

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Os mercados ao redor do mundo seguiram em alta no mês, impulsionados pelo processo de reabertura da economia americana e pela aceleração do ritmo de vacinação na Europa. Além disso, ao contrário dos meses recentes, a redução marginal nas taxas de juros norte-americanas também contribuiu de maneira importante para o ímpeto dos ativos de risco. Apesar do forte desempenho dos mercados, a retomada da economia mundial não ocorre de maneira uniforme entre países e setores. Adicionalmente, descompassos entre oferta e demanda de determinados produtos e serviços – ainda que em grande parte transitórios – têm sido frequentes e aumentam a possibilidade de impactos nos preços e na produção de alguns setores. Com efeito, fortes elevações nos preços de commodities foram destaque durante o mês. Abril foi marcado, ainda, por um aumento significativo de novos casos e mortes de Covid-19 na Índia. Tendo em vista que o país é responsável pela produção de insumos para vacinas, os desdobramentos locais da pandemia podem representar riscos para as campanhas de vacinação nos países que dependem dos insumos indianos.

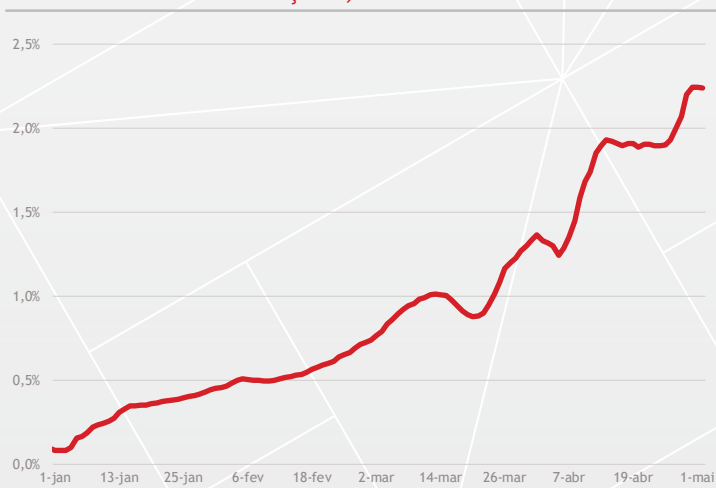
Nos Estados Unidos, após uma pequena elevação no número de novos casos, a trajetória de queda foi retomada. O ritmo de vacinação parece ter alcançado seu pico e uma parcela considerável da população adulta já está imunizada, o que possibilitou a continuação do processo de reabertura da economia. Assim, os dados de atividade e os resultados do primeiro trimestre das empresas americanas foram muito fortes e acima das expectativas do mercado. Apesar disso, o Federal Reserve manteve o discurso de que o progresso necessário para que haja redução do estímulo monetário atual ainda deve levar algum tempo para ser alcançado. Na esfera política, o novo pacote de estímulo fiscal está sendo negociado no congresso. Considerando os estímulos

relevantes que já foram aprovados, a falta de apoio dos Republicanos e os comentários recentes de membros mais moderados do partido Democrata, esperamos uma tramitação mais lenta com a necessidade de alterações e concessões.

Na Europa, após um início conturbado, o ritmo de vacinação acelerou no mês e as curvas de contágio em diversos países foram controladas após medidas restritivas no primeiro trimestre do ano. Dessa forma, planos para a reabertura gradual da economia tiveram início e devem possibilitar um crescimento forte do bloco europeu à frente. Na ponta negativa, a Agência Europeia de Medicamentos reconheceu uma possível relação entre a vacina da Astrazeneca e a formação de coágulos. Isso fez com que alguns países passassem a liberar seu uso apenas para a população idosa e a Dinamarca suspendeu seu uso por completo. No âmbito político, o bom desempenho do Partido Verde nas pesquisas para o Parlamento Alemão tem aumentando a expectativa de maiores gastos fiscais futuros, bem como a possibilidade de uma maior integração fiscal do bloco europeu.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que 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 continuarão a impulsionar o consumo durante o processo de reabertura das economias. Adicionalmente, os *policymakers* seguem indicando que serão cautelosos na retirada dos estímulos. No entanto, conforme a retomada da economia ganhe força ao longo do ano, espera-se que haja uma redução gradual do grau de estímulo monetário. O Banco Central do Canadá, por exemplo, se tornou o primeiro

