

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de março apresentou uma deterioração significativa do quadro econômico global. A rápida disseminação do COVID-19 nos países ocidentais demandou a adoção de medidas de contenção generalizadas para evitar o colapso dos seus sistemas de saúde. A dura - e necessária - restrição da movimentação de pessoas implicará uma queda acentuada da atividade econômica mundial com duração e intensidade altamente incertas. Nesse ambiente já fragilizado pela perspectiva de queda na demanda agregada, o dissenso entre os principais produtores de petróleo do mundo quanto à redução da sua oferta derrubou o preço da commodity e introduziu uma incerteza econômica adicional. Esses fatores levaram a um expressivo aumento de volatilidade nos ativos de risco e quedas disseminadas cuja velocidade foi sem precedentes e de magnitude comparável às maiores crises já vistas.

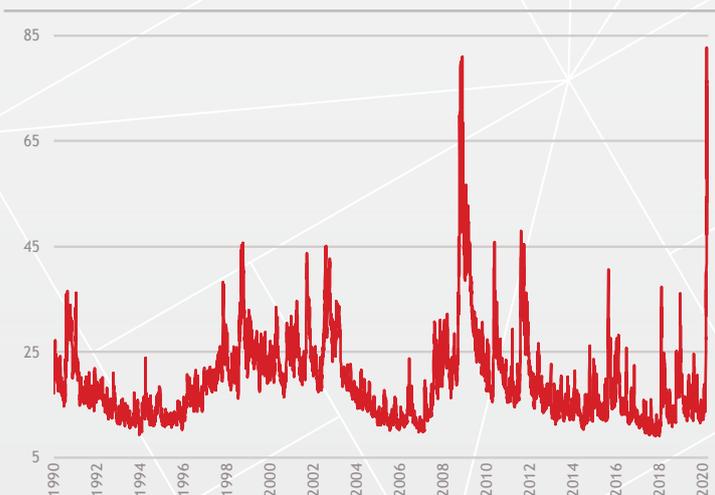
Por outro lado, também em magnitude e velocidade inéditas, governos e Bancos Centrais ao redor do mundo adotaram uma série de medidas de política monetária e fiscal com o objetivo de suavizar a queda da atividade à frente, afrouxar condições financeiras e preservar o funcionamento adequado dos mercados. Nesse contexto, o Federal Reserve utilizou toda a extensão do seu arcabouço de ferramentas, reduzindo sua taxa de juros para o nível que considera como limite inferior e implementando uma gama de programas de compras de ativos. Dentro desses programas, incluiu a compra de dívida corporativa pela primeira vez na história. O Congresso americano, por sua vez, aprovou um pacote de 2 trilhões de dólares entre estímulos para empresas e famílias. O objetivo é mitigar as quedas nas receitas e salários durante o período de *lockdown* e tentar impedir uma onda de falências que venha a perpetuar o impacto do choque da pandemia. As lideranças das demais economias seguiram na mesma direção e ao longo do mês os juros ao redor do mundo foram para seus menores patamares e diversos

pacotes fiscais de inédita magnitude foram anunciados.

Apesar de entendermos que a pandemia é um choque de natureza fundamentalmente temporária, continuamos com baixa visibilidade dos acontecimentos à frente, em especial no que tange à (i) extensão dos impactos econômicos da pandemia e concomitantes medidas de contenção adotadas e à (ii) duração dessas medidas e estratégia para a retomada da movimentação das pessoas e da atividade econômica. Reconhecendo esse alto nível de incerteza com relação ao cenário econômico, reduzimos e simplificamos nosso portfólio ao longo do mês e estamos atentos a oportunidades criadas pelos grandes deslocamentos de preços. Acreditamos que a correção de preços está abrindo diversas oportunidades de alocação para os fundos e estamos com portfólios líquidos e especialmente atentos à seleção de ativos. Nesse sentido, atualmente demandamos prêmios altos na busca de ativos que tenham sofrido enormes deslocamentos de preço e cujos *valuations* já reflitam um cenário extremo ou que se beneficiem diretamente da atuação dos *policymakers*. Em resumo, no curto prazo, consideramos que os principais fatores externos que requerem atenção são: (i) evolução das curvas de contágio de COVID-19 e duração das medidas de restrição de movimentação e atividade econômica; (ii) desenvolvimento de estratégias de reabertura de cada economia; (iii) magnitude de medidas adicionais dos *policymakers* no que tange a políticas monetárias e fiscais, dentro das restrições políticas e econômicas de cada país; (iv) eficácia de possíveis tratamentos e remédios e (v) negociação entre os produtores de petróleo quanto à sua oferta.

