

Carta do Gestor

Comentários do Gestor

Em novembro, os ativos de risco registraram volatilidade, influenciados por incertezas relacionadas ao ciclo de investimentos em inteligência artificial e à condução da política monetária pelo Federal Reserve. Ainda assim, algumas das principais empresas norte-americanas divulgaram resultados positivos referentes ao terceiro trimestre, embora algumas tenham sinalizado cautela para os próximos meses.

Nos Estados Unidos, o fim do “*shutdown*” possibilitou a divulgação de dados atrasados de setembro, que confirmaram a continuidade do processo gradual de afrouxamento do mercado de trabalho. No plano geopolítico, o mês iniciou com uma nova proposta do presidente norte-americano para encerrar a guerra entre Rússia e Ucrânia. A leitura predominante foi de que os termos favoreciam amplamente Moscou, o que levou Kiev a rejeitá-los

inicialmente. Ao longo do mês, após revisões, Zelensky e Putin seguiram em negociação com Washington.

Entre os indicadores norte-americanos, a taxa de desemprego apontou novo afrouxamento em setembro, apesar da geração de vagas resiliente no período. Dados de alta frequência sobre emprego nos últimos dois meses reforçaram a tendência de enfraquecimento gradual. No consumo, as vendas no varejo mostraram moderação após uma sequência de resultados robustos. Do lado do banco central, os discursos dos membros do Comitê e a ata da reunião de outubro reiteraram a divergência significativa de opiniões sobre os próximos passos. Já no fim do mês, a declaração de John Williams, considerado próximo ao presidente Powell, de que apoiaria um corte “no curto prazo” foi interpretada como sinalização para a decisão de dezembro.

EUA: TAXA DE DESEMPREGO



ÍNDICE S&P 500



Comentários do Gestor

Na Zona do Euro, a inflação seguiu próxima da meta estabelecida pelo Banco Central Europeu (ECB), enquanto a atividade econômica e o mercado de trabalho se mantiveram relativamente resilientes. Nesse contexto, membros do ECB continuaram a indicar que estão confortáveis com o nível atual da taxa de juros.

Na Ásia, os dados de outubro da China apontaram arrefecimento generalizado da atividade econômica. O setor imobiliário e os investimentos continuaram em deterioração, enquanto a produção industrial desacelerou além do esperado. No Japão, o presidente do Banco do Japão afirmou que, na reunião de dezembro, o Comitê avaliará elevar a taxa de juros à luz das informações mais recentes sobre inflação e atividade, considerando também as negociações salariais para o próximo ano.

Na elaboração de nossas teses de investimentos, reconhecemos o elevado nível de incerteza em relação aos ciclos econômicos das principais economias globais. A agenda da nova administração norte-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, o Fed está particularmente atento ao mercado de trabalho e ao impacto das tarifas na inflação. No bloco europeu, consideramos que a elevação considerável nos gastos fiscais, liderada pela Alemanha, deve ocupar o espaço para novos afrouxamentos monetários.

Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) a implementação e os impactos das políticas econômicas e geopolíticas 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 norte-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, entre os principais indicadores econômicos, o mercado de trabalho continuou apresentando sinais incipientes de acomodação, embora permaneça em nível robusto. A inflação surpreendeu para baixo, com destaque para os itens de alimentação no domicílio e bens comercializáveis. Paralelamente, a pesquisa Focus indicou melhora marginal nas expectativas de curto prazo. Diante desse cenário, a comunicação do Banco Central reconheceu a evolução dos indicadores e afirmou ter maior convicção de que a taxa atual é suficiente para assegurar a convergência da inflação. Ainda assim, Galípolo, presidente do Comitê, reiterou que há elevada incerteza quanto aos próximos passos, razão pela qual não será fornecido *guidance*.

