

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

A primeira metade de 2021 chegou ao fim com desempenhos positivos dos principais ativos de risco em um mês cujo foco do mercado foi a política monetária americana. Na revisão trimestral de projeções do FOMC, as expectativas do comitê quanto à atividade e inflação foram elevadas e foi adotado um discurso mais otimista quanto à recuperação do mercado de trabalho. Com isso, a perspectiva mediana de aperto monetário também foi adiantada para 2023, fomentando discussões acerca da aplicação do novo *framework* de política monetária do Federal Reserve. Dada a incerteza do seu nível de tolerância quanto ao excesso de inflação em relação à meta, houve uma reprecificação da parte curta de juros americana e um movimento de desinclinação da curva após a reunião. Apesar disso, acreditamos que o Fed será cauteloso na retirada de estímulos e não enxergamos a sua atuação como um risco ao ciclo econômico neste momento.

Em termos de política fiscal, um grupo bipartidário de senadores chegou a um acordo para um novo pacote de infraestrutura, o qual incluiria cerca de \$560 bilhões em novos gastos. A medida teve o apoio do presidente Biden, porém ainda é necessário apoio da maioria do Senado para que a medida avance. Dada a dificuldade em chegar a um consenso bipartidário, ainda esperamos que o processo de reconciliação do orçamento tenha que ser utilizado novamente pelos Democratas para a aprovação de novos gastos relevantes.

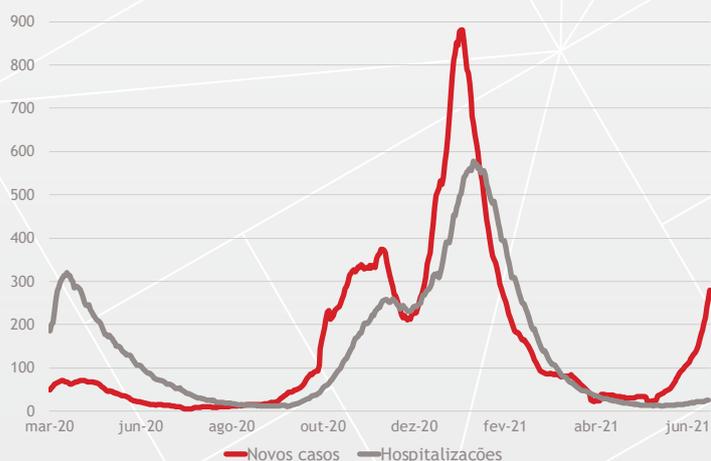
Quanto à pandemia, a disseminação da variante Delta pelo mundo tem gerado preocupação devido à sua alta transmissibilidade. O Reino Unido, que já vacinou mais da metade da sua população adulta, observou um aumento relevante de novos casos e adiou em um mês a última etapa do seu plano de reabertura. Na ponta otimista, esse aumento de casos se concentra na parcela mais jovem da população,

que ainda não recebeu a segunda dose da vacina. Dessa forma, apesar do elevado número de novos casos, as hospitalizações e mortes não seguiram a mesma trajetória. Essa dinâmica, juntamente com estudos divulgados, reforça a tese de que as vacinas continuam a ser efetivas contra a nova variante. Assim, esperamos que novos *lockdowns* severos não sejam necessários nos países que estão mais avançados em suas campanhas de vacinação, como os europeus, os Estados Unidos e o Reino Unido. Por outro lado, a disseminação da variante representa um risco para os países emergentes que estão mais atrasados em suas campanhas, apesar de o impacto esperado na atividade ser menor que em ondas passadas.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global seguirá em forte expansão, ainda que em ritmo menos acelerado, suportada pela evolução dos planos de vacinação e pelos processos de reabertura ao longo do ano. O ponto de partida positivo dos balanços das empresas e famílias e a recuperação do emprego servirão de impulso ao ciclo econômico. Acreditamos, ainda, que os descompassos entre oferta e demanda vistos nesse início de retomada são temporários e não representam um risco à continuação do ciclo de expansão global. Adicionalmente, apesar de reconhecerem a melhora considerável do cenário econômico e menores riscos relacionados à pandemia à frente, os *policymakers* seguem indicando que serão cautelosos na retirada dos estímulos. Conforme a retomada da economia ganhe força, espera-se que haja uma redução gradual do grau de estímulo monetário, como sinalizado pelo Federal Reserve no mês.

