

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O segundo semestre do ano teve início com o aumento da preocupação quanto à disseminação da variante delta pelo mundo. O rápido aumento de novos casos em países europeus motivou discussões sobre seu possível impacto na atividade global, gerando picos de volatilidade nos mercados e uma queda acentuada nas curvas de juros globais. Apesar da elevação de casos, os números de hospitalizações e mortes cresceram em magnitude muito menor. No decorrer do mês, com a inflexão da curva de contágio no Reino Unido e na Espanha e com o suporte da redução das taxas de juros globais, os principais ativos de risco se recuperaram. Seguimos acreditando que os impactos da variante delta na atividade serão limitados nos países que possuem grandes parcelas de suas populações vacinadas. Por outro lado, a disseminação da variante representa um risco para os países atrasados em suas campanhas de vacinação, apesar de o impacto esperado na atividade ser menor que em ondas passadas.

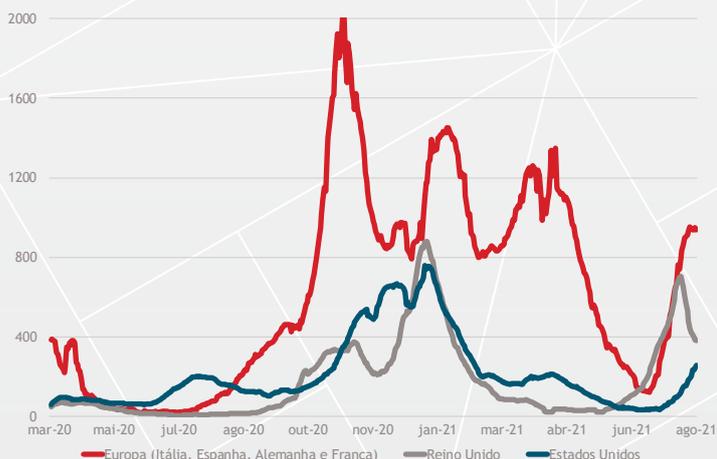
Nos Estados Unidos, a tramitação do novo pacote de infraestrutura com novos gastos de 550 bilhões continuou avançando e é esperado que seja aprovado nos próximos meses. Quanto à pandemia, o ritmo de vacinação permaneceu em um nível baixo no mês e o número de novos casos se elevou na maioria dos estados com o alastramento da variante delta. Como esperado, o aumento de casos e hospitalizações não ocorreu de forma homogênea entre os estados, com a elevação sendo mais pronunciada naqueles menos vacinados. Nos estados mais afetados, o número de novas hospitalizações está chegando a patamares próximos das ondas anteriores, o que requer atenção. Até o momento, as autoridades locais têm optado por estimular a vacinação e o uso de máscaras, o que acreditamos ser suficiente para limitar a pressão no sistema de saúde. Quanto à política monetária, o Federal Reserve reconheceu que a economia

está progredindo em direção aos seus objetivos e demonstrou baixa preocupação com o possível impacto na economia da nova onda de covid.

Na China, a desaceleração econômica em curso se somou a uma série de intervenções governamentais em empresas privadas de diversos setores, adicionando volatilidade aos mercados. Primeiro, com alegações em torno de violações quanto à coleta e uso de dados de usuários, o governo ordenou que a DiDi fosse removida das lojas de aplicativos poucos dias depois de seu IPO. Em seguida, a fusão da Tencent com duas grandes empresas de streaming de videogame também foi bloqueada. Ainda, decidiram impor restrições severas para o setor de ensino, o que eliminou centenas de bilhões de dólares de valor de mercado das empresas atingidas e aumentou a preocupação quanto à possibilidade de ações análogas em outros setores. Por fim, um novo surto de covid despertou preocupação quanto à necessidade de se implementarem restrições à mobilidade dada a estratégia recorrente chinesa de suprimir a propagação do vírus. Com isso, ao longo do mês, as autoridades passaram a demonstrar maior necessidade de apoiar a economia e decidiram cortar em 50 pontos base o *Reserve Requirement Ratio* mais cedo do que o esperado.

