

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Em fevereiro os mercados seguiram bastante voláteis, com bons desempenhos dos mercados dos países desenvolvidos e de commodities e retornos módicos na maioria dos emergentes. No início do mês, os ativos de risco tiveram movimentos de alta impulsionados pela aceleração das campanhas de vacinação ao redor do mundo, pela melhora da pandemia em importantes países e pelo arrefecimento da discussão acerca da atuação de investidores de varejo nos violentos movimentos de alguns ativos no mês anterior. A segunda metade do mês foi marcada por uma rápida elevação das taxas de juros ao redor do mundo, liderada pela curva norte-americana. Teve destaque na alta o componente de juro real e também a elevação de taxas um pouco mais curtas. Esse aperto nas condições financeiras freou o ímpeto dos movimentos de alta nos mercados desenvolvidos e gerou perdas em países emergentes, com destaque para dívida local e moedas. Até o momento, os membros do Federal Reserve não demonstraram preocupação com o movimento de juros, considerando que refletem uma perspectiva melhor de crescimento. Por outro lado, alguns outros dos principais bancos centrais já demonstram maior preocupação. Alguns membros do Banco Central Europeu argumentaram que o aperto nas condições financeiras pode prejudicar a recuperação da economia, enquanto o Banco Central Australiano – que havia adotado uma política explícita de controle de parte de sua curva de juros - atuou de forma mais agressiva no mercado com o aumento do volume de compras de títulos do governo.

Nos Estados Unidos, o governo optou por utilizar o processo de Reconciliação do orçamento para aprovar o novo pacote de estímulo fiscal. Isso possibilita a sua aprovação por maioria simples no Senado e aumenta a expectativa quanto ao tamanho do pacote. Quanto à pandemia, o ritmo de vacinação continua crescente e os números de novos casos e

hospitalizações caíram de forma rápida, permitindo maior relaxamento de medidas restritivas em alguns estados. Com isso, dados na margem já indicam aceleração na atividade e o segundo trimestre tende a ser extremamente forte em termos de crescimento. Em contraste aos EUA, o ritmo de vacinação segue mais lento na Europa. A dificuldade para combater a disseminação de novas cepas fez com que as medidas restritivas fossem prolongadas. Quanto às vacinas, foram divulgados estudos indicando um grau considerável de imunização para a cepa original após a primeira dose da vacina da Pfizer e AstraZeneca. Por outro lado, outras pesquisas indicaram perda de eficácia contra a nova cepa Sul-africana.

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 quando a mobilidade for retomada. Adicionalmente, os *policymakers* seguem indicando que serão cautelosos na retirada dos estímulos. Dessa forma, em termos globais, seguimos trabalhando com um cenário base positivo para ativos de risco no médio prazo. As taxas de juros globais mais elevadas refletem este cenário de maior crescimento, não sendo causadas por uma necessidade iminente de apertar as condições financeiras. No entanto, uma rápida elevação destas taxas pode representar um obstáculo no curto prazo. Considerando essa dinâmica e os riscos das novas cepas aos países que têm pouco espaço para estímulos adicionais e se encontram atrasados no cronograma de distribuição das vacinas, como o Brasil,

Gráfico 1 | INTERNAÇÕES EM SP E REGIÃO SUL | MÉDIA MÓVEL SEMANAL POR MI DE HABITANTES



Fonte: Secretarias Estaduais de Saúde, Bahia Asset Management / Data: 02/2021

Gráfico 2 | ESTADOS UNIDOS: JURO REAL DE 10 ANOS



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 02/2021

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

optamos por não ter posições direcionais no portfólio local. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) o cronograma de distribuição de vacinas, incluindo a confirmação da efetividade sobre as novas cepas; (ii) desdobramentos da pandemia e novas medidas de restrição à mobilidade que possam vir a ser necessárias; (iii) aprovação do pacote fiscal americano; (iv) postura dos *polymakers* frente à elevação dos juros globais; (v) novas indicações de medidas econômicas do governo americano.

