

COMENTÁRIOS DO GESTOR

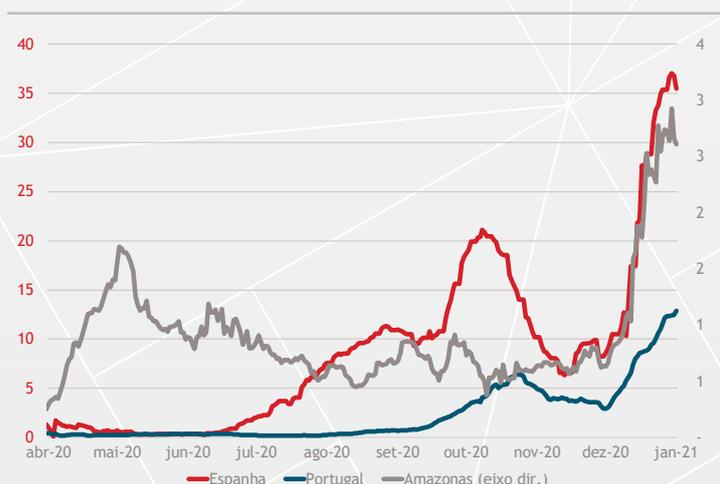
Após forte desempenho nos últimos meses de 2020, os mercados tiveram um início de ano mais volátil em meio a retornos mais modestos. Os principais focos de atenção no mês foram o resultado da eleição para o Senado Americano na Geórgia, a continuação da corrida entre as vacinas, as novas mutações do vírus e movimentos extremos em determinados ativos coordenados por investidores do varejo americano. Logo na primeira semana de 2021, a vitória dos candidatos democratas na eleição para o Senado na Geórgia alterou o balanço de forças no Poder Legislativo americano. Dessa forma, juntamente com a Câmara, o Senado voltou a se alinhar com o Poder Executivo em uma maioria estreita, cujo voto de minerva caberá à vice-presidente Kamala Harris. Com a maioria democrata nas duas casas, é esperado que haja uma maior propensão para novos gastos, retorno de algumas regulações eliminadas pelo último governo e potencialmente aumentos de impostos. Após o resultado, o recém-empossado presidente Joe Biden apresentou a sua proposta para um novo pacote fiscal no valor de quase 2 trilhões de dólares, indicando que um segundo, também de tamanho relevante, deve ser apresentado ainda este ano. No entanto, uma vez que o “voto marginal” no Senado tende a ser de membros mais moderados do partido, espera-se que o pacote fiscal que será aprovado seja menor do que essa proposta inicial.

Em relação à pandemia, na ponta positiva, o ritmo de vacinação acelerou em alguns países como os Estados Unidos e o Reino Unido, indicando que as metas de vacinação de seus governos poderão ser atingidas. Além disso, nos EUA, o número de novos casos apresentou queda relevante no mês, possibilitando que alguns estados começassem a reduzir suas medidas de restrição. Por último, houve a aprovação de mais três vacinas em diferentes países, o que aumenta a oferta disponível para os próximos meses.

Na ponta negativa, o ritmo de vacinação segue em ritmo lento na Europa, que está enfrentando problemas de produção e distribuição de determinadas vacinas. Além disso, as novas cepas do vírus têm pressionado sistemas de saúde no continente e em outros países ao redor do mundo e demandado duras medidas restritivas mesmo em países que já estão em processo acelerado de vacinação. A expectativa inicial é que essas novas cepas representem um risco maior apenas ao curto prazo, uma vez que estudos preliminares em laboratório indicam que as vacinas oferecem proteção contra as mesmas, ainda que possam perder alguma eficácia. Na China, após meses com a pandemia sob controle, novos focos surgiram em algumas regiões do país e geraram maior atenção e medidas pontuais de restrição. Essas medidas têm se mostrado eficientes na contenção rápida dos focos e a atividade econômica, apesar de algum sinal de desaceleração na margem, deve seguir em ritmo acelerado.

