

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de outubro, destacaram-se as altas significativas nas inflações implícitas e a antecipação dos ciclos de política monetária ao redor do mundo. A pressão nas cotações das *commodities* energéticas que teve início no mês anterior se juntou a uma série de outros gargalos nas cadeias de suprimentos globais e contribuiu para uma maior preocupação quanto ao caráter transitório da inflação em diversos países. Alguns Bancos Centrais passaram a demonstrar maior atenção a esse risco e aceleraram o passo de normalização de suas políticas monetárias. O Banco Central da Inglaterra elevou o tom com a sinalização para uma possível alta já em novembro e o Banco Central do Canadá encerrou seu programa de compra de ativos. Apesar da grande reprecificação vista e da queda nas cotações de algumas *commodities* no final do mês, acreditamos que o balanço de riscos inflacionário e o ponto de partida extremamente acomodaticio dos bancos centrais apontam para a continuação dos movimentos.

Na Europa, além da discussão em torno da crise energética, a rápida elevação nos números de novos casos de Covid-19 em determinados países como a Alemanha, a Bélgica e o Reino Unido chamou atenção no mês. Até o momento, essa elevação não se traduziu em aumentos de igual magnitude nas taxas de hospitalizações e mortes. O elevado percentual de pessoas com o esquema vacinal completo e a concentração dos casos na população mais jovem ajudam a explicar a quebra da relação entre casos e hospitalizações em comparação com as ondas passadas. Acreditamos que isso deve evitar maiores estresses nos sistemas de saúde e a necessidade de implementação de medidas severas de restrição à mobilidade. Assim, seguimos monitorando a evolução em cada país, mas é esperado que a atividade econômica siga em trajetória de recuperação.

Nos Estados Unidos, os números de casos e mortes

continuaram em trajetória descendente no mês e a atividade econômica já apresenta sinais de aceleração. No cenário fiscal, um acordo para o Teto da Dívida foi atingido, adiando a data limite para uma resolução definitiva até o início de dezembro. Dessa forma, a necessidade de priorização entre obrigações de pagamento por parte do governo americano no curto prazo foi evitada. Além disso, as negociações para o novo pacote fiscal continuaram e vai se consolidando um acordo para um aumento de gastos entre \$1.5 e 2 trilhões de dólares. No entanto, ainda há elevada incerteza quanto ao financiamento do programa e à possibilidade de aumento de impostos, uma vez que há resistência à maior taxaço por parte de determinados senadores.

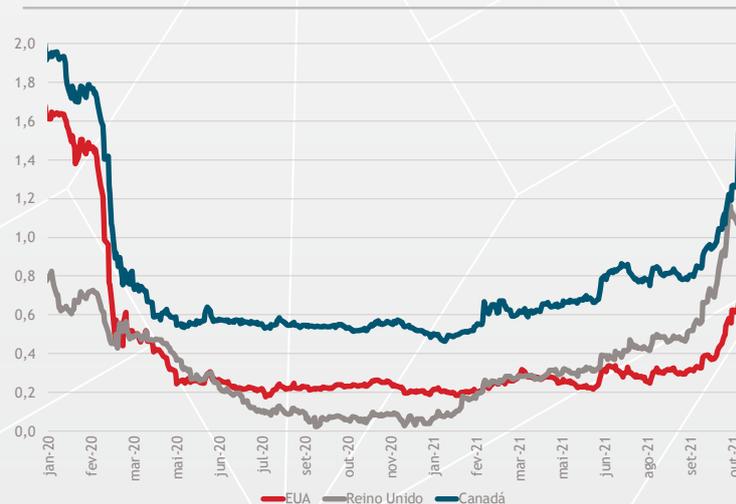
Quanto à China, os receios quanto ao contágio sistêmico em torno da crise da Evergrande foram progressivamente diminuindo ao longo do mês, apesar das incertezas sobre soluções definitivas. Com efeito, o governo chinês deu mais sinalizações de que não deixaria o colapso da empresa se transformar em um contágio mais amplo. Os veículos de investimentos dos governos locais e empresas estatais foram mobilizados para adquirirem os projetos locais de construção e outros ativos. Ainda, os reguladores teriam orientado os grandes bancos a acelerarem a liberação de crédito e autorizaram a venda de títulos lastreados em hipotecas que haviam sido restringidos no começo do ano. O pagamento de um cupom de um título internacional se juntou a essa série de notícias que contribuiriam para a maior tranquilidade do mercado. Mesmo que uma crise de maiores proporções tenha sido evitada, as incertezas quanto ao setor de construção permanecem. Ainda, o aumento no número de casos de Covid ao longo do mês também representa um risco ao crescimento à frente, dada a possibilidade de restrições pela política de tolerância zero do governo.

