

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O primeiro mês do ano foi marcado por um aumento considerável nas taxas de juros reais americanas e seus efeitos nos ativos de risco globais. Esses movimentos foram impulsionados por indicações de um início iminente das elevações de juros pelo Banco Central Americano e discussões quanto à redução do seu balanço. Em sua reunião, o *Federal Reserve* confirmou o encerramento de seu programa de compra de ativos em março e deu indicações sobre o início da sua redução à frente. Além disso, indicou que em breve será apropriado aumentar a taxa de juros, corroborando a expectativa do mercado para uma alta em março. Ainda, cabe destacar o tom mais firme adotado pelo presidente do banco central americano durante a coletiva de imprensa. Na ocasião, não descartou a possibilidade de elevação na taxa básica de juros em todas as reuniões, assim como a chance de um incremento maior do que 25 pontos base. A elevação significativa nos juros contribuiu para a maior queda mensal na bolsa americana desde o início da pandemia e para um rápido aperto nas condições financeiras, ainda que de um nível de partida estimulativo.

No cenário geopolítico, as tensões envolvendo o conflito entre a Rússia e a Ucrânia foram destaque no mês e também contribuíram para a performance negativa dos ativos de risco globais. A escalada da hostilidade com a movimentação de tropas russas na fronteira gerou preocupação nos países membros da OTAN. Nesse sentido, alguns sinalizaram que estariam dispostos a apoiar a Ucrânia na disputa, e sanções econômicas contra a Rússia foram consideradas. Em contrapartida, há o risco de redução da oferta de gás da Rússia para a Europa como parte da negociação, o que representa um risco adicional à inflação que já se encontra elevada. Em última instância, ainda que um embate armado não aparente ser do interesse das partes envolvidas e uma resolução diplomática seja mais provável, o desenvolvimento do conflito deve ser monitorado com atenção.

Nos Estados Unidos, além da discussão em torno do banco central, vale destacar a evolução do quadro sanitário. Após uma rápida elevação que se iniciou no final do ano passado e que superou o pico das últimas ondas, o número de novos casos de coronavírus passou a cair de forma acelerada. O número de mortes não acompanhou o aumento de casos em igual magnitude, ainda que esse tenha superado a máxima da última onda. O arrefecimento da onda gerada pela variante Ômicron ocorreu sem que medidas severas de restrição à mobilidade fossem adotadas, o que deve limitar o impacto econômico. No entanto, a explosão de casos levou ao afastamento de muitos trabalhadores e, em conjunto com a mudança de comportamento espontânea da população, deve levar a um período de dados econômicos mais fracos no curto prazo.

Na Europa, o número de novos casos continuou a acelerar em muitos países com a disseminação da variante Ômicron no continente. Com o aumento de casos, houve uma aceleração na aplicação de doses de reforço e uma parcela considerável dos grupos de risco já foi imunizada. Assim, os números de hospitalizações e mortes se elevaram de forma mais moderada do que o número de casos, permitindo o relaxamento de medidas de restrição à mobilidade em alguns países. Dessa maneira, o impacto econômico dessa nova onda tende a ser mais limitado do que o observado em ondas anteriores.

Na China, a variante Ômicron continuou a se espalhar pelo país e chegou a cidades importantes como Pequim. Com um crescente número de províncias apresentando transmissão local, novas medidas de restrição à mobilidade foram adotadas e novas cidades entraram em *lockdown*. Essa dinâmica renovou a preocupação com as cadeias de suprimento globais, com notícias de congestionamento em portos importantes do país. Devido à alta transmissibilidade

JURO REAL AMERICANO DE 5 ANOS



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 01/2022

IBOVESPA VS S&P 500



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 01/2022

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

da variante e a política chinesa de casos zero, é de se esperar que novos *lockdowns* sejam adotados para conter a disseminação do vírus. Assim, os riscos para a atividade econômica e para as cadeias globais de suprimentos seguem elevados. Por outro lado, as autoridades locais continuam a sinalizar na direção de fornecer apoio para a estabilização da economia. Na contramão do movimento dos principais bancos centrais pelo mundo, o banco central chinês reduziu as taxas de juros no mês, seguindo sua sinalização que busca estabilizar a economia. Ainda, o governo está revertendo algumas medidas de aperto no setor imobiliário. Essas medidas devem ajudar a mitigar os efeitos adversos do controle da pandemia no curto prazo.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo acima do potencial e o processo de aperto monetário continuará em ritmo acelerado. 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, conseqüentemente, uma elevação do risco inflacionário.