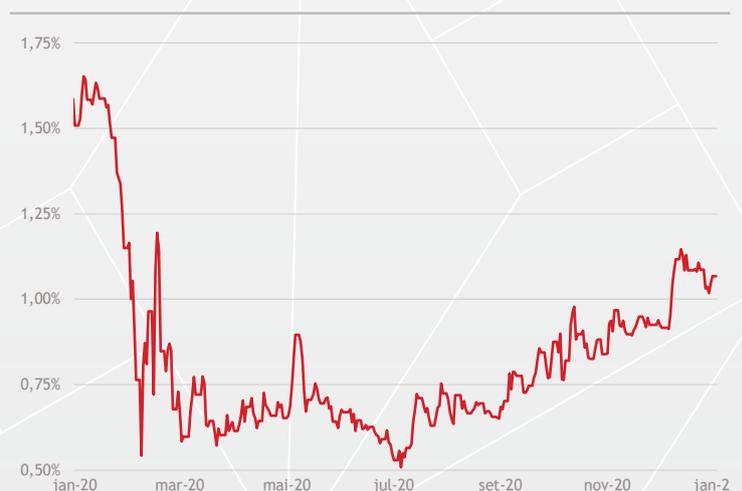
Finalmente, nas últimas semanas do mês, movimentos extremos ocorreram em determinados ativos a partir de uma coordenação de investidores pessoas físicas no mercado americano. Os ativos afetados, apesar de não serem sistêmicos, causaram perdas relevantes para alguns grandes fundos americanos, que, por sua vez, demandam uma maior atenção devido ao potencial de propagação do choque através de uma redução forçada de outros ativos em suas carteiras. Além disso, o ocorrido chama atenção para o potencial impacto das redes sociais nos mercados e para a crescente relevância dos investidores pessoas físicas. Apesar de não identificarmos um risco sistêmico, dado que os ativos envolvidos possuem menor relevância e volume, cabe o monitoramento em termos de contágio para outros ativos e agentes de maior impacto, bem como potenciais desdobramentos em termos de novas regulamentações e

Gráfico 1 | NOVOS CASOS DA COVID-19 | MÉDIA MÓVEL SEMANAL EM MILHARES



Fonte: Johns Hopkins University, MSCBS, Bahia Asset Management / Data: 01/2021

Gráfico 2 | ESTADOS UNIDOS: JURO NOMINAL DE 10 ANOS



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 01/2020

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

restrições de fundos e pessoas físicas por parte dos reguladores dos mercados.

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 ano devem possibilitar um período de crescimento econômico sincronizado dos principais blocos econômicos. 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, como visto na última decisão de política monetária do Federal Reserve. Dessa forma, em termos globais, seguimos trabalhando com um cenário base positivo para ativos de risco no médio prazo. No entanto, no curto prazo, considerando os riscos das novas cepas aos países que têm pouco espaço para estímulos adicionais e se encontram atrasados no cronograma de produção e distribuição das vacinas – como o Brasil, reduzimos o risco de nosso portfólio local ao longo do mês. 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) desdobramentos da pandemia e novas medidas de restrição à mobilidade que podem ser necessárias; (iii) negociação do pacote fiscal americano; (iv) desdobramentos adicionais da coordenação de investidores do varejo americano; (v) indicações de medidas econômicas do novo governo americano.

No Brasil, os mercados tiveram performances ruins no mês em meio ao contínuo ruído político e ao aumento da chance da prorrogação dos estímulos com a piora do quadro sanitário. No cenário econômico, o principal destaque foi a revisão altista das expectativas de inflação para este ano devido, principalmente, à elevação no preço de algumas commodities e a uma inflação de serviços que vem rodando em patamar um pouco mais elevado. Levando esse aumento em consideração, o Copom retirou seu *forward guidance*, indicando que o início do ciclo de altas se aproxima. Além disso, em sua ata, sinalizou a vontade de reduzir o grau de estímulo monetário extraordinariamente elevado com a normalização da atividade econômica. No cenário político, o foco seguiu em torno das eleições da presidência da Câmara e do Senado. Com a vitória dos candidatos governistas,

espera-se uma melhor governabilidade à frente, facilitando o andamento da agenda de reformas do governo.

