

Carta do Gestor

Comentários do Gestor

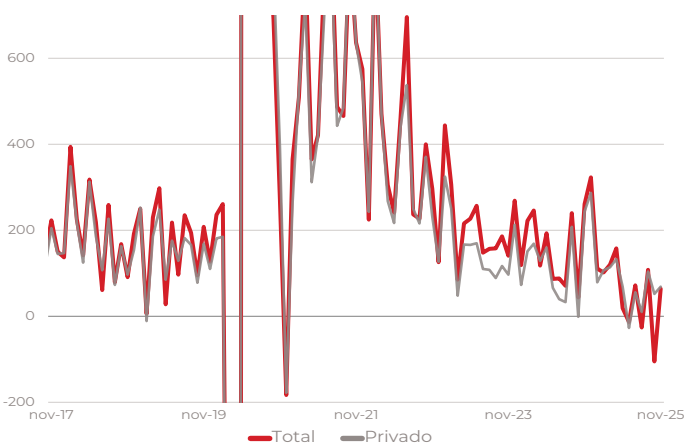
O ano de 2025 foi marcado pela implementação da pauta tarifária da presidência norte-americana e pelas negociações subseqüentes. No âmbito da política monetária, as economias desenvolvidas alcançaram a fase final do ciclo de afrouxamento, aproximando-se de níveis de juros considerados neutros.

No mês de dezembro, as divulgações adiadas pelo “shutdown” indicaram continuidade do processo de afrouxamento gradual do mercado de trabalho norte-americano. Nesse contexto, o Fed manteve a mensagem de incerteza sobre os próximos passos mediante as divergências de opiniões dos membros do Comitê. As projeções de taxas de juros apresentadas na última reunião refletem o contexto de discordância, com o integrante mediano estimando mais um corte em 2026, ainda que haja dispersão grande. No plano geopolítico, foram

realizadas uma série de reuniões para negociação da paz entre Ucrânia e Rússia com intermédio dos EUA. Os avanços para um acordo aliados à expectativa de forte superávit de oferta de petróleo em 2026 levaram à queda da *commodity* no mês. Além disso, já nos primeiros dias do ano, as forças armadas norte-americanas capturaram o presidente venezuelano Nicolás Maduro. Posteriormente, em coletiva de imprensa, Trump declarou que o país está em diálogo com a liderança interina.

Nos Estados Unidos, a criação de empregos em outubro e novembro apresentou retração devido às demissões do governo federal já previstas para o período, enquanto o setor privado manteve crescimento moderado. Paralelamente, a taxa de desemprego mostrou afrouxamento adicional, embora o impacto das reduções do quadro governamental sobre a taxa seja incerto.

EUA: GERAÇÃO DE EMPREGO | EM MILHARES



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Bahia Asset Management | Data: 12/2025

COTAÇÃO DO REAL CONTRA CESTA DE LATAM



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 12/2025

Comentários do Gestor

Em relação a outros indicadores, a revisão da atividade doméstica do terceiro trimestre surpreendeu positivamente, com um ajuste relevante da expansão do consumo. Adicionalmente, vendas do varejo voltaram a indicar robustez em outubro. Do lado da inflação, a interpretação foi de um resultado benigno, ainda que seriamente distorcido pelo “shutdown” do governo.

Na Zona do Euro, a inflação seguiu próxima da meta, enquanto a atividade econômica e o mercado de trabalho continuaram resilientes. Em sua última reunião, o ECB reconheceu a evolução dos indicadores e revisou para cima suas projeções de crescimento e inflação. Nesse contexto, membros do Comitê se mostraram confortáveis com expectativas de que o próximo passo seja na direção de uma política monetária mais restritiva, ainda que este cenário não seja discutido.

Na Ásia, os dados de novembro da China mostraram persistência da fraqueza da atividade doméstica, em especial do consumo e do setor imobiliário. No âmbito político, reuniões do Politburo e da *Central Economic Work Conference* indicaram continuidade das políticas de estímulo fiscal em vigor. No Japão, o Banco Central elevou a taxa básica de juros em 25 bps, como sinalizado anteriormente, e manteve o tom de gradualismo quanto aos próximos passos.

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 administração Trump 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.

