

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O primeiro mês do ano foi caracterizado por um tom negativo para os mercados globais, a partir da propagação do coronavírus e da adoção de medidas emergenciais de contenção, principalmente na China. Também contribuíram contra o apetite ao risco, ainda que em menor grau, o avanço de Bernie Sanders nas pesquisas das primárias Democratas e a crise na relação entre Estados Unidos e Irã. Tendo como ponto de partida um posicionamento técnico otimista do mercado na virada do ano, esses fatores levaram a um aumento de volatilidade nos ativos de risco e quedas generalizadas, com destaque para os ativos de países emergentes e commodities, que devolveram grande parte das altas do mês anterior. As taxas de juros globais também tiveram movimentos relevantes de fechamento e o mercado voltou a precificar uma alta probabilidade de novos cortes por parte do Fed este ano, apesar de sua retórica ainda cautelosa quanto a movimentos futuros.

Conforme apontamos na carta anterior, acreditamos que o crescimento econômico é o fator determinante para o desempenho dos mercados locais e globais este ano, dada a expectativa de estabilidade na política monetária dos principais bancos centrais. Nesse sentido, a assinatura da primeira fase do acordo entre EUA e China e a intensificação dos sinais de recuperação nos dados econômicos ao longo do mês apontaram na direção de uma aceleração na atividade global. Por outro lado, quanto às primárias democratas, embora o avanço de Bernie Sanders aumente a probabilidade da vitória de Donald Trump, o risco de cauda de uma vitória do democrata tende a ser preponderante e merece acompanhamento. Em relação ao Irã, a rápida escalada nas tensões deflagrada com a morte do general Qasem Soleimani foi interrompida de maneira mútua e não tende a ter repercussões sistêmicas adicionais.

Quanto ao assunto dominante no mês, primeiramente cabe ressaltar que a epidemia de coronavírus é uma tragédia do ponto de vista humanitário cujo sofrimento e perdas de vidas humanas são inestimáveis. No plano econômico, reconhecemos a dificuldade em avaliar os aspectos epidemiológicos da doença, bem como a extensão de seus impactos econômicos de médio prazo. No horizonte mais imediato, consideramos que as medidas adotadas pela China e pelos demais países são bastante severas e tendem a ter um impacto econômico relevante de curto prazo. Por outro lado, a própria força dessas medidas tende a limitar a expansão da epidemia e aumenta o caráter transitório de seus possíveis efeitos. Dessa forma, até o momento da elaboração desta carta, temos como cenário base um choque transitório na demanda chinesa e global, mas reconhecemos o risco de uma queda mais pronunciada caso as medidas tenham que ser mantidas por um período prolongado.

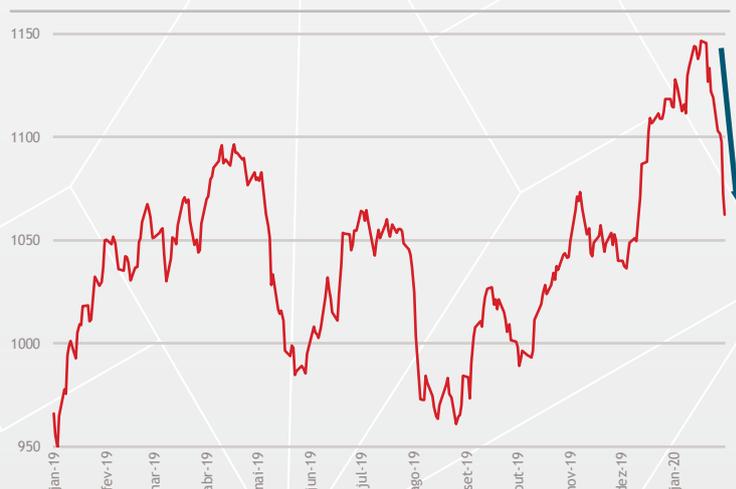
Continuamos, portanto, considerando que a combinação de condições financeiras frouxas e menores riscos sistêmicos aponta para uma aceleração na atividade global. No entanto, estamos cautelosos no curto prazo em função da baixa previsibilidade da duração e dos impactos do surto de coronavírus e por reconhecer que os dados econômicos à frente tendem a ter muitos ruídos, sendo difícil extrair sua real tendência. Dessa maneira, reduzimos alocações ao longo do mês, mas ainda mantendo um portfólio com viés otimista. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os principais fatores externos que requerem atenção são: (i) evolução da epidemia de coronavírus e duração das medidas preventivas tomadas; (ii) recuperação nos dados de confiança dos agentes econômicos a partir do acordo entre EUA e China; (iii) resultados das primárias Democratas;

