

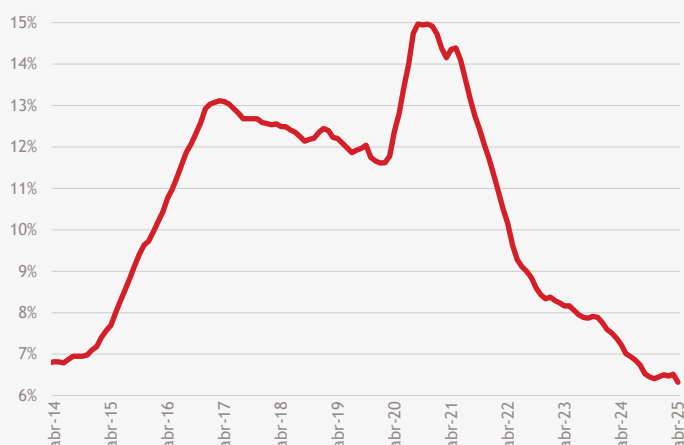
Carta do Gestor

Comentários do Gestor

Em maio, o presidente americano Donald Trump continuou pautando as discussões econômicas com suas políticas tarifárias. Durante o mês, ele anunciou um acordo com o Reino Unido e uma redução significativa das tarifas aplicadas à China, enquanto continuam negociando pelos próximos noventa dias. Entretanto, no final do mês, as discussões com a China se deterioraram e uma comunicação direta entre os presidentes das duas maiores economias do mundo é aguardada. No contexto fiscal, a lei orçamentária que está sendo discutida no Congresso dos Estados Unidos propõe a continuidade de um déficit elevado, com um caráter expansionista no curto prazo. Nesse ambiente de flexibilização nas tarifas iniciado no mês anterior, aliado aos bons resultados das empresas, especialmente as de tecnologia, os ativos de risco tiveram um desempenho positivo.

Nos Estados Unidos, os dados de consumo permanecem saudáveis, apontando para um crescimento moderado este ano. No entanto, há sinais de fraqueza no setor da manufatura, que foi um dos mais afetados pela política tarifária, como foi indicado pelo ISM, o qual mostrou uma deterioração significativa nos novos pedidos de exportação. Em relação à inflação, o Core PCE apresentou novamente uma leitura benigna, mas segue rodando acima da meta de inflação e é esperado que o componente de bens volte a acelerar nos próximos meses com o efeito das tarifas. Na última reunião, o Fed manteve a taxa de juros inalterada e reforçou a mensagem de que não agirá de maneira preventiva na condução da política monetária. Na ata da reunião ficou evidente que a maioria dos membros do FOMC está hoje mais focados nos riscos para a dinâmica inflacionária da economia americana.

BRASIL: TAXA DE DESEMPREGO | SA



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 05/2025

ÍNDICE S&P500



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 05/2025

Comentários do Gestor

Na Zona do Euro, o PMI do setor de manufatura veio um pouco acima das expectativas, mas o setor de serviços apresentou um menor dinamismo. Quanto à inflação, o índice ficou abaixo das previsões e houve também surpresa baixista na abertura de serviços. A última leitura reforça o cenário de convergência da inflação da Zona do Euro para a meta. A incerteza gerada pela guerra tarifária continua com as idas e vindas do presidente americano, que ameaçou elevar as tarifas europeias de 25% para 50%, mas recuou em seguida. Neste ambiente, o Banco Central Europeu permanece vigilante e dependente dos dados econômicos para guiar o futuro da sua política monetária.

