

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Os mercados seguiram em trajetória de alta ao longo de maio, embora tenham apresentado retornos mais modestos em meio a discussões sobre pressões inflacionárias ao redor do mundo. No início do mês, a geração de empregos abaixo das expectativas nos Estados Unidos levantou questionamentos sobre o descompasso entre oferta e demanda no mercado de trabalho. Enquanto as empresas retomam suas atividades e buscam funcionários novamente, fatores como os generosos benefícios de seguro-desemprego, restrições à atividade ainda presentes e receios quanto à doença ajudam a explicar a escassez na oferta de mão de obra. No curto prazo, esse descasamento, juntamente às disrupções nas cadeias de suprimentos e a alta nos preços das commodities, aumentou a discussão com relação a limitação da velocidade de retomada e impactos inflacionários mais pronunciados. Nesse sentido, as surpresas altistas nos dados de inflação correntes e baixistas nos dados de atividade contribuíram para essa preocupação ao longo do mês.

No entanto, esperamos que haja uma normalização das cadeias de produção globais e do mercado de trabalho americano à frente e a economia passe por um período de forte geração de empregos. Quanto à alta de commodities, a maior preocupação por parte da China e as negociações sobre a reintegração do Irã ao mercado de petróleo tendem a gerar algum alívio, apesar do cenário ainda positivo com relação à demanda.

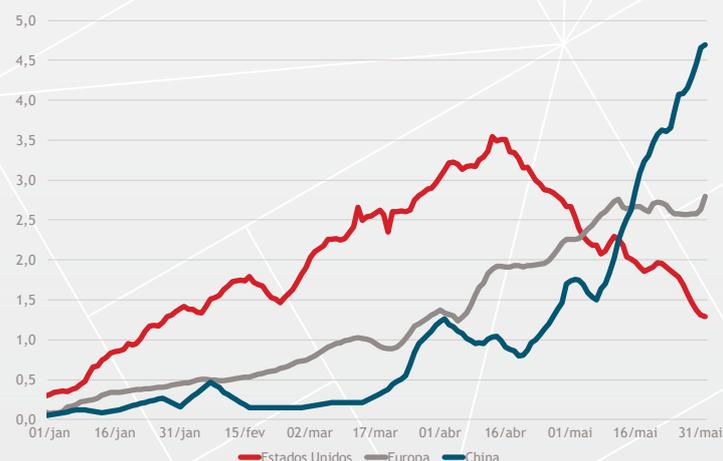
Quanto à pandemia, uma parcela considerável da população americana se encontra completamente imunizada e a demanda por vacinas já apresenta desaceleração. As estatísticas de novos casos, hospitalizações e mortes continuaram em trajetória descendente no mês, possibilitando o prosseguimento da reabertura da economia. À luz desses desdobramentos, houve as primeiras

sinalizações de membros periféricos do Federal Reserve quanto à discussão sobre a redução do estímulo monetário, apesar do discurso oficial de que o progresso necessário ainda deve levar algum tempo para ser atingido. Na esfera política, o novo pacote de estímulo fiscal continua a ser negociado no Congresso, porém é esperado que o processo de reconciliação do orçamento tenha que ser utilizado novamente pelos Democratas para sua aprovação.

Na Europa, o ritmo de vacinação acelerou conforme o esperado e as curvas de contágio apresentaram melhoras significativas em importantes países como a Alemanha e a França. Assim, deu-se início ao processo de reabertura das economias que deve levar a um forte crescimento à frente. Tal efeito já pode ser observado nas pesquisas de confiança e indicadores de alta frequência, que demonstram maior otimismo com a recuperação econômica e foram refletidos no bom desempenho dos ativos europeus no mês. A aceleração no ritmo de vacinação chinês também foi destaque, enquanto alguns países asiáticos tiveram que retomar medidas restritivas com a propagação de novas cepas.

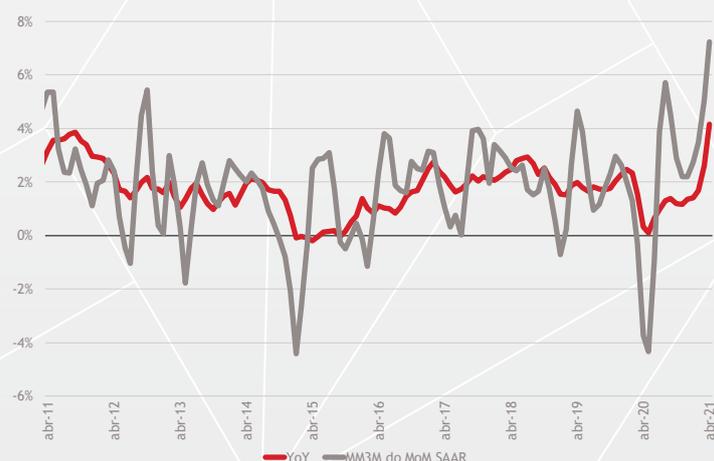
Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global seguirá em forte expansão suportada pela evolução dos planos de vacinação e pelos processos de reabertura ao longo do ano. Os pacotes fiscais adotados foram capazes de suportar a renda das famílias, que possuem níveis relativamente altos de poupança e continuarão a impulsionar o consumo durante o processo de reabertura das economias. Acreditamos, ainda, que os atritos nessa retomada são temporários e não representam um risco à continuação do ciclo de expansão global. Adicionalmente, os *policymakers* seguem indicando que serão cautelosos na retirada dos estímulos. Conforme a

