

COMENTÁRIOS DO GESTOR

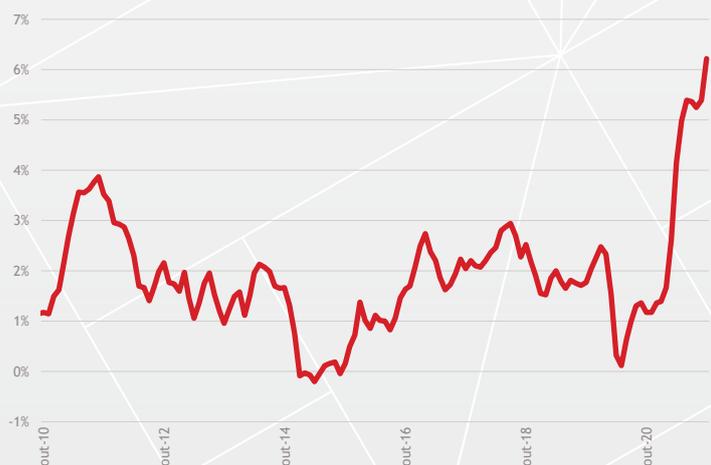
O surgimento recente da variante Ômicron na África do Sul tornou-se o foco das atenções em um mês dominado por discussões relacionadas à alta inflação ao redor do mundo. A nova cepa despertou preocupação nos mercados devido ao alto número de mutações em trechos responsáveis pelo contágio. Apesar de indicações anedóticas apontarem para sintomas leves e moderados nos indivíduos que foram infectados, consideramos que a baixa qualidade das informações disponíveis dificulta uma análise robusta das consequências desta variante. Dessa maneira, estamos especialmente atentos aos estudos preliminares quanto à sua transmissibilidade, letalidade e potencial de evasão das vacinas. Essas informações devem determinar se, e em qual grau, ela trará modificações aos cenários de crescimento e às respostas de política econômica. Frente ao aumento da incerteza quanto ao cenário econômico, houve uma reprecificação nos ativos de risco e uma queda nas taxas de juros pelo mundo, assim como um declínio abrupto nas cotações do petróleo.

No começo do mês, o Federal Reserve iniciou seu processo de redução de compras de ativos com um passo de 15 bilhões de dólares por mês, destacando o progresso no mercado de trabalho e o nível elevado da inflação. Ainda, o Banco Central americano deixou em aberto a possibilidade de ajustar esse ritmo caso haja mudanças no cenário econômico. Quanto aos dados econômicos, houve queda na taxa de desemprego com forte geração de postos de trabalho e estabilidade na taxa de participação. Adicionalmente, diversas métricas de salários mostraram aceleração significativa e os dados de inflação continuaram surpreendendo as expectativas, com um crescimento acumulado de +6.2% em relação ao ano anterior. À luz da força dos dados econômicos, diversos membros do Federal Reserve indicaram que estariam dispostos a reavaliar o ritmo da redução de compras já em dezembro.

Após um longo período de incerteza, o Presidente Biden decidiu reconduzir Jerome Powell a um novo mandato à frente do Banco Central americano e indicou a Lael Brainard como vice, prezando pela continuidade na condução da política monetária e reforçando a independência da instituição. No seu testemunho no Senado americano, o Presidente do Federal Reserve identificou possíveis riscos inflacionários apresentados pela nova cepa, além de reconhecer a rápida elevação dos salários. Ainda, pela primeira vez desde o começo da pandemia, reconheceu que a inflação deveria deixar de ser classificada como transitória. Essa mudança de abordagem representa uma transformação relevante na comunicação do Federal Reserve e sinaliza uma função de reação menos tolerante aos riscos inflacionários. Por fim, também indicou que uma aceleração na redução do estímulo deve ser discutida na reunião de dezembro. No cenário fiscal, a Câmara aprovou o novo pacote de estímulo, com gastos em torno de \$2 trilhões e déficit de \$367 bilhões em 10 anos. O projeto agora segue para o Senado, onde ainda deve passar por algumas modificações.

