

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Após meses consecutivos de bons desempenhos, setembro chegou ao fim com quedas acentuadas nos mercados globais em meio a preocupações quanto à China, restrições de oferta disseminadas e elevações nas taxas de juros globais. Na China, o destaque do mês foi o desdobramento da crise em torno da empresa Evergrande. Apesar de já debatido pelo mercado, o default da empresa elevou receios em relação a um contágio para a sua cadeia produtiva e para as demais empresas do setor e, conseqüentemente, a um risco sistêmico. Com o alastramento da crise, o governo chinês deu indicações de que irá organizar o processo de falência, reduzindo a percepção a respeito de um contágio mais amplo. Ainda que uma crise de maiores proporções tenha sido evitada, o aperto no setor de construção e o risco de um crescimento mais fraco à frente permanecem. Ademais, a postura intervencionista adotada pelo governo chinês em diversos setores da economia, bem como a continuidade da política de tolerância-zero com a Covid, são fatores de risco adicionais.

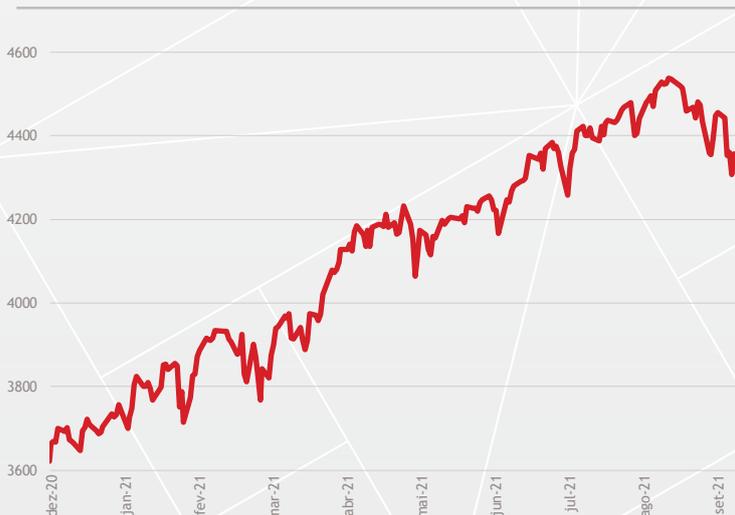
Em um contexto mais amplo de restrições de oferta que têm sido recorrentes nos últimos meses, setembro foi marcado pela intensificação de uma crise energética que elevou significativamente o preço de commodities como o gás natural, o carvão e o petróleo. Fatores como o baixo investimento em capacidade produtiva no setor ao longo de anos e a aceleração da agenda de descarbonização ao redor do mundo acentuaram o desbalanceamento entre oferta e demanda. Além do impacto inflacionário no curto prazo, o aumento nos preços de energia representa um risco baixista para o crescimento global à frente através de um comprometimento de uma parcela maior da renda disponível das famílias. Ainda, a partir do ponto atual de inflação corrente elevada ao redor do mundo, um novo choque inflacionário pode acarretar uma redução do grau de estímulo monetário, principalmente em países emergentes

que possuem maiores dificuldades para conter expectativas de inflação.

Nesse sentido, alguns dos principais Bancos Centrais deram novos passos na trajetória de retirada de acomodação. Em geral, os *policymakers* continuam atribuindo grande parte do atual nível de inflação a choques transitórios e, portanto, esperam um arrefecimento à frente. No entanto, reconheceram que a persistência do choque está maior do que o esperado anteriormente. Dessa forma, o Banco Central Europeu reduziu o passo das compras de ativos e o Federal Reserve sinalizou que irá na mesma direção ainda este ano e planeja terminar o processo de redução em meados do ano que vem. Indo além, o Banco Central da Inglaterra levantou a possibilidade de uma elevação na taxa de juros ainda durante 2021 à luz do alto nível da inflação e do aumento das expectativas. Por fim, o Banco Central da Noruega se tornou o primeiro de um país desenvolvido a elevar a taxa de juros. Assim, houve uma elevação considerável das curvas de juros globais, o que contribuiu para o pior desempenho dos ativos de risco.