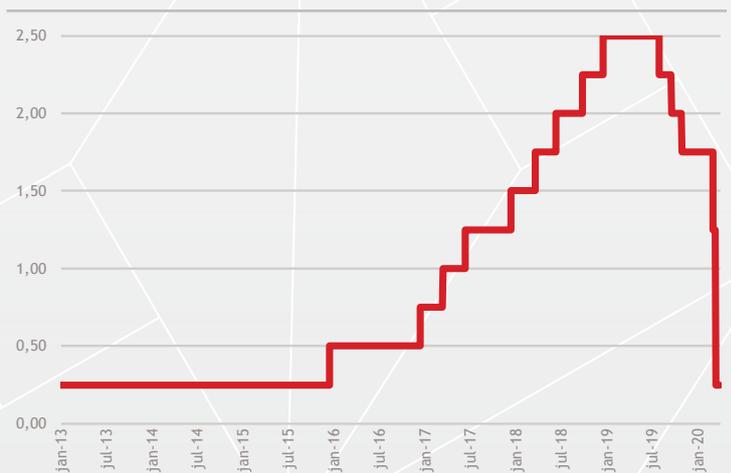
Quanto ao Brasil, todo o foco também se voltou para a pandemia e seus impactos. De maneira também semelhante à grande maioria dos ativos de risco pelo mundo, os ativos

VIX



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 03/2020

FED FUNDS



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 03/2020

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

---

ao longo de março. Apesar dos ruídos políticos e na mesma direção das demais economias, medidas monetárias e fiscais têm sido adotadas para contrabalancear o impacto econômico das medidas de contenção locais. O Copom, por sua vez, reduziu a Selic em mais 50 pontos-base e provavelmente irá promover novos cortes de juros e mantê-los em um nível baixo durante um longo período. No âmbito fiscal, um pacote totalizando aproximadamente 4.5% do PIB tem sido discutido e o panorama das contas públicas brasileiras certamente sofrerá uma piora através da queda na arrecadação e da necessidade – correta – de gastos extraordinários. Dessa forma, o nível de endividamento do país, que já iniciava trajetória de queda, sofrerá uma elevação de nível. Nesse sentido, consideramos essencial que o arcabouço institucional – Lei de Responsabilidade Fiscal, Teto de Gastos, entre outros - seja mantido e que os gastos extraordinários sejam direcionados para esse período de crise, não se tornando gastos permanentes. Por enquanto, os sinais vindos do Congresso apontam na direção da prudência fiscal de modo que, após esse inevitável deslocamento no nível atual da dívida pública, a trajetória de queda da dívida seria retomada. Sabemos que o elevado ponto de partida do endividamento público por si só já requer atenção, bem como as difíceis decisões que serão tomadas nos próximos meses em um contexto sensível de aumento do desemprego.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições em juros no Brasil e no México e em posições de crédito enquanto a compra de euro contribuiu positivamente.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa teve contribuição negativa relevante em março. As principais perdas se concentraram na posição direcional comprada em bolsa brasileira, posições relativas em Bancos, compradas em Petróleo e Educação, e vendida em Consumo Básico. Por outro lado, tivemos ganhos em Concessões, Mineração e Serviços Financeiros.