No início do mês, EUA e China anunciaram reduções significativas das tarifas, para 30% e 10% respectivamente, enquanto continuarão negociando pelos próximos três meses. Desde então, as conversas entre os dois países têm subido de tom com acusações mútuas de descumprimento de acordos, gerando incerteza sobre a permanência das taxas vigentes no momento. No campo doméstico, *policymakers* chineses anunciaram uma série de estímulos monetários já antecipados pelo mercado, entre eles, cortes das taxas de juros e dos compulsórios. Por último, dados de atividade de abril decepcionaram as expectativas.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, reconhecemos o elevado nível de incerteza em relação aos ciclos econômicos das principais economias do planeta. A agenda da nova administração americana provavelmente ocasionará um rearranjo nas cadeias de suprimentos globais e até mesmo de alianças geopolíticas vigentes desde o pós guerra. Dessa forma, a reação de cada banco central e governo é complexa e altamente incerta. Nos Estados Unidos, acreditamos que uma desaceleração pronunciada no mercado de trabalho ou um grande aperto de condições financeiras será

necessário para que o Fed corte os juros em um ambiente de inflação consideravelmente acima da meta. No bloco europeu, a elevação considerável nos gastos fiscais, liderada pela Alemanha, deve ocupar parte do espaço para novos afrouxamentos monetários. Em nossa visão, os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) a implementação e os impactos das políticas econômicas do presidente Donald Trump; (ii) a postura dos bancos centrais em relação aos próximos passos da política monetária; (iii) a velocidade da desaceleração da atividade, em particular do mercado de trabalho americano, e a evolução da inflação nos principais blocos econômicos; (iv) a atividade na China e novas medidas de estímulo que possam vir a ser adotadas no país.

No Brasil, o dinamismo do mercado de trabalho continua a impressionar os economistas. A criação de empregos formais permanece em níveis bastante elevados e a taxa de desemprego voltou a cair, atingindo o patamar de 6,3%, ajustada pelos efeitos sazonais. Os salários também seguem em tendência de alta. No que diz respeito à atividade econômica, o Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre do ano mostrou uma recuperação do consumo e investimentos mais fortes, reforçando o cenário de desaceleração apenas gradual da economia. Com relação à inflação, a última leitura veio melhor que o esperado, com surpresas baixistas nos núcleos de serviços subjacentes e bens industriais. No entanto, mantemos o cenário básico de inflação elevada, com os componentes de serviços particularmente pressionados.

Na condução da política monetária, o COPOM elevou a taxa básica de juros em 0,50% e não deu nenhum *guidance* para a próxima reunião. No comunicado, o comitê retirou a caracterização de assimetria do balanço de riscos e reafirmou a necessidade de manter a taxa restritiva por muito

 Comentários do Gestor

tempo para fazer a inflação convergir para a meta.

Na política fiscal, foi divulgado o Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas do governo federal com uma contenção de R\$ 31,4 bilhões. Apesar dessa significativa revisão, houve a necessidade de aumentar as alíquotas do IOF para auxiliar no cumprimento da meta de resultado primário. Contudo, essa medida de aumento de arrecadação não foi bem recebida pelo setor privado e pelo Congresso, levando o Ministério da Fazenda a buscar alternativas para substituí-la sob ameaça de ter a medida derrubada pelo Congresso.

No Brasil, estamos especialmente atentos: (i) à trajetória da inflação corrente, em especial ao núcleo de inflação subjacente de serviços; (ii) ao crescimento do emprego e salários; (iii) às expectativas de inflação; (iv) às discussões fiscais e parafiscais; (v) à velocidade da desaceleração da atividade; e (vi) aos impactos do novo crédito consignado na economia.

Fundos Multimercados

Estratégias e Atribuição de Resultados

No mês, os principais ganhos vieram de posições relativas na curva de juros nominais e juros reais e posições de inclinação na curva de juros nominais no Brasil. As principais perdas vieram de posições vendidas no dólar americano contra o euro e o iêne japonês. No Brasil, mantivemos posições relativas na curva de juros nominais e reais, assim como posições vendidas em bolsa, e abrimos posição comprada na inflação curta. Em commodities, temos posição comprada em ouro e vendida em petróleo. No mercado internacional, temos posições aplicadas em juros em países desenvolvidos. Na mesa de

moedas, encerramos nossas posições vendidas no dólar americano.

