

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

Setembro foi mais um mês de elevada volatilidade nos mercados e forte aperto das condições financeiras. A postura dura do Banco Central americano, somada à conturbada situação econômica no Reino Unido e o prolongamento do conflito entre Rússia e Ucrânia, resultou em altas de juros ao redor do mundo, má performance dos ativos de risco e força do dólar. No Reino Unido, diante de um ambiente de inflação doméstica ainda muito elevada, a situação econômica se agravou após o Banco Central optar por subir a taxa básica em apenas 0,50% e o governo anunciar uma série de medidas fiscais contendo cortes de impostos e ajuda nas contas de energia. Esta combinação de políticas fiscal e monetária relativamente frouxas, somada à fragilidade externa do país, resultou em uma incorporação de prêmio nas curvas de juros e volatilidade nos ativos. No contexto da guerra, a contraofensiva Ucraniana continuou avançando e desencadeou respostas por parte da Rússia através de elevação da retórica e referendos que visam a anexação de zonas anteriormente invadidas.

Nos Estados Unidos, apesar da queda dos preços de itens ligados à energia, o núcleo de inflação voltou a acelerar na variação mensal e surpreendeu as expectativas, mostrando força em itens mais inerciais. Em sua reunião, o Federal Reserve elevou a taxa de juros em 0,75% para 3,0-3,25% e a mediana de suas projeções aponta para uma taxa básica de juros entre 4,25-4,50% até o fim desse ano e entre 4,50-4,75% ao fim de 2023. Na coletiva de imprensa, o presidente do FED, Jerome Powell, reconheceu que para retornar a inflação para 2% será necessário um período prolongado de taxas de juros restritivas, crescimento abaixo do potencial e afrouxamento do mercado de trabalho.

Na Ásia, o Banco Central japonês manteve inalterada a sua política monetária ultra-estimulativa, sinalizando que não

pretende alterá-la nos próximos anos. Ainda, pela primeira vez em mais de 20 anos, o governo japonês decidiu intervir no mercado cambial após um período de forte depreciação da moeda, reiterando a visão de que flutuações excessivas e a contínua desvalorização do câmbio não são desejáveis para a sua economia. Com relação à China, a cidade de Chengdou encerrou seu *lockdown* e os dados recentes de atividade mostraram-se melhores do que o esperado pelo mercado. Apesar disso, o setor imobiliário continua fragilizado e a manutenção da política de Covid Zero segue gerando certa preocupação com o crescimento do país e com as cadeias de suprimentos globais. Neste contexto, o Banco Central chinês e as autoridades locais continuam adotando medidas de auxílio à economia na tentativa de estabilizar a atividade do país. Por fim, o Banco Central chinês tem dado passos, ainda sem intervenção direta, para suavizar a depreciação do renminbi contra o dólar americano.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao aperto de condições financeiras em curso. O sólido ponto de partida dos balanços das empresas e famílias nos Estados Unidos serve de suporte ao ciclo econômico no país e tende a limitar uma iminente e intensa desaceleração na atividade. Por outro lado, o processo de remoção de estímulo monetário continuará ao redor do mundo e a probabilidade de uma recessão à frente vem crescendo, com o risco adicional de uma resposta ainda mais enfática por parte dos bancos centrais à inflação persistente. Nesse sentido, a inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada, uma vez que permanece em níveis mais altos do que os compatíveis com o cumprimento das metas dos bancos centrais. Os dados de atividade corrente são importantes para avaliar o impacto já causado pelo aperto das condições

### ESTADOS UNIDOS: JUROS NOMINAIS DE 10 ANOS



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 09/2022

### ÍNDICE S&P 500



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 09/2022

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

financeiras e também devem ser acompanhados com atenção. Ademais, a intensificação e prolongamento do conflito entre Rússia e Ucrânia, a persistência da incerteza com relação à economia chinesa e novas altas no preço do gás representam riscos adicionais ao ciclo econômico, especialmente para a Europa.

Nesse contexto, acreditamos que os *policymakers* dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário para conter um processo inflacionário que pode se tornar mais persistente. Dessa forma, o aperto das condições financeiras, a escalada das tensões geopolíticas e a incerteza decorrente da atividade na China adicionam volatilidade aos mercados e 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 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) respostas por parte do governo e do Banco Central do Reino Unido diante da atual situação econômica do país; (iv) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas em torno do conflito entre a Rússia e a Ucrânia; (v) acompanhamento da propagação do Covid na China e de novas medidas de restrição ou estímulo que possam vir.

