

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR

Os mercados ao redor do mundo apresentaram movimentos de recuperação ao longo de abril com base nos seguintes fatores: i) inflexão nas curvas de contágio e início do relaxamento das medidas de contenção em diversos países; ii) evoluções no desenvolvimento de tratamentos e vacinas para o Covid-19; iii) contínuo suporte por parte dos *policymakers* nas principais economias globais. No contexto de retração na volatilidade a partir de um patamar extremo no mês anterior, houve uma clara diferenciação por parte dos investidores em relação a ativos e países, com destaque para o melhor mês da bolsa americana desde 1987. No outro extremo, sob efeito da fraqueza aguda na demanda no curto prazo e do esgotamento da capacidade de estocagem, o preço do petróleo seguiu em queda, chegando a valores negativos no contrato americano de vencimento curto pela primeira vez na história, mesmo com um amplo corte de produção por parte de seus produtores.

Com a defasagem usual em relação aos mercados, os dados econômicos começaram a refletir os impactos da pandemia, indicando quedas extremas no curto prazo. Nos EUA, por exemplo, os pedidos de auxílio desemprego ultrapassaram a marca de 30 milhões desde o início da pandemia, enquanto os PMIs ao redor do mundo atingiram os seus menores patamares históricos. Por outro lado, mantendo o suporte aos mercados, o Federal Reserve continuou explorando seu arcabouço de ferramentas e ampliou o escopo do seu programa de compras de ativos, passando a incluir empresas com qualidade de crédito especulativo. Os Bancos Centrais dos países emergentes, por sua vez, seguiram reduzindo suas taxas de juros e dando liquidez aos mercados de títulos públicos e de câmbio locais. Apesar de entendermos a compressão dos prêmios de risco pelos fatores citados, seguimos cautelosos por considerar que a atual situação só terá um desfecho definitivo com uma vacina, um tratamento altamente efetivo que evite hospitalização ou imunidade

adquirida por grande parte da população. Dessa forma, sem enxergar alguma dessas alternativas no curto prazo, permanecem grandes dúvidas, em especial no que tange à (i) extensão dos impactos econômicos da pandemia e concomitantes medidas de contenção que ainda serão necessárias e à (ii) duração dessas medidas e estratégia para a retomada da movimentação das pessoas e da atividade econômica.

Reconhecendo o ainda elevado nível de incerteza com relação ao cenário econômico, mantemos portfólios líquidos e continuamos especialmente atentos à seleção de ativos. Nesse sentido, atualmente buscamos operações relativas entre ativos e países levando em consideração aspectos sanitários, tecnológicos, econômicos e políticos. Dessa maneira, priorizamos os ativos de países que tenham recursos técnicos e expertise médica, bem como espaço para estímulos fiscais e monetários. 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; (v) dinâmica de limitação de oferta entre os produtores de petróleo e (vi) possíveis novos focos de atrito entre Estados Unidos e China.

Em relação aos mercados brasileiros, os desdobramentos políticos ao longo do mês e a progressão local da pandemia resultaram em desempenhos inferiores em relação aos seus pares. Apesar do posicionamento contrário do Presidente da República, a adoção de medidas de contenção por parte das autoridades regionais manteve a curva de casos

**BOLSAS GLOBAIS | DADOS NORMALIZADOS:**  
100 = 31/12/2019



Fonte: MSCI, Bahia Asset Management / Data: 04/2020

**CESTAS DE MOEDAS | DADOS NORMALIZADOS:**  
100 = 31/12/2019



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 04/2020

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

---

autoridades regionais manteve a curva de casos relativamente contida no início do mês. Contudo, com a falta de uma mensagem uniforme por parte do governo e devido a características demográficas e econômicas locais, os dados da pandemia mostraram piora ao longo do mês, atrasando o relaxamento das medidas de contenção da pandemia. Contribuindo para o ruído na condução do processo, o Ministro da Saúde, que defendia um maior isolamento social, foi substituído. No final do mês, deflagrando a maior crise política do governo atual, o popular Ministro da Justiça pediu demissão, alegando interferência na nomeação da chefe da Polícia Federal, o que alimentou discussões sobre a possibilidade de um *impeachment*.

Sabendo que o processo de *impeachment* é inerentemente político, não consideramos que essa seja uma alternativa provável dadas as circunstâncias atuais. Por outro lado, o enfraquecimento político do Presidente tende a aproximá-lo dos partidos de centro e a favorecer gastos públicos para a articulação de uma base política. Com isso, apesar das atuais indicações de que Paulo Guedes é o responsável pelas decisões econômicas do governo, aumentará a pressão para que sejam tomadas decisões potencialmente contrárias às diretrizes de responsabilidade fiscal pregadas pelo atual Ministério da Economia. Mesmo sem qualquer deslize fiscal adicional, 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 sofrerá uma significativa elevação. Consideramos, portanto, 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.

