

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

O ano de 2020 foi sem precedentes em inúmeros aspectos. A pandemia mundial impôs enormes custos à sociedade em termos econômicos e, principalmente, de vidas. A elevada incerteza em relação ao novo vírus fez com que a atividade global fosse limitada ao essencial durante parte do ano, levando às maiores quedas no produto e à maior elevação no desemprego desde a Grande Depressão. Também em velocidade inédita, lideradas pelo Federal Reserve, as autoridades monetárias mundiais utilizaram todo o seu arcabouço de maneira agressiva para evitar que a crise se propagasse pelo sistema financeiro. Da mesma forma, os governos ao redor do mundo foram ágeis na tentativa de atenuar a perda de renda de famílias e empresas e viram seus déficits atingirem patamares nunca vistos em tempos de paz. Os mercados se comportaram de maneira igualmente abrupta, registrando em um mesmo ano as maiores quedas e altas da história. Com o desenvolvimento das vacinas também em tempo recorde, os desafios à frente envolvem a corrida entre a vacinação e a propagação e mutação do vírus, bem como a administração das dívidas assumidas para a contenção da crise.

Em dezembro, os mercados ao redor do mundo seguiram com movimentos de alta expressivos, impulsionados pela: i) aprovação e início da distribuição de vacinas em alguns países; ii) aprovação de um novo pacote fiscal nos Estados Unidos e iii) finalização das negociações em relação ao *Brexit*. Quanto às vacinas, o grande desdobramento no mês foi a autorização de algumas delas para uso emergencial em países como os Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e União Europeia, que já deram início ao programa de vacinação. Apesar de as campanhas de vacinação estarem em ritmo aquém do programado, esse atraso inicial não aparenta indicar um problema estrutural para a distribuição.

Nos Estados Unidos, o Congresso aprovou um novo pacote de estímulo fiscal, incluindo uma nova rodada de cheques de \$600. A aprovação veio em momento oportuno para dar novo suporte à renda das famílias e ao consumo no curto prazo, dado que a quantidade de casos de Covid segue elevada e o mercado de trabalho deu sinais de moderação na margem. Ainda restam dúvidas se o pacote aprovado representa uma espécie de pagamento inicial a ser complementado com um novo pacote no início do ano de 2021 ou se novos estímulos dependerão de uma desaceleração mais pronunciada da atividade. Nesse sentido, o resultado do segundo turno das eleições para o Senado na Georgia merece atenção especial. É esperado que os Republicanos mantenham a maioria, o que não favorece a aprovação de novos pacotes substanciais, principalmente após a aprovação do estímulo recente. Além disso, o controle Republicano do Senado reduz a probabilidade de aumento significativo de impostos corporativos e mudanças regulatórias mais radicais. Por outro lado, mesmo em um eventual cenário em que os Democratas levem ambos os assentos em disputa, sua maioria na casa seria delicada e o “voto marginal” tenderia a ser de membros mais moderados do partido, o que tende a limitar a aprovação de medidas disruptivas.

Na Europa, diversos países haviam começado a relaxar restrições adotadas recentemente, mas a descoberta de uma nova cepa mais transmissível do vírus no Reino Unido fez com que o país retornasse ao *lockdown* e diversas nações fechassem suas fronteiras com o mesmo. Até o momento, acredita-se que as vacinas existentes serão eficazes contra a nova cepa, mas há o risco de novo endurecimento generalizado de medidas de distanciamento social, como já visto na Alemanha. Diante desse cenário mais adverso e da

### BRASIL: JURO NOMINAL DE 5 ANOS



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 12/2020

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



Fonte: MSCI, Bahia Asset Management / Data: 12/2020

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

moderação em diversos dados do bloco econômico, o ECB ampliou seu pacote de estímulos conforme o esperado, contribuindo na acomodação das condições financeiras durante esse período sensível de análise da nova cepa e de início da vacinação.

Na China, em contraste com o mundo ocidental, a pandemia continua sob controle e o país não sofreu com uma segunda onda da doença. Dessa forma, a atividade econômica tem se recuperado de maneira bastante rápida, como pode ser observado nos dados de produção industrial e vendas no varejo, que já apresentam crescimento na comparação anual. A forte demanda da economia chinesa tem impulsionado o preço das commodities e contribuído para o ambiente de dólar fraco global.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que o alto nível de ociosidade nos fatores de produção globais e a execução dos planos de vacinação ao longo do próximo ano devem possibilitar um período de crescimento econômico sincronizado dos principais blocos econômicos. As medidas de crédito adotadas durante a pandemia mantiveram os mercados funcionando adequadamente, limitando o contágio financeiro do choque na atividade. Além disso, os pacotes fiscais adotados foram capazes de suportar a renda das famílias, que possuem níveis relativamente altos de poupança e deverão contribuir para o maior consumo à frente. Adicionalmente, os *policymakers* seguem indicando que serão cautelosos na retirada dos estímulos e possivelmente ainda adotarão novas medidas. Assim, mantemos alocações que tendem a se beneficiar de uma aceleração sincronizada no crescimento global e da atuação dos Bancos Centrais. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) o cronograma de aprovação e distribuição das vacinas, incluindo a confirmação da efetividade sobre as novas cepas; (ii) resultados do segundo turno das eleições para o Senado da Georgia; (iii) desdobramentos da pandemia e novas medidas de restrição à mobilidade que podem ser necessárias; (iv) implementação de estímulos fiscais e monetários adicionais; (v) primeiras indicações de medidas econômicas do novo governo americano.