Gráfico 1 | EUA, EUROPA E CHINA: VARIÇÃO SEMANAL DA POPULAÇÃO VACINADA | % DA POPULAÇÃO, SUPONDO 2 DOSES



Fonte: Our World in Data, Bahía Asset Management / Data: 05/2021

Gráfico 2 | EUA: ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (CPI) | VAR. ANUAL E MÉDIA MÓVEL DE 3 MESES DA VAR. MENSAL ANUALIZADA



Fonte: BLS, Bahía Asset Management / Data: 05/2021

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

retomada da economia ganhe força ao longo do ano, espera-se que haja uma redução gradual do grau de estímulo monetário, como já foi visto no Canadá.

Dado que esse possível aperto será concomitante com um bom crescimento nos principais blocos econômicos, acreditamos que não coloca em risco a trajetória de recuperação e o 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) postura dos *policymakers* em relação aos dados de atividade e inflação; (ii) acompanhamento da eficácia das vacinas para novas cepas; (iii) negociações em torno dos novos pacotes fiscais americanos e possíveis aumentos de impostos; (iv) cronogramas de distribuição de vacinas e reabertura de cada país; (v) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas do governo americano.

No Brasil, os ativos tiveram desempenhos positivos no mês. No cenário fiscal, os dados de arrecadação do governo e o superávit primário surpreenderam positivamente durante o auge da segunda onda da pandemia. Além disso, a aprovação na Câmara dos Deputados da Medida Provisória da Eletrobras, que abre caminho para a capitalização da empresa, foi um dos destaques do mês. Ainda que seja um tema positivo à primeira vista, o texto possui alguns itens que têm potencial para deteriorar a eficiência energética no Brasil, tornando o resultado final da medida incerto. Do ponto de vista microeconômico, a capitalização da estatal pode elevar substancialmente seu atual nível de rentabilidade e, conseqüentemente, sua capacidade financeira para investir de forma mais eficiente.

No campo econômico, os dados de atividade surpreenderam positivamente de forma geral enquanto a inflação continua a mostrar resultados heterogêneos entre setores. A inflação de bens comercializáveis segue em aceleração e a média dos núcleos pressionada e em níveis acima daqueles compatíveis com a meta para a inflação deste ano. Nesse sentido, o COPOM decidiu novamente elevar a taxa SELIC em 75 pontos-base e sinalizou uma alta de mesma magnitude na próxima reunião. Embora ainda aponte para uma retirada parcial do estímulo monetário, enfatizou que o compromisso do Banco Central é com a meta de inflação e não com o ajuste parcial. Assim, considerando o cenário de inflação e atividade, que vem passando por revisões altistas, a probabilidade de uma normalização da taxa Selic até o

neutro, ainda este ano, é elevada.

Em relação à pandemia, observou-se uma queda nos números de novos casos, hospitalizações e mortes no início do mês. No entanto, com o ainda baixo percentual da população vacinada e maior reabertura em algumas capitais, o quadro sanitário voltou a apresentar alguma deterioração. O ritmo de vacinação vem desapontando, mas espera-se que haja uma reaceleração com a volta da imunização por idade e com a disponibilização de mais doses. Nesse sentido, apesar da possibilidade de uma nova extensão dos auxílios emergenciais, o controle da doença através da aceleração na vacinação e a retomada cíclica da economia tendem a limitar impactos negativos nas contas públicas. Não obstante essa melhora no curto prazo, consideramos que situação fiscal continua sendo o principal ponto de atenção no país.

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, aplicadas em juros nominais no Brasil e vendidas em Euro. Os ganhos vieram de posições compradas em índices de crédito de empresas europeias, aplicadas em juros reais no Brasil e compradas em inflação implícita no Brasil. Atualmente, temos posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, Reino Unido e Canadá; aplicadas em juros nominais no México; aplicadas em juros reais e compradas em inflação implícita no Brasil; compradas em Coroa Norueguesa, Rublo Russo e Real, e vendidas em Euro, Rand Sul-Africano e Peso Mexicano.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em maio. As principais perdas vieram de posições que haviam gerado bons ganhos em abril, tais como ações compradas em empresas siderúrgicas e posições relativas em Bancos. Tivemos ganhos, por outro lado, em posições compradas em Saúde e vendidas em distribuição de combustível.

