

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Maio foi um mês de alta volatilidade nos ativos de risco, fechamento das taxas de juros americanas e devolução parcial do movimento de alta no dólar global visto no mês anterior. O forte aperto de condições financeiras realizado este ano levantou discussões quanto a uma desaceleração mais rápida da economia americana. Na mesma direção, o panorama da atividade econômica chinesa permanece incerto, dada a manutenção da política de supressão de casos de Covid. A respeito da guerra, ainda há pouca visibilidade de resolução e o conflito deve se prolongar com impactos nos mercados de commodities.

Ao longo do mês, as economias dos principais países desenvolvidos continuaram apresentando cenários bastante inflacionários, com surpresas altistas nos dados de inflação corrente. Nos EUA, por exemplo, a medida de núcleo permaneceu em patamar muito acima da meta de inflação, registrando uma alta de 0,60%, puxada principalmente pelo componente de serviços. Nesse contexto, os principais bancos centrais globais continuaram na trajetória de aperto monetário e permanecem firmes no discurso de combate à inflação, mesmo diante das quedas nas bolsas e de certa desaceleração em alguns dados de atividade.

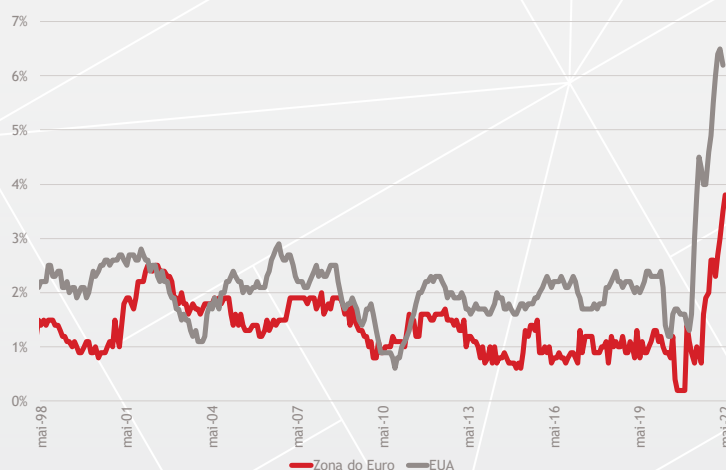
Em sua reunião, o *Federal Reserve* subiu os juros em 0,50% e sinalizou altas da mesma magnitude para as duas próximas reuniões, apontando riscos inflacionários como determinantes da magnitude dos seus próximos passos. Ademais, o processo de redução do seu balanço foi delineado, começando com um ritmo mensal de 47,5 bilhões de dólares a partir de junho e passando para um ritmo de 95 bilhões de dólares em setembro. Na Europa, membros do Banco Central Europeu seguem reconhecendo as fortes pressões inflacionárias no bloco e vêm reiterando a intenção de seguir o plano de retirada de estímulo. A presidente

Christine Lagarde indicou a possibilidade de duas altas de juros no terceiro trimestre desse ano, sinalizando o fim do regime de juros negativos na Europa.

Na China, o foco dos mercados segue no monitoramento da doença e seus impactos na economia. Enquanto Beijing ainda continua com medidas restritivas na tentativa de controlar a disseminação do vírus, Xangai avançou em seu processo de reabertura. Ainda sem indícios de mudança da atual política de tolerância zero à Covid, o Banco Central chinês e as autoridades locais continuam vocais na tentativa de mitigar tais impactos negativos desta política. A forte contração na atividade doméstica em função dos *lockdowns*, somada à manutenção da política chinesa de casos zero e à alta transmissibilidade da variante mantém certa preocupação com a atividade econômica do país e com as cadeias de suprimentos globais.