No âmbito político, o ex-presidente Jair Bolsonaro foi preso preventivamente após tentativa de violação da torzeleira eletrônica. Já no contexto da guerra comercial, o presidente Donald Trump reduziu as tarifas sobre diversos produtos alimentícios presentes na pauta de exportação brasileira, anteriormente taxados em 40%, incluindo café e carne.

No Brasil, estamos especialmente atentos: (i) à trajetória da inflação corrente, em especial ao núcleo de inflação subjacente de serviços; (ii) às expectativas de inflação; (iii) às discussões fiscais e parafiscais; (iv) à velocidade da desaceleração da atividade e ao comportamento do emprego e salários; e (v) às discussões e pesquisas referentes às eleições do ano que vem.

Multimercados Macro

► Estratégias e Atribuição de Resultados

No mês, os principais ganhos vieram de posições aplicadas em juros nominais no Brasil e em inclinação na África do Sul, compradas em ouro e vendidas em petróleo. Na mesa de moedas, os ganhos vieram de posições vendidas no dólar norte-americano contra uma cesta de moedas e posições compradas no dólar australiano contra o euro. As perdas vieram de posições compradas na inflação do Brasil, no boi gordo, em S&P 500 e vendidas no Ibovespa.

No Brasil, mantivemos posições aplicadas em juros nominais, compradas em inflação e tomada na inclinação de juros reais. Em commodities, temos posições compradas em ouro e boi gordo e vendidas em petróleo. Em bolsa, estamos comprados na bolsa norte-americana. No mercado internacional, temos posições aplicadas no México, tomadas em inclinação e inflação norte-americana e vendidas em proteção do crédito *high yield*. Em moedas, estamos vendidos no dólar norte-americano contra uma cesta de moedas, comprados no dólar australiano contra o euro e comprados no rand sul-africano contra o peso mexicano.

MUTÁ	12 MESES	NOV/25
Juros	6,1%	0,4%
Moedas	1,6%	0,2%
Crédito Soberano e Índices	-0,4%	-0,2%
Commodities	2,2%	0,3%
Bolsa	-1,3%	-0,1%
Total Operações	8,2%	0,6%
CDI / TxS / Custos	10,8%	0,8%
Mutá	19,1%	1,4%
%CDI	136%	137%

MARAÚ	12 MESES	NOV/25
Juros	3,0%	0,2%
Moedas	0,8%	0,1%
Crédito Soberano e Índices	-0,2%	-0,1%
Commodities	1,1%	0,2%
Bolsa	-0,6%	0,0%
Total Operações	4,1%	0,3%
CDI / TxS / Custos	11,5%	0,9%
Maraú	15,6%	1,2%
%CDI	111%	113%

BAHIA	12 MESES	NOV/25
Juros	1,8%	0,1%
Moedas	0,5%	0,0%
Crédito Soberano e Índices	-0,1%	-0,1%
Commodities	0,7%	0,1%
Bolsa	-0,4%	0,0%
Total Operações	2,5%	0,2%
CDI / TxS / Custos	11,9%	0,9%
Bahia	14,4%	1,1%
%CDI	102%	105%

Multimercados L&S | LB e Renda Variável

Comentários do Gestor

O destaque de novembro ficou para a bolsa brasileira. Alguns países emergentes como Chile, África do Sul e México também tiveram desempenho positivo. A bolsa norte-americana fechou o mês perto da estabilidade, mas com uma volatilidade alta, chegando a cair mais de 4% no período. O fluxo de dinheiro estrangeiro para países emergentes continua e o Brasil vem se beneficiando ainda mais pela proximidade do início de corte de juros local. O mercado está dividido entre janeiro e março para o começo do ciclo de baixa do Banco Central do Brasil.

Em relação às commodities, o petróleo teve mais um mês negativo, caindo entre 2% e 3% nos mercados internacionais. O minério de ferro fechou estável, o aço plano caiu 1% e o aço longo subiu 2%. A celulose ficou estável no mercado chinês futuro. Nas agrícolas, o açúcar terminou o mês em alta de 5%. Já o milho subiu 1% e a soja 2%.