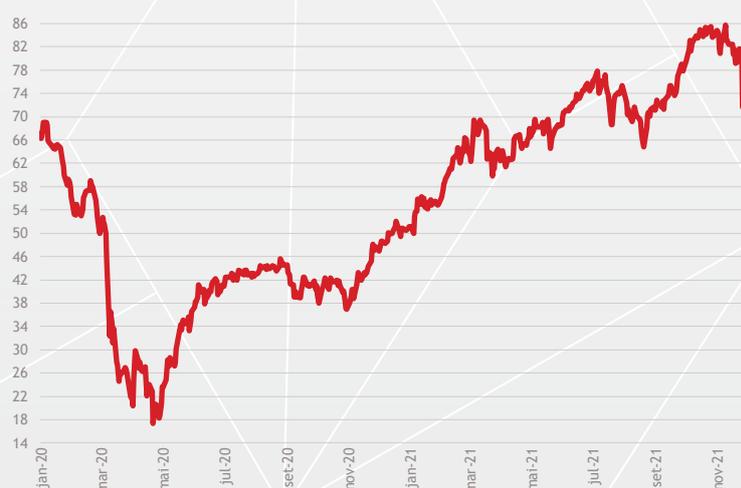
Na Europa, o quadro sanitário continuou a se deteriorar no mês. Os números de novos casos continuaram a subir de forma acelerada em diversos países. O elevado percentual de pessoas com o esquema vacinal completo tem possibilitado que o aumento de casos não seja traduzido em elevações de igual magnitude nas hospitalizações e mortes. No entanto, essas também apresentaram crescimento considerável em alguns países no mês, atingindo níveis mais próximos aos da última onda em países como a Alemanha e a Áustria. Nesse contexto, novas restrições foram adotadas no velho continente. A Áustria decretou um *lockdown* total e pretende tornar a vacinação obrigatória. Outros países não foram tão agressivos e optaram por fazer restrições focadas nas pessoas que não estão vacinadas, como foi o caso da

INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR NOS ESTADOS UNIDOS | VARIÇÃO ANUAL %



Fonte: BLS, Bahia Asset Management / Data: 11/2021

PREÇO DO PETRÓLEO BRENT | EM DÓLARES POR BARRIL



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 11/2021

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

Alemanha. Tendo em conta o quadro sanitário europeu e as notícias de que a nova variante já chegou no continente, consideramos que a evolução da doença deve ser monitorada com atenção, uma vez que novas medidas de restrição não podem ser descartadas.

Na China, o surto de Covid apresentou sinais de estabilização e perdeu força no mês, com a queda no número de pessoas em quarentena. Os receios quanto ao contágio sistêmico em torno da crise no setor imobiliário mantiveram-se baixos, com o governo dando novas sinalizações de afrouxamento das restrições de financiamento das empresas, como a permissão para a emissão de títulos lastreados em ativos por parte de empresas consideradas saudáveis. No entanto, uma solução definitiva ainda não foi encontrada e o grau de tolerância do governo chinês quanto aos impactos econômicos da situação segue incerto. Ademais, o Banco Central chinês continua sinalizando para um afrouxamento direcionado à economia verde e pequenas empresas, e reafirmou que não utilizará o setor imobiliário para estimular o crescimento.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo acima do potencial na ausência de uma piora relevante na imunidade fornecida pelas vacinas e por infecções passadas contra a nova variante. 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 e possa ser prolongada com a nova variante. Por outro lado, o prolongamento desse processo representa um risco ao ciclo econômico. A oferta de mão de obra pode ser ainda mais afetada com a disseminação da nova cepa, o que tende a gerar maior pressão por salários e consequentemente uma elevação do risco inflacionário. Nesse sentido, os dados de emprego americanos devem ser monitorados com atenção, uma vez que algumas métricas já apontam para um mercado de trabalho apertado. Por enquanto, os *policymakers* dos países sistêmicos ainda estão se movendo gradualmente na direção de redução do estímulo monetário, ainda que a possibilidade de uma maior aceleração não possa ser descartada. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) acompanhamento da propagação da Ômicron e resultados de estudos quanto à eficácia das vacinas, assim como novas medidas de restrição que possam vir a ser necessárias; (ii) postura dos *policymakers* em relação à velocidade de retirada de estímulos à luz das novas informações da Ômicron; (iii) velocidade da retomada da atividade e persistência do

choque inflacionário nos principais blocos econômicos; (iv) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas do governo chinês; (v) negociações em torno dos novos pacotes fiscais americanos e possíveis aumentos de impostos.