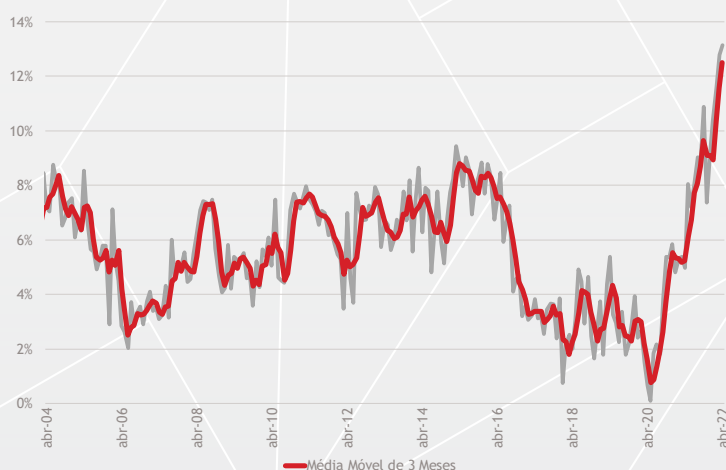
Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global deve seguir em expansão, ainda que em menor grau, dado o aperto de condições financeiras. O ponto de partida positivo dos balanços das empresas e famílias e a recuperação do emprego com a reabertura servem de suporte ao ciclo econômico, mas o processo de remoção de estímulo monetário continuará e os riscos de recessão mais à frente vêm crescendo. Os dados de atividade, que estão em desaceleração, voltam a ter importância para avaliar o impacto do aperto nas condições financeiras. A inflação - dos preços ao consumidor e de salários -, segue como principal variável a ser monitorada. A guerra entre a Rússia e a Ucrânia continua acentuando os descompassos entre oferta e demanda vistos nessa retomada. O prolongamento desse conflito e a persistência da incerteza com relação à economia chinesa representam um risco adicional ao ciclo

EUA E ZONA DO EURO: NÚCLEO DE INFLAÇÃO | VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Bahia Asset Management | Data: 05/2022

BRASIL: IPCA - MÉDIA DOS NÚCLEOS DO BC | VARIAÇÃO MENSAL ANUALIZADA



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil, Bahia Asset Management | Data: 05/2022

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

econômico, dado que um novo choque inflacionário em uma inflação global já elevada pode exacerbar os efeitos de segunda ordem.

Os *policymakers* dos países sistêmicos continuam na direção de redução do estímulo monetário para conter esses efeitos. Dessa forma, o aperto das condições financeiras, a incerteza decorrente da atividade chinesa e a escalada das tensões geopolíticas, além de adicionarem volatilidade aos mercados, tendem a ser obstáculos para a performance dos ativos de risco. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) postura dos bancos centrais em relação à velocidade de retirada de estímulos e a duração do ciclo; (ii) velocidade da desaceleração da atividade e persistência do choque inflacionário nos principais blocos econômicos; (iii) acompanhamento da propagação do Covid na China e de novas medidas de restrição ou estímulo que possam vir; (iv) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas em torno do conflito entre a Rússia e a Ucrânia.

No Brasil, a Bolsa e o Real tiveram performance positiva no mês, enquanto os juros apresentaram leve alta. No campo político, o foco dos mercados foi o PLP 18, que segue agora para votação no Senado após sua aprovação na Câmara e que visa estabelecer um teto para o ICMS sobre combustíveis, energia elétrica e telecomunicações. Caso o texto seja aprovado na íntegra e todo efeito seja repassado aos consumidores, estimamos um potencial custo fiscal de R\$ 90 bilhões por ano para os Estados e uma eventual queda de 1,7% na inflação. Além disso, a privatização da Eletrobrás foi aprovada no TCU e a expectativa atual é de que a oferta pública seja realizada durante o mês de junho com um fluxo total de cerca de R\$ 25 a 30 bilhões para a União. Ademais, pesquisas eleitorais divulgadas mostraram interrupção da trajetória de melhora das intenções de voto no atual presidente Bolsonaro, com aumento nas intenções de voto no candidato Lula. A viabilidade de uma terceira via segue distante.