O Ibovespa subiu 6,4% e o índice de Small Caps foi positivo em 6,0%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 7,2% no mês e o Bahia AM Long Biased foi positivo em 5,7%.

Exposição das Carteiras

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 26 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 95%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 51%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Elétrico e Consumo Discricionário.

Contribuições Positivas

As maiores contribuições positivas vieram dos setores imobiliário e de shoppings. As incorporadoras de baixa renda tiveram uma boa performance após divulgação dos seus resultados do terceiro trimestre e da atualização dos parâmetros do programa Minha Casa Minha Vida. No mercado, havia uma preocupação, em especial, com Tenda em relação aos números de sua subsidiária Alea. No entanto, o resto do operacional da empresa mais que compensou. Em shoppings, Allos divulgou uma nova política de dividendos (mensais) que contribuiu para boa performance da ação.

Contribuições Negativas

As contribuições negativas ficaram concentradas no setor de proteínas. Minerva sofreu uma correção após a divulgação dos resultados do terceiro trimestre embora os números tenham vindo relativamente em linha. A companhia conseguiu gerar bastante caixa no período, porém com uma margem bruta um pouco abaixo do esperado.

Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS MACRO	Nov/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
						PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Mutá FIF CIC Mult RL	1,44%	18,54%	11,10%	19,07%	179,62%	129.331.166	2,3 bi	31/05/17
% CDI	137%	143%	102%	136%	176%	119.598.971		Aberto
Bahia AM Maraú FIF CIC Mult RL	1,19%	14,99%	9,88%	15,64%	317,94%	284.029.867	2,3 bi	28/12/12
% CDI	113%	116%	91%	111%	140%	330.019.976		Aberto
Bahia AM FIF CIC Mult RL	1,11%	13,60%	9,86%	14,37%	241,58%	5.397.033	2,3 bi	28/12/12 ³
% CDI	105%	105%	91%	102%	106%	16.612.338		Aberto
MULTIMERCADOS L&S / LB	Nov/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
						PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Una EH FIF CI Mult RL	-	-	-	-	-	40.175.494	92,7 mi	30/06/25
% CDI	-	-	-	-	-	31.587.481		Aberto
Bahia AM Long Biased FIF CIC Mult RL	5,66%	34,67%	-3,29%	32,06%	175,13%	45.971.147	92,7 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	5,03%	25,04%	-9,31%	21,28%	-17,15%	41.006.417		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Nov/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
						PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Valuation FIF CIC Ações RL*	7,19%	45,62%	-14,99%	38,90%	281,20%	173.022.047	541,9 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,82%	13,37%	-4,63%	11,24%	141,79%	160.470.412		Aberto
PREVIDÊNCIA	Nov/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
						PL Médio (R\$) ¹		
XP Bahia AM Prev FIFE FI RF Ativo LP	1,19%	14,27%	9,86%	15,01%	44,04%	9.928.406	27,9 mi	24/10/22
% CDI	113%	110%	91%	107%	98%	6.797.471		Aberto
ITAÚ Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP RL	1,29%	14,84%	6,56%	15,72%	22,38%	17.928.995	27,9 mi	28/05/24
% CDI	123%	115%	104%	112%	112%	7.399.726		Aberto
BB Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult RL	1,29%	14,78%	0,52%	15,38%	15,38%	51.440.944	51,4 mi	29/11/24
% CDI	123%	114%	56%	110%	110%	62.125.202		Aberto
RENDA FIXA	Nov/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
						PL Médio (R\$) ¹		
Bahia AM Referenciado DI FIF CI RF Ref DI RL*	1,04%	12,75%	10,66%	13,78%	538,99%	363.518.315	363,5 mi	13/02/06
% CDI	99%	99%	98%	98%	94%	129.179.301		Aberto
INDICADORES	Nov/25	2025	2024	Últ. 12 meses				
CDI	1,05%	12,94%	10,87%	14,03%				
IBOVESPA	6,37%	32,25%	-10,36%	27,66%				
IPCA + 6%	0,63%	9,64%	6,02%	10,79%				