Gráfico 1 | INDICADOR ANTECEDENTE DE CRESCIMENTO GLOBAL



Fonte: Goldman Sachs, Bahia Asset Management / Data: 01/2020

Gráfico 2 | ÍNDICE DE BOLSAS EMERGENTES



Fonte: MSCI, Bahia Asset Management / Data: 01/2020

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

(iv) início da negociação da segunda fase do acordo entre EUA e China e possíveis adiamentos na aplicação das medidas da primeira fase por conta da epidemia; (v) negociação do acordo comercial entre o Reino Unido e a União Europeia que seguirá à formalização do *Brexit*.

De maneira semelhante aos demais países emergentes, os ativos brasileiros apresentaram desempenhos negativos ao longo do mês. Contribuindo para o movimento de aversão ao risco, dados mais fracos de atividade corrente no país reduziram um pouco a percepção da velocidade atual da economia e geraram revisões ligeiramente negativas para o ano que se inicia. Nossas projeções de inflação do ano também tiveram revisões baixistas, concentradas em alimentação e combustíveis. A partir desses fatores, o mercado passou a precificar uma taxa terminal mais baixa para a Selic com base em projeções compatíveis com as metas de inflação e um balanço de risco menos inflacionário. 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 resultados negativos na compra de Real e Coroa Norueguesa e em posições em juros nos EUA, que foram parcialmente compensados por ganhos em juros no Brasil e na compra de CDS África do Sul.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em janeiro. Os principais ganhos se concentraram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Imobiliário, Shoppings, Serviços Financeiros e Elétrico. Já as maiores perdas vieram de posições compradas nos setores

de Concessões, Mineração e Consumo Básico.

Ao longo do mês, reduzimos nossa posição direcional comprada em bolsa. A redução foi motivada tanto pela performance de certas posições quanto pelo aumento de incertezas decorrentes do coronavírus. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Elétrico, Shoppings e Transportes; e vendas em Consumo Básico e Telecomunicações. Continuamos com uma posição vendida em bolsa americana.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	jan/20	2020
Juros	-0,07%	-0,07%
Moedas	-0,60%	-0,60%
Crédito Soberano	0,03%	0,03%
Commodities	-0,01%	-0,01%
Bolsa	0,29%	0,29%
Total Operações	-0,35%	-0,35%
CDI / Txs / Custos	0,17%	0,17%
Maraú	-0,18%	-0,18%
%CDI	-	-

BAHIA AM FIC DE FIM

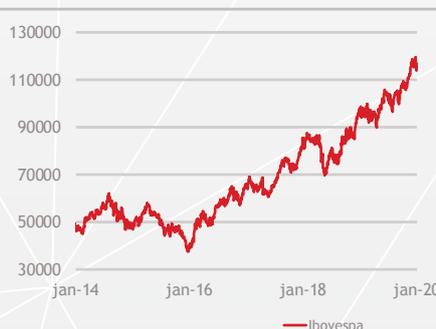
	jan/20	2020
Juros	-0,03%	-0,03%
Moedas	-0,30%	-0,30%
Crédito Soberano	0,01%	0,01%
Commodities	-0,01%	-0,01%
Bolsa	0,29%	0,29%
Total Operações	-0,04%	-0,04%
CDI / Txs / Custos	0,18%	0,18%
Bahia	0,14%	0,14%
%CDI	37%	37%

MERCADOS

JUROS BRASIL



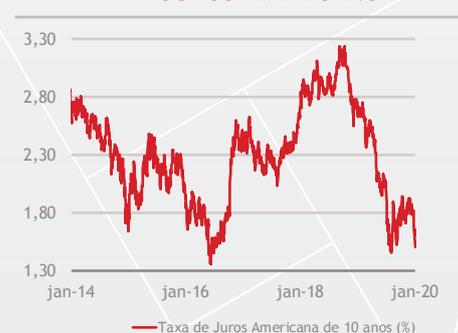
BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



