

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

Os mercados ao redor do mundo continuaram movimentos de recuperação ao longo de maio, ainda que em menor intensidade em relação ao mês anterior. Dentre os fatores que contribuíram para a melhora, destacamos: (i) início do processo de reabertura das economias em diversos países na Europa e Ásia e em alguns estados americanos, sem um aumento significativo de novos casos de Covid-19 até o momento; (ii) contínuo suporte por parte dos *policymakers* nas principais economias globais; (iii) progresso no desenvolvimento de vacinas e tratamentos para o Covid-19. A partir de um posicionamento técnico pouco comprado em ativos de risco, as bolsas ao redor do mundo e os ativos de países emergentes tiveram boas performances em um mês de fraqueza relativa do dólar. Nesse contexto de reabertura de economias, e impulsionado por ajustes na oferta, o preço do petróleo teve uma recuperação notável em relação às mínimas atingidas em abril.

Com a defasagem usual em relação aos mercados, os dados econômicos correntes continuam refletindo os impactos da pandemia e das medidas de restrição à mobilidade implementadas nos últimos meses. Após quedas vertiginosas nas pesquisas de confiança e difusão de atividade no mês passado, a piora foi vista também nos dados reais da economia. Nos EUA, por exemplo, houve quedas significativas na produção industrial e vendas no varejo, enquanto os pedidos de auxílio desemprego seguiram em um patamar elevado. Por outro lado, os estímulos fiscais adotados contrabalancearam a queda da renda das famílias, atenuando o impacto da paralisação da atividade econômica pelo menos no curto prazo. Nesse sentido, novos estímulos de grandes proporções continuaram a ser anunciados nas principais economias. Dentre eles, vale destacar a proposta do novo fundo de estabilização da União Europeia, introduzindo pela primeira vez na história a possibilidade de uma emissão de dívida conjunta pelo bloco e sinalizando maior integração fiscal entre seus países; e a continuação

dos processos de afrouxamento nos países emergentes, com suas taxas básicas de juros atingindo mínimas históricas em diversos casos.

Apesar de entendermos a compressão dos prêmios de risco pela evolução benigna – até o momento - da abertura das economias e pelas políticas de suporte, seguimos cautelosos por considerar que a situação atual só terá um desfecho definitivo com uma vacina, um tratamento altamente efetivo que evite hospitalização ou imunidade adquirida por grande parte da população. Sem vislumbrar algum desses desfechos no curto prazo, permanecem grandes dúvidas relacionadas: (i) ao nível de utilização de capacidade da economia até que uma solução definitiva seja encontrada, dadas as restrições à atividade que ainda serão necessárias e a incerteza no comportamento dos consumidores após a reabertura; (ii) à solvência das empresas em um contexto de alta ociosidade de fatores. Reconhecendo, assim, o ainda elevado nível de incerteza com relação ao cenário econômico, mantemos portfólios líquidos e continuamos atentos à seleção de ativos. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) desdobramentos das políticas de reabertura em termos de contágio do Covid-19 e da atividade econômica; (ii) magnitude de estímulos fiscais e monetários adicionais; (iii) eficácia de novos tratamentos e remédios; (iv) possíveis novos focos de atrito entre EUA e China; (v) evolução das eleições americanas.

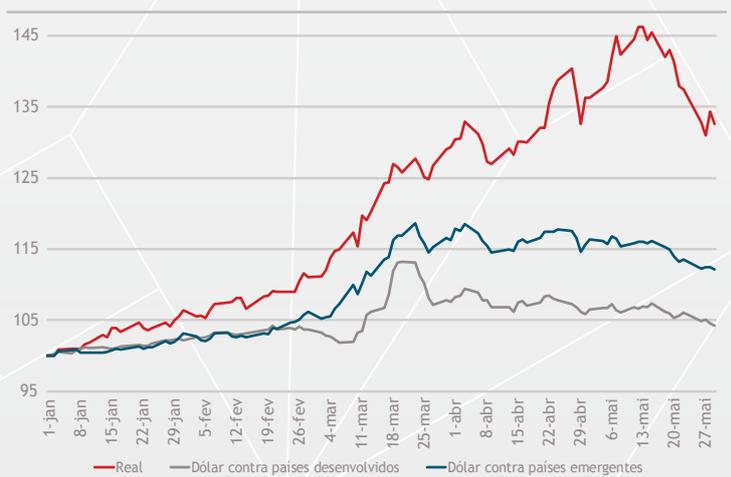
Em relação aos mercados brasileiros, a performance dos ativos foi positiva e em linha com seus pares, ainda que bastante volátil ao longo dos desdobramentos políticos locais. O Real, por sua vez, segue com uma performance relativa inferior aos demais emergentes, sendo influenciado, entre outros fatores, pela postura acomodatória do Banco Central. No mês, o Copom reduziu a taxa Selic em 75 bps e indicou uma taxa de juros terminal ainda mais baixa à frente dada a fraqueza extrema na atividade e a inflação

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



Fonte: MSCI, Bahia Asset Management / Data: 05/2020

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



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 05/2020

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

---

persistentemente abaixo da meta. Quanto à pandemia, os dados oficiais continuaram em tendência de piora ao longo do mês na ausência de uma estratégia uniforme por parte do governo e com a saída do segundo ministro da saúde desde o início da pandemia. No entanto, alguns dados mais granulares começaram a apontar para possível estabilização do surto em algumas cidades relevantes.

No aspecto político, a esperada aproximação entre o executivo e os partidos de centro manteve, até o momento, um alinhamento com as políticas defendidas pelo ministro da economia, que continua sendo apontado como o responsável pelas decisões econômicas do governo. Dada a fragilidade fiscal do país, consideramos relevante o contínuo monitoramento desse alinhamento. Devido à queda na arrecadação decorrente das restrições à atividade econômica e da necessidade – correta – de gastos extraordinários, o panorama para as contas públicas brasileiras sofreu uma piora, com significativa elevação do nível de endividamento do país. 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, considerando os fatores de risco internos citados, os desenvolvimentos políticos e econômicos merecem atenção especial no país.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições compradas em inflação e aplicadas em juros no Brasil e vendidas em BRL e Rand Sul-Africano contra uma cesta de moedas. Atualmente temos posições aplicadas em juros reais curtos e compradas em inflação implícita curta no Brasil, aplicadas em juros nominais no México, compradas em Euro, Coroa Norueguesa e Won Sul-Coreano e vendidas em dólar.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em maio. Os principais ganhos se concentraram no direcional comprado em bolsa Brasil, posições relativas em Bancos e compradas em Consumo Discricionário. Por outro lado, tivemos perdas em posições compradas no setor de Shoppings.

O mês de maio foi marcado por uma continuidade do movimento de retração da volatilidade e recuperação das bolsas globais que vimos em abril. O IBOVESPA subiu 8,6%.

Ao longo do mês, incrementamos o risco do *book* de Renda Variável, aumentando a exposição direcional em bolsa Brasil, priorizando setores que: (i) se beneficiam da aceleração de mudanças de hábitos dos consumidores e/ou ii) que estão dentre os mais afetados pela crise, mas cujo incentivo de *valuation* mais do que compensa o cenário mais desafiador.

As principais alocações se concentram em posições relativas nos setores de Mineração e Bancos; compradas nos setores Elétrico, Consumo Discricionário e Shoppings; e vendidas em Consumo Básico. Também substituímos a nossa posição comprada em bolsa americana por maior exposição direcional em bolsa brasileira.

## FUNDOS MULTIMERCADOS (CONTINUAÇÃO)

### ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	mai/20	2020
Juros	0,36%	-3,02%
Moedas	0,11%	-0,34%
Crédito Soberano	-0,01%	-1,22%
Commodities	-0,02%	-0,14%
Bolsa	0,35%	-2,64%
<b>Total Operações</b>	<b>0,79%</b>	<b>-7,35%</b>
CDI / Txs / Custos	0,08%	0,58%
<b>Maraú</b>	<b>0,87%</b>	<b>-6,77%</b>
%CDI	363%	-

#### BAHIA AM FIC DE FIM

	mai/20	2020
Juros	0,18%	-1,53%
Moedas	0,06%	-0,17%
Crédito Soberano	-0,01%	-0,61%
Commodities	-0,02%	-0,14%
Bolsa	0,34%	-2,69%
<b>Total Operações</b>	<b>0,55%</b>	<b>-5,14%</b>
CDI / Txs / Custos	0,07%	0,60%
<b>Bahia</b>	<b>0,63%</b>	<b>-4,54%</b>
%CDI	262%	-

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



#### REAL vs. DÓLAR



#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em maio, novamente os mercados tiveram uma performance positiva. O coronavírus agora divide as manchetes com as tensões políticas entre Estados Unidos e China e protestos sociais pelo mundo. Alguns países tiveram parte das suas atividades retomadas. No Brasil, embora o número total de mortes e casos continue aumentando, já é possível observar uma queda nas hospitalizações nas principais metrópoles.

Em commodities, o petróleo segue apresentando grandes variações. O WTI subiu 30% e o Brent 60%. As commodities metálicas também tiveram performance positiva. O minério de ferro fechou com alta de 20% e as cotações de aço oscilaram entre altas de 3% e 7%. O níquel subiu 1% e o cobre 4%. A celulose fechou levemente positiva nos mercados europeu e chinês. Por fim, o açúcar fechou o mês subindo perto de 5%.

O Ibovespa subiu 8,57% e o índice de Small Caps foi positivo em 5,07%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 8,34% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 8,04% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 7,05%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 39 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 95% e o beta médio foi de 97%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 76% e beta médio foi de 82%.
- 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 Elétrico e em Mineração. Eletrobras teve uma boa performance com a publicação do decreto 10.350 pelo governo federal que trata da criação da Conta destinada ao enfrentamento da pandemia do coronavírus no setor. A chamada Conta-Covid consiste em empréstimo obtido junto a um *pool* de bancos, destinado a preservar a liquidez das empresas do sistema, mantendo o bom funcionamento de toda a cadeia do setor elétrico e aliviando a conta de luz paga pelos consumidores. A Vale também teve uma boa performance seguindo a alta do minério nos mercados internacionais.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Papel e Celulose e no setor de Shoppings. Embora o dólar tenha oscilado bastante no mês de maio, a moeda estrangeira fechou em queda contra o Real e foi um dos principais motivos da má performance das empresas exportadoras e de celulose. Os Shoppings, embora em *Valuations* muito atrativos, passam por um período de curto prazo desafiador. Além de estarem com as portas fechadas, também sofrem com a aceleração de tendências seculares como a penetração do Varejo Online, causada pela pandemia.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS		Mai/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		0,87%	-6,77%	10,35%	9,94%	22,72%	15,45%	-1,53%	141,16%	3.963.125.346	14,0 bi	28/12/12
% CDI		363%	-	173%	155%	228%	110%	-	149%	4.885.038.869		Fechado
Bahia AM FIC de FIM		0,63%	-4,54%	8,16%	8,13%	16,24%	13,31%	-0,16%	107,53%	263.115.634	1,8 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI		262%	-	137%	127%	163%	95%	-	114%	206.545.310		Aberto
RENDA VARIÁVEL		Mai/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	✚	8,04%	-24,76%	44,19%	17,63%	35,56%	24,07%	-1,12%	568,26%	244.582.153	368,3 mi	30/05/08
diferencial do SMLL		2,96%	5,96%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	-0,25%	489,86%	275.924.743		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	✚	8,34%	-23,61%	32,33%	23,14%	26,70%	30,28%	-7,43%	139,77%	926.402.790	1,6 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA		-0,23%	0,81%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,65%	2,88%	108,23%	1.004.636.466		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM		7,05%	-23,54%	26,39%	21,10%	22,07%	22,88%	-10,51%	75,62%	679.900.495	806,0 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%		7,04%	-25,77%	15,85%	11,21%	13,03%	10,19%	-18,47%	22,89%	721.087.574		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM <sup>4</sup>		-	-	-	-	-	-	-	-	10.961.298	806,0 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB		-	-	-	-	-	-	-	-	8.380.752		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS		Mai/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		-1,29%	34,08%	5,81%	19,20%	2,68%	-16,79%	37,10%	914,12%	29.962.957	30,0 mi	30/10/97
diferencial do US\$		-1,27%	-0,54%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,25%	0,48%	523,63%	25.019.262		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	✚	0,21%	1,38%	5,59%	6,03%	9,65%	13,50%	4,52%	284,48%	355.177.518	355,2 mi	13/02/06
% CDI		88%	89%	94%	94%	97%	96%	92%	94%	298.953.376		Aberto
INDICADORES		Mai/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses				
CDI		0,24%	1,54%	5,97%	6,42%	9,95%	14,00%	4,91%				
IBOVESPA		8,57%	-24,42%	31,58%	15,03%	26,86%	38,94%	-10,32%				
IbRX-100		8,52%	-24,19%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-9,21%				
SMLL		5,07%	-30,73%	58,20%	8,13%	49,36%	31,75%	-0,87%				
IPCA + 6%		0,02%	2,23%	10,54%	9,88%	9,04%	12,68%	7,95%				
IPCA + Yield do IMAB		-0,19%	1,08%	-	-	-	-	-				
Dólar (PTAX)		-0,01%	34,62%	4,02%	17,13%	1,50%	-16,54%	36,61%				

✚ 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 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](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 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.