

## COMENTÁRIOS DO GESTOR

A primeira metade de 2022 chegou ao fim marcada pelo forte aperto das condições financeiras e alta volatilidade dos mercados. Ao longo do primeiro semestre deste ano, os principais bancos centrais ao redor do mundo deram passos em direção à normalização de suas políticas monetárias para conter a alta de preços disseminada e persistente em suas economias. Este aperto monetário, somado aos choques decorrentes da guerra no continente Europeu e aos *lockdowns* na China, se traduziu em juros mais elevados, inflação mais alta e revisões baixistas de crescimento. Esta combinação levou a uma das piores performances de ativos de risco já vistas em um semestre.

Junho também foi ditado por surpresas nos dados de inflação e crescimento. No início do mês, diversas surpresas altistas de inflação nos países centrais levaram a um forte ajuste nas expectativas de aperto por parte dos bancos centrais sistêmicos. Em seguida, diversos indicadores apontaram para uma perspectiva de menor crescimento que foi refletida em quedas significativas de cotações de commodities e de ações mais ligadas ao crescimento e em reversão de boa parte da alta das taxas de juros vista até meados do mês. Em relação à guerra, ainda há pouca visibilidade da resolução do conflito, com avanço das tropas russas na região de Donbass e cortes parciais no fornecimento de gás para a Europa.

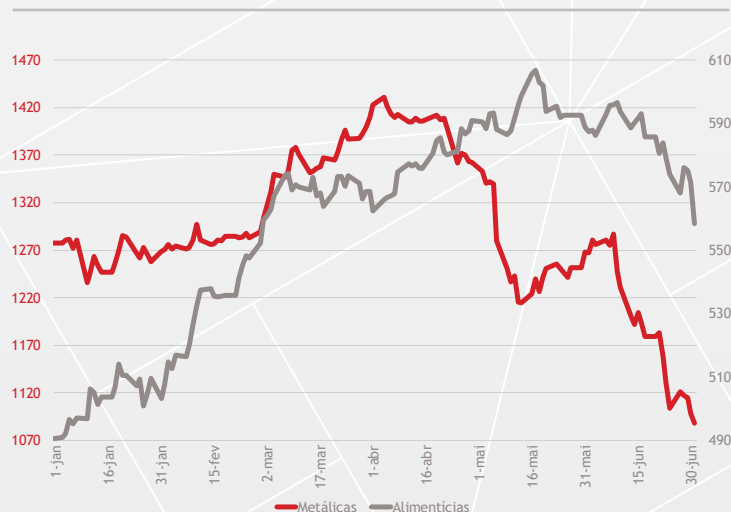
Surpreendido pelos dados de inflação corrente e de expectativas, o *Federal Reserve* acelerou novamente o ritmo de altas da taxa de juros americana, para 0,75%, e anteviu que elevações adicionais serão necessárias, prevendo levá-la à faixa entre 3,25% e 3,50% ao final do ano. Na Europa, o Banco Central Europeu anunciou que finalizará as compras de ativos sob o *APP* no mês de julho e sinalizou que pretende iniciar seu ciclo de alta de juros em sua próxima reunião com

um passo de 0,25%, o primeiro aumento desde 2011. Ainda, a abertura acentuada e desigual das taxas de juros mais longas de diversos países da Zona do Euro levou o Banco Central Europeu a discutir um novo instrumento que evite esta fragmentação e assim garanta a transmissão da política monetária no bloco. No Reino Unido, o banco central seguiu elevando a taxa de juros em 0,25%, mas alterou seu *forward guidance* para indicar que estariam dispostos a agir de forma mais pronunciada caso as pressões inflacionárias persistam.

Na China, o foco dos mercados segue no monitoramento da doença e seus impactos na economia. No início do mês, algumas restrições voltaram a ser impostas e testes em massa foram realizados nas cidades de Beijing e Xangai. No entanto, após um período sem transmissões locais e queda no número de casos, o processo de reabertura – que havia iniciado em maio – teve continuidade. Mesmo diante da política de tolerância zero à covid, as atuais restrições vêm sendo flexibilizadas e alguns dados de atividade do país já começam a mostrar recuperação, refletindo a saída dos *lockdowns* impostos nos últimos meses. Ainda sem indícios de mudança da atual política, o Banco Central chinês e as autoridades locais continuam vocais na tentativa de mitigar os impactos negativos desta abordagem. A forte contração na atividade doméstica em função dos *lockdowns*, somada à manutenção da política chinesa de casos zero e à alta transmissibilidade da variante mantém certa preocupação com a atividade econômica do país e com as cadeias de suprimentos globais.

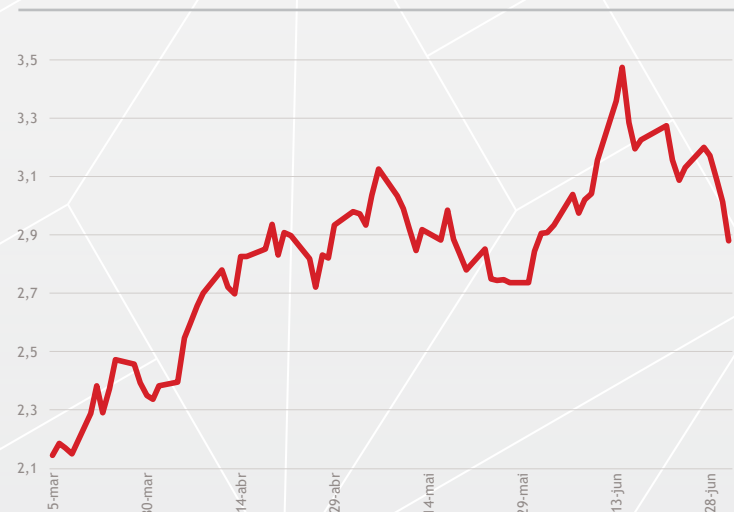
Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo menos intenso devido ao aperto de condições financeiras em curso. O sólido ponto de partida dos balanços das empresas e famílias serve de suporte ao

### ÍNDICE DE COMMODITIES



Fonte: CRB, Bahia Asset Management | Data: 06/2022

### ESTADOS UNIDOS: JURO NOMINAL DE 10 ANOS



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 06/2022

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

ciclo econômico e tende a limitar uma iminente e intensa desaceleração na atividade. No entanto, o processo de remoção de estímulo monetário continuará 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. Os dados de atividade, que estão em desaceleração, são importantes para avaliar o impacto do aperto das condições financeiras. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. Ademais, a guerra entre a Rússia e a Ucrânia continua acentuando os descompassos entre oferta e demanda vistos nessa retomada. O prolongamento desse conflito e a persistência da incerteza com relação à economia chinesa representam riscos adicionais ao ciclo econômico, dado que novos choques inflacionários em ambiente de inflação global já elevada podem exacerbar os efeitos de segunda ordem.

Nesse contexto, os *policymakers* dos países sistêmicos devem continuar na direção de redução do estímulo monetário para conter esses possíveis efeitos. Dessa forma, o aperto das condições financeiras, a incerteza decorrente da atividade chinesa e a escalada das tensões geopolíticas, além de adicionarem volatilidade aos mercados, 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 retirada de estímulos e a duração do ciclo; (ii) velocidade da desaceleração da atividade e persistência do choque inflacionário nos principais blocos econômicos; (iii) acompanhamento da propagação do Covid na China e de novas medidas de restrição ou estímulo que possam vir; (iv) novas indicações de medidas econômicas e geopolíticas em torno do conflito entre a Rússia e a Ucrânia.

No Brasil, a Bolsa e o Real tiveram performances ruins no mês de junho, explicadas tanto por assuntos locais quanto pelos desenvolvimentos globais comentados anteriormente. Na política doméstica, o governo anunciou um novo pacote de estímulos que inclui *voucher* para os caminhoneiros, ampliação do vale gás e incremento no valor do Auxílio Brasil de R\$ 400 para R\$ 600. Apesar de anunciado como temporário, acreditamos que será difícil cortar esses gastos adicionais nos próximos anos, os quais devem estimular a demanda agregada, gerando mais inflação e mais juros, além de elevar o risco fiscal do país.

No cenário econômico, sem sinais claros de arrefecimento, as divulgações de IPCA continuam a ratificar um ambiente de inflação bastante elevada, acumulando 12,04% de alta em 12 meses e com núcleos rodando bem acima dos intervalos compatíveis com o cumprimento da meta para a inflação. Em sua última decisão, o Copom elevou a taxa Selic em 0,50%, para 13,25%, e sinalizou um novo ajuste, de igual ou menor magnitude, na sua próxima reunião. Contudo, deu indicações de que o fim do ciclo deve estar próximo ao tolerar uma convergência da inflação para o redor da meta – e não mais convergência para esta – em 2023, além de já explicitar, antes do usual, suas projeções abaixo da meta para 2024. Acreditamos que o ambiente inflacionário atual levará o Banco Central a decidir por altas adicionais na taxa de juros. Estamos especificamente atentos: (i) à trajetória da inflação corrente e postura do Banco Central; (ii) às perspectivas e movimentos eleitorais; (iii) aos gastos fiscais para aumentar a chance de o incumbente ganhar a eleição e que podem aumentar a necessidade do ajuste fiscal futuro.

## FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

#### RENDA FIXA

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais no Canadá, nos Estados Unidos e na Europa; tomadas e aplicadas em juros nominais no Brasil e vendidas em risco. As perdas vieram de posições compradas em moedas de commodities, tomadas e aplicadas em inclinação no Brasil e compradas em inflação curta no Brasil.

Temos posições tomadas em juros no mercado externo, compradas em inflação curta e vendidas em inflação a termo no miolo da curva no Brasil; compradas em moedas de commodities e vendidas no Euro e na Libra Esterlina, vendidas em risco e posições em volatilidade.

#### RENDA VARIÁVEL

O resultado das estratégias de Renda Variável foi negativo em junho. As principais perdas vieram da *underperformance* dos ativos brasileiros em relação ao mercado externo. As empresas de siderurgia foram destaque negativo.

Junho foi um mês negativo para a maioria dos mercados mundiais. O S&P 500 caiu 8,25% no mês e o Ibovespa 11,5% em reais e 19,4% em dólares.

Nossas principais alocações estão em posições compradas em Brasil (Consumo Discricionário, Utilities e Bancos) financiadas por posições vendidas no mercado externo (S&P e Nasdaq). Adicionalmente, temos uma posição liquidamente vendida na Bolsa Americana e uma posição relativa comprada em empresas americanas de valor (*Value*) e vendida em empresas americanas de crescimento (*Growth*).

BAHIA AM MUTÁ FIC DE FIM	JUN/22	2022
Juros	0,79%	13,69%
Moedas	-0,85%	1,21%
Crédito Soberano	1,60%	2,74%
Commodities	-0,09%	0,06%
Bolsa	-0,41%	-0,14%
<b>Total Operações</b>	<b>1,04%</b>	<b>17,56%</b>
CDI / Txs / Custos	0,55%	2,36%
<b>Mutá</b>	<b>1,59%</b>	<b>19,92%</b>
%CDI	157%	369%

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM	JUN/22	2022
Juros	0,41%	6,59%
Moedas	-0,42%	0,60%
Crédito Soberano	0,79%	1,33%
Commodities	-0,04%	0,03%
Bolsa	-0,18%	-0,04%
<b>Total Operações</b>	<b>0,56%</b>	<b>8,51%</b>
CDI / Txs / Custos	0,76%	4,04%
<b>Maraú</b>	<b>1,32%</b>	<b>12,55%</b>
%CDI	130%	232%

BAHIA AM FIC DE FIM	JUN/22	2022
Juros	0,20%	3,23%
Moedas	-0,21%	0,30%
Crédito Soberano	0,39%	0,66%
Commodities	-0,04%	0,04%
Bolsa	-0,18%	-0,04%
<b>Total Operações</b>	<b>0,17%</b>	<b>4,18%</b>
CDI / Txs / Custos	0,89%	4,71%
<b>Bahia</b>	<b>1,05%</b>	<b>8,89%</b>
%CDI	104%	165%

BAHIA AM TAIPU MACRO FIC DE FIM	JUN/22	2022
Juros	0,62%	10,26%
Moedas	-0,64%	0,92%
Crédito Soberano	1,21%	2,06%
Commodities	0,00%	0,00%
Bolsa	0,00%	0,00%
<b>Total Operações</b>	<b>1,19%</b>	<b>13,24%</b>
CDI / Txs / Custos	0,64%	2,16%
<b>Taipu</b>	<b>1,83%</b>	<b>15,39%</b>
%CDI	181%	285%

## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

Junho foi negativo para a maioria dos mercados mundiais. No início do mês, algumas surpresas altistas nos dados de inflação dos países desenvolvidos colocaram os principais bancos centrais em modo de alerta. Ao mesmo tempo, dados de atividade começaram a surpreender negativamente levando o mercado a aumentar a probabilidade de ocorrer uma recessão no médio prazo.

Em commodities, o petróleo teve um mês negativo caindo entre 3% e 6% nos mercados internacionais. As commodities metálicas também tiveram uma performance negativa. O minério de ferro fechou em queda de 12% e as cotações de aço caíram perto de 9%. O níquel fechou em baixa de 20% e o cobre 14%. A celulose fechou caindo 2% no mercado chinês futuro. Por fim, o açúcar terminou o mês em queda de 5,5%.