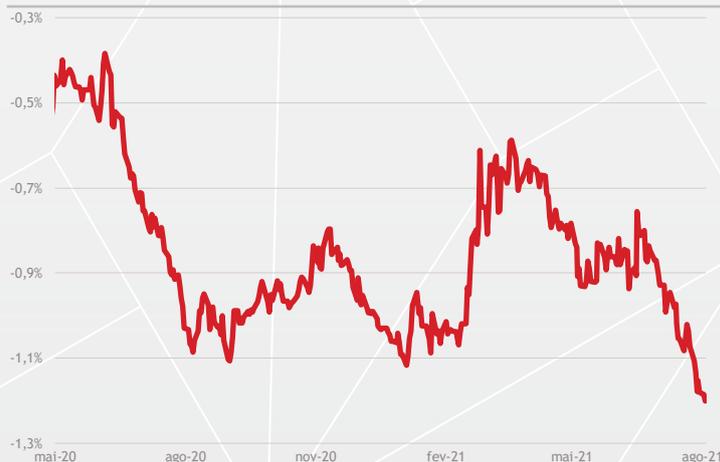
Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global seguirá em expansão, ainda que em ritmo menos acelerado, suportada pela evolução dos planos de vacinação e pelos processos de reabertura ao longo do ano. O ponto de partida positivo dos balanços das empresas e famílias 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 a continuação do ciclo de expansão global. Adicionalmente, apesar de reconhecerem a

EUA, REINO UNIDO E EUROPA: NOVOS CASOS POR COVID-19 | MM7D POR MILHÃO DE HABITANTE



Fonte: Our World in Data, Bahia Asset Management / Data: 07/2021

ESTADOS UNIDOS: JURO REAL DE 10 ANOS



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 07/2021

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

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

No Brasil, além do impacto da volatilidade dos mercados externos, os ativos tiveram desempenho ruim em meio aos desdobramentos políticos locais. No cenário fiscal, a tramitação da reforma tributária foi um dos grandes destaques. Há muita discussão sobre quanto o capital privado poderia ser onerado ou o governo poderia abrir mão de receitas para sustentar uma elevação nas faixas de isenção do imposto de renda para pessoa física. Dado o impacto relevante em determinados setores e grupos de interesse, há elevada incerteza quanto à sua versão final. Além disso, no final do mês, uma decisão da justiça elevou o nível de despesas com precatórios para o ano de 2022 de R\$ 55 bilhões para R\$ 89 bilhões. Com isso, um aumento do Bolsa Família dentro do teto de gastos, que é uma das prioridades do governo, fica inviabilizado e deve requerer alguma mudança constitucional.

No campo econômico, os dados de inflação divulgados apresentaram surpresa significativa em serviços, continuando a mostrar pressão disseminada entre os componentes de bens e serviços e com os núcleos rodando em níveis bem superiores aos compatíveis com o cumprimento da meta de inflação. Adicionalmente, a crise hídrica não deu sinais de arrefecimento, contribuindo para

esse ambiente inflacionário mais pressionado com a elevação das bandeiras tarifárias à frente. Diante da deterioração do balanço de riscos para inflação, acreditamos que o COPOM deve acelerar o ritmo de normalização da política monetária em sua próxima reunião, conforme levantado como possibilidade em seu último comunicado.

No quadro sanitário, o ritmo de vacinação se manteve elevado ao longo do mês com uma parcela considerável do grupo de risco já totalmente imunizada. Com isso, os números de novos casos e mortes caíram de forma disseminada pelos estados. Essa dinâmica tem possibilitado a continuação dos planos de reabertura pelo país. Apesar da melhora observada recentemente, considerando os riscos apresentados pela disseminação da variante delta e conforme as restrições à mobilidade são removidas, o número de casos pode voltar a subir. Assim, o quadro sanitário deve continuar sendo monitorado, uma vez que pode impactar ainda mais a situação fiscal, que 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; (vi) decisão sobre a acomodação dos precatórios e bolsa família no orçamento, bem como possíveis novos gastos.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as principais perdas vieram de posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, na Polônia e na África do Sul; aplicadas em juros reais no Brasil; compradas em Coroa Norueguesa, Rublo Russo e Real e vendidas em Franco Suíço. Os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais e compradas em inflação implícita no Brasil; tomadas no cupom cambial e compradas em índices de crédito de empresas europeias. Atualmente, temos posições tomadas em juros nominais no Brasil e nos Estados Unidos; aplicadas em juros reais e compradas em inflação no Brasil; compradas em Rublo Russo e Real; vendidas em Euro e Dólar americano e compradas em índices de crédito de empresas europeias.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em julho. As principais perdas vieram do direcional comprado em Brasil, posições relativas em Bancos e compradas em Saúde, Elétrico e Imobiliário. Tivemos ganhos, por outro lado, em posições compradas em Siderúrgicas, Distribuidoras de Combustível e Consumo Discricionário.