Quanto à pandemia, o quadro sanitário continuou a se deteriorar ao longo de janeiro, com destaque para a cidade de Manaus, que novamente viu seu sistema de saúde colapsar. Acreditamos que essa piora está diretamente relacionada à disseminação de uma nova cepa do vírus, o que representa um sério risco caso essa se torne a cepa predominante nas demais regiões. Em relação às vacinas, a Sinovac divulgou os resultados da Fase 3 dos testes, apresentando uma eficácia de 50,4%, que possibilitou a aprovação para uso emergencial por parte da Anvisa, que aprovou também a vacina de Oxford. Dessa forma, deu-se início à campanha de vacinação do Brasil em ritmo lento e com oferta limitada no curto prazo. Além disso, dificuldades na cadeia produtiva aumentaram a chance de atrasos no plano de vacinação, que, conjuntamente com os riscos relacionados às novas cepas, geram preocupação. Caso o quadro sanitário venha a se deteriorar, é de se esperar que a pressão por mais auxílios emergenciais aumente apesar da atual postura enfática do Presidente da República em defesa da disciplina fiscal e do teto de gastos. Consideramos, portanto, essencial o monitoramento contínuo dos desdobramentos políticos e econômicos, assim como do quadro sanitário local.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as perdas se concentraram nas posições aplicadas em juros nominais no Brasil e compradas em Real, enquanto os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais e reais nos Estados Unidos e aplicadas em juros nominais no México. Atualmente, temos posições tomadas em Juros nominais nos Estados Unidos; aplicadas em juros nominais no México; compradas em Real, Rublo Russo, Peso Mexicano e Dólar Canadense e vendidas em Dólar Americano e Euro.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em janeiro. Os ganhos se concentraram no direcional comprado em bolsa Brasil na primeira metade do mês, em posições compradas nos setores de Saúde e Mineração, e relativas em Bancos. Por outro lado, tivemos perdas nas posições compradas nos Setores Elétrico, Imobiliário e Consumo Discricionário.

As bolsas globais e ativos de risco começaram o ano seguindo o otimismo do final do ano passado. No entanto, (i) a aceleração de novos casos de Coronavírus, (ii) incertezas quanto aos riscos de disseminação e imunização de novas cepas mais transmissíveis, (iii) novas medidas de restrição e (iv) efeitos técnicos advindos de grupos de investidores ativos em redes sociais agindo de forma coordenada trouxeram novos riscos para o cenário de recuperação sincronizada da atividade, aumentando a volatilidade nos diversos mercados. No Brasil, o risco se agrava pela frágil situação fiscal.

Neste contexto, promovemos uma redução substancial do risco direcional comprado em Brasil, chegando a ficar vendidos ao longo do mês e entramos em fevereiro com direcional neutro. Também reduzimos de forma relevante o risco bruto do book de ações e Commodities. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Commodities, Consumo Discricionário, Serviços Financeiros e Imobiliário; além de posições relativas com exposição líquida vendida em Bancos e Telecomunicações.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	jan/21	2021
Juros	-0,50%	-0,50%
Moedas	-0,13%	-0,13%
Crédito Soberano	0,02%	0,02%
Commodities	0,01%	0,01%
Bolsa	0,25%	0,25%
Total Operações	-0,35%	-0,35%
CDI / TxS / Custos	-0,02%	-0,02%
Maraú	-0,37%	-0,37%
%CDI	-	-

BAHIA AM FIC DE FIM

	jan/21	2021
Juros	-0,25%	-0,25%
Moedas	-0,06%	-0,06%
Crédito Soberano	0,01%	0,01%
Commodities	0,01%	0,01%
Bolsa	0,25%	0,25%
Total Operações	-0,05%	-0,05%
CDI / TxS / Custos	0,03%	0,03%
Bahia	-0,02%	-0,02%
%CDI	-	-

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Janeiro foi um mês marcado pela volatilidade e as bolsas dos mercados desenvolvidos e emergentes, com exceção da China, fecharam no território negativo. Alguns países estão enfrentando atrasos na vacinação contra o coronavírus por questões logísticas ou de falta de insumos, mas no geral, o número de novos casos mundiais começou a desacelerar. No Brasil, a cepa encontrada em Manaus preocupa com sua alta transmissibilidade e potencial para atingir novos Estados. O momento é delicado, já que tomaram posse os novos presidentes da Câmara e do Senado, e com eles será definida a pauta do Congresso.