Na ponta positiva, a trajetória de alta de novos casos de Covid nos Estados Unidos foi revertida no mês e espera-se que a atividade econômica volte a acelerar à frente. No âmbito fiscal, o congresso conseguiu evitar um *shutdown* do governo com a aprovação de uma medida de financiamento de curto prazo que manterá as atividades governamentais funcionando até o início de dezembro. No curto prazo, a principal discussão será em torno do teto da dívida, uma vez que a falta de um acordo pode levar à necessidade de priorização entre obrigações de pagamento por parte do governo americano. Apesar da proximidade do limite, é amplamente esperado que uma solução seja encontrada à frente. Quanto ao novo pacote fiscal, as negociações continuaram sem avanços claros, mas ainda espera-se que

S&P 500



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 09/2021

PREÇO DO GÁS NATURAL | EM DÓLARES/MMBTU



Fonte: Bahia Asset Management / Data: 09/2021

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

haja aprovação dada a importância das pautas de infraestrutura e gastos sociais dentro do plano de governo democrata.

Na Europa, além da discussão em torno da crise energética, as eleições na Alemanha foram um assunto de destaque no mês. O Partido Social-Democrata venceu as eleições por uma pequena margem e são os favoritos para liderarem a próxima coalizão, que deverá governar o país em conjunto com o Partido Verde e o Partido Democrático Liberal. De acordo com a sua plataforma, sua participação como líder em uma possível coalizão aumentaria a propensão para maiores gastos públicos. Por outro lado, o risco de uma mudança mais radical na política fiscal alemã foi reduzido, uma vez que uma coalizão exclusivamente de esquerda não é possível.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global seguirá em expansão, ainda que em ritmo menos acelerado. O ponto de partida positivo dos balanços das empresas e famílias e a recuperação do emprego com a reabertura mais completa de todas as atividades 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. Por outro lado, o prolongamento desse processo e seu potencial inflacionário representam um risco principalmente para os países emergentes. Nos países desenvolvidos, os *policymakers* seguem indicando que serão cautelosos na retirada dos estímulos. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas do governo chinês; (ii) velocidade da retomada da atividade e persistência do choque inflacionário nos principais blocos econômicos; (iii) postura dos *policymakers* em relação à velocidade de retirada de estímulos; (iv) negociações em torno dos novos pacotes fiscais americanos e possíveis aumentos de impostos; (v) acompanhamento da propagação da Delta e eventuais novas variantes, assim como novas medidas de restrição que possam vir a ser necessárias.

Em meio ao tom negativo dos mercados globais, os ativos brasileiros tiveram desempenhos destacadamente ruins influenciados pela elevada incerteza política e fiscal. A tensão entre o Executivo e o Judiciário foi elevada com o discurso do Presidente Bolsonaro durante as manifestações do feriado da independência e, apesar de ter sido apaziguada com uma carta posterior escrita pelo ex-presidente Temer, segue como risco. Do ponto de vista fiscal, o texto aprovado da reforma do Imposto de Renda na Câmara dos Deputados acarreta não somente em perdas de arrecadação, mas ainda aprofunda as distorções tributárias já presentes no sistema.

Além disso, continua a negociação em torno de um acordo para a resolução da questão dos precatórios envolvendo um subteto para a conta e abrindo espaço no Teto dos Gastos para a implementação do Auxílio Brasil. Concomitantemente, o governo gostaria de aprovar a reforma do IR no Senado, que seria a fonte de financiamento para o novo programa. Entretanto, com a proximidade do ano eleitoral e índices de popularidade baixos do governo, o risco do programa social ficar fora do Teto de Gastos e/ou a possibilidade de nova extensão do Auxílio Emergencial é crescente.

