

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O ano de 2019 foi dominado pela elevada incerteza na relações comerciais sino-americanas e seus impactos na confiança dos agentes econômicos e na atividade global, que apresentou a menor taxa de expansão desde a grande crise financeira de dez anos atrás. Os ativos de risco, apesar do fraco crescimento, tiveram fortes desempenhos impulsionados por uma base de comparação baixa de 2018 e, principalmente, pela significativa atuação dos principais bancos centrais do mundo. Liderada pelo Federal Reserve, uma nova rodada de estímulo monetário foi feita para se contrapor às incertezas do *Trade War*, o que deu suporte aos mercados. No Brasil, 2019 foi um ano crucial por evitar uma crise fiscal com a aprovação da reforma de previdência e com a diminuição gradual da participação do estado na economia.

No ano que se inicia, acreditamos que o crescimento econômico será o fator determinante para o desempenho dos mercados locais e globais dada a expectativa de estabilidade na política monetária dos principais bancos centrais. Quanto ao prognóstico para a expansão global, começamos 2020 com condições financeiras frouxas e menores riscos sistêmicos, fatores que devem levar a alguma aceleração da atividade. No entanto, a disputa estratégica de longo prazo entre EUA e China e a mudança de modelo de crescimento chinês devem ser fatores permanentes de incerteza. Outro evento muito importante, principalmente no segundo semestre, será a eleição americana. Já como principal risco de cauda, identificamos a aceleração da inflação nos EUA a partir de uma economia com elevada taxa de utilização de capacidade.

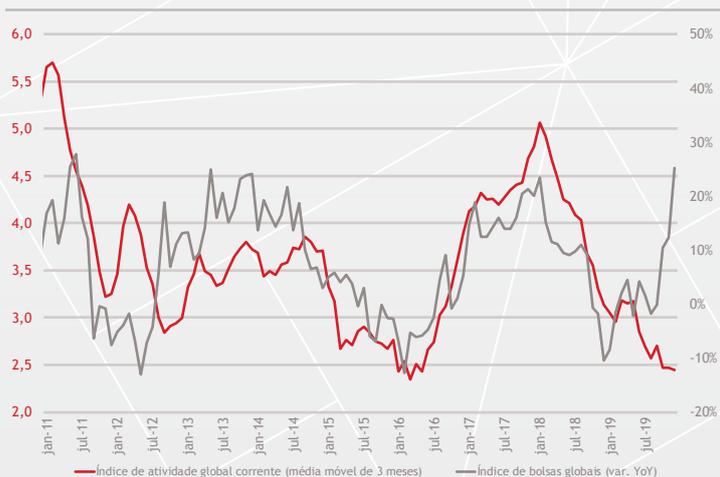
Em dezembro, os ativos de risco tiveram performance muito positiva de maneira geral e os mercados latino-americanos se recuperaram do desempenho negativo do mês anterior. Eventos positivos nos principais assuntos sistêmicos para o

mercado contribuíram para a apreciação: i) conclusão da negociação da primeira fase do acordo entre EUA e China; ii) obtenção de ampla maioria pelo Partido Conservador na eleição britânica; iii) aprovação do USMCA na Câmara americana. Quanto aos mercados latino-americanos, a compressão dos prêmios de risco se deu a partir da diminuição da inquietação social no Chile, da intervenção relevante do seu Banco Central no mercado de câmbio local e do ajuste de posições técnicas.

Os dados econômicos globais continuaram apontando para estabilização e os principais bancos centrais do mundo seguem indicando um prolongado período de manutenção no atual – e elevado – nível de acomodação monetária. Por outro lado, o cenário de crescimento global continua apresentando incertezas a partir do (i) adiantado estágio do ciclo econômico em algumas economias como a americana; e (ii) da aceitação de uma menor taxa de crescimento na China por parte de seus líderes. Assim, com a diminuição de riscos sistêmicos de curto prazo, porém ainda cautelosos em termos de atividade global, mantemos um portfólio otimista com alocações defensivas reduzidas. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os principais fatores externos que requerem atenção são: (i) recuperação nos dados de confiança dos agentes econômicos a partir do acordo entre EUA e China; (ii) detalhes desta primeira fase do acordo e início da negociação da segunda fase; (iii) desdobramentos do pedido de *impeachment* de Donald Trump e sinais para as primárias Democratas; (iv) negociação do acordo comercial entre o Reino Unido e a União Europeia que seguirá à formalização do *Brexit*.