Assim, sabendo do elevado ponto de partida do endividamento público, do baixo crescimento e das difíceis decisões que terão que ser tomadas nos próximos meses em um contexto sensível de aumento do desemprego, o Brasil nos parece mal posicionado sob a perspectiva descrita de diferenciação de ativos e países. Nessa conjuntura adversa, o acompanhamento de desenvolvimentos políticos e econômicos, assim como a distinção entre ativos, merecem particular atenção no país. A inflação corrente baixa e um ambiente global no qual as políticas monetárias são extremamente expansionistas possibilitam, por exemplo, margem de manobra para o Banco Central cortar juros e gastos públicos temporariamente mais altos. No entanto, os demais fatores citados tendem a fazer com que os investidores demandem mais prêmio para os ativos brasileiros.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições compradas em inflação e aplicadas em juros no Brasil e enquanto a venda de real e as posições aplicadas em juros no México contribuíram positivamente. Atualmente temos posições aplicadas em juros reais curtos e compradas em inflação implícita curta no Brasil, aplicadas em juros nominais no México, vendidas em Real e Rand Sul-africano e compradas em Peso Mexicano.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em abril. Os principais ganhos se concentraram em posições compradas em Consumo Discricionário, vendida em Consumo Básico e relativas em Bancos. Por outro lado, tivemos perdas nos setores de Petróleo, Saúde e Elétrico.

O mês de abril foi marcado por uma recuperação expressiva, porém parcial, das bolsas globais, que seguem com performances negativas no ano. A volatilidade retraiu, mas ainda se mantém em patamares elevados. O IBOVESPA subiu 10,3% depois de três meses no campo negativo.

Ao longo do mês, incrementamos nossa posição em Shoppings que chegaram a negociar em níveis bastante atrativos de *valuation*, mesmo quando incorporamos cenários bastante desafiadores com fechamentos prolongados, impacto de renegociações de alugueis e aumento de inadimplência. Ainda mantivemos elevado nível de liquidez, neste momento, diante da incerteza do cenário.

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

■ FUNDOS MULTIMERCADOS (CONTINUAÇÃO)

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	abr/20	2020
Juros	-0,65%	-3,35%
Moedas	0,09%	-0,45%
Crédito Soberano	0,00%	-1,20%
Commodities	-0,02%	-0,11%
Bolsa	0,50%	-2,96%
<b>Total Operações</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-8,07%</b>
CDI / Txs / Custos	0,12%	0,50%
<b>Maraú</b>	<b>0,03%</b>	<b>-7,57%</b>
%CDI	12%	-

BAHIA AM FIC DE FIM

	abr/20	2020
Juros	-0,33%	-1,71%
Moedas	0,05%	-0,23%
Crédito Soberano	0,00%	-0,61%
Commodities	-0,02%	-0,11%
Bolsa	0,50%	-3,01%
<b>Total Operações</b>	<b>0,20%</b>	<b>-5,66%</b>
CDI / Txs / Custos	0,11%	0,53%
<b>Bahia</b>	<b>0,31%</b>	<b>-5,13%</b>
%CDI	109%	-

MERCADOS

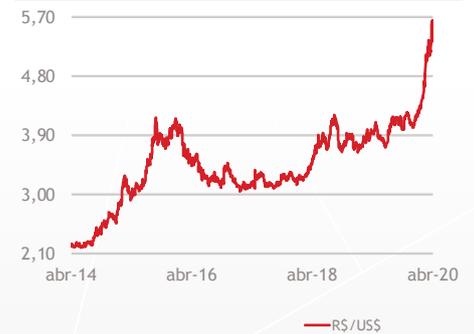
JUROS BRASIL



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 positiva em abril. Após um período de mais de um mês com medidas restritivas de locomoção e de isolamento social em vigor, alguns países começaram a traçar os próximos passos e condições necessárias para a volta, mesmo que parcial, das atividades. No Brasil, certos acontecimentos recentes, marcados pelas trocas ministeriais, trazem à tona a fragilidade política e fiscal do país e evidenciam o constante embate entre executivo e legislativo.