Os *policymakers* dos países sistêmicos estão se movendo mais rapidamente na direção de redução do estímulo monetário para conter os efeitos inflacionários de segunda ordem, como visto na reunião do *Federal Reserve* esse mês. A retirada de acomodação de forma mais acelerada e o rápido aperto nas condições financeiras são um risco para a performance dos ativos de risco no curto prazo. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) postura dos bancos centrais em relação à velocidade de retirada de estímulos; (ii) velocidade da retomada da atividade e persistência do choque inflacionário nos principais blocos econômicos; (iii) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas em torno do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, assim como do governo chinês; (iv) acompanhamento da propagação da Ômicron, em especial na China, e quanto a novas medidas de restrição que possam vir a ser necessárias; (v) negociações em torno dos novos pacotes fiscais americanos e possíveis aumentos de impostos.

Os ativos brasileiros destacaram-se positivamente após meses de desempenhos ruins suportados por fluxos estrangeiros. O alto peso de empresas de *value* na bolsa bem

como o carregamento da moeda contribuíram para o bom desempenho relativo em um mês positivo para ativos de países emergentes. No campo político, foram divulgadas pesquisas onde o ex-presidente Lula segue com larga vantagem frente aos outros candidatos. Na nossa visão, a chance de uma eventual terceira via sair vitoriosa na eleição é pouco provável. Ao longo do mês, Lula deu sinais de moderação e se aproximou do centro, indicando que poderia formar uma chapa com Geraldo Alckmin como vice. A perspectiva de um Lula mais moderado também contribuiu para a boa performance dos ativos brasileiros no mês. No cenário fiscal, a principal notícia foi o apoio do governo a um projeto de redução dos impostos federais sobre combustíveis e energia, sem apontar uma compensação de receitas, como demandado pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Caso aprovada, a medida implicaria uma perda de arrecadação que ultrapassaria os R\$ 50 bilhões no ano. Ainda, o risco de que mais gastos sejam incorporados na medida durante sua tramitação não pode ser descartado.

Quanto ao cenário econômico, os dados acima do esperado tanto para os serviços quanto para o comércio em novembro de 2021 indicam resiliência da economia no último trimestre do ano passado. Ainda, os dados de inflação voltaram a surpreender o mercado e mostraram uma inflação que continua elevada, com surpresa tanto em serviços quanto em bens comercializáveis. Considerando o cenário fiscal e as nossas projeções de inflação, nosso cenário base é de que a Selic alcance um patamar de 12,75%. Estamos especificamente atentos à: (i) trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central; (ii) perspectivas e movimentos eleitorais; (iii) desenvolvimento do quadro sanitário com a chegada da variante Ômicron e possível pressão por mais gastos; (iv) gastos fiscais para aumentar a chance de o incumbente ganhar a eleição e que podem aumentar a necessidade do ajuste fiscal futuro.

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais no Brasil, no Canadá, na Polônia e na África do Sul e vendidas em Euro contra o Dólar americano. As perdas vieram de posições compradas em Rublo Russo e Coroa Norueguesa contra o Dólar americano e compradas em índices de crédito de empresas americanas. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, no Canadá, na Polônia e na África do Sul e vendidas em Euro contra a Coroa Norueguesa.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi ligeiramente negativo em janeiro. As principais perdas vieram das posições vendidas em Petróleo e em Serviços Financeiros. Tivemos ganhos, por outro lado, em posições vendidas em bolsa americana e em posições relativas em Bancos.

As bolsas globais apresentaram um desempenho negativo no mês com a percepção de que normalização da política monetária extremamente estimulativa nos países desenvolvidos deve ocorrer de forma mais acelerada. No Brasil, por sua vez, o IBOVESPA apresentou performance destacadamente positiva, subindo 7%. Apesar das constantes pressões fiscais, estabilidade no cenário eleitoral e ausência de perspectivas de reformas econômicas estruturantes nessa retomada do recesso parlamentar, houve um fluxo estrangeiro relevante de entrada na bolsa brasileira, reduzindo parcialmente o prêmio de risco embutido nos ativos.

Conforme temos comentado, reconhecemos que diversos ativos se encontram com incentivo de preço adequado, entretanto o cenário macro e técnico no mercado brasileiro continuam a prescrever cautela acima da usual. Nossas principais alocações estão em posições compradas no Setor Elétrico, Siderurgia, Papel e Celulose e em Saúde; relativas com exposição líquida comprada em Consumo e Bancos; e vendidas em Seguradoras e Imobiliário. No mercado externo, mantemos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN *hedgeadas* em S&P e Nasdaq. Também possuímos posição vendida em Ouro e comprada em Cobre.

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Janeiro foi marcado por uma diferenciação entre a performance das bolsas globais. Os países desenvolvidos apresentaram um desempenho negativo no mês com a percepção de que normalização da política monetária extremamente estimulativa deve ocorrer de forma mais acelerada. No Brasil, por sua vez, o índice apresentou performance destacadamente positiva. Apesar das constantes pressões fiscais do atual governo e as incertezas eleitorais desse ano, houve um fluxo estrangeiro relevante de entrada na bolsa brasileira, reduzindo parcialmente o prêmio de risco embutido nos ativos.