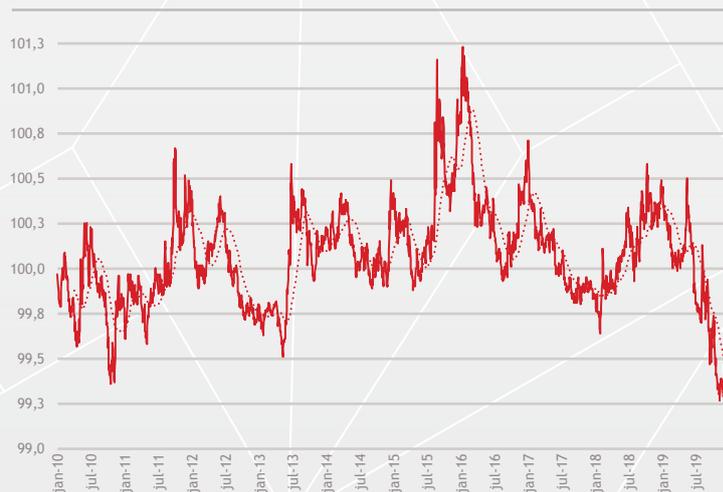
Em linha com os demais países latino-americanos, os ativos brasileiros também apresentaram ganhos no mês. Em relação à atividade, vimos a continuação de uma sequência de dados melhores e indicativos de uma temporada de fim

Gráfico 1 | ÍNDICE DE ATIVIDADE GLOBAL VS ÍNDICE DE BOLSAS GLOBAIS



Fonte: Goldman Sachs, MSCI, Bahia Asset Management / Data: 12/2019

Gráfico 2 | ÍNDICE DE CONDIÇÕES FINANCEIRAS GLOBAIS



Fonte: Goldman Sachs, Bahia Asset Management / Data: 12/2019

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

de ano forte no comércio, o que tem aumentado a confiança no nosso cenário de aceleração da atividade. Na sua reunião, além do corte esperado de 50 bps na taxa Selic, o Copom adotou uma retórica cautelosa quanto aos seus próximos passos, apesar de projetar uma inflação baixa no horizonte relevante para a política monetária. Seguimos utilizando a premissa de uma atividade mais forte 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) continuação do avanço da agenda de outras reformas micro e macroeconômicas e (iv) redução gradual da elevada capacidade ociosa dos fatores de produção. Por último, é essencial destacar que o Brasil, como qualquer país em desenvolvimento, é exposto ao ciclo financeiro global, cujo panorama continua permeado por incertezas.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

As estratégias de Renda Fixa geraram ganhos em posições em juros no Brasil e na compra de Coroa Norueguesa, Euro e Real.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi substancial em dezembro. Os ganhos foram espalhados na carteira, com destaque para o direcional comprado em bolsa Brasil em setores ligados a economia doméstica que já mostra sinais mais sólidos de recuperação. O IBOVESPA subiu 6,85% no mês. As maiores contribuições vieram dos setores de

Consumo Discricionário, Imobiliário, Shoppings e Elétrico. Tivemos, ainda, pequenas perdas em posições compradas nos setores de Serviços Financeiros e de Consumo Básico.

Ao longo do mês, incrementamos nossa posição direcional comprada em bolsa, principalmente via redução da nossa posição vendida em bolsa americana após o anúncio do entendimento quanto à “Fase 1” do acordo comercial entre EUA e China. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Elétrico, Shoppings e Transportes; e vendidas em Telecomunicações. Continuamos com uma posição vendida em bolsa americana.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

| | dez/19 | 2019 |
|------------------------|--------------|---------------|
| Juros | 0,72% | 3,90% |
| Moedas | 0,14% | 0,57% |
| Crédito Soberano | -0,08% | 0,57% |
| Commodities | 0,00% | 0,08% |
| Bolsa | 1,01% | 2,32% |
| Total Operações | 1,79% | 7,45% |
| CDI / TxS / Custos | -0,11% | 2,90% |
| Maraú | 1,68% | 10,35% |
| %CDI | 445% | 173% |

BAHIA AM FIC DE FIM

| | dez/19 | 2019 |
|------------------------|--------------|--------------|
| Juros | 0,36% | 1,93% |
| Moedas | 0,07% | 0,29% |
| Crédito Soberano | -0,04% | 0,28% |
| Commodities | 0,00% | 0,08% |
| Bolsa | 1,01% | 2,31% |
| Total Operações | 1,40% | 4,89% |
| CDI / TxS / Custos | 0,05% | 3,27% |
| Bahia | 1,45% | 8,16% |
| %CDI | 384% | 137% |

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



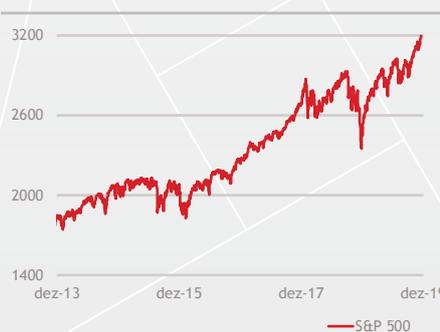
REAL vs. DÓLAR



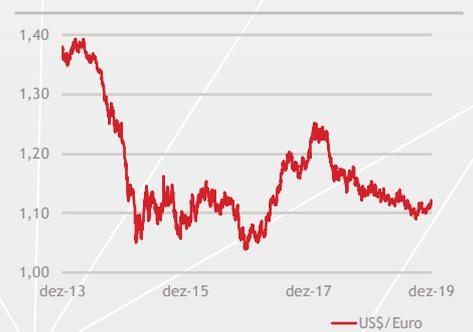
JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Dezembro foi um mês bem positivo tanto para mercados emergentes quanto desenvolvidos. A conclusão da primeira fase do acordo comercial entre Estados Unidos e China e o alívio da tensão política nos países latino-americanos foram os principais eventos do mês.