 **Comentários do Gestor**

No Brasil, Flávio Bolsonaro anunciou sua candidatura à presidência para a eleição de 2026 apoiado pelo ex-presidente Jair Bolsonaro. A declaração inicialmente causou volatilidade e má performance dos ativos brasileiros em razão das dúvidas sobre a competitividade do candidato. Apesar disso, pesquisas eleitorais mais recentes apontam para uma eleição bastante disputada. Ao mesmo tempo, a aprovação do governo Lula se manteve estável no período.

Quanto aos indicadores econômicos, o mercado de trabalho apresentou força em novembro, em parte atribuída a um aumento atípico da administração pública, após alguns meses em que parecia caminhar para acomodação. Do lado da inflação, os núcleos continuaram rodando significativamente abaixo do observado no início de 2025, enquanto expectativas da pesquisa Focus se mantiveram estáveis. Diante desse cenário, a comunicação do Banco Central apresentou algumas mudanças, mas ainda mantendo um tom “hawk”. Galípolo, presidente do Comitê, reiterou que há elevada incerteza quanto aos próximos passos e deixou as próximas decisões em aberto.

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 vendidas em dólar norte-americano contra uma cesta de moedas, compradas no dólar australiano contra o euro, compradas no rand sul-africano contra o peso mexicano e posições tanto compradas quanto vendidas no real brasileiro. No início do mês, tivemos ganhos em posições vendidas no real brasileiro contra o dólar norte-americano e, no final do mês, em posições compradas no real brasileiro contra o peso mexicano. Na mesa de *commodities* e crédito, os ganhos vieram de posições compradas em ouro, vendidas em petróleo e em proteção CDX *High Yield*.

As perdas vieram de posições aplicadas em juros no Brasil, México e Canadá. No Brasil, mantivemos posições aplicadas em juros nominais e tomadas na inclinação de juros reais. Em *commodities*, temos posições compradas em ouro e vendidas em petróleo. Em bolsa, estamos comprados na bolsa americana. No mercado internacional, temos posições aplicadas no México contra os EUA e vendidos em proteção do crédito *high yield*. Na mesa de moedas, estamos comprados no real brasileiro contra o peso mexicano e mantivemos nossas posições compradas no dólar australiano contra o euro e no rand sul-africano contra o peso mexicano.

MUTÁ	12 MESES	DEZ/25
Juros	3,5%	-1,9%
Moedas	2,0%	0,8%
Crédito Soberano e Índices	0,4%	0,1%
Commodities	2,3%	0,1%
Bolsa	-1,0%	0,0%
Total Operações	7,2%	-0,9%
CDI / Txs / Custos	11,4%	1,0%
Mutá	18,6%	0,1%
%CDI	130%	7%

MARAÚ	12 MESES	DEZ/25
Juros	1,7%	-1,0%
Moedas	1,0%	0,4%
Crédito Soberano e Índices	0,2%	0,04%
Commodities	1,1%	0,05%
Bolsa	-0,5%	-0,01%
Total Operações	3,6%	-0,5%
CDI / Txs / Custos	12,0%	1,0%
Maraú	15,6%	0,5%
%CDI	109%	42%

BAHIA	12 MESES	DEZ/25
Juros	1,0%	-0,6%
Moedas	0,6%	0,2%
Crédito Soberano e Índices	0,1%	0,0%
Commodities	0,7%	0,0%
Bolsa	-0,3%	0,0%
Total Operações	2,2%	-0,3%
CDI / Txs / Custos	12,3%	1,0%
Bahia	14,4%	0,7%
%CDI	101%	60%

Multimercados L&S | LB e Renda Variável

Comentários do Gestor

O destaque de dezembro ficou para as bolsas de países emergentes como Chile e África do Sul. A alta das *commodities* metálicas e as eleições chilenas com desfecho pró-mercado foram alguns dos motivos para essa *outperformance*. A bolsa norte-americana fechou o mês perto da estabilidade e a bolsa brasileira terminou no campo positivo, porém o real brasileiro foi um dos destaques negativos no mês. A formalização da candidatura de Flávio Bolsonaro trouxe um aumento de volatilidade para os mercados locais.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve mais um mês negativo, caindo perto de 2% nos mercados internacionais. O minério de ferro e as cotações de aço fecharam em alta de 3%. O ouro subiu 2%. A celulose foi positiva em 8% no mercado chinês futuro. Nas agrícolas, o açúcar terminou o mês em queda de 1%, o milho caiu 2% e a soja 9%.