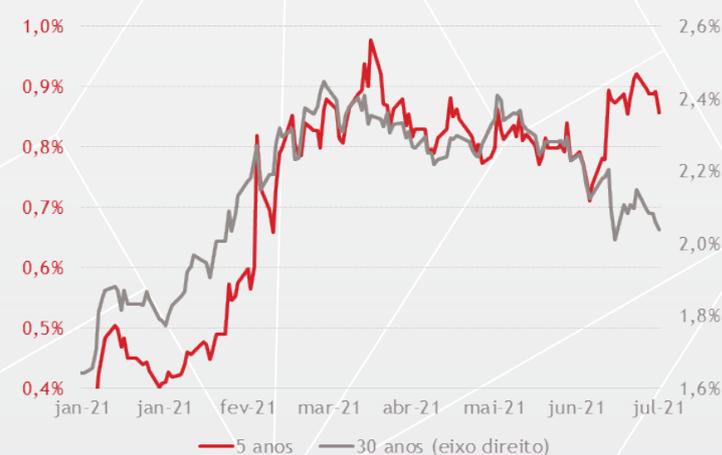
Dado que esse possível aperto será concomitante com um bom crescimento nos principais blocos econômicos, acreditamos que não coloca em risco a trajetória de recuperação e o desempenho dos ativos de risco. Seguimos,

**Gráfico 1 | UK: NOVOS CASOS E HOSPITALIZAÇÕES POR COVID-19 | MM7D POR MILHÃO DE HABITANTE**



Fonte: Our World in Data, Bahía Asset Management / Data: 06/2021

**Gráfico 2 | EUA: JUROS NOMINAIS DE 5 E 30 ANOS**



Fonte: Bahía Asset Management / Data: 06/2021

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

portanto, trabalhando com um cenário base positivo para ativos de risco globais. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) velocidade da retomada da atividade e persistência do choque inflacionário nos principais blocos econômicos (ii) postura dos *policymakers* em relação à velocidade de retirada de estímulos; (iii) acompanhamento da eficácia das vacinas para novas cepas; (iv) negociações em torno dos novos pacotes fiscais americanos e possíveis aumentos de impostos; (v) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas do governo americano.

No Brasil, os ativos também tiveram desempenho positivo no mês, com destaque para a valorização do Real. No cenário fiscal, a principal notícia foi o envio da segunda parte da proposta de reforma tributária. O tom geral do texto é de onerar o capital para sustentar uma mudança nas faixas de isenção do imposto de renda para pessoa física, que era uma proposta de campanha do Presidente Bolsonaro. Esperamos que haja dificuldade na aprovação do texto como proposto e que será necessária negociação dados os impactos da legislação em determinados setores. No cenário político, os desdobramentos da CPI da Covid continuam a gerar ruídos, mas sem clareza quanto às consequências diretas para o presidente Jair Bolsonaro.

No campo econômico, a divulgação do PIB referente ao 1T21 surpreendeu positivamente o mercado. Além do destaque para os setores mais ligados à economia global, os dados de atividade do setor de comércio e serviços também vieram melhores que o esperado. Quanto à inflação, os dados divulgados continuaram a mostrar pressão disseminada entre os componentes de bens e serviços, com os núcleos rodando em níveis que não são compatíveis com o cumprimento da meta de inflação. Acreditamos que esse ponto de partida, já bastante inflacionário, tende a se manter pressionado à frente com a elevação das bandeiras tarifárias decorrentes da crise hídrica e o efeito da reabertura da economia nos núcleos de serviços. Diante desse cenário, o COPOM decidiu elevar novamente a taxa de juros básica em 75 pontos base e adotou um tom mais duro em sua comunicação, abandonando a sinalização anterior de ajuste parcial. O colegiado indicou, ainda, a possibilidade de ajuste em maior magnitude na próxima reunião caso haja uma deterioração nas expectativas de inflação para o horizonte relevante.

No quadro sanitário, o ritmo de vacinação acelerou

consideravelmente no mês com a chegada de novas doses e a volta da vacinação por idade. Nesse contexto, diversos estados e municípios anunciaram a antecipação de seus cronogramas de imunização. Apesar do avanço nas campanhas, a parcela da população que já foi imunizada permanece baixa. Assim, em que pese a melhor perspectiva à frente, os números de novos casos e mortes permaneceram elevados ao longo do mês com o relaxamento de algumas medidas de restrição à mobilidade. 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 a situação fiscal continua sendo o principal ponto de atenção no país. Estamos especificamente atentos ao: (i) cumprimento do cronograma de vacinação; (ii) trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central; (iii) discussão e possível tramitação das reformas tributária e administrativa; (iv) crise hídrica e possibilidade de racionamento; (v) possíveis desdobramentos da CPI da Covid e preparação política para o ciclo eleitoral.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as principais perdas vieram de posições aplicadas em juros nominais no México e tomadas em juros nominais nos Estados Unidos e no cupom cambial. Tivemos ganhos em posição comprada no Real contra o Peso Mexicano e Rand Sul-Africano. Atualmente, temos posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, Reino Unido e África do Sul; aplicadas em juros reais e inclinação no Brasil; compradas em inflação implícita no Brasil; compradas em índices de crédito de empresas europeias; compradas em Coroa Norueguesa, Rublo Russo e Real e vendidas em Euro, Franco Suíço e Dólar americano.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi positivo em junho. Os principais ganhos vieram de posições relativas em Bancos e compradas em Consumo Discricionário. Tivemos perdas, por outro lado, em posições compradas em Commodities e no setor Imobiliário.