No Brasil, a bolsa prolongou o movimento de baixa visto nos últimos meses enquanto o mercado de juros teve um certo alívio após uma grande reprecificação no mês anterior. No campo fiscal, um dos principais destaques foi a aprovação da PEC dos precatórios na Câmara dos Deputados. Após uma mobilização do presidente da casa para garantir quórum dos partidos governistas, a PEC foi aprovada nos dois turnos e seguiu para o Senado, onde também há a expectativa de aprovação. Caso a PEC não seja aprovada, aumentariam as chances de um decreto de calamidade ou orçamento de guerra para financiar os gastos eleitorais. Ainda, uma decisão do STF permitiu que o aumento do pagamento de benefícios sociais, como o Auxílio Brasil, ocorra a partir de 2022 sem violar a lei eleitoral. Por último, o ex-ministro Sérgio Moro oficializou sua pré-candidatura e ganhou espaço em pesquisas de intenção de votos, apesar da sabida dificuldade na aglutinação em torno de uma Terceira Via.

No cenário econômico, os dados de inflação continuaram a surpreender o mercado, mantendo o nosso diagnóstico de um ambiente muito inflacionário com os núcleos rodando em níveis que não são compatíveis com o cumprimento da meta. Dentre os componentes do índice IPCA, cabe destacar a aceleração nos bens industriais em uma divulgação que, nos anos anteriores, costumava mostrar desaceleração devido aos descontos para a Black Friday. Quanto à política monetária, o Banco Central adotou um tom mais duro na ata do COPOM em comparação com o comunicado emitido após a decisão. A autoridade ressaltou que aumentará o juro significativamente acima daquele utilizado em seu cenário básico. Considerando o cenário fiscal e as nossas projeções de inflação, acreditamos que a Selic poderá alcançar um patamar entre 12% e 15% para tentar ancorar as expectativas de inflação. Estamos especificamente atentos à: (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, as principais perdas vieram de posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, no México, na Polônia e na África do Sul. Tivemos ganhos em posições compradas em inflação curta no Brasil, vendidas em Euro contra o Rublo Russo e compradas em índices de crédito de empresas americanas. Atualmente, temos posições tomadas em juros nominais e compradas em inflação curta no Brasil.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em novembro. As principais perdas vieram das posições compradas em Indústria e Transportes. Tivemos ganhos, por outro lado, em posições relativas em Consumo Discricionário.

As bolsas globais apresentaram um desempenho misto no mês em meio a preocupações com a cepa sul-africana e um movimento de normalização de política monetária nos EUA mais breve do que o esperado, porém com resultados das empresas, em geral, sólidos durante o terceiro trimestre. No Brasil, os questionamentos relevantes ao regime fiscal e a inflação elevada persistiram. O IBOVSPA caiu 1,5% encerrando o mês em seu menor nível no ano.

Nesse contexto, seguimos reduzindo marginalmente o risco bruto no *book* de renda variável e nos encontramos com alocações bem abaixo do padrão histórico do fundo. Conforme comentamos no mês passado, a despeito de haver um incentivo adequado de preços em diversos ativos, o cenário macro e técnico no mercado brasileiro prescrevem cautela acima da usual. Nossas principais alocações estão em posições compradas no Setor Elétrico e em Saúde; relativas com exposição líquida comprada em Consumo Discricionário e Bancos; relativas com exposição líquida vendida em Consumo Básico e Imobiliário; e vendidas em Seguradoras. No mercado externo, mantemos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN e vendidas em DAX e Nasdaq.

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Novembro foi um mês negativo para as bolsas dos mercados mundiais. Os bancos centrais da maioria dos países passam por um período de maior cautela em relação aos dados de atividade mais fortes e à inflação alta e com isso mantêm uma postura mais *hawkish* acelerando a normalização das taxas de juros. Outra preocupação dos mercados foi o surgimento da nova cepa sul-africana que possui um nível de mutações muito alto desafiando a eficácia das vacinas existentes.

Em commodities, o petróleo teve um mês bem negativo caindo entre 16% e 19% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance em sua maioria negativa. O minério de ferro fechou com uma leve queda e as cotações de aço caíram entre 10% e 12%. O níquel fechou com alta de 2% e o cobre em queda de 1%. A celulose fechou em baixa de 3% no mercado chinês. Por fim, o açúcar terminou o mês em queda de 4%.