O Ibovespa subiu 1,3% e o índice de Small Caps foi negativo em 3,6%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em alta de 1,1% no mês, o Bahia AM Long Biased em alta de 0,9% e o Bahia Una Equity Hedge foi positivo em 1,6%.

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 95%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 53%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de bancos, elétrico e imobiliário.

Contribuições Positivas

As maiores contribuições positivas vieram do setor de *commodities*. Em geral, nossas posições atreladas ao dólar norte-americano tiveram uma boa performance no mês. Aura Minerals não só acompanhou a alta do ouro nos mercados internacionais, mas também entregou alfa idiossincrático positivo com o Aura Day no fim do ano e o *closing* da aquisição de MSG. Suzano também foi destaque positivo, acompanhando a alta do preço da celulose.

Contribuições Negativas

As contribuições negativas ficaram concentradas nos setores de consumo e imobiliário. Nesse fim de ano, o cenário macro mais desafiador acabou pesando na performance das ações domésticas. As empresas de vestuário em geral estão com um discurso menos otimista para as vendas do final do ano. O setor de incorporadoras de baixa renda também seguiu o ambiente macro, sem nenhuma notícia específica.

Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS MACRO	Dez/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 FIF CIC Mult RL	0,09%	18,65%	11,10%	18,65%	179,87%	151.115.768	2,3 bi	31/05/17
% CDI	7%	130%	102%	130%	172%	122.056.471		Aberto
Bahia AM Maraú FIF CIC Mult RL	0,52%	15,58%	9,88%	15,58%	320,10%	273.872.991	2,3 bi	28/12/12
% CDI	42%	109%	91%	109%	138%	318.294.727		Aberto
Bahia AM FIF CIC Mult RL	0,74%	14,44%	9,86%	14,44%	244,10%	5.368.122	2,3 bi	28/12/12 ³
% CDI	60%	101%	91%	101%	106%	14.614.786		Aberto
MULTIMERCADOS L&S / LB	Dez/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM Una EH FIF CI Mult RL	1,62%	-	-	-	12,60%	40.826.002	93,3 mi	30/06/25
% CDI	133%	-	-	-	170%	32.907.270		Aberto
Bahia AM Long Biased FIF CIC Mult RL	0,85%	35,81%	-3,29%	35,81%	177,46%	46.125.535	93,3 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	0,00%	25,27%	-9,31%	25,27%	-17,24%	41.506.598		Aberto
RENDA VARIÁVEL	Dez/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 FIF CIC Ações RL*	1,09%	47,20%	-14,99%	47,20%	285,35%	175.071.535	547,8 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,20%	13,25%	-4,63%	13,25%	142,85%	163.431.656		Aberto
PREVIDÊNCIA	Dez/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	0,23%	14,53%	25,83%	14,53%	44,37%	10.053.639	30,9 mi	24/10/22
% CDI	19%	102%	97%	102%	95%	6.969.737		Aberto
ITAÚ Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP RL	-0,24%	14,56%	22,08%	14,56%	22,08%	20.861.188	30,9 mi	28/05/24
% CDI	-	102%	103%	102%	103%	8.847.564		Aberto
BB Bahia AM Prev Guarú FIFE FIF Mult RL	0,87%	15,77%	16,38%	15,77%	16,38%	49.233.805	49,2 mi	29/11/24
% CDI	71%	110%	107%	110%	107%	61.183.270		Aberto
RENDA FIXA	Dez/25	2025	2024	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) ¹	PL Estratégia (R\$) ²	Início Status
Bahia AM Referenciado DI FIF CI RF Ref DI RL*	1,20%	14,11%	10,66%	14,11%	546,64%	188.913.130	188,9 mi	13/02/06
% CDI	98%	99%	98%	99%	94%	137.169.490		Aberto
INDICADORES	Dez/25	2025	2024	Últ. 12 meses				
CDI	1,22%	14,31%	10,87%	14,31%				
IBOVESPA	1,29%	33,95%	-10,36%	33,95%				
IPCA + 6%	0,85%	10,54%	6,02%	10,54%				

*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 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 - FGC. | 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