

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

Após um início de ano dominado por uma nova rodada de afrouxamento nas condições financeiras, fevereiro reverteu boa parte do movimento do mês anterior. Ao longo do mês, os dados econômicos referentes a janeiro nos Estados Unidos e, em menor grau, na Europa resultaram em um movimento expressivo de alta nas curvas de juros, força do dólar e queda dos ativos de risco. No resto do mundo, o processo de desinflação mais lento do que o esperado, em conjunto com a resiliência nos dados de atividade, fez com que alguns bancos centrais não sistêmicos voltassem a adotar uma postura mais firme na condução de suas políticas monetárias, como foi o caso, por exemplo, da Austrália, Suécia, México e Índia.

Nos Estados Unidos, a maioria dos dados de atividade corrente demonstrou força enquanto a inflação se mostrou mais persistente do que o esperado. Esse conjunto de informações levantou dúvidas sobre o atual estado da economia americana que, até então, dava sinais mais claros de desaceleração e de arrefecimento dos reajustes de preços. Dessa forma, o mercado passou a considerar que um nível de juro ainda mais restritivo tende a ser necessário para conter a inflação. Como consequência, as curvas de juros ao redor do mundo passaram por ajustes significativos elevando as taxas terminais dos ciclos de alta e postergando ciclos de queda subsequentes.

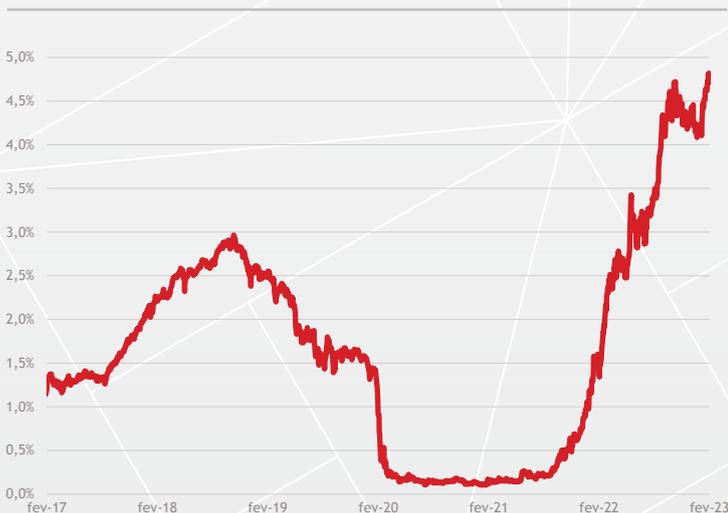
Na China, os dados de alta frequência continuaram refletindo a recuperação da atividade devido ao fim das políticas de restrições à mobilidade. A divulgação do dado de crédito referente ao mês de janeiro superou as expectativas, principalmente, em função do crédito empresarial. No entanto, a fraqueza no crédito para as famílias, em especial os empréstimos de médio e longo prazo, reitera a atual situação do mercado imobiliário ainda bastante deprimido

no país. Neste sentido, o Banco Central Chinês, junto às autoridades locais, permanece vocal na tentativa de mitigar os impactos negativos da abordagem utilizada durante a pandemia, priorizando o crescimento do país. Por fim, no Japão, os discursos do Kazuo Ueda, que irá suceder Haruhiko Kuroda na presidência do banco central, indicaram que qualquer mudança na atual política monetária ultra estimulativa ocorreria de forma gradual.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao enorme aperto monetário realizado ao longo dos últimos meses, e que ainda não se encerrou, com relevante probabilidade de uma recessão mais adiante. A inflação dos preços ao consumidor e os reajustes salariais, ainda que em processo de gradual arrefecimento, seguem como principais variáveis a serem monitoradas, uma vez que permanecem em níveis mais altos do que os compatíveis com o cumprimento das metas dos bancos centrais. Seguimos atentos também aos dados de atividade corrente para avaliar o impacto já causado pelo aperto das condições financeiras. Ademais, a intensificação e o prolongamento do conflito entre Rússia e Ucrânia, eventuais novas altas nos preços de energia e a persistência da incerteza com relação à recuperação da economia chinesa representam riscos adicionais ao ciclo econômico, especialmente para a Europa.