EWZ: ISHARES MSCI BRASIL



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 10/2021

EUA, REINO UNIDO E CANADÁ: JUROS NOMINAIS DE 2 ANOS | EM %



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 10/2021

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global seguirá em expansão em ritmo acima do potencial. O ponto de partida positivo dos balanços das empresas e famílias e a recuperação do emprego com a continuação da reabertura servirão de impulso ao ciclo econômico. Acreditamos que os descompassos entre oferta e demanda vistos nessa retomada são temporários, ainda que sua persistência seja maior do que a esperada. Por outro lado, o prolongamento desse processo e seu potencial inflacionário representam um risco ao ciclo econômico. Por enquanto, os *policymakers* dos países sistêmicos estão se movendo gradualmente na direção de redução do estímulo monetário e seguem indicando que serão cautelosos nesse processo. 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) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas do governo chinês; (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) acompanhamento da propagação da Delta e eventuais novas variantes, assim como novas medidas de restrição que possam vir a ser necessárias.

Apesar da performance positiva dos mercados globais no mês, os ativos brasileiros tiveram desempenhos destacadamente ruins em meio aos acontecimentos políticos e econômicos locais. O grande destaque foi a decisão do governo de mudar a regra do Teto de Gastos para poder ampliar os benefícios sociais. Além da debandada de parte do corpo técnico da equipe econômica, a credibilidade do Teto de Gastos foi comprometida e o país perdeu seu principal pilar de equilíbrio fiscal. O Teto contribuía para a estabilidade macroeconômica através da ancoragem das expectativas dos agentes e reforçava a responsabilidade fiscal no meio político. Sem esses pilares, o Brasil precisará fazer um esforço fiscal ainda maior. A decisão de elevar as despesas em R\$ 50 bilhões de forma permanente é equivalente a gastar três vezes a economia prevista com uma reforma administrativa. Com a deterioração do quadro fiscal, o prêmio de risco do país se elevou e o mercado passou a esperar uma resposta mais agressiva do Banco Central.

Em linha com a piora fiscal, as expectativas de inflação do Focus e as implícitas nos títulos do governo continuaram a piorar. No Focus, a distância para a meta aumentou ainda mais para o ano de 2022 e os anos de 2023 e 2024 começaram a deteriorar. No cenário econômico corrente, os dados de inflação continuaram a surpreender negativamente

o mercado, com os núcleos rodando em níveis muito elevados e que não são compatíveis com o cumprimento da meta. À luz desses desdobramentos, o COPOM decidiu acelerar o ritmo de altas para 150 pb em sua última reunião e sinalizou um passo de igual magnitude para a reunião de dezembro. Considerando o cenário fiscal e as nossas projeções de inflação, acreditamos que a Selic poderá alcançar um patamar entre 11% e 14% para tentar reancorar as expectativas de inflação. Estamos especificamente atentos a: (i) decisão sobre a acomodação dos precatórios e Bolsa Família no orçamento, bem como possíveis novos gastos; (ii) trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central; (iii) perspectivas e movimentos eleitorais; e (iv) discussões sobre alternativas para reduzir a volatilidade dos preços de combustíveis.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os principais ganhos vieram de posições tomadas em juros no Canadá, Estados Unidos, Polônia, África do Sul e Brasil; vendidas em Euro contra o Rublo Russo e compradas em índices de crédito de empresas americanas. As perdas vieram de posições compradas em real e tomadas no cupom cambial. Atualmente, temos posições tomadas em juros nos Estados Unidos e na Polônia, vendidas em Euro contra o Rublo Russo, compradas em índices de crédito de empresas americanas e posições em volatilidade.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em outubro. As principais perdas vieram das posições compradas em Consumo Discricionário, *Fintechs*, Saúde e Setor Elétrico, vendidas em Seguradoras além do direcional comprado. Tivemos ganhos, por outro lado, em posições compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN.