O mês de março foi marcado por um aumento abrupto de incertezas decorrentes da pandemia do coronavírus com diversos governos impondo ou recomendando medidas de restrição à circulação de pessoas e mercadorias e o consequente colapso da atividade econômica global. Nesse contexto, a volatilidade atingiu recordes históricos, as principais bolsas apresentaram quedas expressivas e o IBOVSPA teve seu pior mês desde 1998, tendo caído 30%.

Ao longo do mês, seguimos implementando sucessivas reduções de risco e dando continuidade aos movimentos que vínhamos fazendo desde janeiro, diminuindo nossa exposição bruta e líquida comprada e ajustando a carteira para essa relevante mudança de cenário. Em geral, reduzimos posições compradas em empresas cíclicas dos setores de Petróleo e Consumo Discricionário, praticamente encerramos o short em Telecomunicações e aumentamos posições compradas no setor de Farma.

Também trocamos parte do direcional comprado em bolsa Brasil para bolsa americana. Acreditamos que a economia americana e as empresas do S&P500 têm mais condições de reagir primeiro ao choque.

O foco em preservação de capital é um pilar importante do nosso time de gestão e acreditamos que a manutenção de elevado nível de liquidez, neste momento, nos permitirá capturar as oportunidades que o mercado oferecerá.

As principais alocações se concentram em posições compradas no Brasil nos setores de Mineração, Elétrico e Consumo Discricionário e em bolsa americana; e vendidas em Consumo Básico. Encerramos nossa posição vendida em bolsas emergentes.

## FUNDOS MULTIMERCADOS (CONTINUAÇÃO)

### ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	mar/20	2020
Juros	-2,11%	-2,73%
Moedas	0,20%	-0,54%
Crédito Soberano	-1,22%	-1,20%
Commodities	-0,10%	-0,09%
Bolsa	-3,43%	-3,44%
<b>Total Operações</b>	<b>-6,66%</b>	<b>-8,00%</b>
CDI / Txs / Custos	0,12%	0,40%
<b>Maraú</b>	<b>-6,54%</b>	<b>-7,60%</b>
%CDI	-	-

#### BAHIA AM FIC DE FIM

	mar/20	2020
Juros	-1,07%	-1,39%
Moedas	0,10%	-0,27%
Crédito Soberano	-0,61%	-0,61%
Commodities	-0,10%	-0,09%
Bolsa	-3,47%	-3,49%
<b>Total Operações</b>	<b>-5,15%</b>	<b>-5,85%</b>
CDI / Txs / Custos	0,13%	0,42%
<b>Bahia</b>	<b>-5,02%</b>	<b>-5,43%</b>
%CDI	-	-

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



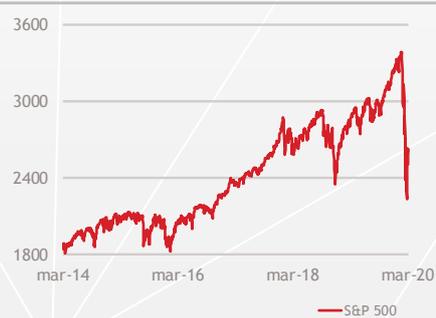
#### REAL vs. DÓLAR



#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Os mercados globais tiveram uma performance muito negativa no mês de março. O assunto principal foi o agravamento dos casos de coronavírus pelo mundo ocidental, caracterizado pelo aumento do número de mortes e a percepção da maioria dos governantes que a solução de curto prazo passa necessariamente por um período de isolamento social. Outro fator que contribuiu para o grande aumento de percepção de risco dos mercados foi o impasse entre Arábia Saudita e Rússia que derrubou o preço do petróleo. Os *policymakers* de todo o mundo estão atuando de forma muito intensa para conter os efeitos dessa crise enquanto os primeiros números negativos de confiança e emprego começam a aparecer.