No cenário econômico, os dados recentes de inflação continuam reforçando um ambiente doméstico altamente inflacionário. Em sua última decisão, o Copom subiu a taxa de juros em 1,0% e anteviu um provável ajuste adicional, porém de menor magnitude. O Comitê começou a buscar mais flexibilidade dada a elevada incerteza, o estágio avançado do ciclo e os impactos na atividade que ainda serão sentidos. Desta forma, esperamos duas altas adicionais na taxa de juros nas reuniões de junho e agosto, desta vez de 0,50%. Estamos especificamente atentos: (i) à trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central; (ii) às perspectivas e movimentos eleitorais, bem como gastos fiscais relacionados.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições compradas em moedas de commodities e vendidas no Euro e Yuan; tomadas em juros nos Estados Unidos; aplicadas em juros reais e nominais no Brasil; e vendidas em posições em volatilidade. As perdas vieram de posições tomadas em juros na África do Sul; vendidas na Libra Esterlina; e compradas em inflação curta no Brasil. Temos posições tomadas em juros no mercado externo; compradas em inflação curta e aplicadas em juros reais longos no Brasil; compradas em moedas de commodities e vendidas no Euro, na Libra Esterlina e no Dólar Neozelandês; e em posições em volatilidade.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de Renda Variável foi levemente positivo em maio. Os principais ganhos vieram da *outperformance* dos ativos brasileiros em relação ao mercado externo. Bancos e Petrobras foram destaque no mercado interno.

Maio foi um mês de bastante volatilidade nos mercados mundiais. O S&P 500 chegou a cair quase 6% durante o período, mas acabou fechando zerado no mês. O Ibovespa, por sua vez, terminou em alta de 3,2%.

Nossas principais alocações estão em posições compradas em Brasil (Commodities, Bancos e Consumo Discricionário) financiadas por posições vendidas no mercado externo (S&P e Nasdaq). Adicionalmente, temos uma posição liquidamente vendida na Bolsa Americana e uma posição relativa comprada em empresas americanas de valor (*Value*) e vendida em empresas americanas de crescimento (*Growth*).

BAHIA AM MUTÁ FIC DE FIM	MAI/22	2022
Juros	0,29%	12,74%
Moedas	1,66%	2,09%
Crédito Soberano	0,15%	1,07%
Commodities	-0,03%	0,16%
Bolsa	0,07%	0,28%
Total Operações	2,13%	16,35%
CDI / Txs / Custos	0,48%	1,70%
Mutá	2,61%	18,05%
%CDI	254%	415%

BAHIA AM MARAU FIC DE FIM	MAI/22	2022
Juros	0,16%	6,14%
Moedas	0,81%	1,03%
Crédito Soberano	0,07%	0,52%
Commodities	-0,01%	0,08%
Bolsa	0,03%	0,14%
Total Operações	1,06%	7,91%
CDI / Txs / Custos	0,68%	3,17%
Maraú	1,73%	11,08%
%CDI	168%	255%

BAHIA AM FIC DE FIM	MAI/22	2022
Juros	0,08%	3,02%
Moedas	0,40%	0,51%
Crédito Soberano	0,04%	0,26%
Commodities	-0,01%	0,08%
Bolsa	0,03%	0,14%
Total Operações	0,54%	4,00%
CDI / Txs / Custos	0,90%	3,75%
Bahia	1,44%	7,75%
%CDI	139%	178%

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Maio foi marcado por uma grande volatilidade nas bolsas mundiais. A Bolsa americana (S&P 500) terminou o mês perto da estabilidade e a Bolsa brasileira (Índice Bovespa) fechou em terreno positivo. Dois assuntos foram destaques no período: a evolução do Covid na China e o aumento na probabilidade de uma recessão global.

Em commodities, o petróleo teve mais um mês forte subindo entre 9% e 11% nos mercados internacionais. Já as commodities metálicas tiveram novamente uma performance negativa. O minério de ferro fechou em queda de 4% e as cotações de aço caíram perto de 6%. O níquel fechou em baixa de 10% e o cobre, 3%. A celulose fechou caindo 4% no mercado chinês futuro. Por fim, o açúcar terminou o mês em leve alta.

