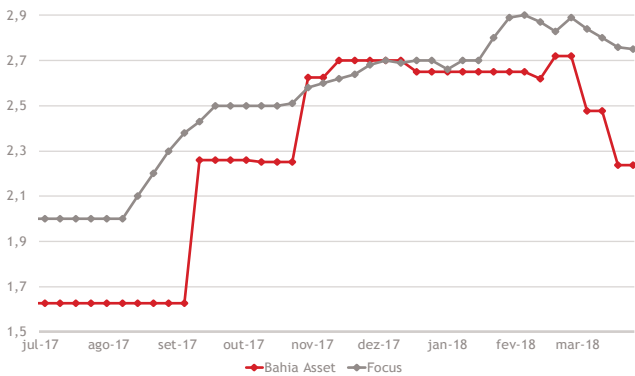


## ■ CENÁRIOS E PERSPECTIVAS

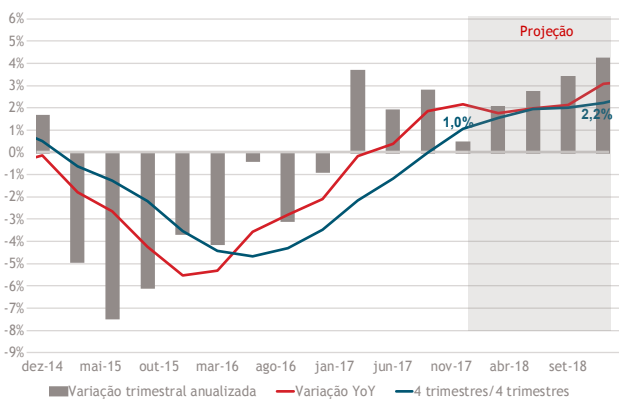
### A LENTA RETOMADA DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2018

**Gráfico 1 | EXPECTATIVA PARA O PIB DE 2018**



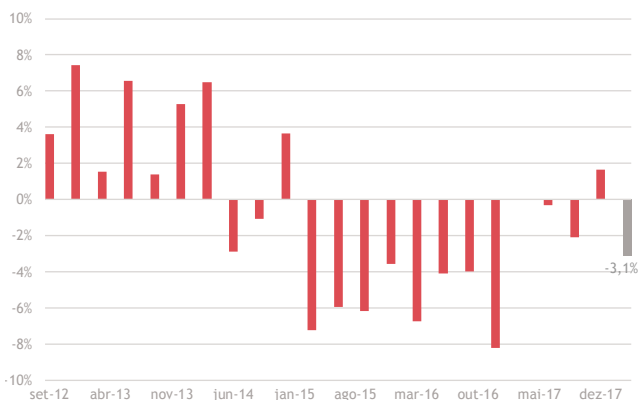
Fonte: BCB, Bahia Asset Management / Data: 04/2018

**Gráfico 2 | CRESCIMENTO DO PIB VAR. %**



Fonte: IBGE, Bahia Asset Management / Data: 04/2018

**Gráfico 3 | PESQUISA MENSAL DE SERVIÇOS SÉRIE TRIMESTRAL SAAR - CARREGAMENTO ESTATÍSTICO PARA O 1º TRIMESTRE DE 2018**



Fonte: IBGE, Bahia Asset Management / Data: 04/2018

Na carta do gestor de out/17, falamos sobre nossa expectativa de gradualismo na retomada da atividade econômica do Brasil. Naquele momento, projetávamos crescimento do PIB de 2,6% em 2018, puxado principalmente pelo consumo. A retomada econômica atual, no entanto, mostra-se ainda mais lenta do que o esperado por nós, notando que nossas projeções de PIB sempre estiveram abaixo das projeções do Focus nesse ciclo. Como os dados recentes de comércio e serviços vieram mais fracos do que projetávamos, reduzimos nossa projeção de PIB de 2018 para 2,2%.

