

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Os mercados tiveram movimentos de alta ao longo de março impulsionados pelo avanço das campanhas de vacinação ao redor do mundo e pelo processo de reabertura da economia americana concomitante com a aprovação do seu novo pacote fiscal. O mês foi marcado também pela continuação das altas nas taxas de juros globais, lideradas pela curva norte-americana. O movimento gerou reações diferentes por parte dos formadores de política monetária no mundo. O Federal Reserve conservou o discurso de que essa elevação reflete perspectivas melhores de crescimento para a economia. Nesse sentido, manteve o grau de estímulo monetário em sua última reunião e continuou a indicar estabilidade na taxa de juros até 2023 em suas projeções. O Banco Central Europeu, por sua vez, continuou a demonstrar maior preocupação com o aperto das condições financeiras. Dessa forma, aumentou o ritmo de compras de ativos, mantendo o volume total do programa.

Nos Estados Unidos, o congresso aprovou o novo pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão, incluindo uma nova rodada de distribuição de cheques para as famílias e ajuda a estados e municípios. Mesmo com tamanho estímulo ainda em curso, o foco da discussão política logo se voltou para mais um pacote de aumento de gastos públicos – o de infraestrutura. A proposta inicial buscará investimentos em torno de US\$ 2,3 trilhões, com foco na infraestrutura americana. Espera-se que a sua aprovação seja mais conturbada que o último pacote, devido aos já elevados déficits fiscais e ao fato de que parte desses novos gastos terão de ser compensados com aumento de impostos.

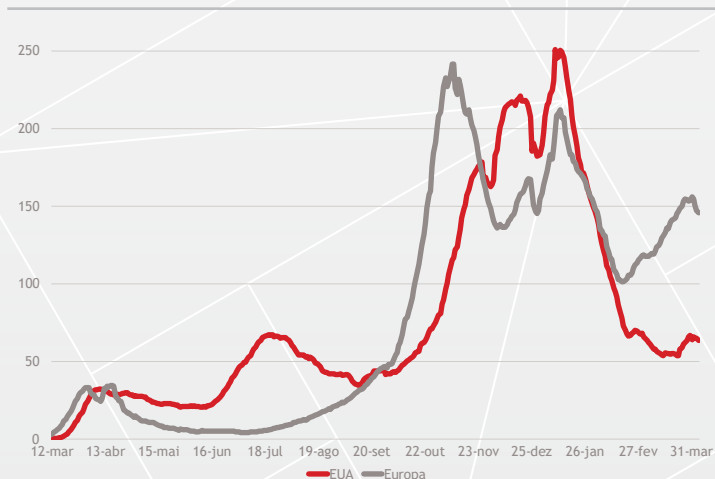
Quanto à pandemia, o ritmo de vacinação nos EUA seguiu acelerado e crescente, permitindo a continuidade do processo de reabertura da economia em diversos estados. Assim, dados econômicos na margem já indicam aceleração na atividade e o segundo trimestre tende a ser

extremamente forte. É de se esperar que haja elevações pontuais no número de casos conforme as economias reabram, mas o sucesso da campanha de vacinação deve limitar o aumento nas hospitalizações e mortes.

Na Europa, o ritmo de vacinação segue lento. O bloco continua a enfrentar problemas de entregas e distribuição e tem discutido proibir exportações para acelerar a imunização local. Além disso, notícias sobre efeitos colaterais da vacina da AstraZeneca fizeram com que alguns países suspendessem sua aplicação. Essa demora na vacinação tem permitido que as novas cepas se alastrem pelo continente e voltem a demandar medidas mais restritivas. A aceleração no número de novos casos em importantes países como a Alemanha e a França levaram ao retorno de medidas severas de restrição à mobilidade, retardando a retomada econômica nesses países.