O Ibovespa caiu 11,50% e o índice de Small Caps foi negativo em 16,33%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 12,72% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor caiu 12,88% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 8,4%.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 33 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 98% e o beta médio foi de 99%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 43% e beta médio foi de 42%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores de Bancos, Commodities e Consumo Discricionário.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no setor Elétrico. Eletrobras foi destaque no mês após a capitalização que tornou a empresa privada. Uma nova composição do Conselho de Administração, com nomes de peso do setor, foi apresentada e será votada em agosto.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As principais contribuições negativas ficaram por conta de posições no setor de Commodities. As siderúrgicas e empresas júnior de petróleo foram as principais *underperformances* do setor puxadas pelas commodities físicas no mercado externo. O receio de recessão global, gerado pelos dados de atividade mais fracos e o aperto das condições financeiras, foi um dos motivos para essa queda.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Jun/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>		
Bahia AM Mutá FIC FIM	1,59%	19,92%	0,13%	-0,89%	16,44%	15,62%	18,38%	101,28%	105.041.672	5,1 bi	31/05/17
% CDI	157%	369%	3%	-	275%	243%	212%	300%	541.086.782		Aberto
Bahia AM Maraú FIC de FIM	1,32%	12,55%	1,41%	0,56%	10,35%	9,94%	13,11%	196,89%	732.234.492	5,1 bi	28/12/12
% CDI	130%	232%	32%	20%	173%	155%	152%	169%	936.606.864		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	1,05%	8,89%	0,97%	0,23%	8,16%	8,13%	8,51%	139,58%	60.367.587	5,1 bi	28/12/12 <sup>3</sup>
% CDI	104%	165%	22%	8%	137%	127%	98%	120%	88.435.037		Aberto
Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM <sup>4</sup>	1,83%	15,39%	1,18%	-	-	-	-	16,75%	276.225.516	276,2 mi	08/12/21
% CDI	181%	285%	200%	-	-	-	-	278%	-		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Jun/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>		
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA *	-12,88%	-13,89%	-24,76%	4,47%	44,19%	17,63%	-39,06%	501,17%	109.967.075	224,9 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	3,45%	5,79%	-8,56%	5,12%	-14,00%	9,50%	0,54%	428,97%	191.709.641		Fechado
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	-12,72%	-10,22%	-20,47%	5,70%	32,33%	23,14%	-33,79%	136,91%	232.765.147	653,9 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-1,22%	-4,22%	-8,54%	2,78%	0,75%	8,11%	-11,51%	88,60%	577.940.202		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-8,38%	-4,14%	-19,86%	2,43%	26,39%	21,10%	-29,49%	80,73%	234.493.677	288,1 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-9,59%	-12,76%	-36,53%	-8,18%	15,85%	11,21%	-48,15%	-28,96%	351.902.826		Fechado
Bahia AM Long Biased II FIC de FIM	-8,40%	-4,27%	-20,39%	-0,37%	-0,01%	-	-	-24,08%	4.574.949	288,1 mi	30/12/19
diferencial do IPCA + Yield do IMAB	-9,65%	-12,79%	-34,54%	-7,43%	-0,07%	-	-	-56,95%	9.385.622		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Jun/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>		
Bahia AM FI Cambial	9,97%	-6,49%	7,35%	28,74%	5,81%	19,20%	4,44%	877,46%	29.450.608	29,5 mi	30/10/97
diferencial do US\$	-0,80%	-0,36%	-0,03%	-0,19%	1,78%	2,07%	-0,27%	503,99%	29.354.363		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	1,02%	5,34%	4,27%	2,28%	5,59%	6,03%	8,62%	326,05%	171.275.937	171,3 mi	13/02/06
% CDI	100%	99%	97%	82%	94%	94%	100%	94%	190.432.763		Aberto

INDICADORES	Jun/22	2022	2021	2020	2019	2018	Ult. 12 meses
CDI	1,01%	5,40%	4,40%	2,77%	5,97%	6,42%	8,66%
IBOVESPA	-11,50%	-5,99%	-11,93%	2,92%	31,58%	15,03%	-22,29%
IBrX-100	-11,56%	-5,72%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	-23,04%
SMLL	-16,33%	-19,69%	-16,20%	-0,65%	58,20%	8,13%	-39,59%
IPCA + 6%	1,21%	8,62%	16,67%	10,61%	10,54%	9,88%	18,66%
IPCA + Yield do IMAB	1,25%	8,52%	14,15%	7,05%	-	-	-
Dólar (PTAX)	10,77%	-6,14%	7,39%	28,93%	4,02%	17,13%	4,71%

\* 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) | [in /company/bahia-asset](https://www.linkedin.com/company/bahia-asset/) | [@bahiaassetmanagement](https://twitter.com/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 Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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 Maraú 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@bradescobemdtvm.com.br](mailto:centralbemdtvm@bradescobemdtvm.com.br) ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.