

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Novembro destacou-se pelo desempenho negativo dos mercados latino-americanos em meio a um cenário relativamente benigno para ativos de risco. Ao longo do mês, alguns dos principais assuntos sistêmicos para o mercado tiveram desdobramentos com teor mais positivo. Nesse sentido, a negociação entre EUA e China continuou em um tom construtivo - em que pese alguns ruídos principalmente relativos a Hong Kong - e a primeira fase do acordo entre os países teve seu escopo ampliado com a possibilidade de retirada das tarifas implementadas nos últimos meses. No que concerne ao Brexit, a consolidação da liderança do partido conservador nas pesquisas de intenção de voto na eleição Britânica favorece o cenário de uma saída organizada por parte do Reino Unido. Por último, o recuo da candidata Elizabeth Warren nas pesquisas para as primárias democratas nos Estados Unidos também contribuiu para a diminuição de riscos políticos. Nesse contexto, os ativos americanos se destacaram dentre boas performances dos ativos de países desenvolvidos e o dólar se fortaleceu.

Com relação aos mercados latino-americanos, um processo agudo de inquietação social no Chile deu origem a uma dinâmica de aversão aos ativos dos países da região. O receio do contágio da insatisfação popular para os demais países e um processo abrupto de desalavancagem nesses mercados levaram a uma *underperformance* generalizada em relação aos demais emergentes e movimentos significativos em suas moedas. Com o aumento dos prêmios de risco, as expectativas quanto aos ciclos de afrouxamento monetário desses países também foram reduzidas. Contudo, com o pano de fundo de juros baixos globalmente e levando em consideração a situação cíclica de países como o México, acreditamos que há espaço para a continuação desses processos de afrouxamento e aumentamos a nossa exposição em renda fixa do país.

Os dados econômicos globais mostraram sinais modestos de estabilização. Neste contexto, após uma sequência de medidas de estímulo e afrouxamento monetário nos meses recentes, os *policy makers* das principais economias globais mantiveram discursos cautelosos, ainda que não sinalizem novos estímulos no curto prazo. Dessa maneira, acreditamos que os espaços disponíveis (monetários e fiscais) serão utilizados de forma a prevenir uma desaceleração mais pronunciada caso o balanço de riscos piore novamente. Por outro lado, seguimos não enxergando uma perspectiva de aceleração súbita na atividade global a partir da (i) a permanência de parte das principais incertezas recentes; (ii) o adiantado estágio do ciclo econômico em algumas economias como a americana; e (iii) a aceitação de uma menor taxa de crescimento na China por parte de seus líderes.

A partir desse cenário de atividade altamente incerto, continuamos balanceando um portfólio que tem 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; (ii) desenvolvimentos dos eventos sócio-políticos na América Latina; (iii) estabilização nos dados econômicos fora dos EUA, em especial na China e na Europa; (iv) desdobramentos do pedido de *impeachment* de Donald Trump e finalização do acordo USMCA; (v) resolução do Brexit.

Em meio a uma dinâmica de aversão ao risco de países latino-americanos, os ativos brasileiros apresentaram performances negativas, com destaque para moeda e juros locais. Contribuindo para o movimento de depreciação da moeda, o principal acontecimento interno foi a decepção quanto aos fluxos de entrada de divisas que seriam provenientes dos leilões da cessão onerosa. Aliado a isso,

Gráfico 1 | ÍNDICES DE MOEDAS DE PAÍSES EMERGENTES



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 11/2019

Gráfico 2 | BRASIL: PRODUÇÃO INDUSTRIAL E VENDAS DO VAREJO



Fonte: IBGE, Bahia Asset Management / Data: 11/2019

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

ruídos nas comunicações das lideranças econômicas do governo com relação à depreciação da moeda e a alta nos preços de proteínas animais contribuíram para o desempenho ruim dos mercados de renda fixa. Com isso, houve uma recomposição relevante de prêmios de alta de juros que consideramos um ponto de entrada atrativo para a abertura de novas posições aplicadas.

Em relação à atividade, os sinais de maior crescimento se acumularam ao longo do mês e seguimos utilizando a premissa de uma aceleração sem pressões inflacionárias iminentes como base para nossas teses de investimento, levando em consideração os 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

As estratégias de Renda Fixa geraram resultados negativos em posições em juros no México, EUA e Brasil e na compra de BRL, EUR e CLP.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em novembro. A principal perda veio da nossa posição vendida em bolsa americana, que se beneficiou de dados econômicos locais ainda fortes, melhores perspectivas quanto a um acordo comercial com a China e enfraquecimento da candidata democrata Elisabeth Warren. No mês, o S&P 500 subiu 3,4% enquanto o IBOVESPA subiu 0,9%. Também tivemos perdas em posições compradas no setor elétrico que foram compensadas por ganhos em Consumo Discricionário e Saúde.