Em commodities, o petróleo fechou com uma alta entre 10% e 11% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro subiu perto de 3%, o vergalhão caiu perto de 7% e o aço plano fechou em alta em torno de 3%. O níquel também subiu 3% e o cobre 5%. A celulose ficou estável no mercado chinês e no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês subindo 4%.

O Ibovespa subiu 6,85% e o índice de Small Caps 12,65%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 8,34% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi positivo em 11,32% e o Bahia AM Long Biased em 6,94%.

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 107%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 89% e beta médio foi de 91%.
- O ambiente externo se mostrou mais favorável e a economia doméstica segue apresentando sinais de recuperação. As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Transportes e *Utilities*. 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 *Utilities*. Em Consumo Discricionário, as empresas de aluguel e venda de veículos tiveram uma boa performance impulsionadas pelo discurso otimista dos executivos das companhias e do bom momento de crescimento de curto prazo. No setor de *Utilities*, as distribuidoras de energia elétrica foram destaque na carteira.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Consumo Básico. A descoberta de uma possível vacina contra a febre suína africana e o acordo comercial entre China e Estados Unidos foram os responsáveis pela má performance dos frigoríficos no Brasil.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

| MULTIMERCADOS | | Dez/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 | | 1,68% | 10,35% | 9,94% | 22,72% | 15,45% | 18,26% | 9,79% | 158,67% | 5.081.282.299 | 16,6 bi | 28/12/12 |
| % CDI | | 445% | 173% | 155% | 228% | 110% | 138% | 165% | 173% | 5.268.531.296 | | Fechado |
| Bahia AM FIC de FIM | | 1,45% | 8,16% | 8,13% | 16,24% | 13,31% | 15,54% | 7,82% | 117,40% | 262.572.265 | 1,5 bi | 28/12/12 ³ |
| % CDI | | 384% | 137% | 127% | 163% | 95% | 118% | 132% | 128% | 113.232.983 | | Aberto |
| RENDA VARIÁVEL | | Dez/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 | | 11,32% | 44,19% | 17,63% | 35,56% | 24,07% | -10,62% | 40,13% | 788,22% | 325.198.401 | 489,4 mi | 30/05/08 |
| diferencial do SMLL | | -1,33% | -14,00% | 9,50% | -13,80% | -7,69% | 11,73% | -14,79% | 630,68% | 273.306.924 | | Fechado |
| Bahia AM Valuation FIC de FIA | | 8,34% | 32,33% | 23,14% | 26,70% | 30,28% | -9,72% | 28,41% | 213,87% | 1.187.934.674 | 2,4 bi | 26/07/10 |
| diferencial do IBOVESPA | | 1,49% | 0,75% | 8,11% | -0,16% | -8,65% | 3,60% | 1,35% | 139,82% | 971.532.704 | | Aberto |
| Bahia AM Long Biased FIC de FIM | | 6,94% | 26,39% | 21,10% | 22,07% | 22,88% | 0,04% | 23,90% | 129,68% | 908.541.411 | 1,0 bi | 30/12/15 |
| diferencial do IPCA + 6% | | 5,43% | 15,96% | 11,21% | 13,03% | 10,19% | -0,02% | 13,50% | 80,43% | 585.488.785 | | Aberto |
| RENDA FIXA E MOEDAS | | Dez/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 | | -4,88% | 5,81% | 19,20% | 2,68% | -16,79% | 49,59% | 7,43% | 656,36% | 22.727.558 | 22,7 mi | 30/10/97 |
| diferencial do US\$ | | -0,30% | 1,78% | 2,07% | 1,18% | -0,25% | 2,58% | 3,00% | 392,02% | 22.573.596 | | Aberto |
| Bahia AM FI RF Referenciado DI | | 0,35% | 5,59% | 6,03% | 9,65% | 13,50% | 12,92% | 5,56% | 279,23% | 325.939.089 | 325,9 mi | 13/02/06 |
| % CDI | | 92% | 94% | 94% | 97% | 96% | 98% | 94% | 94% | 210.758.451 | | Aberto |

| INDICADORES | Dez/19 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | Ult. 12 meses |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------------|
| CDI | 0,38% | 5,97% | 6,42% | 9,95% | 14,00% | 13,23% | 5,94% |
| IBOVESPA | 6,85% | 31,58% | 15,03% | 26,86% | 38,94% | -13,31% | 27,07% |
| IBrX-100 | 7,27% | 33,39% | 15,42% | 27,55% | 36,70% | -12,41% | 28,96% |
| SMLL | 12,65% | 58,20% | 8,13% | 49,36% | 31,75% | -22,36% | 54,92% |
| IPCA + 6% | 1,52% | 10,43% | 9,88% | 9,04% | 12,68% | 17,25% | 10,40% |
| Dólar (PTAX) | -4,58% | 4,02% | 17,13% | 1,50% | -16,54% | 47,01% | 4,44% |

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.