No Brasil, os ativos locais tiveram performances inferiores a seus pares devido ao contínuo ruído político e ao aumento da probabilidade de prorrogação do auxílio emergencial. No cenário político, o principal destaque do mês foi a demissão do presidente da Petrobras pelo presidente Jair Bolsonaro em meio ao questionamento da política de preços da estatal. Além do impacto direto na empresa, o movimento fez com que a influência de Paulo Guedes no governo novamente fosse questionada e os gatilhos dentro da PEC Emergencial ganhassem maior relevância. No cenário econômico, os dados divulgados para os setores de comércio e de serviços indicaram perda de ímpeto da economia com o término dos programas de estímulo. No que diz respeito à inflação, continuou a se observar a dicotomia entre os componentes relacionados a serviços, que se encontram em patamares moderados, e os relacionados a bens, que seguem bastante pressionados pela forte demanda, pela alta do câmbio e das commodities e pelos impactos remanescentes da disrupção de cadeias de suprimento devido às restrições da pandemia. Com isso, as expectativas de inflação continuam se elevando e o ciclo de altas da taxa Selic deve se iniciar na próxima reunião do Copom. O aumento de expectativas em torno da atuação do banco central, a abertura relevante das taxas de juros globais e a elevação do prêmio de risco geraram altas expressivas nas taxas de juros locais.

Quanto à pandemia, após um início conturbado na distribuição das vacinas, o ritmo de imunização acelerou até que a restrição novamente voltou para a oferta de vacinas e insumos. Além disso, o quadro sanitário continuou a se deteriorar ao longo do mês devido à maior disseminação das novas cepas no país. Com a elevação substancial do número de novos casos e hospitalizações em grandes capitais do país como São Paulo e Porto Alegre, novas medidas de restrição passaram a ser necessárias para conter o contágio. Dessa forma, aumentou-se também a percepção quanto à necessidade do prolongamento dos auxílios emergenciais.

Ainda há uma elevada incerteza quanto ao valor e a duração do auxílio, assim como eventuais contrapartidas fiscais que possam acompanhar a medida. A adoção de gastos extraordinários para contornar os impactos causados pela pandemia, assim como a queda na arrecadação decorrente das restrições à atividade, elevaram o nível de endividamento do país, que já se encontrava em patamares alarmantes antes da crise. 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, assim como o quadro sanitário, merecem atenção especial no país.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Os ganhos se concentraram em posições tomadas em juros nos Estados Unidos e no cupom cambial, enquanto as perdas se concentraram em posições aplicadas em juros nominais no Brasil e compradas em índices de crédito de empresas europeias. Atualmente, temos posições tomadas em juros nominais e compradas em inflação nos Estados Unidos; aplicadas em juros nominais no México; compradas em índices de crédito de empresas europeias; compradas em Dólar Canadense, Rublo Russo e Coroa Norueguesa e vendidas em Dólar Americano e Euro.

Neste contexto, permanecemos operando durante o mês com elevados patamares de liquidez e direcional ao redor de neutro. 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.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em fevereiro. Os ganhos se concentraram em posições compradas nos setores de Commodities (Mineração, Siderurgia e Papel e Celulose), de Serviços Financeiros e relativas em Bancos. Por outro lado, tivemos perdas nas posições compradas nos Setores Elétrico, Imobiliário e Consumo Discricionário.

No Brasil, cuja situação fiscal de partida é frágil, a incerteza quanto ao cenário prospectivo aumentou substancialmente com o anúncio da substituição do presidente da Petrobras, a aceleração de novos casos de Coronavírus e medidas de restrição adicionais na maioria dos estados da federação. Nesse sentido, o IBOVSPA apresentou uma das piores performances dentre os principais índices de ações globais tendo caído 4,4% no mês, com destaque negativo para as empresas estatais.