As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Elétrico, Shoppings e Saúde; e vendidas em Telecomunicações. Continuamos com a posição vendida em bolsa americana.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	nov/19	2019
Juros	-0,90%	3,13%
Moedas	-0,53%	0,43%
Crédito Soberano	-0,06%	0,65%
Commodities	0,00%	0,08%
Bolsa	-0,17%	1,27%
Total Operações	-1,64%	5,56%
CDI / Txs / Custos	0,55%	2,97%
Maraú	-1,09%	8,53%
%CDI	-288%	153%

BAHIA AM FIC DE FIM

	nov/19	2019
Juros	-0,45%	1,55%
Moedas	-0,26%	0,21%
Crédito Soberano	-0,03%	0,32%
Commodities	0,00%	0,08%
Bolsa	-0,16%	1,27%
Total Operações	-0,91%	3,44%
CDI / Txs / Custos	0,32%	3,18%
Bahia	-0,59%	6,62%
%CDI	-154%	119%

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



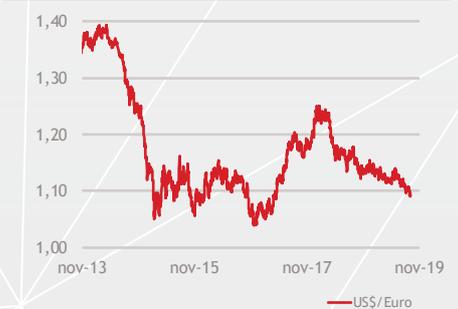
JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Novembro foi um mês positivo para as bolsas de países desenvolvidos enquanto os emergentes, em especial, os países da América Latina, foram negativamente afetados por assuntos específicos de cada região. Uma grande inquietação social tomou conta do Chile e o medo de contágio dessa insatisfação popular deu origem a um processo de aversão a risco generalizado nos ativos da região. No Brasil, a decepção em relação ao apetite estrangeiro nos leilões da cessão onerosa intensificou a performance negativa do câmbio. O dólar americano fechou o mês perto das máximas históricas em relação à moeda brasileira.

Em commodities, o petróleo fechou com uma alta entre 2% e 3% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro caiu perto de 1% e as cotações de aço fecharam entre 5% e 8% de alta. O níquel sofreu uma grande queda de 18%. Já o cobre fechou perto da estabilidade. A celulose ficou estável no mercado chinês e caiu em torno de 3% no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês subindo 4%.

O Ibovespa subiu 0,95% e o índice de Small Caps 5,14%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 0,76% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi positivo em 2,13% e o Bahia AM Long Biased em 0,32%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 48 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 107%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 93% e beta médio foi de 95%.
- A economia doméstica mostrou alguns sinais de recuperação ao longo do mês de novembro e nosso portfólio segue com a tese de uma retomada mais robusta da atividade à frente. As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Transportes 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. Alguns sinais de melhora da atividade doméstica impactaram positivamente os setores mais alavancados à economia, como o de consumo. A semana do Black Friday, em especial, ganhou destaque em novembro e anedóticos apontam um crescimento bastante expressivo do varejo. No setor de Transporte, Rumo teve a renovação da Malha Paulista aprovada pelo Tribunal de Contas da União.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Utilities. As ações da Eletrobrás voltaram a performar mal após as declarações do presidente do Senado de que a sua privatização ainda encontra resistências na Casa. Energisa, por sua vez, sofreu uma derrota na ANEEL e teve a revisão extraordinária da tarifa da Ceron, sua recém adquirida distribuidora, aparentemente postergada para final de 2020.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS		Nov/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 Marau FIC de FIM		-1,09%	8,53%	9,94%	22,72%	15,45%	18,26%	9,59%	154,40%	5.052.642.212	16,2 bi	28/12/12
% CDI		-	153%	155%	228%	110%	138%	157%	170%	5.298.875.232		Fechado
Bahia AM FIC de FIM		-0,59%	6,62%	8,13%	16,24%	13,31%	15,54%	7,36%	114,30%	205.953.066	1,5 bi	28/12/12 ³
% CDI		-	119%	127%	163%	95%	118%	121%	126%	95.349.918		Aberto
RENDA VARIÁVEL		Nov/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		2,13%	29,53%	17,63%	35,56%	24,07%	-10,62%	29,70%	697,89%	292.128.734	439,6 mi	30/05/08
diferencial do SMLL		-3,01%	-10,90%	9,50%	-13,80%	-7,69%	11,73%	-13,68%	569,28%	265.998.939		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA		0,76%	22,14%	23,14%	26,70%	30,28%	-9,72%	20,25%	189,70%	1.079.962.159	2,1 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA		-0,19%	-1,01%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,60%	-0,67%	126,81%	933.154.946		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM		0,32%	18,18%	21,10%	22,07%	22,88%	0,04%	17,46%	114,77%	781.912.802	857,6 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%		-0,54%	9,49%	11,21%	13,03%	10,19%	-0,02%	8,12%	67,87%	532.096.377		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS		Nov/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		5,23%	11,24%	19,20%	2,68%	-16,79%	49,59%	11,73%	695,16%	23.862.400	23,9 mi	30/10/97
diferencial do US\$		-0,26%	2,22%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,58%	2,40%	413,35%	22.550.483		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI		0,35%	5,22%	6,03%	9,65%	13,50%	12,92%	5,71%	277,92%	302.140.794	302,1 mi	13/02/06
% CDI		93%	94%	94%	97%	96%	98%	94%	94%	194.704.206		Aberto

INDICADORES	Nov/19	2019	2018	2017	2016	2015	Ult. 12 meses
CDI	0,38%	5,57%	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	6,09%
IBOVESPA	0,95%	23,15%	15,03%	26,86%	38,94%	-13,31%	20,93%
IBrX-100	0,97%	24,34%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	22,74%
SMLL	5,14%	40,43%	8,13%	49,36%	31,75%	-22,36%	43,38%
IPCA + 6%	0,87%	8,69%	9,88%	9,04%	12,68%	17,25%	9,34%
Dólar (PTAX)	5,49%	9,01%	17,13%	1,50%	-16,54%	47,01%	9,34%

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@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.