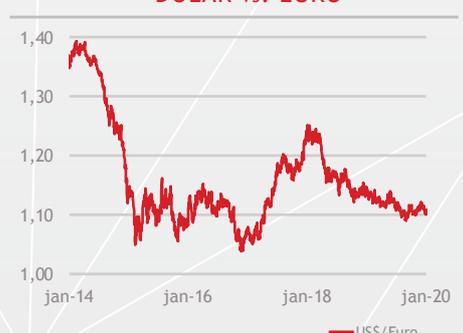
JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Janeiro foi marcado por três eventos que trouxeram alta volatilidade aos mercados: um aumento da tensão entre Estados Unidos e Irã depois da morte do general iraniano Qasem Soleimani, a ascensão de Bernie Sanders nas pesquisas presidenciais americanas e o aparecimento da epidemia coronavírus. Os efeitos do primeiro se dissiparam logo após os dois países entrarem em um acordo que evitou o escalonamento do conflito. O segundo continua sendo um importante ponto de atenção nos próximos meses, durante as prévias do Partido Democrata. Já o último segue fazendo preço nos ativos dada a incerteza da dimensão e da duração do surto e seu impacto nas economias mundiais, principalmente na China, foco da doença.

Em commodities, o petróleo fechou com uma queda entre 13% e 15% nos mercados internacionais. As commodities metálicas também tiveram uma performance negativa. O minério de ferro caiu perto de 10% e as cotações de aço fecharam com queda de 8%. O níquel também caiu 8% e o cobre 10%. A celulose ficou estável no mercado chinês e no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês subindo 9%.

O Ibovespa caiu 1,63% e o índice de Small Caps foi positivo em 0,45%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 0,58% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi positivo em 0,79% e o Bahia AM Long Biased subiu 0,10%.

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 106%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 87% e beta médio foi de 93%.
- 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, Imobiliário e Shoppings. Após uma revisão positiva de crescimento do PIB do Brasil ao longo do segundo semestre de 2019, empresas mais cíclicas e alavancadas ao cenário doméstico tiveram uma boa performance nesse início de ano.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Transportes e Proteínas. Ambos os setores foram negativamente impactados pela ameaça do coronavírus. A demanda mundial sobre commodities ligadas ao consumo seria, a princípio, a mais impactada com o isolamento e imposição de restrições a circulação da população e outras medidas de contenção da doença.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Jan/20	2020	2019	2018	2017	2016	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	-0,18%	-0,18%	10,35%	9,94%	22,72%	15,45%	7,62%	158,20%	4.987.554.260	16,5 bi	28/12/12
% CDI	-	-	173%	155%	228%	110%	132%	171%	5.229.460.209		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	0,14%	0,14%	8,16%	8,13%	16,24%	13,31%	6,66%	117,70%	296.274.686	1,6 bi	28/12/12 ³
% CDI	37%	37%	137%	127%	163%	95%	115%	127%	133.687.178		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Jan/20	2020	2019	2018	2017	2016	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%	0,79%	44,19%	17,63%	35,56%	24,07%	31,57%	795,24%	327.769.447	493,4 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	0,34%	0,34%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	-12,94%	636,53%	278.777.195		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	-0,58%	-0,58%	32,33%	23,14%	26,70%	30,28%	20,81%	212,04%	1.203.119.286	2,5 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	1,05%	1,05%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,65%	4,56%	140,83%	998.717.158		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	0,10%	0,10%	26,39%	21,10%	22,07%	22,88%	19,11%	129,90%	971.072.591	1,1 bi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-0,78%	-0,78%	15,85%	11,21%	13,03%	10,19%	8,56%	79,20%	637.108.458		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Jan/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM FI Cambial	6,75%	6,75%	5,81%	19,20%	2,68%	-16,79%	19,32%	707,39%	24.228.350	24,2 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,82%	0,82%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,97%	421,46%	22.826.565		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,35%	0,35%	5,59%	6,03%	9,65%	13,50%	5,39%	280,54%	342.440.805	342,4 mi	13/02/06
% CDI	92%	92%	94%	94%	97%	96%	93%	94%	228.545.356		Aberto

INDICADORES	Jan/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses
CDI	0,38%	0,38%	5,97%	6,42%	9,95%	14,00%	5,77%
IBOVESPA	-1,63%	-1,63%	31,58%	15,03%	26,86%	38,94%	16,25%
IBrX-100	-1,25%	-1,25%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	18,41%
SMLL	0,45%	0,45%	58,20%	8,13%	49,36%	31,75%	44,51%
IPCA + 6%	0,87%	0,87%	10,54%	9,88%	9,04%	12,68%	10,55%
Dólar (PTAX)	5,92%	5,92%	4,02%	17,13%	1,50%	-16,54%	

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

www.bahiaasset.com.br |  [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.