

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

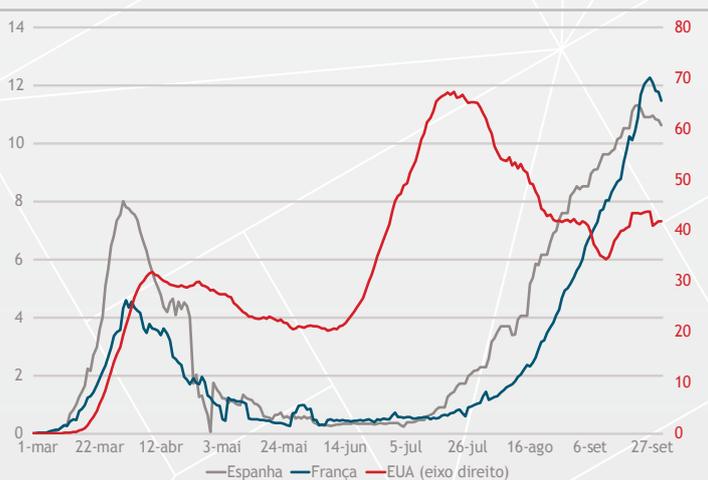
Em setembro, os mercados ao redor do mundo tiveram performances ruins. O aumento de casos de Covid-19 na Europa, a estagnação das negociações do novo pacote fiscal americano e incertezas relacionadas à eleição americana contribuíram para o desempenho negativo dos ativos de risco. Quanto à pandemia, a quantidade de novos casos seguiu em aceleração na Espanha, França e Reino Unido, superando as máximas vistas em março e abril. Apesar do número relativamente contido de mortes e hospitalizações, medidas de distanciamento social e de restrição a alguns tipos de atividade foram adotadas para desacelerar as curvas de contágio e já parecem estar fazendo efeito. As medidas foram muito mais brandas do que as adotadas na primeira onda, mas também tiveram impacto nos indicadores de atividade de alta frequência, que desaceleraram na margem.

Nos Estados Unidos, o número de novos infectados voltou a subir em alguns estados, mas, até o momento, medidas mais pontuais de distanciamento social e o uso de máscaras têm se mostrado suficientes para estabilizar o contágio. Quanto aos tratamentos, há grande expectativa sobre os resultados da fase 3 das principais vacinas em teste que devem ser divulgados nas próximas semanas. Em relação a estímulos fiscais, o congresso americano não avançou nas negociações para um novo pacote, reduzindo significativamente a probabilidade de aprovação antes da eleição. Quanto a essa, o candidato democrata segue como favorito, mantendo sua vantagem tanto nas pesquisas nacionais quanto nas dos chamados *swing states*. Além da elevada incerteza quanto ao resultado da eleição, a possibilidade de judicialização do processo eleitoral representa um risco adicional incorporado pelos investidores ao longo do mês. Quanto à política monetária, o Federal Reserve, em sua primeira reunião após a introdução do novo *framework*, não adotou novas medidas mas alterou seu *forward guidance*. Em seu comunicado, indicou que não elevará a taxa de juros até que seja atingido

o pleno emprego e que a inflação tenha atingido 2% e esteja a caminho de rodar acima deste patamar, mantendo flexibilidade quanto à conduta da política monetária.