Apesar da diminuição em nossa projeção de crescimento do PIB de 2018, continuamos enxergando um cenário de recuperação da atividade. A principal contribuição para esse crescimento virá do consumo, grupo para o qual projetamos crescimento de 3,0%. As principais causas para essa alta são o ganho de poder de compra das famílias, a queda do comprometimento da renda com juros e a retomada do crédito para pessoas físicas. O investimento, por sua vez, deve continuar seu desempenho bem aquém de outras retomadas, crescendo 6,0% em 2018 e contribuindo menos que o consumo para o PIB. A continuidade do processo de desalavancagem das empresas este ano é uma das principais razões para a fraqueza desse componente.

É importante destacar a supresa negativa dos dados de atividade no primeiro trimestre, especialmente aqueles ligados ao consumo, nos quais esperávamos recuperação mais sólida. Os dados da PMS continuam apresentando queda: esperamos atualmente uma queda de 3,1% QoQ SAAR desse indicador no 1T2018. Desta forma, nossa projeção de PIB para o 1T18, que estava em 1% QoQ no início do ano, agora já está em 0,5% QoQ, em comparação ao 1,5% QoQ que tínhamos até meados de março. Só essa revisão para o 1T18 foi suficiente para revisar nosso PIB de 2,6% para 2,2% no ano de 2018.

A despeito desses dados negativos recentes, vemos vetores positivos para a retomada gradual do PIB. Apesar de os spreads caírem menos do que o previsto, nossos modelos sugerem que o efeito da política monetária sobre os dados de atividade deverá se intensificar a partir de agora. Vislumbramos que a queda dos juros será responsável por 1,4 p.p. do crescimento do PIB desse ano.

Para o futuro, o balanço de riscos aponta para uma atividade ainda mais fraca do que as nossas projeções atuais. Em especial, o processo eleitoral pode aumentar a incerteza com a continuidade da política econômica atual, o que pode afetar a disposição dos agentes em consumir e investir. Em um cenário alternativo no qual a incerteza eleitoral leva o câmbio a R\$ 3,80 ao final deste ano e faz a confiança da indústria cair 9% ao longo dos próximos dois trimestres, o PIB de 2018 seria 0,5 p.p. menor do que em nosso cenário base.

## ■ FUNDOS MULTIMERCADOS

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

A volatilidade dos mercados diminuiu ao longo do mês de abril, estabilizando-se em um patamar mais elevado do que a média do ano anterior. O arrefecimento de riscos de protecionismo comercial e geopolíticos contribuíram para essa redução, embora a postura errática do governo americano nas suas relações internacionais represente uma incerteza persistente. Como apontado na carta do mês anterior, o balanço de riscos globais já foi mais favorável e o cenário de crescimento global sincronizado perdeu força com desaceleração, principalmente, nos países europeus. Consideramos que essa fraqueza teve influência de fatores temporários de modo que a sincronia de crescimento entre blocos econômicos deverá retornar.

Nesse contexto, o diferencial de crescimento voltou a beneficiar os ativos americanos com destaque para os movimentos de fortalecimento do dólar e de abertura de juros. A alta de commodities no mês suportou a recomposição do prêmio de inflação na curva, que precifica uma normalização gradual por parte do FED. Entendemos que a continuação do ciclo de crescimento global deve suportar taxas de juros mais altas, porém não antevemos uma continuação do fortalecimento do dólar. Como pontuado anteriormente, enxergamos um aperto abrupto de condições financeiras como o principal risco ao nosso cenário ainda benigno e assim estamos atentos a uma possível aceleração na inflação nos EUA.

No Brasil, acreditamos que o Copom irá reduzir novamente a taxa básica na reunião de maio. Para as reuniões subsequentes, consideramos os dados de inflação e atividade compatíveis com reduções adicionais da Selic. Entretanto, caso o Copom decida manter a estratégia atual e encerrar o ciclo de queda com a taxa básica em 6,25% a.a., acreditamos em um longo período de estabilidade devido a uma recuperação gradual com pressões inflacionárias contidas. No aspecto político, o cenário eleitoral continua com baixa previsibilidade dada a indefinição de candidatos. No mês, acreditamos que essa incerteza tenha aumentado e reduzimos nossa exposição a riscos locais, apesar do nosso relativo otimismo com o país.

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Os destaques foram posições que se beneficiaram da abertura de juros nos EUA e na Alemanha e da compressão do risco de crédito de empresas europeias e americanas.