No campo econômico, os dados de inflação seguiram apresentando surpresas altistas, com elevado nível de difusão e com os núcleos rodando muito acima do compatível com o cumprimento da meta. Apesar da surpresa nos dados, o COPOM decidiu manter o ritmo de alta da Selic, elevando a taxa em 1 p.p., para 6.25%, em linha com as comunicações mais recentes em que a autoridade monetária tem apostado na dissipação dos choques inflacionários à frente. Embora não pretenda acelerar o passo das altas, o comitê indicou que deve avançar para território significativamente contracionista. Frente às nossas projeções de inflação e ao passo atual de ajuste do Banco Central, acreditamos que será necessária uma taxa terminal mais alta para conter os efeitos secundários dos choques inflacionários recentes. Estamos especificamente atentos a: (i) trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central; (ii) decisão sobre a acomodação dos precatórios e Bolsa Família no orçamento, bem como possíveis novos gastos; (iii) crise hídrica e possibilidade de racionamento; (iv) perspectivas e movimentos eleitorais; e (v) discussões sobre alternativas para reduzir a volatilidade dos preços de combustíveis.

■ FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os principais ganhos vieram de posições tomadas em juros nos Estados Unidos e no Canadá, compradas em inflação no Brasil e vendidas em Euro contra o Rublo Russo. As perdas vieram de posições tomadas em juros nominais no Brasil e no cupom cambial. Atualmente, temos posições tomadas em juros no Brasil, nos Estados Unidos e na África do Sul; vendidas em Euro contra o Rublo Russo, compradas em Real e vendidas no Franco Suíço; compradas em índices de crédito de empresas americanas e posições em volatilidade.

RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de bolsa foi negativo em setembro. As principais perdas vieram do direcional comprado em Brasil, posições relativas em Bancos, compradas em Saúde e em FAAMGs (*Big Techs* americanas). Tivemos ganhos, por outro lado, em posições compradas em Consumo Discricionário.

As bolsas globais apresentaram quedas devido ao aumento das preocupações quanto a uma desaceleração mais forte da economia chinesa e suas consequências diversas, riscos crescentes de uma crise de energia mais disseminada e indicações dos principais BCs desenvolvidos de que a retirada de estímulos se aproxima. No Brasil, o balanço de riscos idiossincráticos seguiu deteriorando. O IBOVESPA caiu 6,6% no mês.

Neste contexto, promovemos nova redução de risco direcional e bruto em Brasil ao longo do mês. Por outro lado, estamos chegando a patamares de *valuations* mais compatíveis com um cenário negativo de Brasil. As principais alocações se concentram em posições compradas em Consumo Discricionário, Saúde, e Imobiliário; relativas com exposição líquida comprada em Commodities e Elétrico; e posições relativas com exposição líquida vendida em Bancos, Seguradoras e Telecomunicações.

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

Setembro foi um mês negativo para as bolsas da mercados mundiais. Os motivos passam por preocupações quanto: (i) a uma desaceleração mais forte da economia chinesa e suas consequências diversas; (ii) riscos crescentes de uma crise de energia mais disseminada; (iii) indicações dos principais Bancos Centrais desenvolvidos de que a retirada de estímulos se aproxima. No Brasil, o impasse do orçamento, a inflação alta e aperto fiscal seguem pesando nos ativos.

Em commodities, o petróleo teve um mês positivo subindo entre 9% e 10% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance mista. O minério de ferro fechou em queda de 20% e as cotações de aço subiram entre 1% e 10%. O níquel fechou com queda de 8% e o cobre caiu 7%. A celulose fechou em leve baixa de 1% no mercado chinês. Por fim, o açúcar terminou o mês também em queda de 1%.