Os ativos de risco tiveram uma performance mista, com

destaque negativo para ativos brasileiros que voltaram a incorporar a piora na percepção de risco fiscal à medida que o congresso passa a debater o orçamento de 2022 na volta do recesso. O IBOVESPA caiu 3,9% no mês.

Neste contexto, não tivemos alterações relevantes de risco bruto e direcional no mês. Iniciamos uma posição comprada em Açúcar que se beneficia das secas e da presença de geadas no Brasil, além do elevado preço do etanol que segue suportado pelo petróleo. 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

Julho foi um mês positivo para as bolsas de países desenvolvidos e negativo para as de mercados emergentes. Medidas de intervenção dos reguladores chineses em diversos setores vêm afetando os preços dos ativos. São alguns os fatores levantados como justificativa para esse controle: proteção dos bancos locais, diminuição do poder de grandes conglomerados privados, segurança de exposição de dados e até busca por mais igualdade social. No Brasil, o ritmo de vacinação contra coronavírus se mantém elevado, com casos reportados desacelerando. Do ponto de vista fiscal, a discussão da vez gira em torno dos gastos com precatório do governo federal que pode atrapalhar o cumprimento do teto de gastos no próximo ano.

Em commodities, o petróleo teve um mês levemente positivo subindo entre 1% e 2% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro fechou em queda de 10% e as cotações de aço subiram entre 9% e 11%. O níquel subiu 7% e o cobre 4%. A celulose fechou em baixa de 16% no mercado chinês. Por fim, o açúcar fechou perto da estabilidade.

O Ibovespa caiu 3,94% e o índice de Small Caps foi negativo em 5,80%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 4,01% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 3,49% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 4,27%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 47 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 98% e beta médio foi de 97%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Commodities (Mineração e Siderurgia), Consumo Discricionário e Setor Elétrico.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores Siderúrgico e Consumo Discricionário. As siderúrgicas foram beneficiadas pela alta do preço de aço nos mercados internacionais e pelo resultado positivo dos *peers* estrangeiros. Os ganhos em consumo discricionário foram diversificados em empresas de vestuário e locação de veículos.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições em Bancos e Imobiliário. A inflação no Brasil, que vem mostrando uma certa persistência, está pressionando os juros de curto prazo. Nesse contexto, os bancos disruptores e o setor imobiliário acabam sendo mais afetados pelo perfil de crescimento mais alongado e sensibilidade às taxas de juros. Do mesmo modo, os bancos incumbentes são beneficiados com a perspectiva de resultados melhores no curto prazo.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

| MULTIMERCADOS             | Jul/21 | 2021   | 2020  | 2019   | 2018  | 2017   | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL (R\$)       |                             | Início Status         |
|---------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|---------------|----------------|----------------|-----------------------------|-----------------------|
|                           |        |        |       |        |       |        |               |                | PL Atual (R\$) | PL Médio (R\$) <sup>1</sup> |                       |
| Bahia AM Marau FIC de FIM | -1,30% | -0,41% | 0,56% | 10,35% | 9,94% | 22,72% | 4,40%         | 159,06%        | 1.255.135.879  | 6,7 bi                      | 28/12/12              |
| % CDI                     | -      | -      | 20%   | 173%   | 155%  | 228%   | 180%          | 159%           | 2.303.262.753  |                             | Aberto                |
| Bahia AM FIC de FIM       | -0,78% | 0,53%  | 0,23% | 8,16%  | 8,13% | 16,24% | 3,39%         | 119,06%        | 134.874.186    | 1,3 bi                      | 28/12/12 <sup>3</sup> |
| % CDI                     | -      | 33%    | 8%    | 137%   | 127%  | 163%   | 138%          | 119%           | 191.320.129    |                             | Aberto                |