As bolsas globais apresentaram um mês positivo, particularmente no mundo desenvolvido. No Brasil, o balanço de riscos idiossincráticos seguiu se deteriorando com (i) questionamentos relevantes quanto a uma mudança de regime fiscal decorrente da proposta do governo de flexibilizar o teto de gastos e (ii) inflação corrente rodando em 2 dígitos, com pressões intensas em Energia e Alimentação, que agravam o cenário prospectivo para Renda Disponível.

Neste contexto, promovemos nova redução de risco direcional e bruto em Brasil ao longo do mês. Reconhecemos que já há um incentivo adequado de preços em diversos ativos, entretanto o cenário macro e técnico no mercado brasileiro prescrevem cautela acima da usual. Nossas principais alocações estão em posições compradas em Setor Elétrico, Saúde e Petróleo e Gás; relativas com exposição líquida comprada em Consumo Discricionário; relativas com exposição líquida vendida em Consumo Básico; relativas em Commodities, Bancos, Imobiliário, Transportes e Serviços Financeiros; e vendidas em Seguradoras e Telecomunicações. No mercado externo, mantemos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN e vendidas em Ouro e Nasdaq.

## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Outubro foi um mês positivo para as bolsas dos mercados mundiais com exceção do Brasil. O mercado vem questionando a validade do regime fiscal brasileiro após as últimas decisões do executivo em prolongar os auxílios em resposta à pandemia em detrimento da regra do Teto de Gastos.

Em *commodities*, o petróleo teve mais um mês positivo subindo entre 8% e 12% nos mercados internacionais. As *commodities* metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro fechou em queda de 10% e as cotações de aço caíram entre 5% e 7%. O níquel fechou com alta de 8% e o cobre subiu 7%. A celulose fechou em baixa de 8% no mercado chinês. Por fim, o açúcar terminou o mês em queda de 5%.

O Ibovespa caiu 6,74% e o índice de Small Caps foi negativo em 12,53%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 11,56% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 14,34% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 10,94%.

### 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 91% e o beta médio foi de 91%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 62% e beta médio foi de 66%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Setor Elétrico e Commodities.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Siderurgia e Setor Elétrico. Gerdau divulgou mais um mês de resultados surpreendentes, com margens recordes e forte geração de caixa. O Setor Elétrico vem se destacando nos últimos meses, com a piora de Brasil, por causa da melhora das projeções hídricas e por se protegerem da alta da inflação devido à indexação de suas receitas.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Bancos e Consumo Discricionário. Em ambos os setores, a piora da inflação e a crescente alta dos juros vêm afetando as empresas mais suscetíveis ao *financial deepening* e que apresentam perfil de crescimento mais de longo prazo.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Out/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	0,65%	1,20%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	5,73%	163,24%	975.664.706	4,8 bi	28/12/12
% CDI	134%	40%	20%	173%	155%	228%	172%	159%	1.684.738.474		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	-0,20%	0,56%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	3,39%	119,11%	105.146.104	1,3 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	-	19%	8%	137%	127%	163%	102%	116%	162.800.325		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Out/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	-14,34%	-22,79%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	-8,04%	616,43%	225.047.635	363,9 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-1,81%	-5,42%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-9,90%	505,03%	291.482.443		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	-11,56%	-18,79%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	-0,22%	169,44%	729.925.460	1,4 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-4,82%	-5,75%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	-8,75%	113,67%	978.673.672		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-10,94%	-17,67%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	-2,77%	93,69%	374.185.582	467,7 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-12,44%	-31,01%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	-19,91%	6,16%	566.094.353		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	-10,95%	-18,08%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	-18,39%	13.963.906	467,7 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-12,36%	-29,10%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-37,47%	19.416.489		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Out/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	3,06%	8,04%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	-2,52%	951,99%	31.522.989	31,5 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,68%	-0,55%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	-0,96%	541,92%	30.640.085		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,51%	2,90%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	3,24%	299,13%	190.115.453	190,1 mi	13/02/06
% CDI	107%	97%	82%	94%	94%	97%	97%	94%	237.163.071		Aberto

INDICADORES	Out/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,48%	3,00%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	3,34%
IBOVESPA	-6,74%	-13,04%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	8,53%
IBrX-100	-6,81%	-12,40%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	8,70%
SMLL	-12,53%	-17,37%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	1,85%
IPCA + 6%	1,50%	13,33%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	17,14%
IPCA + Yield do IMAB	1,41%	11,02%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	3,74%	8,59%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	-1,56%

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