O Ibovespa caiu 6,57% e o índice de Small Caps foi negativo em 6,43%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 6,39% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor em 6,47% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 6,97%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 46 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 91% e o beta médio foi de 91%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 72% e beta médio foi de 74%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Siderurgia, Consumo Discricionário e Setor Elétrico.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas nos setores de Commodities e Setor Elétrico. PetroRio está como uma forte candidata para levar os campos de Albacora da Petrobras e esse vem sendo o principal driver da ação no último mês juntamente com a alta nos preços do petróleo. Já a Eletrobras teve uma boa performance devido ao avanço dos trâmites da capitalização nos órgãos reguladores, como o CNPE. Também foi criada uma nova estatal responsável em deter os ativos da Eletrobras que permanecerão estatais: a Eletronuclear e a Itaipu Binacional.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições nos setores de Bancos. Os bancos mais suscetíveis ao *financial deepening* vêm sofrendo com a normalização dos juros tanto no Brasil quando no exterior. Embora individualmente esses bancos ainda tenham condição de entregar bastante crescimento em base e em penetração de serviços, a realocação dos portfólios em um cenário de juros mais alto afeta a performance das ações no curto prazo.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Set/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	0,51%	0,55%	0,56%	10,35%	9,94%	22,72%	6,11%	161,56%	1.050.029.050	5,4 bi	28/12/12
% CDI	117%	22%	20%	173%	155%	228%	204%	158%	1.885.456.501		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,08%	0,76%	0,23%	8,16%	8,13%	16,24%	4,33%	119,56%	120.583.530	1,3 bi	28/12/12 ³
% CDI	18%	30%	8%	137%	127%	163%	144%	117%	172.535.379		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Set/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 *	-6,47%	-9,87%	4,47%	44,19%	17,63%	35,56%	11,75%	736,35%	263.097.217	425,1 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-0,04%	-4,32%	5,12%	-14,00%	9,50%	-13,80%	-5,60%	594,69%	293.864.224		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	-6,39%	-8,17%	5,70%	32,33%	23,14%	26,70%	16,53%	204,67%	863.750.937	1,6 bi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,17%	-1,41%	2,78%	0,75%	8,11%	-0,16%	-2,06%	137,64%	987.789.006		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-6,97%	-7,56%	2,43%	26,39%	21,10%	22,07%	13,04%	117,48%	435.642.282	547,0 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-8,67%	-19,29%	-8,18%	15,85%	11,21%	13,03%	-3,91%	32,61%	585.076.843		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	-6,94%	-8,00%	-0,37%	-0,01%	-	-	-	-8,35%	16.423.608	547,0 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-8,51%	-17,55%	-7,43%	-0,07%	-	-	-	-25,86%	19.717.077		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Set/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	5,22%	4,82%	28,74%	5,81%	19,20%	2,68%	-3,76%	920,71%	30.781.803	30,8 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,54%	0,15%	-0,19%	1,78%	2,07%	1,18%	0,02%	529,04%	30.813.452		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,44%	2,37%	2,28%	5,59%	6,03%	9,65%	2,79%	297,09%	200.061.547	200,1 mi	13/02/06
% CDI	101%	95%	82%	94%	94%	97%	93%	94%	245.538.706		Aberto

INDICADORES	Set/21	2021	2020	2019	2018	2017	Ult. 12 meses
CDI	0,44%	2,51%	2,77%	5,97%	6,42%	9,95%	3,00%
IBOVESPA	-6,57%	-6,75%	2,92%	31,58%	15,03%	26,86%	18,59%
IbRX-100	-6,99%	-5,99%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	19,08%
SMLL	-6,43%	-5,54%	-0,65%	58,20%	8,13%	49,36%	17,35%
IPCA + 6%	1,70%	11,73%	10,61%	10,54%	9,88%	9,04%	16,95%
IPCA + Yield do IMAB	1,57%	9,55%	7,05%	-	-	-	-
Dólar (PTAX)	5,76%	4,67%	28,93%	4,02%	17,13%	1,50%	-3,78%

* 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 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.