Em commodities, o petróleo segue apresentando grande volatilidade. Os contratos com vencimento mais curto da commodity no mercado americano (WTI) sofreram quedas expressivas devido não só à queda da demanda, mas principalmente pela falta de capacidade dos *players* locais de armazenagem do petróleo bruto. Contratos mais longos e de outros mercados (como o Brent, europeu) caíram entre 5 e 10% no mês de abril. As commodities metálicas tiveram performance mista. O minério de ferro fechou com alta de 2% e as cotações de aço oscilaram entre leve queda e leve alta. O níquel subiu 6% e o cobre 5%. A celulose ficou estável no mercado europeu e teve alta de 1% no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou o mês caindo perto de 1%.

O Ibovespa subiu 10,25% e o índice de Small Caps foi positivo em 10,19%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 10,36% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 11,65% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 8,59%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 38 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 91% e o beta médio foi de 93%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 70% e beta médio foi de 77%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Mineração, *Utilities* e Consumo Discricionário. As maiores posições vendidas no Long Biased estão em Consumo Básico.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas no setor de Varejo Online. As empresas de *e-commerce* tiveram uma boa performance em abril. O movimento secular de ganho de *share* sobre as vendas do varejo físico vem se intensificando nesse momento de isolamento social e as empresas estão se mostrando cada vez mais preparadas para absorver essa demanda. A expansão do *marketplace* e a integração do estoque das lojas físicas de terceiros com as plataformas online são as principais frentes nessa consolidação do setor de *e-commerce*.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Mineração e Bancos. Vale, embora tenha tido um retorno positivo no mês, acabou underperformando o mercado. Uma das possíveis razões para esse movimento pode ter sido a rotação de setores de commodities para setores domésticos, já que a Vale vem tendo uma performance muito positiva desde o início da crise do coronavírus. O Banco do Brasil teve uma performance negativa puxada pelos pares locais e americanos que divulgaram os resultados do primeiro trimestre já em abril. Os resultados chamam a atenção pela piora da inadimplência em março e pelo tamanho das provisões feitas pelos bancos em antecipação ao período de isolamento social.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Abr/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM Marau FIC de FIM	0,03%	-7,57%	10,35%	9,94%	22,72%	15,45%	-1,54%	139,09%	4.105.357.200	14,3 bi	28/12/12
% CDI	12%	-	173%	155%	228%	110%	-	148%	4.997.446.507		Fechado
Bahia AM FIC de FIM	0,31%	-5,13%	8,16%	8,13%	16,24%	13,31%	-0,07%	106,23%	266.958.389	1,8 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	109%	-	137%	127%	163%	95%	-	113%	190.555.347		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Abr/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	11,65%	-30,36%	44,19%	17,63%	35,56%	24,07%	-5,25%	518,55%	226.421.144	340,9 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	1,46%	3,71%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	-1,03%	448,76%	276.965.850		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	10,36%	-29,49%	32,33%	23,14%	26,70%	30,28%	-12,06%	121,32%	853.061.172	1,5 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,11%	0,90%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,65%	3,66%	100,15%	1.005.988.846		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	8,59%	-28,58%	26,39%	21,10%	22,07%	22,88%	-14,31%	64,05%	657.301.307	775,6 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	8,33%	-30,88%	15,85%	11,21%	13,03%	10,19%	-22,97%	11,20%	706.600.359		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM*	-	-	-	-	-	-	-	-	10.220.818	775,6 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-	-	-	-	-	-	-	-	7.864.643		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Abr/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM FI Cambial	4,93%	35,83%	5,81%	19,20%	2,68%	-16,79%	39,20%	927,35%	31.163.256	31,2 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,54%	1,19%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,25%	2,32%	536,79%	24.373.303		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,25%	1,17%	5,59%	6,03%	9,65%	13,50%	4,79%	283,67%	349.941.018	349,9 mi	13/02/06
% CDI	88%	90%	94%	94%	97%	96%	92%	94%	282.580.503		Aberto
INDICADORES	Abr/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses				
CDI	0,28%	1,30%	5,97%	6,42%	9,95%	14,00%	5,18%				
IBOVESPA	10,25%	-30,39%	31,58%	15,03%	26,86%	38,94%	-15,73%				
IBrX-100	10,27%	-30,14%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-14,49%				
SMLL	10,19%	-34,07%	58,20%	8,13%	49,36%	31,75%	-4,22%				
IPCA + 6%	0,27%	2,31%	10,54%	9,88%	9,04%	12,68%	8,66%				
IPCA + Yield do IMAB	0,08%	1,36%	-	-	-	-	-				
Dólar (PTAX)	4,39%	34,64%	4,02%	17,13%	1,50%	-16,54%	36,87%				

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

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