Em commodities, o petróleo teve outro mês de forte recuperação subindo entre 15% e 17% nos mercados internacionais. As commodities metálicas também tiveram uma performance positiva no geral. O minério de ferro fechou com uma alta de 18% e as cotações de aço tiveram um desempenho mais modesto, valorizando até 2%. O níquel fechou com alta de 7% e já o cobre em queda de 3%. A celulose fechou em alta de 2% no mercado chinês futuro. Por fim, o açúcar terminou o mês em queda de 3%.

O Ibovespa subiu 6,98% e o índice de Small Caps 3,42%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 6,19% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 4,67% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 2,33%.

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 100% e o beta médio foi de 99%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 47% e beta médio foi de 51%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Commodities, Consumo Discricionário e Setor Elétrico.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Consumo Discricionário e Saúde. As empresas verticalizadas do setor de saúde e as locadoras de veículos tiveram uma boa performance no mês após ambas as fusões serem aprovadas pelo CADE. Os dois grupos de empresas estão em processo de divulgar parâmetros mais detalhados sobre as sinergias das operações para o mercado. Empresas de vestuário também apresentaram uma performance positiva no mês após começarem o ano em patamares de múltiplos muito depreciados, mostrando a resiliência dos cases e a confiança do mercado em relação a capacidade de gerar valor das companhias em um cenário mais desafiador.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores mais expostos ao dólar (Papel e Celulose e Indústria) e nas empresas de bancos digitais. O movimento de apreciação do Real e o *rotation* global de empresas de Crescimento para empresas de Valor foram os principais motivos pela *underperformance* das empresas.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Jan/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Mutá FIC de FIM	1,82%	1,82%	0,13%	-0,89%	16,44%	15,62%	2,73%	70,90%	530.411.519	895,5 mi	31/05/17
% CDI	249%	249%	3%	-	275%	243%	55%	255%	902.304.482		Aberto
Bahia AM Marau FIC de FIM	1,21%	1,21%	1,41%	0,56%	10,35%	9,94%	3,02%	166,99%	904.919.605	3,9 bi	28/12/12
% CDI	166%	166%	32%	20%	173%	155%	60%	156%	1.224.519.355		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,91%	0,91%	0,97%	0,23%	8,16%	8,13%	1,91%	122,04%	70.365.926	1,2 bi	28/12/12³
% CDI	125%	125%	22%	8%	137%	127%	38%	114%	132.557.838		Aberto
Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM⁴	-	-	-	-	-	-	-	-	109.153.896	109,2 mi	08/12/21
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Jan/22	2022	2021	2020	2019	2018	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 [✳]	4,67%	4,67%	-24,76%	4,47%	44,19%	17,63%	-19,78%	630,80%	179.129.270	328,3 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	1,26%	1,26%	-8,56%	5,12%	-14,00%	9,50%	-9,53%	509,06%	262.834.639		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA [✳]	6,19%	6,19%	-20,47%	5,70%	32,33%	23,14%	-13,93%	180,19%	498.286.253	1,0 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,80%	-0,80%	-8,54%	2,78%	0,75%	8,11%	-11,39%	111,41%	873.541.978		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	2,33%	2,33%	-19,86%	2,43%	26,39%	21,10%	-17,64%	92,94%	326.847.068	398,2 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	1,29%	1,29%	-36,53%	-8,18%	15,85%	11,21%	-34,63%	-2,13%	489.331.355		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	2,29%	2,29%	-20,39%	-0,37%	-0,01%	-	-	-18,88%	4.762.194	398,2 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	1,27%	1,27%	-34,54%	-7,43%	-0,07%	-	-	-42,56%	15.968.188		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Jan/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
									PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM FI Cambial	-4,85%	-4,85%	7,35%	28,74%	5,81%	19,20%	-3,48%	894,65%	29.625.565	29,6 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,85%	-0,85%	-0,03%	-0,19%	1,78%	2,07%	-1,32%	510,38%	30.578.196		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI [✳]	0,76%	0,76%	4,27%	2,28%	5,59%	6,03%	4,89%	307,52%	173.551.807	173,6 mi	13/02/06
% CDI	104%	104%	97%	82%	94%	94%	98%	94%	215.800.725		Aberto

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

INDICADORES	Jan/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses
CDI	0,73%	0,73%	4,40%	2,77%	5,97%	6,42%	5,00%
IBOVESPA	6,98%	6,98%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%	-2,54%
IbrX-100	6,87%	6,87%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	-2,11%
SMLL	3,42%	3,42%	-16,20%	-0,65%	58,20%	8,13%	-10,25%
IPCA + 6%	1,04%	1,04%	16,67%	10,61%	10,54%	9,88%	17,00%
IPCA + Yield do IMAB	1,02%	1,02%	14,15%	7,05%	-	-	-
Dólar (PTAX)	-4,00%	-4,00%	7,39%	28,93%	4,02%	17,13%	-2,16%

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 e 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.