#### RENDA VARIÁVEL

As estratégias de renda variável geraram um resultado positivo no mês. Os ganhos foram bem diversificados, vindo de 10 dos 13 setores no Brasil e de Bolsa Internacional. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas nos setores de Papel e Celulose, Petróleo e Gás, posições vendidas em Consumo Básico, Serviços Financeiros e de posições relativas em Saúde. Já as principais perdas vieram de posições relativas em Bancos e compradas em Educação.

Atualmente, as principais posições compradas do fundo se concentram em Papel e Celulose, Petróleo, Indústria e Transportes. Já as principais posições vendidas estão em Consumo Básico, Serviços Financeiros e Telecomunicações.

## FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

A volatilidade permaneceu alta nos mercados internacionais durante o mês de abril. As bolsas de países desenvolvidos fecharam em alta em suas moedas locais enquanto as emergentes terminaram em território negativo. A bolsa brasileira fechou o mês leve positivo em moeda local.

Em relação às commodities, o petróleo teve mais um mês forte subindo entre 5% e 9% nos mercados internacionais. As commodities metálicas tiveram uma performance bem positiva. O aço laminado a quente e o vergalhão subiram entre 5% e 7%. O minério de ferro e o níquel subiram perto de 3% e o cobre ao redor 1%. A celulose no mercado chinês e no mercado europeu tiveram alta entre 1% e 3%. Por fim, o açúcar teve mais um mês negativo fechando em 6% de queda.

O Ibovespa subiu 0,88% e o índice de Small Caps subiu 2,37%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation foi positivo em 2,20% e o Bahia AM Smid Caps Valor em 1,82%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 40 papéis.
- A posição média comprada nos fundos foi de 92% e o beta médio foi de 97%.
- As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Petróleo, Commodities, Indústria, Transporte e Logística.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As principais contribuições positivas vieram de posições nos setores de Papel e Celulose e Consumo Discricionário. A alta do dólar e o nível ainda elevado da celulose nos mercados internacionais contribuiu para a performance do setor de Papel e Celulose. Em Consumo Discricionário, algumas empresas começaram a se diferenciar no setor, com um discurso otimista em termos de crescimento e rentabilidade para esse início de ano que tem se mostrado mais desafiador no nível macro.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

A maior contribuição negativa no mês veio do setor de Bancos. Posições relativas entre as empresas do setor trouxeram perdas para o fundo.