O Ibovespa subiu 3,2% e o índice de Small Caps foi negativo em 1,8%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 2,3% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor subiu 0,4% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 2,7%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 33 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 94% e o beta médio foi de 99%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 53% e beta médio foi de 57%.
- As maiores posições compradas estão, hoje, nos setores de Bancos, Commodities e Consumo Discricionário.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no setor de Locação de Veículos e Bancos. Localiza e Movida continuaram mostrando uma boa performance operacional com a divulgação do resultado do primeiro trimestre. Itaú e Bradesco outperformaram o mercado após a divulgação de resultados com uma dinâmica de receita e controle de custos melhores e uma qualidade de crédito mais em linha com o esperado pelo analistas.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Consumo Discricionário e Indústria. O setor doméstico brasileiro vem apresentando uma má performance com as constantes preocupações em relação ao fim do ciclo de aperto monetário que vem sendo postergado devido às últimas surpresas altistas na inflação. Por sua vez, Weg underperformou o mercado, apesar de ter divulgado um resultado do primeiro trimestre acima das expectativas.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Mai/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM Mutá FIC FIM	2,61%	18,05%	0,13%	-0,89%	16,44%	15,62%	16,24%	98,14%	261.972.369	5,2 bi	31/05/17
% CDI	254%	415%	3%	-	275%	243%	206%	303%	601.446.731		Aberto
Bahia AM Marau FIC de FIM	1,73%	11,08%	1,41%	0,56%	10,35%	9,94%	11,54%	193,02%	771.630.150	5,2 bi	28/12/12
% CDI	168%	255%	32%	20%	173%	155%	146%	168%	987.122.760		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	1,44%	7,75%	0,97%	0,23%	8,16%	8,13%	7,60%	137,08%	60.349.413	5,2 bi	28/12/12 ³
% CDI	139%	178%	22%	8%	137%	127%	96%	120%	95.683.686		Aberto
Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM ⁴	-	-	-	-	-	-	-	-	243.431.965	243,4 mi	08/12/21
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Mai/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	0,30%	-1,17%	-24,76%	4,47%	44,19%	17,63%	-31,25%	590,02%	126.545.135	267,1 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	2,12%	2,85%	-8,56%	5,12%	-14,00%	9,50%	-4,38%	484,22%	208.423.169		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	2,32%	2,88%	-20,47%	5,70%	32,33%	23,14%	-24,56%	171,46%	308.725.573	834,9 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,90%	-3,35%	-8,54%	2,78%	0,75%	8,11%	-12,79%	103,87%	649.677.817		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	2,69%	4,63%	-19,86%	2,43%	26,39%	21,10%	-22,28%	97,26%	263.608.509	329,7 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	1,56%	-2,82%	-36,53%	-8,18%	15,85%	11,21%	-40,87%	-10,16%	382.281.289		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	2,67%	4,51%	-20,39%	-0,37%	-0,01%	-	-	-17,12%	5.096.616	329,7 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	1,57%	-2,80%	-34,54%	-7,43%	-0,07%	-	-	-48,50%	10.850.996		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Mai/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM FI Cambial	-3,79%	-14,97%	7,35%	28,74%	5,81%	19,20%	-9,35%	788,85%	26.785.525	26,8 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,07%	0,29%	-0,03%	-0,19%	1,78%	2,07%	0,27%	461,40%	29.239.435		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	1,05%	4,28%	4,27%	2,28%	5,59%	6,03%	7,86%	321,76%	171.453.099	171,5 mi	13/02/06
% CDI	101%	99%	97%	82%	94%	94%	100%	94%	190.314.931		Aberto
INDICADORES	Mai/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses				
CDI	1,03%	4,34%	4,40%	2,77%	5,97%	6,42%	7,89%				
IBOVESPA	3,22%	6,23%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%	-11,78%				
IbRX-100	3,23%	6,61%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	-12,43%				
SMLL	-1,82%	-4,02%	-16,20%	-0,65%	58,20%	8,13%	-26,87%				
IPCA + 6%	1,13%	7,44%	16,67%	10,61%	10,54%	9,88%	18,59%				
IPCA + Yield do IMAB	1,10%	7,31%	14,15%	7,05%	-	-	-				
Dólar (PTAX)	-3,87%	-15,26%	7,39%	28,93%	4,02%	17,13%	-9,62%				

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

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

www.bahiaasset.com.br | [in /company/bahia-asset](https://www.linkedin.com/company/bahia-asset) | [@bahiaassetmanagement](https://twitter.com/bahiaassetmanagement)



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