No Brasil, a bolsa e os ativos de renda fixa se mostraram resilientes mesmo diante de um cenário externo desafiador. O primeiro turno das eleições teve resultados melhores do que o esperado para o candidato Bolsonaro e com um Congresso se mostrando mais conservador, levando a decisão para o segundo turno e indicando uma eleição mais competitiva do que apontavam as pesquisas eleitorais. No campo econômico, o mercado de trabalho seguiu se recuperando, com a taxa de desemprego atingindo em jul/22

o menor valor dos últimos sete anos. Permanecemos com a visão de que os estímulos fiscais, o mercado de trabalho aquecido e a resiliência do crédito devem contrabalançar, em parte, os efeitos defasados da política monetária sobre a atividade. A inflação, por sua vez, surpreendeu para baixo e continua ratificando o cenário de que o seu pico parece ter ficado para trás.

Em sua última reunião, o Copom decidiu pela manutenção da Selic em 13,75%, sinalizando estabilidade neste patamar por um período suficientemente prolongado. O Comitê mostrou-se preparado para eventuais novos ajustes no caso o processo de desinflação não se desenrole em concordância com o esperado. Ademais, mantém sua projeção de convergência da inflação para ao redor da meta dentro do horizonte relevante. Estamos especificamente atentos: (i) à trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central; (ii) às sinalizações sobre a formação da equipe econômica do eventual governo; (iii) às indicações das políticas fiscal e econômica dos candidatos.

## FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições vendidas em risco, tomadas em juros nominais e compradas em volatilidade no mercado internacional, vendidas em moedas europeias e no rand sul-africano e posições de valor relativo entre juro real e inflação implícita no Brasil. As perdas vieram de posições táticas tomadas em juros nominais no Brasil, aplicadas em inclinação na Europa e tomadas em juros nominais na Polônia. Temos posições tomadas em juros nominais no mercado internacional, inclinação de juros europeus, vendidas em moedas europeias, aplicadas em juros curtos no Brasil e posições de valor relativo entre juro real e inflação implícita também no Brasil.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de Renda Variável foi positivo em setembro. Os principais ganhos vieram das nossas posições vendidas no mercado americano.

Setembro foi mais um mês negativo para a maioria dos mercados mundiais e novamente o Brasil foi destaque positivo. O S&P 500 caiu 9,34% em dólares, o Ibovespa subiu 0,47% em reais e o DAX foi negativo 5,61% em euros.

Nossas principais alocações estão em posições compradas em Brasil (Setor Elétrico e Consumo Discricionário) e posições levemente vendidas no mercado americano (S&P, Nasdaq e ETFs relacionados ao mercado doméstico).

BAHIA AM MUTÁ FIC DE FIM	SET/22	2022
Juros	0,07%	13,51%
Moedas	0,17%	3,02%
Crédito Soberano	1,32%	3,70%
Commodities	0,07%	0,01%
Bolsa	1,09%	1,42%
<b>Total Operações</b>	<b>2,72%</b>	<b>21,66%</b>
CDI / Txs / Custos	0,40%	4,97%
<b>Mutá</b>	<b>3,12%</b>	<b>26,62%</b>
%CDI	291%	299%

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM	SET/22	2022
Juros	0,04%	6,46%
Moedas	0,08%	1,48%
Crédito Soberano	0,66%	1,78%
Commodities	0,04%	0,01%
Bolsa	0,55%	0,73%
<b>Total Operações</b>	<b>1,36%</b>	<b>10,46%</b>
CDI / Txs / Custos	0,68%	6,94%
<b>Maraú</b>	<b>2,04%</b>	<b>17,40%</b>
%CDI	190%	196%

BAHIA AM FIC DE FIM	SET/22	2022
Juros	0,02%	3,15%
Moedas	0,04%	0,73%
Crédito Soberano	0,33%	0,87%
Commodities	0,04%	0,01%
Bolsa	0,55%	0,73%
<b>Total Operações</b>	<b>0,97%</b>	<b>5,50%</b>
CDI / Txs / Custos	0,91%	7,88%
<b>Bahia</b>	<b>1,88%</b>	<b>13,38%</b>
%CDI	176%	150%