| RENDA VARIÁVEL                        | Jul/21 | 2021   | 2020   | 2019    | 2018   | 2017    | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL (R\$)       |                             | Início Status |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------------|----------------|----------------|-----------------------------|---------------|
|                                       |        |        |        |         |        |         |               |                | PL Atual (R\$) | PL Médio (R\$) <sup>1</sup> |               |
| Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA * | -3,49% | 2,60%  | 4,47%  | 44,19%  | 17,63% | 35,56%  | 16,70%        | 852,02%        | 299.603.184    | 476,8 mi                    | 30/05/08      |
| diferencial do SMLL                   | 2,30%  | -2,36% | 5,12%  | -14,00% | 9,50%  | -13,80% | -2,16%        | 683,47%        | 291.387.721    |                             | Fechado       |
| Bahia AM Valuation FIC de FIA *       | -4,01% | 3,53%  | 5,70%  | 32,33%  | 23,14% | 26,70%  | 17,54%        | 243,48%        | 1.041.347.122  | 1,9 bi                      | 26/07/10      |
| diferencial do IBOVESPA               | -0,07% | 1,19%  | 2,78%  | 0,75%   | 8,11%  | -0,16%  | 2,20%         | 160,16%        | 989.160.592    |                             | Aberto        |
| Bahia AM Long Biased FIC de FIM       | -4,27% | 4,29%  | 2,43%  | 26,39%  | 21,10% | 22,07%  | 16,73%        | 145,37%        | 547.369.756    | 678,2 mi                    | 30/12/15      |
| diferencial do IPCA + 6%              | -5,70% | -4,03% | -8,18% | 15,85%  | 11,21% | 13,03%  | 1,23%         | 66,13%         | 615.803.692    |                             | Fechado       |
| Bahia AM Long Biased II FIC de FIM    | -4,28% | 3,77%  | -0,37% | -0,01%  | -      | -       | -             | 3,38%          | 21.969.087     | 678,2 mi                    | 30/12/19      |
| diferencial do IPCA + Yield do IMAB   | -5,50% | -2,75% | -7,43% | -0,07%  | -      | -       | -             | -10,88%        | 19.055.778     |                             | Aberto        |

| RENDA FIXA E MOEDAS              | Jul/21 | 2021  | 2020   | 2019  | 2018   | 2017  | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL (R\$)       |                             | Início Status |
|----------------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|---------------|----------------|----------------|-----------------------------|---------------|
|                                  |        |       |        |       |        |       |               |                | PL Atual (R\$) | PL Médio (R\$) <sup>1</sup> |               |
| Bahia AM FI Cambial              | 4,08%  | 0,03% | 28,74% | 5,81% | 19,20% | 2,68% | 0,27%         | 874,02%        | 29.378.164     | 29,4 mi                     | 30/10/97      |
| diferencial do US\$              | 1,69%  | 1,47% | -0,19% | 1,78% | 2,07%  | 1,18% | 0,62%         | 511,08%        | 31.186.438     |                             | Aberto        |
| Bahia AM FI RF Referenciado DI * | 0,37%  | 1,50% | 2,28%  | 5,59% | 6,03%  | 9,65% | 2,05%         | 293,69%        | 225.654.723    | 225,7 mi                    | 13/02/06      |
| % CDI                            | 105%   | 92%   | 82%    | 94%   | 94%    | 97%   | 84%           | 94%            | 264.346.367    |                             | Aberto        |

| INDICADORES          | Jul/21 | 2021   | 2020   | 2019   | 2018   | 2017   | Ult. 12 meses |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| CDI                  | 0,36%  | 1,63%  | 2,77%  | 5,97%  | 6,42%  | 9,95%  | 2,45%         |
| IBOVESPA             | -3,94% | 2,34%  | 2,92%  | 31,58% | 15,03% | 26,86% | 15,34%        |
| IBrX-100             | -3,99% | 4,47%  | 3,50%  | 33,39% | 15,42% | 27,55% | 17,93%        |
| SMLL                 | -5,80% | 4,96%  | -0,65% | 58,20% | 8,13%  | 49,36% | 18,86%        |
| IPCA + 6%            | 1,43%  | 8,32%  | 10,61% | 10,54% | 9,88%  | 9,04%  | 15,51%        |
| IPCA + Yield do IMAB | 1,22%  | 6,52%  | 7,05%  | -      | -      | -      | -             |
| Dólar (PTAX)         | 2,39%  | -1,45% | 28,93% | 4,02%  | 17,13% | 1,50%  | -0,35%        |

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

[www.bahiaasset.com.br](http://www.bahiaasset.com.br) |  [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](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 a 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 a 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.