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM

	fev/21	2021
Juros	0,13%	-0,38%
Moedas	0,15%	0,02%
Crédito Soberano	-0,09%	-0,08%
Commodities	0,00%	0,01%
Bolsa	0,44%	0,69%
Total Operações	0,63%	0,27%
CDI / TxS / Custos	-0,17%	-0,20%
Maraú	0,45%	0,08%
%CDI	335%	27%

BAHIA AM FIC DE FIM

	fev/21	2021
Juros	0,06%	-0,19%
Moedas	0,07%	0,01%
Crédito Soberano	-0,05%	-0,04%
Commodities	0,00%	0,01%
Bolsa	0,44%	0,69%
Total Operações	0,53%	0,49%
CDI / TxS / Custos	-0,08%	-0,05%
Bahia	0,45%	0,43%
%CDI	335%	153%

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Fevereiro foi um mês positivo para as bolsas dos mercados mundiais com exceção do Brasil. Na Europa, a maioria dos países segue com restrições e em *lockdown* parcial, porém a vacinação acontece de forma um pouco mais acelerada e já é possível ver os números de casos diminuindo. No Brasil, o ambiente político está conturbado, com muitas dúvidas ainda sobre o formato da PEC Emergencial e trocas nos comandos das empresas estatais.

Em Commodities, o petróleo teve mais um mês positivo subindo entre 17% e 18% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance novamente positiva. O minério de ferro fechou alta de 15% e as cotações de aço subiram 7%. O níquel subiu 5% e o cobre 15%. A celulose fechou em alta de 14% no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto de 9% de alta.

O Ibovespa caiu 4,37% e o índice de Small Caps foi negativo em 1,84%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 0,97% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 0,07% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 1,07%.

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 92% e o beta médio foi de 84%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 67% e beta médio foi de 58%.
- 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 Mineração, Siderurgia e Celulose. O preço de minério no curto prazo segue muito forte já chegando na casa dos 170 dólares. As ações da Vale vêm se beneficiando desse movimento, embora esteja underperformando seus pares internacionais devido ao ambiente macro brasileiro. As siderúrgicas estão em um momento de resultados excepcionais. O repasse de preços de aços longos e planos em busca da paridade com o preço internacional está sendo mais definitivo do que o antecipado pelo mercado e surpreendendo os analistas. Em celulose, as empresas têm performado bem, seguindo a resiliência da commodity.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Shoppings e Locadoras. A volta de restrições em algumas regiões do país por causa do coronavírus, juntamente com a piora do ambiente macro e a alta dos juros futuros foram os principais motivos para a *underperformance* desses setores.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Fev/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início
									PL Médio (R\$) ¹		Status
Bahia AM Marau FIC de FIM	0,45%	0,08%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	0,67%	160,32%	1.685.757.165	9,6 bi	28/12/12
% CDI	335%	27%	20%	173%	155%	228%	28%	164%	3.400.506.898		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,45%	0,43%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	0,37%	118,85%	192.719.507	1,6 bi	28/12/12 ³
% CDI	335%	153%	8%	137%	127%	163%	15%	122%	236.040.335		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Fev/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início
									PL Médio (R\$) ¹		Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA *	-0,07%	-1,89%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	1,18%	810,37%	300.569.574	469,7 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	1,77%	3,32%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	8,79%	667,85%	263.898.882		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	-0,97%	-2,83%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	2,68%	222,36%	967.923.119	1,8 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	3,40%	4,71%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	5,89%	156,75%	940.944.383		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	1,07%	0,63%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	2,47%	136,75%	608.590.102	766,1 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	0,01%	-1,20%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	-8,84%	68,26%	652.059.902		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM ⁴	1,07%	0,60%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	0,22%	19.167.007	766,1 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	0,27%	-0,68%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-8,42%	15.170.166		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Fev/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início
									PL Médio (R\$) ¹		Status
Bahia AM FI Cambial	1,94%	7,88%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	26,90%	950,49%	32.546.233	32,5 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,95%	1,46%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	0,99%	550,61%	31.256.011		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,08%	0,24%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	1,94%	288,80%	285.569.297	285,6 mi	13/02/06
% CDI	56%	84%	82%	94%	94%	97%	80%	94%	320.551.411		Aberto

INDICADORES	Fev/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,13%	0,28%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	2,42%
IBOVESPA	-4,37%	-7,55%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	-3,21%
IbrX-100	-3,45%	-6,38%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	-1,99%
SMLL	-1,84%	-5,21%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	-7,62%
IPCA + 6%	1,06%	1,83%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	11,31%
IPCA + Yield do IMAB	0,80%	1,28%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	0,99%	6,42%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	25,90%

* 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@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.