Os ativos de risco tiveram uma performance mista, com destaque positivo para as ações de alto-crescimento que

havam performado mal no mês anterior e se recuperaram à medida que o FED manteve o elevado grau de estímulo na economia a despeito de dados de inflação e atividade americana pujantes. O IBOVESPA subiu 0,5%.

Neste contexto, seguimos incrementando risco bruto e direcional. Junho foi um mês profícuo de adições de ideias ao portfólio, particularmente em empresas ligadas à economia doméstica, que devem ganhar *market-share* e apresentar crescimentos de lucro robustos conforme o programa de imunização brasileiro progride. Também adicionamos uma posição pequena comprada em FAAMGs (cinco maiores empresas de tecnologia americanas). As principais alocações se concentram em posições compradas em Consumo Discricionário, Saúde, Imobiliário; relativas com exposição líquida comprada em Commodities e Elétrico; e posições relativas com exposição líquida vendida em Bancos, Seguradoras e Telecomunicações.

## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Junho foi um mês positivo para as bolsas de países desenvolvidos e para a maioria dos mercados emergentes. Após a decepção dos dados econômicos de maio, o banco central americano (FED) acalmou os mercados na última reunião. Problemas na cadeia de suprimento continuam afetando a inflação corrente, mas a retomada gradual do emprego afasta os riscos de superaquecimento da economia no curto prazo. No Brasil, iniciou-se a discussão da segunda parte da reforma tributária enviada ao Congresso, ao mesmo tempo que Brasília ferve com denúncias e depoimentos sobre esquemas de corrupção na compra de vacinas.

Em commodities, o petróleo teve mais um mês positivo subindo entre 8% e 11% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro fechou em alta de 8% e as cotações de aço caíram perto de 6%. O níquel subiu 0,6% e o cobre caiu 8%. A celulose fechou em leve baixa no mercado chinês. Por fim, o açúcar subiu perto de 3%.

O Ibovespa subiu 0,46% e o índice de Small Caps foi positivo em 1,29%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 0,56% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 1,72% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 0,99%.

### 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 100% e o beta médio foi de 107%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 96% e beta médio foi de 97%.
- 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 Bancos e Tecnologia. Os bancos não-incumbentes voltaram a ter uma performance positiva puxada pela bom momento dos setores de alto crescimento, assim como Tecnologia. Os eventos de capitalização no setor financeiro, que também atraíram acionistas estratégicos, mostraram a grande facilidade de financiamento de algumas dessas teses, reiterando a intensidade da competição e a força desse modelo disruptivo dos novos entrantes.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições em Siderúrgicas e *Real Estate*. O aço, nos mercados internacionais, seguiu com alta volatilidade e fechou o mês com uma performance negativa. Esse foi o principal motivo para as perdas em siderúrgicas. O preço do minério, no entanto, seguiu firme em patamares altos - o que corrobora no fundamento um dos pilares do aço. Incorporadoras e shoppings também tiveram uma performance negativa, influenciada pela reforma tributária em discussão no Congresso.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Jun/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM Marau FIC de FIM	-0,09%	0,90%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	7,78%	162,47%	1.338.425.250	7,1 bi	28/12/12
% CDI	-	71%	20%	173%	155%	228%	342%	163%	2.519.824.210		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,20%	1,32%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	5,67%	120,79%	147.351.378	1,3 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	66%	104%	8%	137%	127%	163%	249%	121%	200.931.663		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Jun/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA *	-1,72%	6,31%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	36,95%	886,46%	310.529.408	494,0 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-3,01%	-5,11%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-3,04%	701,40%	288.777.155		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	-0,56%	7,86%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	37,66%	257,84%	1.093.616.524	2,0 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-1,02%	1,32%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	5,21%	167,00%	994.778.206		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	0,99%	8,95%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	35,94%	156,32%	599.035.231	739,5 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-0,09%	2,10%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	21,04%	79,52%	630.192.005		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	0,98%	8,41%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	8,00%	22.159.435	739,5 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	0,11%	3,13%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-4,93%	18.480.148		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Jun/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
Bahia AM FI Cambial	-4,56%	-3,89%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	-8,70%	835,88%	28.071.473	28,1 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,16%	-0,15%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,62%	483,72%	31.243.928		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,31%	1,12%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	1,83%	292,23%	169.861.962	169,9 mi	13/02/06
% CDI	102%	88%	82%	94%	94%	97%	80%	94%	274.599.140		Aberto

INDICADORES	Jun/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,30%	1,27%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	2,28%
IBOVESPA	0,46%	6,54%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	32,45%
IBrX-100	0,63%	8,82%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	35,46%
SMLL	1,29%	11,42%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	39,98%
IPCA + 6%	1,08%	6,85%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	14,90%
IPCA + Yield do IMAB	0,88%	5,28%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	-4,40%	-3,74%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	-8,07%

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

[www.bahiaasset.com.br](http://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](mailto: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 igual 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](http://www.bradescobemdtvm.com.br), SAC: [centralbemdtvm@bradesco.com.br](mailto:centralbemdtvm@bradesco.com.br) ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.