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 forte crescimento dos principais blocos econômicos. Os pacotes fiscais adotados foram capazes de suportar a renda das famílias, que possuem níveis relativamente altos de poupança e deverão impulsionar o consumo quando a mobilidade for retomada. Adicionalmente, os *policymakers* seguem indicando que serão cautelosos na retirada dos estímulos. Dessa forma, acreditamos que as taxas de juros globais mais elevadas não causarão um aperto nas condições financeiras que coloque em risco a trajetória de recuperação. Seguimos, portanto, trabalhando com um cenário base positivo para ativos de risco globais no médio prazo. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) cronogramas de distribuição de

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



Fonte: Johns Hopkins University, ECDC, Bahia Asset Management / Data: 03/2021

Gráfico 2 | ESTADOS UNIDOS: INDICADOR DE CONDIÇÕES FINANCEIRAS



Fonte: Goldman Sachs, Bahia Asset Management / Data: 03/2021

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

vacinas de cada país; (ii) desdobramentos das novas cepas e novas medidas de restrição à mobilidade que possam vir a ser necessárias; (iii) negociações em torno do pacote de infraestrutura americano e aumento de impostos; (iv) postura dos *policymakers* frente à elevação dos juros globais, assim como aos dados de atividade e inflação; (v) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas do governo americano.

No Brasil, os mercados permaneceram com volatilidade elevada ao longo dos contínuos ruídos políticos. No começo do mês, a PEC Emergencial foi aprovada, contribuindo para o cumprimento do teto de gastos no médio prazo. Apesar disso, a falta de uma postura consistente por parte do Executivo quanto ao equilíbrio das contas públicas mantém a incerteza elevada e fomenta preocupações quanto à política econômica no curto prazo. Nessa linha, o texto do orçamento - que foi aprovado com claras subavaliações das despesas obrigatórias - aumenta a probabilidade de uma deterioração fiscal à frente, caso seja sancionado integralmente pelo Presidente. Ainda, contribuindo também para o aumento da temperatura política, uma decisão recente do STF tornou o ex-presidente Lula elegível novamente. No cenário econômico, os dados continuaram a mostrar maiores pressões inflacionárias, com a manutenção dos núcleos em níveis acima daqueles compatíveis com o cumprimento da meta de inflação. Nesse sentido, o Copom decidiu elevar em 75 pontos base a meta da taxa Selic, iniciando o ciclo de alta de juros em ritmo mais acelerado do que o esperado pelo mercado. Adicionalmente, o comunicado antevê uma alta de igual magnitude na próxima reunião. Levando em consideração essa comunicação, bem como os riscos fiscais e políticos citados, o mercado já precifica um ciclo de altas relevante a frente.

Quanto à pandemia, o rápido aumento no número de novos casos levou os sistemas de saúde em diversos estados ao colapso. Com o agravamento do quadro sanitário, medidas extremamente severas de restrição foram adotadas no país, com destaque para os estados do Sul e de São Paulo. Com a adoção de novas restrições, é de se esperar que o ritmo de recuperação da economia desacelere na margem e cresça a demanda por mais uma extensão dos auxílios emergenciais e de outros pacotes de socorro a diversos setores da economia. Na ponta positiva, o ritmo de vacinação ao longo do mês acelerou significativamente e há a perspectiva de vacinação dos grupos de risco até meados do ano.

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 e compradas em inflação nos Estados Unidos; compradas em Rublo Russo, Dólar Canadense e Coroa Norueguesa e vendidas em Euro; compradas em índices de crédito de empresas europeias e americanas e compradas em inflação no Brasil, enquanto as perdas vieram de posições aplicadas em juros nominais no Brasil e no México e compradas em Real. Atualmente, temos posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos e no Canadá, compradas em inflação nos Estados Unidos e compradas em índices de crédito de empresas europeias e americanas.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em março. As perdas se concentraram em posições compradas nos setores de Serviços Financeiros e Consumo Discricionário. Por outro lado, tivemos ganhos em Supermercados, Setor Elétrico e Siderurgia.

No Brasil, a despeito do recrudescimento da pandemia, das turbulências políticas e da deterioração do risco fiscal, o IBOVESPA subiu 6,0%, seguindo a boa performance das demais bolsas globais. A partir de abril, o ritmo da campanha de imunização deve acelerar sobremaneira criando a perspectiva de que o grupo de risco esteja substancialmente vacinado no Brasil até o final do primeiro semestre.

Neste contexto, permanecemos operando durante o mês com elevados patamares de liquidez. No entanto, incrementamos o risco do book de renda variável, principalmente adicionando ações ligadas a reabertura da economia brasileira e empresas exportadoras de commodities. As principais alocações se concentram em posições compradas nos setores de Commodities, Consumo Discricionário, Imobiliário e Serviços Financeiros; posições relativas com exposição líquida vendida em Bancos e Telecomunicações; e posições vendidas em Seguradoras.

