers* aos dados econômicos; (iv) desdobramentos do pedido de *impeachment* de Donald Trump.

Em meio a um cenário global mais benigno, os ativos brasileiros também apresentaram performances positivas. Os principais acontecimentos internos foram a redução de 50 bps na taxa Selic por parte do Copom e a aprovação da Reforma da Previdência no Senado. Além do corte já esperado, o Copom indicou que há espaço para uma queda adicional de mesma magnitude e ancorou as expectativas do mercado ao mencionar cautela quanto a possíveis reduções subsequentes. Também merecem destaque os dados de atividade, que

**Gráfico 1 | ÍNDICE DE BOLSAS GLOBAIS (MSCI WORLD)**



Fonte: MSCI, Bahia Asset Management / Data: 10/2019

**Gráfico 2 | GBP/EUR**



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 10/2019

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

---

deram sinais incipientes de alguma aceleração de uma recuperação até agora bastante tímida. Embora reconheçamos a dificuldade em apontar o exato trimestre de aceleração da atividade, 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 das famílias e empresas; (iii) impulso na confiança dos agentes a partir da queda da incerteza provocada pela aprovação da reforma da previdência (iv) continuação do avanço da agenda de outras reformas micro e macroeconômicas. Assim, nosso posicionamento atual reflete um otimismo com o crescimento do país baseado nessa combinação de fatores cíclicos e estruturais. Por último, é essencial destacar que o Brasil, como qualquer país em desenvolvimento, é exposto ao ciclo financeiro global, cujo panorama continua permeado por elevadas incertezas.

## FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em renda fixa, os ganhos vieram da compra de BRL e GBP e de posições em juros nos EUA e no México.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em outubro. Os principais ganhos vieram da posição direcional comprada em bolsa Brasil e de posições compradas nos setores de Petróleo e Saúde, e vendida em Consumo Básico. Já posições compradas em Consumo Discricionário e Transportes geraram perdas.

Ao longo do mês, não houve alteração relevante no risco do book de Bolsa. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Elétrico, Shoppings e Saúde; e vendidas em Telecomunicações. Mantemos ainda uma posição vendida em bolsa americana.

### ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	out/19	2019
Juros	0,48%	4,10%
Moedas	0,73%	0,97%
Crédito Soberano	-0,04%	0,71%
Commodities	0,04%	0,09%
Bolsa	0,35%	1,45%
<b>Total Operações</b>	<b>1,56%</b>	<b>7,32%</b>
CDI / TxS / Custos	0,00%	2,41%
<b>Maraú</b>	<b>1,56%</b>	<b>9,73%</b>
%CDI	325%	188%

#### BAHIA AM FIC DE FIM

	out/19	2019
Juros	0,24%	2,02%
Moedas	0,36%	0,48%
Crédito Soberano	-0,02%	0,35%
Commodities	0,04%	0,08%
Bolsa	0,35%	1,45%
<b>Total Operações</b>	<b>0,97%</b>	<b>4,38%</b>
CDI / TxS / Custos	0,16%	2,86%
<b>Bahia</b>	<b>1,13%</b>	<b>7,25%</b>
%CDI	235%	140%

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



#### REAL vs. DÓLAR



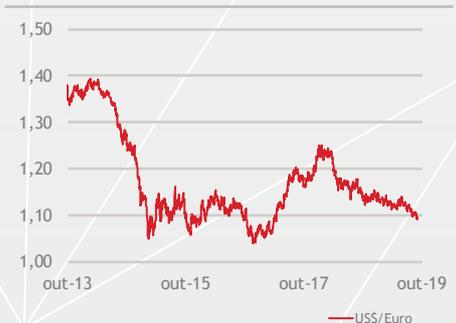
#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Outubro foi mais um mês positivo para as bolsas dos mercados globais. Importantes avanços ocorreram no campo das negociações da guerra comercial entre Estados Unidos e China. A assinatura da primeira fase de um acordo entre os dois países parece iminente. Os dados econômicos globais se estabilizaram em patamares baixos e os principais bancos centrais continuam em modo acomodatório.