Em commodities, o petróleo teve um mês positivo subindo entre 6% e 7% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance novamente positiva. O minério de ferro fechou perto da estabilidade e as cotações de aço subiram entre 1% e 2%. O níquel subiu 6% e o cobre 1%. A celulose fechou em alta de 9% no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto de 2% de alta.

O Ibovespa caiu 3,32% e o índice de Small Caps foi negativo em 3,43%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 1,88% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 1,82% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 0,43%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 45 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 90% e o beta médio foi de 83%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 61% e beta médio foi de 53%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Commodities (Mineração, Siderurgia, Papel e Celulose e Petróleo) e Consumo Discricionário.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Commodities e Saúde. Em Mineração, Vale foi mais uma vez destaque. Em Papel e Celulose, Suzano e Klabin tiveram boas performances influenciadas não só pelo dólar mais valorizado mas como pelo contínuo movimento de alta do preço da celulose nos mercados. No setor de Saúde, Hapvida e Intermédica, duas das maiores operadoras de saúde verticalizadas do Brasil, anunciaram a intenção de fusão das companhias contribuindo fortemente para a performance de ambas ações no período.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores Elétrico e Imobiliário. Com a saída do presidente da Eletrobras, Wilson Ferreira Júnior, as ações da companhia tiveram uma má performance, com o mercado colocando uma queda nas possíveis chances de privatização. No setor imobiliário, as incorporadoras foram destaque de queda. A sinalização do Banco Central de uma normalização dos juros pode ter sido uns dos motivos da performance do setor.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Jan/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Marau FIC de FIM	-0,37%	-0,37%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	-0,04%	159,16%	1.720.894.156	10,0 bi	28/12/12
% CDI	-	-	20%	173%	155%	228%	-	164%	3.663.005.015		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	-0,02%	-0,02%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	-0,22%	117,87%	202.957.498	1,6 bi	28/12/12 ³
% CDI	-	-	8%	137%	127%	163%	-	121%	245.569.764		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Jan/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	-1,82%	-1,82%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	-1,25%	811,03%	300.787.537	470,0 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	1,62%	1,62%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	7,15%	663,96%	263.960.071		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	-1,88%	-1,88%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	1,92%	225,53%	983.619.225	1,8 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	1,44%	1,44%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	3,13%	152,35%	955.205.461		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-0,43%	-0,43%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	-0,14%	134,25%	624.907.345	780,7 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-1,24%	-1,24%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	-11,06%	67,45%	676.478.717		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM ⁴	-0,46%	-0,46%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	-0,84%	18.753.325	780,7 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-0,99%	-0,99%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-8,67%	14.823.663		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Jan/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM FI Cambial	5,83%	5,83%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	30,18%	930,51%	31.927.208	31,9 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,46%	0,46%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	0,00%	535,54%	30.667.189		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,16%	0,16%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	2,14%	288,51%	278.168.855	278,2 mi	13/02/06
% CDI	109%	109%	82%	94%	94%	97%	83%	94%	328.259.272		Aberto

INDICADORES	Jan/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,15%	0,15%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	2,59%
IBOVESPA	-3,32%	-3,32%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	-1,21%
IbRX-100	-3,03%	-3,03%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	-0,78%
SMLL	-3,43%	-3,43%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	-8,40%
IPCA + 6%	0,81%	0,81%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	10,91%
IPCA + Yield do IMAB	0,53%	0,53%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	5,37%	5,37%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	30,18%

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

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. 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. | 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 e Bahia AM Long Biased 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 e Bahia AM Long Biased 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) e Bahia AM Long Biased FIC de FIM (IPCA + 6%): 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. 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 e Bahia AM Long Biased 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 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, SAC: centralbemdtvm@bradescobemdtvm.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.