Em commodities, o petróleo fechou com uma queda entre 46% e 54% nos mercados internacionais motivada tanto por fatores de oferta adicional dos principais produtores quanto fatores ligados à forte queda de demanda provocada pela quarentena. As commodities metálicas também tiveram performance negativa, porém foram menos impactadas. O minério de ferro fechou perto da estabilidade e as cotações de aço caíram entre 1% e 4%. O níquel caiu 6% e o cobre 12%. A celulose ficou estável no mercado chinês e no mercado europeu. Por fim, o açúcar fechou o mês caindo 26%.

O Ibovespa caiu 29,90% e o índice de Small Caps foi negativo em 35,07%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 30,69% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor foi negativo em 32,70% e o Bahia AM Long Biased caiu 29,98%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 41 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 92% e o beta médio foi de 96%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 78% e beta médio foi de 81%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Mineração e *Utilities*. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Consumo Básico.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Mineração e Transportes. Vale se beneficiou da alta do dólar e da manutenção do preço de minério em patamares ainda elevados. Rumo também teve uma performance relativa boa, sustentada pela resiliência das suas operações de transporte de grãos.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Petróleo e Locadoras de Veículos. Petrobras sofreu com a queda do preço do petróleo nos mercados internacionais. As locadoras, por sua vez, são negativamente afetadas pela condição de isolamento social.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS		Mar/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) <sup>1</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
Bahia AM Marau FIC de FIM		-6,54%	-7,60%	10,35%	9,94%	22,72%	15,45%	-1,93%	139,01%	4.425.568.105	15,1 bi	28/12/12
% CDI		-	-	173%	155%	228%	110%	-	148%	5.100.950.178		Fechado
Bahia AM FIC de FIM		-5,02%	-5,43%	8,16%	8,13%	16,24%	13,31%	-0,53%	105,59%	285.208.221	1,8 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI		-	-	137%	127%	163%	95%	-	113%	173.734.482		Aberto
RENDA VARIÁVEL		Mar/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) <sup>1</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA		-32,70%	-37,63%	44,19%	17,63%	35,56%	24,07%	-15,62%	453,99%	202.789.307	305,3 mi	30/05/08
diferencial do SMLL		2,37%	2,54%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	-3,09%	399,90%	278.990.708		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA		-30,69%	-36,11%	32,33%	23,14%	26,70%	30,28%	-21,40%	100,53%	777.057.192	1,6 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA		-0,78%	0,75%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,65%	2,05%	90,63%	1.011.495.612		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM		-29,98%	-34,23%	26,39%	21,10%	22,07%	22,88%	-21,95%	51,07%	623.702.314	732,2 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%		-30,61%	-36,30%	15,85%	11,21%	13,03%	10,19%	-31,46%	-1,43%	691.850.475		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM*		-	-	-	-	-	-	-	-	9.366.067	732,2 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB		-	-	-	-	-	-	-	-	7.275.600		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS		Mar/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) <sup>1</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
Bahia AM FI Cambial		15,30%	29,44%	5,81%	19,20%	2,68%	-16,79%	36,62%	879,05%	29.408.444	29,4 mi	30/10/97
diferencial do US\$		-0,26%	0,47%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,15%	509,13%	23.686.956		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI		0,31%	0,92%	5,59%	6,03%	9,65%	13,50%	5,01%	282,72%	359.990.026	360,0 mi	13/02/06
% CDI		90%	90%	94%	94%	97%	96%	93%	94%	266.266.341		Aberto
INDICADORES		Mar/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses				
CDI		0,34%	1,01%	5,97%	6,42%	9,95%	14,00%	5,40%				
IBOVESPA		-29,90%	-36,86%	31,58%	15,03%	26,86%	38,94%	-23,45%				
IBrX-100		-30,09%	-36,64%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-22,20%				
SMLL		-35,07%	-40,17%	58,20%	8,13%	49,36%	31,75%	-12,53%				
IPCA + 6%		0,63%	2,07%	10,54%	9,88%	9,04%	12,68%	9,51%				
IPCA + Yield do IMAB		0,41%	1,32%	-	-	-	-	-				
Dólar (PTAX)		15,56%	28,98%	4,02%	17,13%	1,50%	-16,54%	34,47%				

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

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