**Gráfico 1 | EUROPA:
VARIAÇÃO SEMANAL DA POPULAÇÃO VACINADA |
% DA POPULAÇÃO, SUPONDO 2 DOSES**



Fonte: Our World in Data. Bahia Asset Management / Data: 04/2021

**Gráfico 2 | ESTADOS UNIDOS:
JURO REAL DE 10 ANOS**



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 04/2021

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

de um país desenvolvido a reduzir o ritmo de compras de ativos de seu pacote de estímulo e pode ser acompanhado por outros em um futuro breve. Dado que esse possível aperto será resultado da aceleração na atividade dos principais blocos econômicos, acreditamos que não coloca em risco a trajetória de recuperação e o bom desempenho dos ativos de risco. Seguimos, portanto, trabalhando com um cenário base positivo para ativos de risco globais. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) cronogramas de distribuição de vacinas de cada país; (ii) acompanhamento da eficácia das vacinas para novas cepas; (iii) negociações em torno dos novos pacotes fiscais americanos e possíveis aumentos 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 ativos tiveram performance positiva no mês. No cenário político, o principal destaque foi a resolução do imbróglío do orçamento de 2021. A solução foi o veto parcial de emendas e despesas discricionárias do executivo, além do bloqueio adicional de 9 bilhões das despesas discricionárias. Cabe destacar também as mudanças ministeriais promovidas pelo Executivo, com o aumento da participação do Centrão, bem como de pessoas da confiança pessoal do Presidente da República. Esse movimento tem valor estratégico para o governo no contexto da instauração da CPI da Covid no Senado e do adiamento das preparações para a eleição do ano que vem. No cenário econômico, os dados de inflação divulgados continuam pressionados, com a média dos núcleos rodando acima do compatível com o cumprimento da meta para a inflação. Nesse sentido, é esperado que o Copom mantenha o ritmo do processo de normalização da política monetária à frente.

Quanto à pandemia, o início do mês de abril foi marcado por números recordes de novos casos e mortes. Durante a segunda metade do mês, as medidas severas de restrição à mobilidade que foram adotadas, assim como o significativo aumento da própria prevalência no ano e o avanço das campanhas de vacinação, surtiram efeito. Os dados oficiais de novos casos, internações e mortes passaram a apresentar uma trajetória de queda disseminada no país, com destaque para a região Sul e o estado de São Paulo. Com isso foi possível iniciar o processo de reabertura em importantes capitais. Quanto à vacinação, o ritmo acelerou no Brasil e

uma parcela relevante dos grupos de risco já recebeu ao menos a primeira dose da vacina. Caso o quadro sanitário não consiga manter sua trajetória de melhora, é de se esperar que a pressão por mais auxílios emergenciais aumente. Dada a delicada situação das contas públicas brasileiras, 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

Em Renda Fixa, os ganhos se concentraram em posições tomadas no cupom cambial e compradas em índices de crédito de empresas europeias e americanas. As perdas se concentraram em posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, compradas em Rublo Russo e Real e vendidas em Euro e Rand Sul-Africano. Atualmente, temos posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, compradas em Yuan Chinês e Coroa Norueguesa e vendidas em Euro. No Brasil, aplicadas em juros reais e compradas em inflação implícita.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi relevante em abril. Os ganhos vieram de posições relativas em Bancos e Seguradoras, além de posições compradas em Siderurgia, Mineração e Consumo Discricionário. Tivemos perdas, por outro lado, em posições compradas em Shoppings e setor Elétrico.

O IBOVESPA subiu 1,9%, seguindo mais um mês de boa performance das demais bolsas globais. Em abril, tivemos algumas teses de investimentos que se destacaram. Uma delas é o Banco Inter que reportou boa expansão de novos

usuários, melhora no engajamento e aceleração da monetização de novos produtos. Outro exemplo foram as siderúrgicas Usiminas e Gerdau que estão se beneficiando de um cenário de demanda aquecida com preço elevado do aço. A China está implementando medidas para conter a poluição, que resultaram em fechamento de capacidade siderúrgica menos eficiente. Há o risco de que o país se torne um importador líquido de aço, a depender do rigor de seus reguladores. Nas últimas semanas, a China retirou alguns subsídios à exportação e isentou temporariamente tarifas de importação, o que também favorece o preço global da commodity. Por fim, os EUA estão debatendo no congresso um amplo plano de infraestrutura.