*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 A rentabilidade apresentada tem como marco, o início da estratégia atualmente adotada pelo Fundo em 28/12/2012, quando teve início o Bahia AM Maraú FIF CIC Mult RL. Entretanto a data de início do Bahia AM FIF CIC Mult RL é 30/05/2008. | O Bahia AM Mutá FIF CIC Mult RL alterou a sua classificação Anbima de Multimercado Livre para Multimercado Macro em 06/02/2023. | PL Médio corresponde à média aritmética do PL mensal dos últimos 12 meses. PL Estratégia corresponde à soma dos PLs dos fundos geridos pelas empresas do Bahia Asset, agrupados pelo mesmo tipo de estratégia. Para conhecer as estratégias e os fundos que as compõem, entre em contato com bahiaasset@bahiaasset.com.br. | Taxa de Administração Global (considerando as taxas de administração global do fundo e dos fundos investidos) / Taxa de Administração Máxima (considerando a taxa de administração global do fundo e as máximas dos fundos investidos): Bahia AM FIF CIC Mult RL: 15%/1,7% a.a.; Bahia AM Mutá FIF CIC Mult RL, Bahia AM Maraú FIF CIC Mult RL, Bahia AM Valuation FIF CIC Ações RL, Bahia AM Long Biased FIF CIC Mult RL, Bahia AM Una EH FIF CI Mult RL: 2,0%/2,2% a.a.; Bahia AM FI RF Referenciado DI: 0,2%/0,25% a.a.; Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult RL: 0,7%/0,7% a.a.; Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP RL: 0,8%/0,9% a.a.; Bahia AM Prev FIFE Ativo FIF RF LP RL: 0,9% a.a. | Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder 100% do benchmark do fundo: Bahia AM Mutá FIF CIC Mult RL, Bahia AM Maraú FIF CIC Mult RL, Bahia AM FIF CIC Mult RL, Bahia AM Una EH FIF CI Mult RL, Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP RL e Bahia AM Prev FIFE Ativo FIF RF LP RL; CDI: Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult RL; CDI+1% a.a.; Bahia AM Valuation FIF CIC Ações RL: Ibovespa; Bahia AM Long Biased FIF CIC Mult RL: IPCA+6% a.a. Investidores qualificados: Bahia AM Mutá FIF CIC Mult RL e Bahia AM Una EH FIF CI Mult RL. Todos os demais fundos são para Investidores em geral.

A Bahia AM Renda Fixa Ltda. e a Bahia AM Renda Variável Ltda. não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. | LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, O REGULAMENTO, O ANEXO-CLASSE E O APÊNDICE SUBCLASSE, CONFORME O CASO, ANTES DE INVESTIR. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E, SE FOR O CASO, DE TAXA DE SAÍDA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FCC. | Para consultar as demais taxas (gestão, distribuição e/ou taxa de saída, conforme o caso), além de informações como classificação ANBIMA, descrição do objetivo e/ou estratégia, tributação aplicável e documentação dos Fundos, acesse o site do administrador e/ou www.bahiaasset.com.br/documentos-de-fundos. | Administradora: BEM DTVM Ltda., CNPJ: 00.066.670/0001-00, Tel: (11) 3684-9432, www.bradescobemdtvm.com.br, SAC: centralbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933. Administradora: Intrag DTVM Ltda., CNPJ: 62.418.140/0001-31, Caixa Postal: 03162-971, Tel: (11) 3072-6109, www.intrag.com.br, SAC Itaú: 0800 728 0728, Ouvidoria: 0800 570 0011.

Para demais documentos e informações dos fundos acesse www.bahiaasset.com.br, www.bradescobemdtvm.com.br ou www.intrag.com.br