BAHIA AM TAIPU MACRO FIC DE FIM	SET/22	2022
Juros	0,06%	10,05%
Moedas	0,12%	2,28%
Crédito Soberano	1,00%	2,75%
Commodities	0,00%	0,00%
Bolsa	0,00%	0,00%
<b>Total Operações</b>	<b>1,18%</b>	<b>15,08%</b>
CDI / Txs / Custos	0,72%	5,13%
<b>Taipu</b>	<b>1,90%</b>	<b>20,21%</b>
%CDI	177%	227%

## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Setembro foi mais um mês negativo para a maioria dos mercados mundiais e o Brasil foi novamente destaque positivo. A inflação mais alta do que o esperado, o posicionamento mais *hawkish* dos bancos centrais globais e o aumento da tensão na guerra entre Rússia e Ucrânia foram os principais responsáveis pela queda dos mercados externos. O Brasil está em uma fase mais adiantada do ciclo, com expectativas de inflação em queda e, após o primeiro turno das eleições, que foram mais acirradas do que as pesquisas computavam, as perspectivas para ambos os candidatos é que caminhem para o centro em seus próximos discursos.

Em commodities, o petróleo teve um mês negativo caindo entre 9% e 11% nos mercados internacionais. As commodities metálicas também tiveram uma performance leve negativa. O minério de ferro fechou perto da estabilidade e as cotações de aço caíram entre 1% e 2%. O níquel caiu em torno de 2% e o cobre 3%. A celulose fechou estável no mercado chinês futuro. Por fim, o açúcar terminou o mês em queda de 0,5%.

O Ibovespa subiu 0,47% e o índice de Small Caps foi negativo em 1,84%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 0,39% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor caiu 1,22% e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 4,04%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 31 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 92% e o beta médio foi de 92%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 52% e beta médio foi de 53%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Consumo Discricionário e Setor Elétrico.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no Setor Elétrico e em Bancos. Equatorial teve uma boa performance após o anúncio da aquisição da Celg em valores abaixo do esperado pelo mercado. A companhia tem um excelente histórico de *turnaround* em distribuidoras deficitárias e a transação foi bem recebida pelos investidores. Itaú também teve uma boa performance no mês após revisões positivas dos analistas para o lucro de 2023.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta do setor de Proteínas e Transportes. BRF performou negativamente no mês com revisões para baixo dos resultados do terceiro trimestre. Rumo também teve uma performance negativa devido à queda do diesel nos últimos meses, com temores de La Nina e quebra da próxima safra de grãos.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Set/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
<b>Bahia AM Mutá FIC FIM</b>	<b>3,12%</b>	<b>26,62%</b>	<b>0,13%</b>	<b>-0,89%</b>	<b>16,44%</b>	<b>15,62%</b>	<b>26,89%</b>	<b>112,54%</b>	<b>88.767.328</b>	<b>5,1 bi</b>	<b>31/05/17</b>
% CDI	291%	299%	3%	-	275%	243%	247%	295%	362.080.746		Aberto
<b>Bahia AM Marau FIC de FIM</b>	<b>2,04%</b>	<b>17,40%</b>	<b>1,41%</b>	<b>0,56%</b>	<b>10,35%</b>	<b>9,94%</b>	<b>18,41%</b>	<b>209,70%</b>	<b>743.153.377</b>	<b>5,1 bi</b>	<b>28/12/12</b>
% CDI	190%	196%	32%	20%	173%	155%	169%	169%	830.383.072		Aberto
<b>Bahia AM FIC de FIM</b>	<b>1,88%</b>	<b>13,38%</b>	<b>0,97%</b>	<b>0,23%</b>	<b>8,16%</b>	<b>8,13%</b>	<b>13,62%</b>	<b>149,46%</b>	<b>58.867.722</b>	<b>5,1 bi</b>	<b>28/12/12<sup>3</sup></b>
% CDI	176%	150%	22%	8%	137%	127%	125%	121%	71.405.619		Aberto
<b>Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM<sup>4</sup></b>	<b>1,90%</b>	<b>20,21%</b>	<b>1,18%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21,63%</b>	<b>294.631.547</b>	<b>294,6 mi</b>	<b>08/12/21</b>
% CDI	177%	227%	200%	-	-	-	-	227%	-		Aberto