Neste contexto, reduzimos o risco bruto e líquido das carteiras, em particular de posições que passaram a apresentar relação risco x retorno menos favorável. As principais alocações se concentram em posições relativas com exposição líquida comprada em Commodities, Consumo Discricionário e Serviços Financeiros, posições compradas em Saúde e Imobiliário; e posições relativas com exposição líquida vendida em Bancos, Seguradoras e Telecomunicações.

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Abril foi mais um mês positivo para as bolsas dos mercados mundiais. Nos Estados Unidos, os dados de confiança e atividade sugerem uma recuperação muito forte da economia. Ao mesmo tempo, os *policymakers* americanos acreditam que ainda há um longo caminho de normalização pela frente. Esse cenário de retomada e juros baixos por mais tempo é muito favorável aos ativos de risco. No Brasil, o impasse sobre o orçamento de curto prazo foi superado. Contudo, o país ainda passa por uma situação fiscal bem desafiadora.

Em commodities, o petróleo teve um mês positivo subindo perto de 7% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance muito forte. O minério de ferro fechou em alta de 15% e as cotações de aço subiram entre 8% e 9%. O níquel subiu 10% e o cobre 12%. A celulose fechou em alta de 7% no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto de 15% de alta.

O Ibovespa subiu 1,94% e o índice de Small Caps foi positivo em 4,38%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 5,48% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 7,45% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 7,17%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 44 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 98% e o beta médio foi de 93%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 87% e beta médio foi de 81%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Commodities (Mineração, Siderurgia, Papel e Celulose), Consumo Discricionário e Saúde.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Siderurgia e Bancos. A alta do preço de aço nos mercados internacionais vem sendo um dos principais vetores para a performance do setor de siderurgia. Mudanças estruturais na China, em sua matriz de energia, vêm forçando o fechamento de indústrias produtoras de aço mais poluentes e menos eficientes, mantendo o preço da commodity em patamares elevados. Aliado a isso, a demanda interna continua forte com participantes do mercado brasileiro antecipando mais altas para os próximos meses. No setor de bancos, em contraste aos incumbentes, os *players* disruptores estão cada vez mais ganhando espaço, com aumentos expressivos no número de clientes, maior penetração dos serviços na sua base, especialmente no varejo digital (*marketplace*) e no mercado de crédito.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Shoppings e *Utilities*. Ambos os setores continuam em baixa na lista de preferência dos investidores. Embora a taxa interna de retorno implícita nos valores das ações esteja bem elevada, a falta de catalisadores de curto prazo acaba tirando o apetite do mercado para investir nas empresas desses setores.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Abr/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	0,89%	1,14%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	9,80%	163,08%	1.473.865.789	8,1 bi	28/12/12
% CDI	431%	164%	20%	173%	155%	228%	450%	166%	2.944.447.971		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,88%	1,22%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	6,82%	120,55%	169.326.088	1,5 bi	28/12/12 ³
% CDI	422%	176%	8%	137%	127%	163%	313%	123%	219.059.109		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Abr/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 *	7,45%	7,48%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	58,55%	897,33%	314.957.948	500,1 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	3,08%	4,02%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	5,59%	732,63%	278.810.799		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	5,48%	5,48%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	56,13%	249,94%	1.035.395.170	1,9 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	3,54%	5,58%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	9,91%	171,00%	973.764.894		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	7,17%	7,41%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	52,73%	152,71%	616.133.796	773,5 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	6,38%	3,08%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	39,66%	80,07%	646.050.916		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	6,58%	6,79%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	6,38%	20.957.832	773,5 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	6,03%	3,55%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-4,36%	16.914.052		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Abr/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	-3,86%	4,63%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	-1,92%	918,87%	31.119.757	31,1 mi	30/10/97
diferencial do US\$	1,29%	0,65%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	1,04%	530,43%	31.526.789		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,13%	0,54%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	1,67%	289,98%	260.123.130	260,1 mi	13/02/06
% CDI	62%	78%	82%	94%	94%	97%	77%	94%	305.553.161		Aberto

INDICADORES	Abr/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,21%	0,69%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	2,18%
IBOVESPA	1,94%	-0,10%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	46,22%
IBrX-100	2,84%	2,09%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	49,57%
SMLL	4,38%	3,46%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	52,96%
IPCA + 6%	0,78%	4,33%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	13,07%
IPCA + Yield do IMAB	0,56%	3,24%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	-5,16%	3,98%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	-2,96%

* 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.