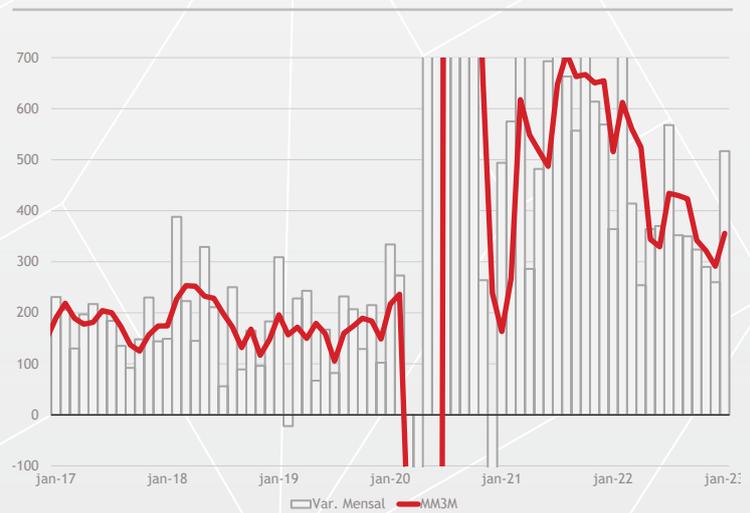
Nesse contexto, acreditamos que os *policymakers* dos países sistêmicos estão nos estágios finais do ciclo de aperto monetário, seguindo em ritmo menos acelerado e devendo ser mais cautelosos, uma vez que os dados econômicos, especialmente da indústria e do mercado imobiliário, já apontam para uma desaceleração da atividade. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) postura dos bancos centrais em relação à

**ESTADOS UNIDOS: JURO NOMINAL DE 2 ANOS**



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 02/2023

**ESTADOS UNIDOS: GERAÇÃO DE EMPREGOS | VARIAÇÃO EM MILHARES**



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Bahia Asset Management | Data: 02/2023

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

---

velocidade de aperto da política monetária e à duração do ciclo; (ii) velocidade da desaceleração da atividade e persistência do choque inflacionário nos principais blocos econômicos; (iii) recuperação da atividade na China e novas medidas de estímulo que possam vir a serem adotadas no país; e (iv) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas em torno do conflito entre a Rússia e a Ucrânia.

No Brasil, o atual Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, anunciou o adiantamento da divulgação da proposta da nova regra fiscal de abril para março, como parte do esforço de alinhamento das políticas monetária e fiscal. Houve também o anúncio, por parte do Executivo, de um maior salário-mínimo e de uma nova faixa de isenção de IR. Membros do poder executivo continuaram os ataques ao nível de juros e à atuação do Banco Central, o que tende a ser negativo para a credibilidade da política econômica e para a estabilidade da economia. Acreditamos que, no mínimo, o custo de desinflação aumenta.

Os dados de atividade, como por exemplo as vendas do varejo e os dados de crédito mais fracos, seguem apontando para uma continuidade do processo de desaceleração econômica. No acumulado de 12 meses, a inflação continua apontando para a tendência recente de arrefecimento dos núcleos, embora permaneçam em níveis elevados em relação à meta. Ainda que sem definição oficial pelo CMN, intensificou-se o debate acerca de eventual mudança da meta de inflação. A pesquisa Focus, por sua vez, continuou o movimento de deterioração das expectativas inflacionárias pela décima semana seguinte – fruto das incertezas fiscais e acerca da política monetária. Estamos especificamente atentos: (i) às indicações das políticas fiscal e econômica do atual governo; (ii) à trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central e (iii) à indicação dos novos diretores para o Banco Central.

## FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições aplicadas em juros no mercado internacional, vendidas em dólar, compradas em volatilidade e aplicadas em inclinação no Brasil. Reduzimos posições aplicadas em juros no mercado internacional e implementamos hedges tomados na parte curta de determinados países. Além disso, seguimos com posições tomadas em juros no Japão, aplicadas em inclinação na Europa, vendidas em risco e compradas em volatilidade. No mercado doméstico, temos posições aplicadas em inclinação de juro nominal.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de Renda Variável foi levemente positivo no mês de fevereiro. O destaque de ganho foi a posição vendida no mercado americano.

Fevereiro foi um mês negativo para a maioria dos mercados mundiais. O S&P 500 caiu 2,5% em dólares e o Ibovespa 7,5% em reais.

Nossas principais alocações estão em posições compradas em Petróleo e empresas petrolíferas americanas, posições vendidas em S&P e Nasdaq.

BAHIA AM MUTÁ FIC DE FIM	FEV/23	12 MESES
Juros	-7,22%	0,80%
Moedas	-0,31%	2,97%
Crédito Soberano	-0,15%	2,70%
Commodities	-0,05%	-0,06%
Bolsa	0,18%	-0,47%
<b>Total Operações</b>	<b>-7,54%</b>	<b>5,95%</b>
CDI / Txs / Custos	0,75%	7,86%
<b>Mutá</b>	<b>-6,79%</b>	<b>13,80%</b>
%CDI	-	106%

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM	FEV/23	12 MESES
Juros	-3,64%	0,51%
Moedas	-0,15%	1,48%
Crédito Soberano	-0,07%	1,31%
Commodities	-0,02%	-0,03%
Bolsa	0,09%	-0,18%
<b>Total Operações</b>	<b>-3,80%</b>	<b>3,09%</b>
CDI / Txs / Custos	0,77%	10,05%
<b>Maraú</b>	<b>-3,03%</b>	<b>13,14%</b>
%CDI	-	101%

BAHIA AM FIC DE FIM	FEV/23	12 MESES
Juros	-1,83%	0,27%
Moedas	-0,08%	0,74%
Crédito Soberano	-0,04%	0,65%
Commodities	-0,02%	-0,03%
Bolsa	0,10%	-0,17%
<b>Total Operações</b>	<b>-1,87%</b>	<b>1,47%</b>
CDI / Txs / Custos	0,80%	11,11%
<b>Bahia</b>	<b>-1,07%</b>	<b>12,57%</b>
%CDI	-	96%

BAHIA AM TAIPU MACRO FIC DE FIM	FEV/23	12 MESES
Juros	-5,49%	0,74%
Moedas	-0,23%	2,24%
Crédito Soberano	-0,11%	2,00%
Commodities	0,00%	0,00%
Bolsa	0,00%	0,00%
<b>Total Operações</b>	<b>-5,84%</b>	<b>4,98%</b>
CDI / Txs / Custos	0,78%	8,76%
<b>Taipu</b>	<b>-5,06%</b>	<b>13,73%</b>
%CDI	-	105%

## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Fevereiro foi um mês negativo para os mercados globais. Ao contrário do mês anterior, os dados de atividade e inflação nos principais países vieram muito acima das expectativas, colocando em xeque a teoria de *soft landing* até então adotada pelo mercado.

Em commodities, o petróleo teve um mês negativo caindo entre 2% e 3% nos mercados internacionais. As commodities metálicas também tiveram novamente uma performance ruim. O minério de ferro fechou em queda de 2% e as cotações de aço ficaram entre estável e queda de 2%. O níquel, por sua vez, foi destaque negativo e caiu em torno de 18% e o cobre fechou em queda de 3%. A celulose fechou em queda de 8% no mercado chinês futuro. Por fim, o açúcar terminou o mês caindo 2%.