No Brasil, os mercados também tiveram movimentos de alta

relevantes, em linha com o cenário global. No âmbito local, a sinalização mais enfática pelo presidente contra a extensão do auxílio emergencial e o arrefecimento nos dados de inflação foram os principais desdobramentos. Com relação à política monetária, o Copom manteve a taxa SELIC em 2.0% a.a. Em seu comunicado, reforçou o diagnóstico de que as pressões inflacionárias de curto-prazo são temporárias. Além disso, com as expectativas de inflação em torno da meta no ano de 2022, o comitê sinalizou que as condições para a manutenção do seu *forward guidance* podem não ser satisfeitas em breve. No cenário político, o foco segue nas articulações em torno da eleição da presidência da Câmara e espera-se que as discussões em torno da agenda de reformas sejam retomadas após a eleição.

Quanto à pandemia, o quadro sanitário sofreu uma piora relevante em diversas capitais e no interior. Isso fez com que algumas regiões adotassem medidas mais severas de restrição à mobilidade, mas ainda distantes do que foi visto no auge da crise no início do ano. Em relação às vacinas, a empresa Sinovac ainda não entregou os resultados da Fase 3 dos testes, mas espera-se que sejam entregues no começo do ano e que atendam aos requisitos necessários para que a vacina seja aprovada para distribuição no país. Além disso, a aprovação da vacina de Oxford pelo órgão regulador inglês também é um ponto positivo para o Brasil, uma vez que essa é uma peça-chave para a campanha de vacinação nacional e deve acelerar sua aprovação no cenário local. Apesar do aumento de casos e da adoção de medidas de contenção, o cenário base é de normalização da atividade econômica ao longo do ano à medida que o plano de vacinação seja executado. Assim, aumenta-se a probabilidade de que o Teto de Gastos seja respeitado nos próximos dois anos e que o equilíbrio nas contas públicas seja mantido, que segue como principal desafio para o país. Consideramos, ainda, essencial que o arcabouço institucional – Lei de Responsabilidade Fiscal, Teto de Gastos, entre outros – seja mantido. Dada a delicada situação das contas públicas brasileiras, consideramos que os desdobramentos políticos e econômicos, assim como o quadro sanitário, merecem monitoramento constante.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil; compradas em Euro, Dólar Australiano e Rublo Russo; compradas em inflação nos Estados Unidos e aplicadas em juros nominais no México. Atualmente, temos posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil, aplicadas em juros nominais no México; compradas em Euro, Real, Rublo Russo, Dólar Australiano, Coroa Sueca, Peso Mexicano, Coroa Norueguesa e vendidas em Dólar Americano.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em dezembro. Os ganhos se concentraram no direcional comprado em bolsa Brasil e em posições compradas nos setores de Bancos e Saúde. Por outro lado, tivemos perdas nas posições compradas em Consumo Discricionário e em Serviços Financeiros.

As bolsas globais e ativos de risco continuaram a ter uma boa performance no mês na esteira do início da vacinação em diversos países e dos estímulos fiscais e monetários implementados. No Brasil, o risco de medidas que agravassem a frágil situação fiscal como a extensão do estado de calamidade e dos programas de transferência de renda sem contrapartidas em outras despesas não se concretizou. Neste contexto, o IBOVESPA se destacou tendo subido 9,3% no mês.

Reduzimos ligeiramente o risco bruto alocado ao *book* de renda variável, mantendo ainda uma posição liquidamente comprada relevante. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Consumo Discricionário, Commodities, Serviços Financeiros e Saúde; além de posições relativas com exposição líquida vendida em Bancos e Telecomunicações.