  

RENDA VARIÁVEL	Set/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
<b>Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA</b>	<b>-1,22%</b>	<b>-4,76%</b>	<b>-24,76%</b>	<b>4,47%</b>	<b>44,19%</b>	<b>17,63%</b>	<b>-20,50%</b>	<b>564,91%</b>	<b>101.982.016</b>	<b>229,1 mi</b>	<b>30/05/08</b>
diferencial do SMLL	0,62%	3,30%	-8,56%	5,12%	-14,00%	9,50%	-2,07%	467,78%	149.180.263		Fechado
<b>Bahia AM Valuation FIC de FIA</b>	<b>0,39%</b>	<b>1,49%</b>	<b>-20,47%</b>	<b>5,70%</b>	<b>32,33%</b>	<b>23,14%</b>	<b>-12,10%</b>	<b>167,79%</b>	<b>233.303.953</b>	<b>655,2 mi</b>	<b>26/07/10</b>
diferencial do IBOVESPA	-0,08%	-3,49%	-8,54%	2,78%	0,75%	8,11%	-11,25%	102,18%	396.494.444		Aberto
<b>Bahia AM Long Biased FIC de FIM</b>	<b>4,04%</b>	<b>8,03%</b>	<b>-19,86%</b>	<b>2,43%</b>	<b>26,39%</b>	<b>21,10%</b>	<b>-6,35%</b>	<b>103,67%</b>	<b>205.271.621</b>	<b>249,7 mi</b>	<b>30/12/15</b>
diferencial do IPCA + 6%	3,88%	-0,73%	-36,53%	-8,18%	15,85%	11,21%	-19,99%	-6,29%	286.307.819		Fechado
<b>Bahia AM Long Biased II FIC de FIM</b>	<b>4,04%</b>	<b>7,84%</b>	<b>-20,39%</b>	<b>-0,37%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-14,48%</b>	<b>4.365.048</b>	<b>249,7 mi</b>	<b>30/12/19</b>
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	3,85%	-1,16%	-34,54%	-7,43%	-0,07%	-	-	-47,94%	5.523.120		Aberto

  

RENDA FIXA E MOEDAS	Set/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) <sup>2</sup>	Início Status
									PL Médio (R\$) <sup>1</sup>		
<b>Bahia AM FI Cambial</b>	<b>3,27%</b>	<b>-3,48%</b>	<b>7,35%</b>	<b>28,74%</b>	<b>5,81%</b>	<b>19,20%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>908,91%</b>	<b>29.801.446</b>	<b>29,8 mi</b>	<b>30/10/97</b>
diferencial do US\$	-1,12%	-0,37%	-0,03%	-0,19%	1,78%	2,07%	-0,55%	520,20%	29.202.073		Aberto
<b>Bahia AM FI RF Referenciado DI</b>	<b>1,07%</b>	<b>8,82%</b>	<b>4,27%</b>	<b>2,28%</b>	<b>5,59%</b>	<b>6,03%</b>	<b>10,84%</b>	<b>340,12%</b>	<b>182.230.227</b>	<b>182,2 mi</b>	<b>13/02/06</b>
% CDI	100%	99%	97%	82%	94%	94%	99%	94%	179.764.172		Aberto

  

INDICADORES	Set/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses
CDI	1,07%	8,89%	4,40%	2,77%	5,97%	6,42%	10,90%
IBOVESPA	0,47%	4,97%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%	-0,85%
IBrX-100	-0,05%	4,43%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	-1,33%
SMLL	-1,84%	-8,06%	-16,20%	-0,65%	58,20%	8,13%	-18,43%
IPCA + 6%	0,16%	8,76%	16,67%	10,61%	10,54%	9,88%	13,64%
IPCA + Yield do IMAB	0,19%	9,00%	14,15%	7,05%	-	-	-
Dólar (PTAX)	4,39%	-3,12%	7,39%	28,93%	4,02%	17,13%	-0,60%

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

[www.bahiaasset.com.br](http://www.bahiaasset.com.br) | /company/bahia-asset | @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](mailto: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](http://www.bradescobemdtvm.com.br), SAC: [centralbemdtvm@bradesco.com.br](mailto:centralbemdtvm@bradesco.com.br) ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.