O Ibovespa caiu 1,53% e o índice de Small Caps foi negativo em 2,29%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 2,09% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 2,87% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 1,97%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 41 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 93% e o beta médio foi de 89%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 49% e beta médio foi de 50%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Commodities, Bancos e Setor Elétrico.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Commodities e Consumo Discricionário. O perfil exportador e as características defensivas em cenários adversos do setor de commodities vêm sendo os principais fatores para a boa performance da classe nos últimos meses. Siderurgia e Celulose foram o subsetores com maiores ganhos para o fundo. Em consumo discricionário, as locadoras de veículos foram destaque. A boa performance foi impulsionada após a divulgação de resultados sólidos do terceiro trimestre e a aproximação do desfecho da fusão entre Localiza e Unidas no CADE.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Saúde. Os múltiplos altos do setor, em um ambiente de normalização de juros, aliado a resultados do terceiro trimestre sem surpresas positivas foram os maiores motivos para a má performance das ações.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

| MULTIMERCADOS | Nov/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 | -0,11% | 1,08% | 0,56% | 10,35% | 9,94% | 22,72% | 3,56% | 162,95% | 947.888.682 | 4,3 bi | 28/12/12 |
| % CDI | - | 30% | 20% | 173% | 155% | 228% | 94% | 157% | 1.485.320.192 | | Aberto |
| Bahia AM FIC de FIM | 0,05% | 0,60% | 0,23% | 8,16% | 8,13% | 16,24% | 2,15% | 119,22% | 97.857.437 | 1,3 bi | 28/12/12 ³ |
| % CDI | 8% | 17% | 8% | 137% | 127% | 163% | 57% | 115% | 153.261.574 | | Aberto |

| RENDA VARIÁVEL | Nov/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 * | -2,87% | -25,01% | 4,47% | 44,19% | 17,63% | 35,56% | -19,12% | 595,84% | 198.352.516 | 333,2 mi | 30/05/08 |
| diferencial do SMLL | -0,59% | -5,75% | 5,12% | -14,00% | 9,50% | -13,80% | -4,77% | 489,27% | 284.339.202 | | Fechado |
| Bahia AM Valuation FIC de FIA * | -2,09% | -20,48% | 5,70% | 32,33% | 23,14% | 26,70% | -14,11% | 163,80% | 645.380.307 | 1,1 bi | 26/07/10 |
| diferencial do IBOVESPA | -0,56% | -6,12% | 2,78% | 0,75% | 8,11% | -0,16% | -6,57% | 110,42% | 953.182.084 | | Aberto |
| Bahia AM Long Biased FIC de FIM | -1,97% | -19,30% | 2,43% | 26,39% | 21,10% | 22,07% | -13,48% | 89,87% | 353.786.507 | 430,5 mi | 30/12/15 |
| diferencial do IPCA + 6% | -3,53% | -34,63% | -8,18% | 15,85% | 11,21% | 13,03% | -31,10% | -0,97% | 540.798.875 | | Fechado |
| Bahia AM Long Biased II FIC de FIM | -2,11% | -19,81% | -0,37% | -0,01% | - | - | - | -20,12% | 5.195.038 | 430,5 mi | 30/12/19 |
| diferencial do IPCA + Yield do IMAB | -3,61% | -32,72% | -7,43% | -0,07% | - | - | - | -41,23% | 18.377.836 | | Aberto |

| RENDA FIXA E MOEDAS | Nov/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 | 0,48% | 8,55% | 28,74% | 5,81% | 19,20% | 2,68% | 5,77% | 957,04% | 31.484.033 | 31,5 mi | 30/10/97 |
| diferencial do US\$ | 0,89% | 0,41% | -0,19% | 1,78% | 2,07% | 1,18% | 0,14% | 549,05% | 30.679.178 | | Aberto |
| Bahia AM FI RF Referenciado DI * | 0,58% | 3,50% | 2,28% | 5,59% | 6,03% | 9,65% | 3,75% | 301,46% | 228.299.838 | 228,3 mi | 13/02/06 |
| % CDI | 99% | 97% | 82% | 94% | 94% | 97% | 99% | 94% | 232.807.682 | | Aberto |

| INDICADORES | Nov/21 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | Ult. 12 meses |
|----------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| CDI | 0,59% | 3,60% | 2,77% | 5,97% | 6,42% | 9,95% | 3,79% |
| IBOVESPA | -1,53% | -14,37% | 2,92% | 31,58% | 15,03% | 26,86% | -7,54% |
| IbRX-100 | -1,69% | -13,88% | 3,50% | 33,39% | 15,42% | 27,55% | -7,16% |
| SMLL | -2,29% | -19,26% | -0,65% | 58,20% | 8,13% | 49,36% | -14,35% |
| IPCA + 6% | 1,56% | 15,33% | 10,61% | 10,54% | 9,88% | 9,04% | 17,63% |
| IPCA + Yield do IMAB | 1,50% | 12,91% | 7,05% | - | - | - | - |
| Dólar (PTAX) | -0,41% | 8,14% | 28,93% | 4,02% | 17,13% | 1,50% | 5,64% |

* 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 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@bradescobemdtvm.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.