Em commodities, o petróleo fechou em alta entre 1% e 2% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance no geral negativa. O minério de ferro caiu em torno de 9% e as cotações de aço fecharam perto de 1% de queda. O níquel terminou 2% negativo. Já o cobre fechou em alta de 2%. A celulose caiu entre 2% e 7% no mercado chinês e europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês caindo perto de 1%.

O Ibovespa subiu 2,36% e o índice de Small Caps 2,28%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 3,07% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi positivo em 2,15% e o Bahia AM Long Biased em 2,45%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 50 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 109%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 96% e beta médio foi de 98%.
- Superadas todas as etapas da tramitação da Reforma da Previdência, o governo pretende focar em uma agenda positiva e um novo pacote de medidas será anunciado em breve. 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 Bancos e Imobiliário. Banco do Brasil teve uma boa performance logo após o fim do processo de oferta secundária de ações da companhia. Já as incorporadoras de alta renda divulgaram boas prévias operacionais para o terceiro trimestre deste ano. O discurso dos principais *players* segue bastante otimista, impulsionado pelas sucessivas quedas na taxa de financiamento imobiliário e pela retomada de lançamentos nas principais praças do país.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Consumo Discricionário, *Utilities* e Transportes. Apesar de assuntos diversos terem afetado a performance das ações, um movimento técnico do mercado chamou bastante atenção. Observamos uma rotação relevante desse grupo de ações para setores que acumulavam uma má performance no ano, como Bancos e Commodities.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Out/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM Marau FIC de FIM	1,56%	9,73%	9,94%	22,72%	15,45%	18,26%	10,53%	157,22%	5.180.685.228	16,3 bi	28/12/12
% CDI	325%	188%	155%	228%	110%	138%	170%	174%	5.333.350.508		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	1,13%	7,25%	8,13%	16,24%	13,31%	15,54%	8,12%	115,56%	170.756.551	1,3 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	235%	140%	127%	163%	95%	118%	131%	128%	81.961.917		Aberto
RENDA VARIÁVEL											
	Out/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	2,15%	26,83%	17,63%	35,56%	24,07%	-10,62%	32,89%	681,25%	286.193.614	430,3 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-0,14%	-6,73%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	-10,01%	563,81%	261.341.397		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	3,07%	21,23%	23,14%	26,70%	30,28%	-9,72%	22,89%	187,53%	1.056.896.883	2,0 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,71%	-0,77%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	0,24%	126,16%	903.092.480		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	2,45%	17,80%	21,10%	22,07%	22,88%	0,04%	19,91%	114,08%	726.400.916	789,3 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	1,84%	10,07%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	11,23%	68,47%	486.259.992		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS											
	Out/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM FI Cambial	-2,93%	5,70%	19,20%	2,68%	-16,79%	49,59%	10,71%	655,61%	22.950.762	23,0 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,92%	2,37%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	3,00%	393,68%	22.417.551		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,45%	4,85%	6,03%	9,65%	13,50%	12,92%	5,83%	276,59%	278.180.956	278,2 mi	13/02/06
% CDI	93%	94%	94%	97%	96%	98%	94%	94%	180.948.446		Aberto

INDICADORES	Out/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses
CDI	0,48%	5,17%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	6,21%
IBOVESPA	2,36%	22,00%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	22,64%
IBrX-100	2,20%	23,15%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	24,80%
SMLL	2,28%	33,56%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	42,89%
IPCA + 6%	0,61%	7,73%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	8,68%
Dólar (PTAX)	-3,85%	3,34%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	7,70%

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

[www.bahiaasset.com.br](http://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](mailto: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](http://www.bradescobemdtvm.com.br), SAC: [centralbemdtvm@bradescobemdtvm.com.br](mailto:centralbemdtvm@bradescobemdtvm.com.br) ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.