MUTÁ	12 MESES	MAI/25
Juros	8,18%	0,72%
Moedas	-0,22%	-0,57%
Crédito Soberano e Índices	1,03%	-0,14%
Commodities	1,95%	0,07%
Bolsa	-0,46%	-0,08%
Total Operações	10,48%	0,00%
CDI / TxS / Custos	8,90%	0,95%
Mutá	19,38%	0,95%
%CDI	163,85%	83,72%

MARAÚ	12 MESES	MAI/25
Juros	3,98%	0,36%
Moedas	-0,09%	-0,29%
Crédito Soberano e Índices	0,52%	-0,07%
Commodities	0,96%	0,03%
Bolsa	-0,20%	-0,04%
Total Operações	5,18%	0,00%
CDI / TxS / Custos	9,48%	0,97%
Maraú	14,66%	0,96%
%CDI	123,91%	84,66%

BAHIA	12 MESES	MAI/25
Juros	2,38%	0,21%
Moedas	-0,05%	-0,17%
Crédito Soberano e Índices	0,32%	-0,04%
Commodities	0,57%	0,02%
Bolsa	-0,12%	-0,02%
Total Operações	3,09%	0,00%
CDI / TxS / Custos	10,06%	1,01%
Bahia	13,15%	1,01%
%CDI	111,18%	88,44%

Fundos de Renda Variável

Comentários do Gestor

Os mercados globais tiveram mais um mês de performance positiva. Mesmo com a alta do mercado americano, as bolsas de países emergentes conseguiram manter o bom momento visto no ano. No Brasil, o destaque ficou para a bolsa de Small Caps. Empresas domésticas mais alavancadas ao cenário local macroeconômico vem se beneficiando do possível fim do ciclo de alta de juros.

Em relação as commodities, o petróleo teve um mês positivo, subindo entre 3% e 5% nos mercados internacionais. O minério de ferro e as cotações de aço fecharam perto da estabilidade. A celulose subiu 7% no mercado chinês futuro. Nas agrícolas, o açúcar terminou o mês em queda de 1%. Já o milho caiu 6% e a soja ficou flat.

O Ibovespa subiu 1,5% e o índice de Small Caps foi positivo em 5,9%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 4,3% no mês e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 3,5%.

Exposição das Carteiras

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 25 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 96%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 60%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores Elétrico, Bancos e Transporte.

Contribuições Positivas

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Bancos. A temporada de resultado dos bancos foi marcada por uma volatilidade acima da média. Bradesco surpreendeu positivamente as estimativas dos analistas, praticamente em todas as linhas de negócio, mostrando uma rentabilidade já mais perto do custo de capital bem antes do que o mercado acreditava. Já o Banco do Brasil foi o oposto. A piora de qualidade de crédito foi o destaque negativo do trimestre e as revisões do mercado chegaram a uma queda de 30% nas estimativas de lucro para o ano.

Contribuições Negativas

As contribuições negativas ficaram concentradas em posições do setor de Óleo e Gás e Locação de Veículos. PRIO sofreu com a queda do petróleo nos mercados internacionais e com números de produção abaixo do esperado no mês. Localiza, por sua vez, divulgou resultado do segundo trimestre, que decepcionou o mercado. Os maiores pontos de atenção são o *guidance* de depreciação elevada para o próximo ano e a manutenção em níveis altos da linha de opex da companhia.

Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Mai/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM Mutá FIC FIM	0,95%	9,20%	11,10%	19,38%	157,59%	109.749.923	2,2 bi	31/05/17
% CDI	84%	175%	102%	164%	179%	90.348.767		Aberto
Bahia AM Maraú FIC de FIM	0,96%	7,00%	9,88%	14,66%	288,92%	309.802.927	2,2 bi	28/12/12
% CDI	85%	133%	91%	124%	141%	393.362.829		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	1,01%	6,17%	9,86%	13,15%	219,25%	24.414.919	2,2 bi	28/12/12³
% CDI	88%	117%	91%	111%	107%	30.782.920		Aberto
Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM	0,97%	7,94%	8,57%	16,30%	52,50%	204.721.274	204,7 mi	08/12/21
% CDI	85%	151%	79%	138%	107%	239.839.002		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Mai/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM Valuation FIC de FIA*	4,30%	20,46%	-14,99%	17,44%	215,33%	164.350.040	351,2 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	2,85%	6,54%	-4,63%	5,77%	109,10%	153.023.543		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	3,49%	13,36%	-3,29%	19,60%	131,59%	39.613.372	49,4 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	2,66%	10,97%	-9,31%	7,84%	-49,11%	42.283.627		Aberto
PREVIDÊNCIA	Mai/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
XP Bahia AM Prev FIFE FI RF Ativo LP	1,43%	6,52%	9,86%	13,25%	34,27%	5.321.651	11,3 mi	24/10/22
% CDI	126%	124%	91%	112%	98%	8.733.952		Aberto
ITAÚ Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP Resp Ltda	1,65%	7,26%	6,56%	14,23%	14,30%	5.942.593	11,3 mi	28/05/24
% CDI	145%	138%	104%	120%	120%	3.796.891		Aberto
BB Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult Resp Ltda	1,18%	6,03%	0,52%	6,59%	6,59%	65.580.170	65,9 mi	29/11/24
% CDI	104%	115%	56%	106%	106%	56.804.246		Aberto
RENDA FIXA	Mai/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM FI RF Referenciado DI*	1,13%	5,19%	10,66%	11,64%	496,12%	128.028.002	128,0 mi	13/02/06
% CDI	99%	99%	98%	98%	94%	100.433.641		Aberto
INDICADORES	Mai/25	2025	2024	Últ. 12 meses				
CDI	1,14%	5,26%	10,87%	11,83%				
IBOVESPA	1,45%	13,92%	-10,36%	11,67%				
IPCA + 6%	0,83%	2,39%	6,02%	11,76%				

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

 **ACESSE O NOSSO SITE**
WWW.BAHIAASSET.COM.BR

 **ACOMPANHE 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 FIC de FIM: 1,503%; Bahia AM Maraú FIC de FIM, Bahia AM Valuation FIC de FIA e Bahia AM Long Biased FIC de FIM: 2,0% e Bahia AM FI RF Referenciado DI: 0,2%. Taxa de administração máxima (que compreende a taxa de administração mínima do fundo somada às máximas dos fundos em que possa investir): Bahia AM FIC de FIM: 1,70%; Bahia AM Maraú 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% e Bahia AM FI RF Referenciado DI: 0,25%. 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 Maraú FIC de FIM e Bahia AM FIC de FIM (CDI), Bahia AM Valuation FIC de FIA (Ibovespa) e Bahia AM Long Biased FIC de FIM (IPCA + 6%): 20%. Para taxas de administração e taxa de performance dos fundos: Bahia AM Prev FIFE FI RF Ativo LP, Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP Resp Ltda e Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult Resp Ltda, consultar a seguradora. A Bahia AM Renda Fixa Ltda. e a Bahia AM Renda Variável Ltda. e não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Investidores qualificados: Bahia AM Mutá FIC de FIM. Investidores em geral: Bahia AM Maraú FIC de FIM, Bahia AM FIC de FIM, Bahia AM Valuation FIC de FIA, Bahia AM Long Biased FIC de FIM, Bahia AM FI RF Referenciado DI, Bahia AM Prev FIFE FI RF Ativo LP, Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP Resp Ltda e Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult Resp Ltda. 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 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 Mutá FIC de FIM, Bahia AM Maraú FIC de FIM, Bahia AM FIC de FIM, Bahia AM FI RF Referenciado DI, Bahia AM Prev FIFE FI RF Ativo LP, Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP Resp Ltda e Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult Resp Ltda aplicam em fundos de investimento que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Bahia AM Maraú FIC de FIM, Bahia AM Valuation FIC de FIA e Bahia AM Long Biased FIC de FIM 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 pode estar exposto 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. Mais informações do fundo (objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras): acesse www.bahiaasset.com.br. Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse www.bradescobemdtvm.com.br. Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse www.intrag.com.br. Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos do fundo, acesse www.intrag.com.br.

Mais informações do fundo (objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras): acesse www.bahiaasset.com.br

Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse www.bradescobemdtvm.com.br

Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse www.intrag.com.br