Os ativos brasileiros tiveram um mês de destaque com dados de atividade econômica mais fortes e redução da percepção de risco fiscal. O IBOVSPA subiu 6,2%. Neste contexto,

aproveitamos que havíamos feito reduções no risco do portfólio ao final de abril, particularmente em posições que passaram a apresentar relação de risco x retorno menos favorável, para voltar a incrementar risco bruto e direcional. Neste movimento de adição, priorizamos ações de empresas que se beneficiam de um cenário mais robusto para a economia brasileira e/ou que voltaram a apresentar relação de risco x retorno mais benéfica, em especial nos setores Elétrico, Consumo, Imobiliário, Siderurgia e Serviços Financeiros.

As principais alocações se concentram em posições relativas com exposição líquida comprada em Commodities e Elétrico, posições compradas em Consumo Discricionário, Imobiliário, Saúde e Serviços Financeiros, e posições relativas com exposição líquida vendida em Bancos, Seguradoras e Telecomunicações.

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Maio foi um mês de muita volatilidade, no entanto, a maioria das bolsas dos mercados mundiais fechou em território positivo. Nos Estados Unidos, os dados econômicos divergiram bastante das expectativas do mercado. O indicador de emprego mostrou uma recuperação ainda fraca enquanto que a inflação veio bem acima das projeções dos economistas. No entanto, os *policymakers* acreditam que esses números se provarão transitórios ao longo do ano. No Brasil, a discussão fiscal parece ter se acomodado. A reabertura da economia está sendo mais rápida do que o esperado e os dados de atividade vêm surpreendendo positivamente.

Em commodities, o petróleo teve um mês positivo subindo perto de entre 4% e 5% nos mercados internacionais. As commodities metálicas continuaram com uma boa performance. O minério de ferro fechou em alta de 6% e as cotações de aço subiram entre perto de 1%. O níquel subiu 2% e o cobre 5%. A celulose fechou em leve alta no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto de 2% de alta.

O Ibovespa subiu 6,16% e o índice de Small Caps foi positivo em 6,32%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 2,83% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 0,64% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 0,44%.

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 88%. 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 e Siderurgia), Consumo Discricionário e Imobiliário.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Shoppings e Saúde. Em Shoppings, com a reabertura da economia, o retorno da mobilidade e os novos horários de funcionamento, o setor está voltando ao radar dos investidores. As empresas verticalizadas de saúde também se beneficiam com o potencial fim da pandemia. As companhias que viram sua sinistralidade médica aumentar para patamares elevados devem voltar à normalidade ao longo do ano.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições em Siderúrgicas e Bancos. A volatilidade do minério de ferro e do aço aumentou bastante no mês após comentários de uma maior preocupação vinda da China sobre o movimento de alta dessas commodities e um possível aperto da regulação no mercado. Embora o aço tenha fechado no campo positivo, as siderúrgicas locais não acompanharam o movimento. Em Bancos, os incumbentes tiveram uma performance relativa melhor aos *players* disruptores. A retomada da economia e a normalização do crédito e inadimplência foram os principais motivos dessa recuperação.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Mai/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	-0,14%	0,99%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	9,10%	162,70%	1.400.199.754	7,6 bi	28/12/12
% CDI	-	103%	20%	173%	155%	228%	416%	165%	2.730.870.839		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	-0,09%	1,12%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	6,30%	120,34%	154.266.059	1,4 bi	28/12/12 ³
% CDI	-	117%	8%	137%	127%	163%	288%	122%	209.988.311		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Mai/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 *	0,64%	8,17%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	50,40%	903,72%	316.977.530	503,6 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-5,68%	-1,82%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-6,84%	722,30%	284.843.747		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	2,83%	8,46%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	50,97%	259,85%	1.082.429.226	2,0 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-3,33%	2,42%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	5,80%	169,89%	986.767.097		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	0,44%	7,88%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	45,52%	153,81%	608.609.422	754,3 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-0,75%	2,29%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	31,20%	79,10%	640.109.994		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	0,53%	7,36%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	6,95%	21.618.642	754,3 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-0,43%	3,11%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-4,87%	17.802.164		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Mai/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	-3,76%	0,70%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	-2,83%	880,56%	29.411.653	29,4 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,59%	0,02%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,80%	507,61%	31.480.847		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,26%	0,81%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	1,71%	291,01%	172.155.327	172,2 mi	13/02/06
% CDI	99%	84%	82%	94%	94%	97%	78%	94%	290.301.311		Aberto

INDICADORES	Mai/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,27%	0,96%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	2,19%
IBOVESPA	6,16%	6,05%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	45,16%
IbRX-100	5,92%	8,14%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	48,31%
SMLL	6,32%	10,00%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	57,24%
IPCA + 6%	1,18%	5,58%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	14,32%
IPCA + Yield do IMAB	0,96%	4,25%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	-3,17%	0,68%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	-2,03%

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

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 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. 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.