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Março foi um mês positivo para as bolsas dos mercados mundiais. O cenário externo continua sendo de muito estímulo monetário e fiscal. Os prospectos de vacinação e de retomada da atividade no segundo semestre aliados a uma maior tolerância dos bancos centrais por inflação, no curto prazo, vêm trazendo as taxas de juros globais para patamares mais altos. Esse movimento, contudo, tem demonstrado características de normalização e ainda não afetaram as perspectivas de crescimento mundial. No Brasil, o ambiente político segue conturbado. A piora das condições sanitárias, com um aumento exponencial da doença no país, acontece em um momento de discussão orçamentária ampliando os riscos de piora fiscal à frente.

Em commodities, o petróleo teve mais um mês levemente negativo caindo entre 1% e 3% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro fechou em queda de 5% e as cotações de aço subiram entre 3% e 8%. O níquel caiu 14% e o cobre 2%. A celulose fechou em alta de 18% no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto de 10% de queda.

O Ibovespa subiu 6,00% e o índice de Small Caps foi positivo em 4,56%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 2,91% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 1,95% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 0,40%.

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 98% e o beta médio foi de 92%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 80% e beta médio foi de 74%.
- 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 Siderurgia e Consumo Básico. As empresas siderúrgicas seguem se beneficiando de um bom momento da commodity no mercado externo aliado a uma forte demanda interna, tanto no aço longo quanto plano. A política chinesa de busca por uma matriz de energia limpa vem forçando o fechamento de capacidade de produção de aço, mantendo o preço da commodity em patamares elevados. Em Consumo Básico, dois eventos beneficiaram nossas posições. O primeiro foi o *spin-off* da ação do Pão de Açúcar e o segundo foi a aquisição do Grupo BIG pela Grupo Carrefour Brasil consolidando sua posição como um dos maiores *players* do setor de alimentos.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Tecnologia e Consumo Discricionário. O movimento de correção das ações de tecnologia e de algumas do setor de consumo foi muito influenciado pela abertura das taxas de juros globais. Pela característica de alto crescimento dessas empresas, elas acabam sendo muito afetadas por essa dinâmica no curto prazo.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Mar/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	0,16%	0,24%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	8,97%	160,75%	1.584.352.390	8,8 bi	28/12/12
% CDI	82%	49%	20%	173%	155%	228%	398%	164%	3.163.738.922		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	-0,10%	0,34%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	6,22%	118,64%	179.065.816	1,6 bi	28/12/12 ³
% CDI	-	70%	8%	137%	127%	163%	276%	121%	227.195.134		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Mar/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 *	1,95%	0,03%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	64,06%	828,15%	293.195.506	465,7 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-2,61%	0,91%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	5,99%	674,56%	271.432.732		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	2,91%	0,00%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	64,53%	231,76%	988.569.327	1,8 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-3,08%	2,00%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	5,69%	156,22%	958.570.394		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-0,40%	0,23%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	55,12%	135,81%	592.772.791	744,8 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-1,98%	-3,40%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	42,57%	64,33%	649.481.542		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM ⁴	-0,41%	0,19%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	-0,19%	19.555.689	744,8 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-1,69%	-2,58%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-10,43%	16.019.301		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Mar/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	0,89%	8,84%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	10,91%	959,82%	32.701.287	32,7 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-2,13%	-0,79%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,56%	544,83%	31.530.414		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,17%	0,41%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	1,79%	289,48%	269.828.912	269,8 mi	13/02/06
% CDI	88%	85%	82%	94%	94%	97%	80%	94%	313.037.985		Aberto

INDICADORES	Mar/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,20%	0,48%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	2,26%
IBOVESPA	6,00%	-2,00%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	58,84%
IbrX-100	6,04%	-0,72%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	61,05%
SMLL	4,56%	-0,88%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	58,07%
IPCA + 6%	1,58%	3,63%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	12,55%
IPCA + Yield do IMAB	1,28%	2,77%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	3,02%	9,63%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	11,47%

* 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.