Na elaboração das nossas teses de investimento, seguimos utilizando como premissa que a evolução da expertise médica e melhores hábitos comportamentais devem evitar que medidas generalizadas de *lockdown* sejam necessárias. Com isso, trabalhamos com um cenário de retomada sequencial da atividade econômica a partir dos substanciais estímulos fiscais e monetários adotados. Por outro lado, reconhecemos que a situação atual só terá um desfecho definitivo com uma vacina amplamente distribuída, um tratamento altamente efetivo que evite hospitalização ou imunidade adquirida por grande parte da população. Assim, uma vez que estes ainda parecem relativamente distantes, restam incertezas relevantes à frente, principalmente no que diz respeito: (i) ao nível de utilização de capacidade da economia até que uma solução definitiva seja encontrada; (ii) à solvência das empresas em um contexto de alta ociosidade de fatores. Na margem, considerando o aumento nas incertezas e os desdobramentos mencionados, reduzimos alocações no início do mês, mas mantemos um viés otimista nos portfólios e continuamos atentos à seleção de ativos. De modo geral, seguimos priorizando os ativos de países que tenham recursos técnicos e expertise médica, bem como espaço para estímulos fiscais e monetários. 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) resultados dos testes da fase 3 das principais vacinas; (iii) desenvolvimentos nas eleições americanas; (iv) implementação de estímulos fiscais e monetários adicionais, em especial o pacote fiscal nos EUA; (v) negociação entre União Europeia e Reino Unido quanto ao *Brexit* e (vi) novos focos de atrito entre Estados Unidos e China.

### NOVOS CASOS DA COVID-19 | MÉDIA MÓVEL SEMANAL EM MILHARES



Fonte: Johns Hopkins University, MSCBS, Ministère de la Santé, Bahía Asset Management  
Data: 09/2020

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



Fonte: MSCI, Bahía Asset Management / Data: 09/2020

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

---

Em relação aos mercados brasileiros, a performance dos ativos foi especialmente negativa, em um ambiente de alta volatilidade a partir dos desdobramentos políticos locais. O foco da discussão continuou sendo o aumento de gastos, com a incorporação do auxílio emergencial na ampliação de um programa permanente de assistência social. Dada a situação fiscal extremamente frágil, a tentativa de tornar permanente um gasto anteriormente considerado temporário sem contrapartidas de cortes em outras despesas levou o mercado a questionar o teto de gastos. Adicionalmente, alternativas que respeitariam o teto de jure, mas de fato descaracterizariam o seu papel enquanto âncora no equilíbrio fiscal do governo também foram – corretamente – mal percebidas pelo mercado. Após a repercussão negativa, não houve um direcionamento claro quanto aos próximos passos do governo, mas a percepção quanto às suas prioridades e quanto à força do Ministro da Economia na sua elaboração foi impactada negativamente.

Quanto à pandemia, foi observada uma redução do número de novos casos nas capitais e no interior do país, assim como no número de mortes. Em linha com estes desdobramentos, as autoridades deram continuidade ao processo de normalização e a recuperação segue com o mesmo perfil, com as vendas de bens já apresentando altas significativas na comparação anual, enquanto o setor de serviços – mais afetado pela pandemia – mostra recuperação bem mais moderada. Em relação à inflação, altas de alimentos geraram algum debate sobre a possibilidade de uma aceleração, mas o hiato da atividade sem precedentes continua apontando para uma inflação moderada à frente. Levando tudo isso em consideração, o Copom manteve a taxa Selic estável em 2.0% a.a, reconhecendo que a inflação deve se elevar no curto prazo, mas minimizando os efeitos altistas em um contexto de expectativas de inflação ancoradas para o horizonte de política monetária. Dessa forma, não descartou

totalmente a possibilidade de eventual novo corte, mas deixou claro que a sua probabilidade é baixa.

Principalmente em um mês como esse, cabe lembrar que o principal desafio no âmbito local está, sem dúvidas, relacionado ao equilíbrio das contas públicas. O nível de endividamento do país, que já se encontrava em patamares alarmantes antes da crise, sofreu uma significativa elevação devido à queda na arrecadação decorrente das restrições à atividade e da adoção de gastos temporários para amenizar os danos causados pela pandemia. Consideramos, portanto, essencial que o arcabouço institucional – Lei de Responsabilidade Fiscal, Teto de Gastos, entre outros – seja mantido. Dada a delicada situação das contas públicas brasileiras e os riscos internos citados, consideramos que os desdobramentos políticos e econômicos merecem atenção especial no país.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições aplicadas em juros nominais no Brasil, compradas em índices de crédito de empresas europeias e compradas em Euro, Peso Mexicano e Coroa Norueguesa. Atualmente, temos posições aplicadas em juros no México, tomadas em juros na Polônia, compradas em inflação nos EUA; compradas em Coroa Norueguesa, Peso Mexicano, Iene Japonês e vendida em Dólar Neozelandês; compradas em índices de crédito de empresas europeias e americanas e compradas em crédito soberano Mexicano.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi levemente negativo em setembro. As perdas se concentraram no direcional comprado em Bolsa Brasil e em posições compradas no setor Elétrico. Por outro lado, tivemos ganhos em posições compradas nos setores de Locação de Veículos, Consumo Básico, Siderurgia e Mineração.

As bolsas globais e ativos de risco performaram mal, tendo o IBOVESPA caído 4,8% no mês. As locadoras Localiza e Unidas anunciaram a intenção de combinação de seus negócios que, se aprovada, tem potencial para geração de sinergias substanciais e o surgimento de um *player* de classe mundial com frota aproximada de 500 mil carros.

Ao longo de setembro, aumentamos ligeiramente o risco (bruto e líquido) alocado ao *book* de renda variável, por estarmos enxergando boas assimetrias de preço nos ativos. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Serviços Financeiros, Imobiliário e Elétrico; além de posições relativas nos setores de Bancos e Mineração

## FUNDOS MULTIMERCADOS (CONTINUAÇÃO)

### ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	set/20	2020
Juros	-0,15%	-1,75%
Moedas	-0,20%	-0,25%
Crédito Soberano	-0,02%	-0,84%
Commodities	-0,01%	-0,22%
Bolsa	-0,28%	-1,88%
<b>Total Operações</b>	<b>-0,66%</b>	<b>-4,94%</b>
CDI / Txs / Custos	-0,13%	0,47%
<b>Maraú</b>	<b>-0,79%</b>	<b>-4,47%</b>
%CDI	-	-

#### BAHIA AM FIC DE FIM

	set/20	2020
Juros	-0,07%	-0,88%
Moedas	-0,10%	-0,12%
Crédito Soberano	-0,01%	-0,42%
Commodities	-0,01%	-0,22%
Bolsa	-0,28%	-1,91%
<b>Total Operações</b>	<b>-0,47%</b>	<b>-3,56%</b>
CDI / Txs / Custos	-0,10%	0,53%
<b>Bahia</b>	<b>-0,57%</b>	<b>-3,03%</b>
%CDI	-	-

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



#### REAL vs. DÓLAR



#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de setembro foi negativo para a maioria dos mercados de bolsa mundiais. Nos Estados Unidos, as negociações do novo pacote de estímulos fiscais para o combate aos efeitos do coronavírus seguem sem definições. Enquanto isso, a eleição presidencial americana está chegando à reta final. Analistas políticos projetam uma vitória do candidato democrata Joe Biden, porém a corrida segue muito acirrada. No Brasil, os ativos de risco sofreram grande volatilidade com o impasse sobre o financiamento do Renda Cidadã (antigo Renda Brasil) após ventilada a possibilidade de se criar um teto para pagamento de precatórios do governo federal.

Em commodities, o petróleo teve um mês negativo apresentando entre 6% e 7% de queda nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance negativa. O minério de ferro fechou caindo em torno de 4% e as cotações de aço entre 1% de 3%. O níquel caiu 5% e o cobre 1%. A celulose ficou estável no mercado europeu e no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto de 2% de alta.

O Ibovespa caiu 4,80% e o índice de Small Caps foi negativo em 5,44%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 4,45% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 4,69% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 3,88%.

### 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 100% e o beta médio foi de 104%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 92% e beta médio foi de 95%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Mineração e Setor Elétrico.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Mineração, Siderurgia e Locação de Veículos. A Vale segue com uma boa performance relativa, ancorada pelo preço elevado do minério e com um aumento de embarques para exportação vistos nesse mês de setembro. As siderúrgicas tiveram mais uma rodada de anúncio de repasse de preço. Já em locadoras de veículos, o anúncio da proposta de fusão entre Localiza e Unidas foi o principal catalisador para a performance das ações do setor. A fusão criará um *player* extremamente competitivo no mercado, com grande presença no segmento de aluguel de carros e gestão de frotas. Por ser uma operação complexa, a avaliação dos órgãos antitrustes deve levar algum tempo.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Varejo Online e no Setor Elétrico. Com a reabertura gradual da economia, estamos vendo alguma desaceleração nas vendas de empresas focadas no varejo online. Apesar de esperada essa desaceleração, o movimento vem pesando nas ações no curto prazo. No setor elétrico, os impasses e discussões políticas entre executivo e congresso vêm afetando negativamente as ações da Eletrobras.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Set/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		Status
Bahia AM Marau FIC de FIM	-0,79%	-4,47%	10,35%	9,94%	22,72%	15,45%	-2,43%	147,11%	3.537.352.137	11,2 bi	28/12/12
% CDI	-	-	173%	155%	228%	110%	-	153%	4.382.420.562		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	-0,57%	-3,03%	8,16%	8,13%	16,24%	13,31%	-1,11%	110,80%	231.258.695	1,7 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	-	-	137%	127%	163%	95%	-	115%	253.038.838		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Set/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA *	-4,69%	-14,68%	44,19%	17,63%	35,56%	24,07%	-0,92%	657,80%	251.150.359	391,7 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	0,75%	4,25%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	0,87%	549,02%	271.066.389		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	-4,45%	-15,69%	32,33%	23,14%	26,70%	30,28%	-5,14%	164,63%	844.202.492	1,6 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,35%	2,51%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,65%	4,54%	122,25%	1.016.004.640		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-3,88%	-15,32%	26,39%	21,10%	22,07%	22,88%	-6,92%	94,51%	609.743.810	745,0 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-4,84%	-21,04%	15,85%	11,21%	13,03%	10,19%	-16,05%	36,56%	747.690.118		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM <sup>4</sup>	-3,76%	-17,01%	-0,01%	-	-	-	-	-17,01%	14.839.138	745,0 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-4,42%	-20,25%	-0,07%	-	-	-	-	-20,32%	10.895.177		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Set/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início
Bahia AM FI Cambial	2,74%	39,99%	5,81%	19,20%	2,68%	-16,79%	36,02%	958,81%	32.915.914	32,9 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,36%	0,04%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,25%	0,57%	548,94%	27.932.052		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	-0,02%	1,85%	5,59%	6,03%	9,65%	13,50%	3,02%	286,25%	312.374.162	312,4 mi	13/02/06
% CDI	-	81%	94%	94%	97%	96%	85%	94%	337.557.842		Aberto

INDICADORES	Set/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses
CDI	0,16%	2,29%	5,97%	6,42%	9,95%	14,00%	3,56%
IBOVESPA	-4,80%	-18,20%	31,58%	15,03%	26,86%	38,94%	-9,68%
IBrX-100	-4,58%	-17,42%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-8,59%
SMLL	-5,44%	-18,93%	58,20%	8,13%	49,36%	31,75%	-1,78%
IPCA + 6%	0,97%	5,72%	10,54%	9,88%	9,04%	12,68%	9,13%
IPCA + Yield do IMAB	0,66%	3,24%	-	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	3,10%	39,94%	4,02%	17,13%	1,50%	-16,54%	35,45%

\* 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) | [in 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 FIC de FIM: 1,503%; Bahia AM Marau 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: 0,2%. Taxa de administração máxima (que compreende a taxa de administração mínima do fundo somada às máximas dos fundos em que possa investir): Bahia AM FIC de FIM: 1,7%; Bahia AM Marau 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: 2,2%; Bahia AM FI Cambial: 1,1% e Bahia AM FI RF Referenciado DI: 0,25%. 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.