### MERCADOS

#### JUROS BRASIL



#### BOLSA BRASIL



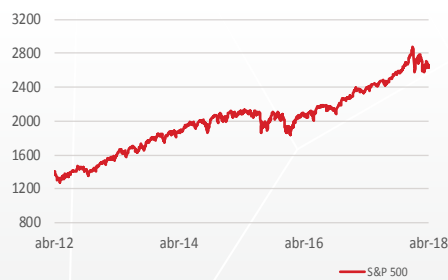
#### REAL vs. DÓLAR



#### JUROS AMERICANO



#### BOLSA AMERICANA



#### DÓLAR vs. EURO



## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

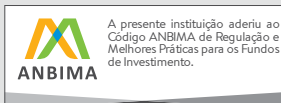
MULTIMERCADOS	Abr/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio <sup>1</sup>	Atual <sup>2</sup>	Status
<b>Bahia AM Marau FIC de FIM</b>	<b>0,72%</b>	<b>6,67%</b>	<b>22,72%</b>	<b>15,45%</b>	<b>18,26%</b>	<b>11,58%</b>	<b>22,53%</b>	<b>127,45%</b>	<b>5.093.026.785</b>	<b>8.162.982.860</b>	<b>28/12/12</b>
% CDI	138%	315%	228%	110%	138%	107%	274%	173%	2.126.385.426		Aberto
<b>Bahia AM FIC de FIM</b>	<b>0,72%</b>	<b>4,80%</b>	<b>16,24%</b>	<b>13,31%</b>	<b>15,54%</b>	<b>9,99%</b>	<b>15,47%</b>	<b>650,02%</b>	<b>21.440.119</b>	<b>8.162.982.860</b>	<b>30/05/08</b>
% CDI	140%	227%	163%	95%	118%	92%	188%	377%	21.292.550		Aberto
RENDA VARIÁVEL											
	Abr/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio <sup>1</sup>	Atual <sup>2</sup>	Status
<b>Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA</b> *	<b>1,82%</b>	<b>15,94%</b>	<b>35,56%</b>	<b>24,07%</b>	<b>-10,62%</b>	<b>3,02%</b>	<b>38,55%</b>	<b>507,16%</b>	<b>182.622.201</b>	<b>183.092.330</b>	<b>30/05/08</b>
diferencial do SMLL	-0,55%	9,45%	-13,80%	-7,69%	11,73%	19,98%	3,12%	446,82%	153.218.950		Aberto
<b>Bahia AM Valuation FIC de FIA</b> *	<b>2,20%</b>	<b>17,56%</b>	<b>26,70%</b>	<b>30,28%</b>	<b>-9,72%</b>	<b>6,12%</b>	<b>35,68%</b>	<b>126,43%</b>	<b>583.499.450</b>	<b>587.295.836</b>	<b>26/07/10</b>
diferencial do IBOVESPA	1,32%	4,84%	-0,16%	-8,65%	3,60%	9,03%	2,91%	96,82%	360.899.180		Aberto
<b>Bahia AM Long Biased FIC de FIM</b>	<b>2,34%</b>	<b>13,77%</b>	<b>22,07%</b>	<b>22,88%</b>	<b>0,04%</b>	<b>-</b>	<b>28,89%</b>	<b>70,73%</b>	<b>141.250.653</b>	<b>144.256.072</b>	<b>30/12/15</b>
diferencial do IPCA + 6%	1,58%	10,84%	13,03%	10,19%	-0,02%	-	19,89%	44,19%	109.372.389		Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS											
	Abr/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual	PL Master	Início
									PL Médio <sup>1</sup>	Atual <sup>2</sup>	Status
<b>Bahia AM FI Cambial</b>	<b>6,38%</b>	<b>6,37%</b>	<b>2,68%</b>	<b>-16,79%</b>	<b>49,59%</b>	<b>11,51%</b>	<b>11,11%</b>	<b>537,91%</b>	<b>20.148.890</b>	<b>-</b>	<b>30/10/97</b>
diferencial do US\$	1,64%	1,14%	1,18%	-0,25%	2,58%	-1,88%	1,81%	323,25%	20.276.815		Aberto
<b>Bahia AM FI RF Referenciado DI</b> *	<b>0,49%</b>	<b>1,99%</b>	<b>9,65%</b>	<b>13,50%</b>	<b>12,92%</b>	<b>10,49%</b>	<b>7,90%</b>	<b>245,48%</b>	<b>115.483.428</b>	<b>-</b>	<b>13/02/06</b>
% CDI	94%	94%	97%	96%	98%	97%	96%	95%	132.119.892		Aberto

INDICADORES	Abr/18	2018	2017	2016	2015	2014	Ult. 12 meses
CDI	0,52%	2,12%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%	8,21%
IBOVESPA	0,88%	12,71%	26,86%	38,94%	-13,31%	-2,91%	32,77%
IbRX-100	0,82%	12,20%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	32,43%
SMLL	2,37%	6,50%	49,36%	31,75%	-22,36%	-16,96%	35,43%
IPCA + 6%	0,76%	2,93%	9,04%	12,68%	17,25%	12,83%	9,00%
Dólar (PTAX)	4,73%	5,23%	1,50%	-16,54%	47,01%	13,39%	

\* Clientes institucionais: o fundo observa, no que lhe é aplicável, as Resoluções do CMN n.º 3.792/09 e/ou 3.922/10.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

[www.bahiaasset.com.br](http://www.bahiaasset.com.br)



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

<sup>1</sup> Média aritmética do PL mensal dos últimos 12 meses. <sup>2</sup> Considera a soma dos PLs atuais dos fundos Bahia AM Marau Master RFC FIM e Bahia AM Marau Master RV FIM. | 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 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 de 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.

Mais informações do fundo (objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras): acesse [www.bahiaasset.com.br](http://www.bahiaasset.com.br). Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos, acesse [www.bradescobemdtvm.com.br](http://www.bradescobemdtvm.com.br).

"COPYRIGHT © 2018 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS"