

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Fevereiro foi dominado pelos desdobramentos relacionados ao COVID-19. Os mercados iniciaram o mês acompanhando o ritmo de retirada das medidas de contenção na China e de retomada da atividade na região. Com esse panorama de contágio restrito, o impacto da epidemia era visto como um choque de oferta para a economia mundial através da perturbação das cadeias de suprimentos globais. Entretanto, com o aparecimento de focos de contágio em outras regiões, a capacidade de contenção do vírus foi colocada em dúvida e a probabilidade de uma pandemia global aumentou. Dessa forma, além de um choque de oferta vindo da Ásia, os mercados passaram a enxergar também o risco de um colapso nos sistemas de saúde ao redor do mundo e um possível choque de demanda nas outras regiões a partir da queda na confiança dos agentes e da adoção de medidas de contenção generalizadas.

Com o aumento do risco ao ciclo de expansão econômica e tendo como ponto de partida um posicionamento técnico otimista, os mercados apresentaram movimentos extremos e típicos de ambientes de crise. No cerne da atenção do mercado, a bolsa americana, que estava em seu maior nível histórico até meados do mês, teve sua maior queda semanal desde a grande crise financeira de 2008. Com isso, as curvas de juros globais intensificaram movimentos de fechamento e o mercado passou a precificar alta probabilidade de uma reunião extraordinária do Federal Reserve. No início de março, o risco de um aperto substancial de condições financeiras levou os *policymakers* das principais economias globais a dar início a uma nova rodada de estímulos coordenados, sendo liderados por um corte de 50 bps do Fed.

Um assunto que ficou em segundo plano, mas que merece atenção, é o desenrolar das eleições americanas. Bernie Sanders assumiu o favoritismo nas primárias Democratas,

com Joe Biden, candidato mais moderado e preferido pelas lideranças do partido, caindo nas pesquisas e tendo uma performance mais fraca nas primárias iniciais. Apesar de uma possível nomeação de Sanders aumentar a probabilidade da reeleição de Donald Trump em novembro, o risco de cauda de uma vitória Democrata tende a ser preponderante e merece acompanhamento, principalmente dado o risco de uma desaceleração econômica mais severa relacionada ao COVID-19 às vésperas da eleição americana. Reconhecendo o alto nível de incerteza com relação ao cenário econômico, continuamos com alocações menores e atentos a oportunidades criadas pelos grandes deslocamentos de preços.

Entendemos que a probabilidade de dados de atividade e resultados das empresas serem mais fracos nos próximos meses é bastante elevada. Ao mesmo tempo, os mercados já precificam essa deterioração em diversos ativos. No fim, temos como cenário base que a adoção de estímulos monetários e fiscais será suficiente para evitar que o choque na demanda agregada e o aperto de condições financeiras causados pelo COVID-19 atinjam o emprego e criem um ciclo vicioso que leve a uma recessão global. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os principais fatores externos que requerem atenção são: (i) evolução dos focos de COVID-19 e extensão das medidas de contenção/mitigação tomadas; (ii) reação da população ao aumento de casos em seus países; (iii) magnitude da reação dos *policymakers* no que tange a políticas monetárias e fiscais; (iv) resultados das primárias Democratas.

Com a magnitude dos movimentos nos mercados globais, os assuntos domésticos ficaram em segundo plano. De maneira semelhante aos demais países emergentes, os ativos brasileiros apresentaram desempenhos bastante negativos ao longo do mês. No *front* político, o poder executivo

Gráfico 1 | S&P



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 02/2020

Gráfico 2 | TREASURY 2Y



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 02/2020

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

continua demonstrando baixa capacidade de articulação, de modo que o avanço das reformas continua dependendo muito das lideranças do legislativo. Quanto à atividade, os dados continuaram apontando para uma recuperação lenta com inflação baixa. Antes da piora nos mercados globais pelo COVID-19, um cenário de estabilidade na política monetária brasileira vinha se desenhando. Com a nova rodada de estímulos monetários que se iniciou, é provável que o Banco Central Brasileiro dê sequência ao ciclo de cortes.

Embora a disseminação do surto de coronavírus pelo mundo deva levar a uma trajetória de crescimento mais moderada, seguimos utilizando a premissa de recuperação da economia brasileira sem pressões inflacionárias iminentes como base para nossas teses de investimento. Na construção deste cenário básico, levamos em consideração os seguintes fatores: (i) condições financeiras frouxas; (ii) continuação da concessão de crédito privado em uma economia com baixa alavancagem; (iii) avanço de algumas outras reformas micro e macroeconômicas e (iv) redução gradual da elevada capacidade ociosa dos fatores de produção. Como já colocado anteriormente, também assumimos que as reações dos *policymakers* pelo mundo e uma melhor compreensão do vírus pela sociedade permitirão que o ciclo de expansão global prossiga. O Brasil, como qualquer país em desenvolvimento, é exposto ao ciclo econômico e financeiro global, cujo panorama está permeado por incertezas crescentes.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

As estratégias de Renda Fixa geraram resultados negativos em posições em juros nos EUA e Brasil e na compra de Real e Coroa Norueguesa.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em fevereiro. As principais perdas se concentraram na posição direcional comprada em bolsa brasileira, em posições relativas no setor de bancos e comprada no setor de Transportes. Já os ganhos vieram de posições vendida em Consumo Básico, de valor relativo em Petróleo e comprada em Serviços Financeiros.

O mês de fevereiro foi marcado por um aumento de incertezas decorrentes da disseminação do coronavírus que, por sua vez, causou uma performance ruim dos ativos de

risco e expressivo aumento de volatilidade dos mercados. O IBOVESPA encerrou fevereiro com queda de 8,4%. Nesse contexto, consideramos que os sucessivos movimentos de redução de risco feitos desde janeiro e uso de derivativos cumpriu adequadamente o papel de proteger o fundo de perdas mais expressivas.

Ao longo do mês, nossa posição direcional comprada líquida em bolsa oscilou, mas ao final do mês, permanecemos com posição líquida parecida com aquela do fechamento do mês anterior. Por outro lado, reduzimos a exposição bruta e encerramos nossa posição vendida em bolsa americana. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Elétrico e Serviços Financeiros; e vendidas em Consumo Básico e Telecomunicações. Também temos uma posição vendida em bolsas emergentes.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	fev/20	2020
Juros	-0,59%	-0,66%
Moedas	-0,14%	-0,74%
Crédito Soberano	-0,02%	0,01%
Commodities	0,01%	0,00%
Bolsa	-0,33%	-0,04%
Total Operações	-1,08%	-1,43%
CDI / Txs / Custos	0,13%	0,30%
Maraú	-0,95%	-1,13%
%CDI	-	-

BAHIA AM FIC DE FIM

	fev/20	2020
Juros	-0,30%	-0,33%
Moedas	-0,07%	-0,37%
Crédito Soberano	-0,01%	0,00%
Commodities	0,01%	0,00%
Bolsa	-0,33%	-0,04%
Total Operações	-0,70%	-0,74%
CDI / Txs / Custos	0,13%	0,31%
Bahia	-0,57%	-0,43%
%CDI	-	-

MERCADOS

JUROS BRASIL



BOLSA BRASIL



REAL vs. DÓLAR



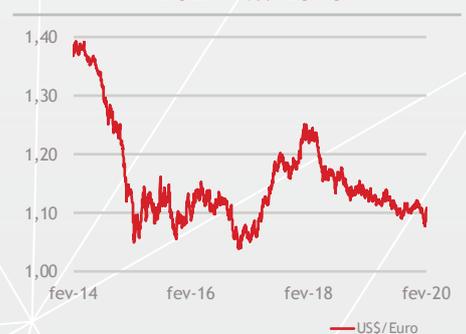
JUROS AMERICANO



BOLSA AMERICANA



DÓLAR vs. EURO



■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Fevereiro foi marcado pela performance negativa da maioria das bolsas mundiais. O principal *trigger* foi o agravamento do surto do coronavírus que se espalhou para regiões fora da China, principalmente na Europa (com foco na Itália), Irã, Coreia do Sul e alguns casos já nos Estados Unidos e Brasil. O impacto no crescimento global continua incerto e os Bancos Centrais dos principais países já se mostram atentos e prontos para dar suporte à economia.

Em commodities, o petróleo fechou com uma queda entre 12% e 14% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro ficou estável após a correção de janeiro e as cotações de aço fecharam no campo positivo. O níquel caiu 5% e o cobre fechou perto da estabilidade. A celulose ficou estável no mercado chinês e no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês em queda de 1,5%.

O Ibovespa caiu 8,43% e o índice de Small Caps foi negativo em 8,27%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 7,29% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi negativo em 8,06% e o Bahia AM Long Biased caiu 6,16%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 47 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 91% e o beta médio foi de 98%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 76% e beta médio foi de 84%.
- 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 e no índice de bolsas emergentes.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de *Utilities* e Consumo. Dado o perfil mais defensivo do setor de Energia Elétrica, as ações outperformaram o mercado no mês. Em Consumo, Lojas Americanas apresentaram um resultado sólido e um bom *guidance* para 2020, com a integração entre online e off-line (B2W) e novas iniciativas digitais como a AME.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram concentradas no setor Industrial e de Bancos. As empresas aéreas foram muito impactadas com o agravamento do coronavírus. Em bancos médios, uma de nossas posições acabou sofrendo com *guidance* para 2020 divulgado no resultado do último trimestre vindo abaixo das expectativas do mercado.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Fev/20	2020	2019	2018	2017	2016	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	-0,95%	-1,13%	10,35%	9,94%	22,72%	15,45%	5,90%	155,74%	4.835.734.565	16,2 bi	28/12/12
% CDI	-	-	173%	155%	228%	110%	105%	167%	5.181.283.664		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	-0,57%	-0,43%	8,16%	8,13%	16,24%	13,31%	5,52%	116,46%	307.072.657	1,7 bi	28/12/12 ³
% CDI	-	-	137%	127%	163%	95%	98%	125%	154.757.252		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Fev/20	2020	2019	2018	2017	2016	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	-8,06%	-7,33%	44,19%	17,63%	35,56%	24,07%	22,68%	723,12%	301.303.841	453,6 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	0,22%	-	-14,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	-11,77%	585,81%	282.892.100		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	-7,29%	-7,83%	32,33%	23,14%	26,70%	30,28%	12,42%	189,31%	1.139.056.064	2,3 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	1,14%	2,09%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,65%	5,37%	132,52%	1.021.480.971		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-6,16%	-6,07%	26,39%	21,10%	22,07%	22,88%	11,78%	115,75%	901.626.679	1,1 bi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-6,73%	-7,41%	15,85%	11,21%	13,03%	10,19%	1,61%	64,35%	677.660.395		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM*	-	-	-	-	-	-	-	-	15.008.969	1,1 bi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-	-	-	-	-	-	-	-	6.578.777		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Fev/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM FI Cambial	5,17%	12,26%	5,81%	19,20%	2,68%	-16,79%	22,91%	749,11%	25.480.376	25,5 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,20%	0,65%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,46%	442,47%	23.135.230		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,26%	0,61%	5,59%	6,03%	9,65%	13,50%	5,23%	281,54%	378.063.625	378,1 mi	13/02/06
% CDI	89%	91%	94%	94%	97%	96%	93%	94%	247.607.249		Aberto

INDICADORES	Fev/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses
CDI	0,29%	0,67%	5,97%	6,42%	9,95%	14,00%	5,61%
IBOVESPA	-8,43%	-9,92%	31,58%	15,03%	26,86%	38,94%	7,05%
IbRX-100	-8,22%	-9,37%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	9,27%
SMLL	-8,27%	-7,86%	58,20%	8,13%	49,36%	31,75%	34,45%
IPCA + 6%	0,57%	1,34%	10,54%	9,88%	9,04%	12,68%	10,17%
IPCA + Yield do IMAB	0,33%	0,82%	-	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	5,37%	11,61%	4,02%	17,13%	1,50%	-16,54%	20,44%

* 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 do 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. 4 ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. | 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, Bahia AM Long Biased FIC de FIM e Bahia AM Long Biased II 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, Bahia AM Long Biased FIC de FIM e Bahia AM Long Biased II 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), Bahia AM Long Biased FIC de FIM (IPCA + 6%) e Bahia AM Long Biased II FIC de FIM (IPCA + Yield do IMAB): 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 e Bahia AM Long Biased II FIC de FIM. 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 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, Bahia AM Long Biased FIC de FIM e Bahia AM Long Biased II 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, Bahia AM Long Biased FIC de FIM e Bahia AM Long Biased II FIC de FIM 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.