O Ibovespa caiu 7,5% e o índice de Small Caps foi negativo em 10,5%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 7,8% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor caiu 10,1% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 3,7%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 28 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 93% e o beta médio foi de 95%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 28% e beta médio foi de 28%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Commodities, Bancos e Setor Elétrico.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no setor de Bancos e Transportes. Embora fevereiro tenha sido um mês negativo para a maioria dos ativos, algumas ações conseguiram *outperformar* o mercado. Itaú divulgou um resultado com qualidade muito acima dos seus pares. Inadimplência e crescimento de carteira seguem controlados, mesmo com os recentes episódios de crédito. Rumo, por sua vez, também teve uma performance boa no relativo, com a divulgação do resultado do último trimestre no qual o *guidance* para 2023 foi destaque positivo, puxado pelo crescimento de volume e controle de capex.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As contribuições negativas vieram do setor de Óleo e Gás. As empresas juniors de petróleo tiveram uma má performance no mês, mesmo antes da divulgação do novo imposto de exportação de óleo bruto. Resultados mais fracos do último trimestre, problemas de produção e a possibilidade de fim de M&As com a Petrobras foram os principais assuntos negativos no período.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Fev/23	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Médio (R\$) <sup>1</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
Bahia AM Mutá FIC FIM	-6,79%	27,23%	0,13%	-0,89%	16,44%	15,62%	14,38%	98,26%	86.162.925		4,8 bi	31/05/17
% CDI	-	220%	3%	-	275%	243%	110%	216%	146.940.391			Aberto
Bahia AM Marau FIC de FIM	-3,03%	19,28%	1,41%	0,56%	10,35%	9,94%	13,45%	206,00%	695.816.916		4,8 bi	28/12/12
% CDI	-	156%	32%	20%	173%	155%	103%	152%	746.987.073			Aberto
Bahia AM FIC de FIM	-1,07%	15,53%	0,97%	0,23%	8,16%	8,13%	12,80%	152,46%	55.925.566		4,8 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	-	126%	22%	8%	137%	127%	98%	112%	59.079.934			Aberto
Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM <sup>4</sup>	-5,06%	22,45%	1,18%	-	-	-	-	18,48%	322.162.692		322,2 mi	08/12/21
% CDI	-	181%	200%	-	-	-	-	120%	275.020.383			Aberto

RENDA VARIÁVEL	Fev/23	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Médio (R\$) <sup>1</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA	-10,06%	-2,88%	-24,76%	4,47%	44,19%	17,63%	-11,46%	527,48%	92.571.137		212,6 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	0,45%	12,18%	-8,56%	5,12%	-14,00%	9,50%	9,21%	459,75%	114.777.854			Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA	-7,85%	2,49%	-20,47%	5,70%	32,33%	23,14%	-5,90%	156,81%	213.405.356		506,3 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,36%	-2,20%	-8,54%	2,78%	0,75%	8,11%	0,07%	98,89%	259.123.484			Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-3,68%	4,80%	-19,86%	2,43%	26,39%	21,10%	-0,69%	89,23%	168.000.098		203,4 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-4,85%	-1,17%	-36,53%	-8,18%	15,85%	11,21%	-12,62%	-32,03%	223.558.961			Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	-3,71%	4,54%	-20,39%	-0,37%	-0,01%	-	-	-20,65%	3.794.993		203,4 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-4,89%	-7,86%	-34,54%	-7,43%	-0,07%	-	-	-61,37%	4.484.641			Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Fev/23	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Médio (R\$) <sup>1</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
Bahia AM FI Cambial	3,19%	-3,87%	7,35%	28,74%	5,81%	19,20%	3,86%	899,52%	28.649.687		28,6 mi	30/10/97
diferencial do US\$	1,07%	2,63%	-0,03%	-0,19%	1,78%	2,07%	2,09%	528,78%	28.529.065			Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI	0,90%	12,25%	4,27%	2,28%	5,59%	6,03%	12,81%	363,14%	168.840.468		168,8 mi	13/02/06
% CDI	98%	99%	97%	82%	94%	94%	98%	94%	170.563.992			Aberto

INDICADORES	Fev/23	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses
CDI	0,92%	12,37%	4,40%	2,77%	5,97%	6,42%	13,04%
IBOVESPA	-7,49%	4,69%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%	-5,97%
IBrX-100	-7,59%	4,02%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	-6,84%
SMLL	-10,52%	-15,06%	-16,20%	-0,65%	58,20%	8,13%	-20,68%
IPCA + 6%	1,17%	5,98%	16,67%	10,61%	10,54%	9,88%	11,93%
IPCA + Yield do IMAB	1,18%	12,39%	14,15%	7,05%	-	-	-
Dólar (PTAX)	2,13%	-6,50%	7,39%	28,93%	4,02%	17,13%	1,77%

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

ACOMPANHE AS NOSSAS REDES  
E RECEBA CONTEÚDOS EXCLUSIVOS

Clique aqui



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