## FUNDOS MULTIMERCADOS (CONTINUAÇÃO)

### ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	dez/20	2020
Juros	1,33%	0,37%
Moedas	0,53%	0,73%
Crédito Soberano	0,02%	-0,13%
Commodities	-0,02%	-0,18%
Bolsa	0,55%	-0,61%
<b>Total Operações</b>	<b>2,42%</b>	<b>0,19%</b>
CDI / Txs / Custos	-0,03%	0,38%
<b>Maraú</b>	<b>2,39%</b>	<b>0,56%</b>
%CDI	1453%	9%

#### BAHIA AM FIC DE FIM

	dez/20	2020
Juros	0,66%	0,19%
Moedas	0,26%	0,38%
Crédito Soberano	0,01%	-0,06%
Commodities	-0,02%	-0,17%
Bolsa	0,55%	-0,64%
<b>Total Operações</b>	<b>1,47%</b>	<b>-0,31%</b>
CDI / Txs / Custos	0,03%	0,55%
<b>Bahia</b>	<b>1,50%</b>	<b>0,23%</b>
%CDI	910%	8%

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



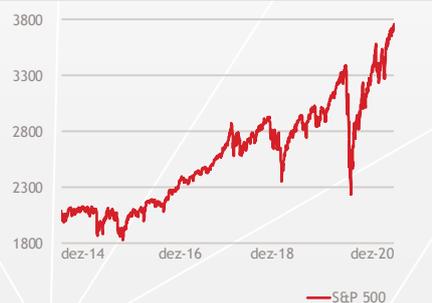
#### REAL vs. DÓLAR



#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Dezembro foi mais um mês positivo para os ativos de risco em geral. Alguns países já iniciaram a distribuição da vacina contra o coronavírus enquanto outros estão nos passos finais para o processo de aprovação emergencial perante seus órgãos reguladores locais. Nos Estados Unidos, mais um pacote de auxílio fiscal foi aprovado e o segundo turno da eleição do Senado na Geórgia segue apertado. Do lado negativo, o aparecimento de novas cepas do vírus no Reino Unido e na África do Sul colocaram o mercado em modo de cautela.

Em commodities, o petróleo teve um mês positivo subindo entre 6% e 8% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance muito forte. O minério de ferro subiu mais de 20% e as cotações de aço entre 7% e 11%. O níquel subiu 4% e o cobre 2%. A celulose fechou em alta de 8% no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto de 7% de alta.

O Ibovespa subiu 9,30% e o índice de Small Caps foi positivo em 7,52%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 8,80% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 8,26% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 7,55%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 46 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100% e o beta médio foi de 101%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 100% e beta médio foi de 93%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Commodities (Mineração, Siderurgia, Papel e Celulose e Petróleo), Consumo Discricionário e Setor Elétrico.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Mineração, Imobiliário e Saúde. Vale teve mais um mês de *outperformance* impulsionada pela expressiva alta do minério de ferro nos mercados internacionais. O setor Imobiliário continua performando bem estimulado pelos juros baixos e melhores condições de financiamento disponibilizados pelos bancos privados e o forte número de lançamentos projetados para 2021. No setor de Saúde, a Rede D'Or teve uma performance muito positiva logo após sua oferta inicial de ações na B3.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Consumo Discricionário e Logística. O setor de Consumo ainda está sendo muito impactado pelas discussões do fim de auxílio emergencial e pelo aumento de restrições em algumas regiões do país como consequência da segunda onda da pandemia. As empresas de logística vêm sofrendo com o *newsflow* de embarques mais fracos de grãos para o início desse ano, apesar de já terem boa parte da sua demanda contratada para todo o resto do ano.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Dez/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	2,39%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	15,45%	0,58%	160,13%	3.223.094.183	10,3 bi	28/12/12
% CDI	1453%	20%	173%	155%	228%	110%	21%	165%	3.935.226.690		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	1,50%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	13,31%	0,25%	117,90%	208.680.977	1,5 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	910%	8%	137%	127%	163%	95%	9%	122%	253.346.196		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Dez/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 *	8,26%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	24,07%	4,46%	827,91%	307.526.416	479,7 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	0,74%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-7,69%	5,11%	672,05%	266.208.563		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	8,80%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	30,28%	5,69%	231,76%	1.024.114.803	1,9 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,50%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,65%	2,78%	152,64%	973.497.133		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	7,55%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	22,88%	2,44%	135,27%	649.175.859	807,0 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	5,83%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	10,19%	-8,25%	70,02%	705.325.821		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM <sup>4</sup>	7,18%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	-	-0,38%	19.676.381	807,0 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	5,81%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-	-7,50%	13.488.178		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Dez/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	-3,27%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	-16,79%	28,76%	873,75%	30.045.196	30,0 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,74%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,25%	-0,17%	504,01%	30.025.618		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,22%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	13,50%	2,30%	287,88%	287.762.369	287,8 mi	13/02/06
% CDI	135%	82%	94%	94%	97%	96%	82%	94%	333.615.267		Aberto

INDICADORES	Dez/20	2020	2019	2018	2017	2016	Ult. 12 meses
CDI	0,16%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	14,00%	2,79%
IBOVESPA	9,30%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	38,94%	2,92%
IBrX-100	9,15%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	3,50%
SMLL	7,52%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	31,75%	-0,65%
IPCA + 6%	1,72%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	12,68%	10,70%
IPCA + Yield do IMAB	1,37%	7,05%	-	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	-2,53%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	-16,54%	28,93%

\* 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 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.