

COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de maio, os dados econômicos divulgados continuaram apontando para um ambiente de inflação cadente nas principais economias do mundo, ainda que em diferentes velocidades. Dessa forma, alguns bancos centrais de países desenvolvidos estão iniciando seus ciclos de afrouxamento monetário. Neste ambiente, os ativos de risco vêm performando bem em geral e o S&P, mais uma vez, registrou valorização, renovando as máximas históricas ao longo do mês. Ainda, em mais uma tentativa de auxílio ao setor de moradias, o governo chinês sinalizou a intenção de comprar parte dos estoques de imóveis não vendidos no país, contribuindo para uma melhora no sentimento acerca do crescimento econômico no mundo.

Nos Estados Unidos, os dados do consumo, um dos principais vetores que contribui para o bom crescimento do país, apresentaram alguma moderação, ainda que se mantenham saudáveis. Quanto à inflação, as principais métricas vieram em linha com as expectativas do mercado – após três meses de surpresas altistas -, corroborando o cenário de progresso gradual da inflação. Neste ambiente, com um tom mais neutro em relação à postura de Jerome Powell na conferência de imprensa da última reunião, a ata divulgada mostrou um comitê com diferentes opiniões, mas reconhecendo a elevada incerteza e confortáveis em manter a taxa de juros parada até que se tenha mais clareza do cenário econômico.

Na Europa, o ambiente econômico segue refletindo uma dinâmica de recuperação com o PMI da manufatura mais alto e o de serviços mais em linha com as expectativas. No tocante à inflação, tanto o *headline* quanto o núcleo vieram mais pressionados, com destaque para a persistência da abertura de serviços. Apesar deste dado mais forte, o Banco Central Europeu deve seguir com o plano sinalizado por seus membros e iniciar o ciclo de cortes em junho. No Reino

Unido, com um cenário inflacionário ainda persistente, a maioria dos membros do Banco Central optou por manter as taxas de juros inalteradas, enquanto dois dos nove integrantes votaram por um corte de 25 bps. Na coletiva, foi mencionado que as taxas provavelmente serão reduzidas este ano e que pode ser necessário cortar mais do que o precificado pelo mercado. No entanto, o dado de inflação surpreendeu ao apresentar reajustes mais fortes e disseminados de preços de serviços e pôs em questionamento o início do ciclo de cortes naquele país.

Na China, o mês foi marcado pela mudança da estratégia do governo para estabilizar o mercado imobiliário, que nos últimos anos seguiu em deterioração contínua em sua pior crise da história. A principal medida anunciada visa endereçar o problema de excesso de oferta de moradias através de compras feitas por empresas governamentais ou governos locais de projetos finalizados, porém não vendidos, para transformá-los em alojamentos social. Para dar suporte aos governos locais nesse projeto, o Banco Central criou uma linha para empréstimos incentivados que pode gerar até 500 bilhões de RMB em compras. Apesar da medida ser positiva, uma vez que ajuda a resolver as limitações de financiamento das construtoras, a escala parece muito aquém do que é julgado necessário para sanar o problema.

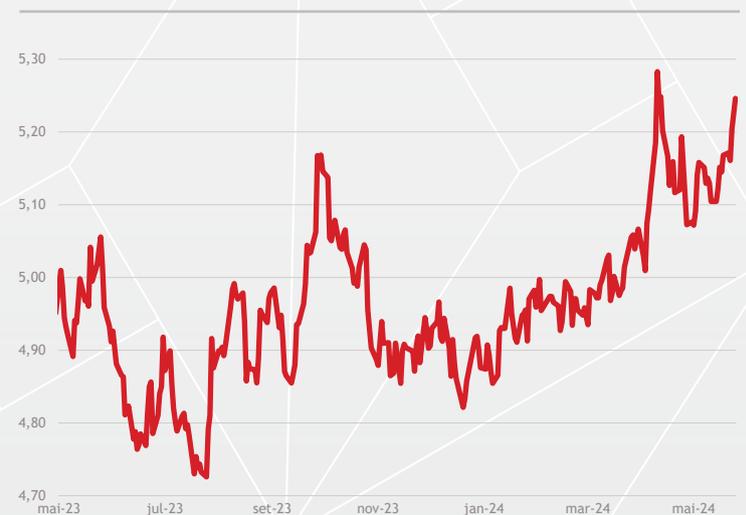
Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que a maior parte dos países desenvolvidos está caminhando para iniciar um ciclo de queda de juros devido a índices de inflação já próximos às metas e ao atual nível de juros que está em território restritivo. A eventual ressurgência de elevados reajustes dos preços ao consumidor e dos salários segue como principal variável a ser monitorada, uma vez que o combate à inflação continua sendo a prioridade dos bancos centrais. Seguimos muito atentos também aos dados de atividade corrente, em

ÍNDICE S&P 500



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 05/2024

COTAÇÃO DO REAL EM RELAÇÃO AO DÓLAR



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 05/2024

■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

particular os dos Estados Unidos. Ademais, mantém-se a incerteza quanto à efetividade dos estímulos chineses.

Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) postura dos bancos centrais em relação aos próximos passos da política monetária; (ii) velocidade da desaceleração da atividade, em particular do mercado de trabalho, e evolução da inflação nos principais blocos econômicos; (iii) atividade na China e novas medidas de estímulo que possam vir a ser adotadas no país; (iv) eventuais desdobramentos do aperto das condições financeiras nas economias; (v) evolução das tensões no Oriente Médio; (vi) eleições americanas.

No Brasil, foi divulgado o segundo Relatório Bimestral de Receitas e Despesas do governo federal. Com os dados apresentados, mantemos nossa avaliação de que o governo está superestimando as receitas e subestimando as despesas, o que implica na necessidade de revisar a meta até o final do ano.

Com relação à atividade econômica, o mercado de trabalho continua apresentando uma geração de empregos muito forte e a massa salarial segue apresentando um crescimento surpreendente. Quanto à inflação, tanto o *headline* quanto a inflação subjacente de serviços vieram abaixo das expectativas. Entretanto, este núcleo segue rodando em níveis incompatíveis com a meta.

Em meio a uma conjuntura externa e local mais desafiadora, o Comitê de Política Monetária (Copom) optou por reduzir o ritmo de cortes da taxa básica de juros para 0,25 bps. A reunião foi marcada pela divergência entre os diretores, onde os quatro membros indicados pelo atual governo votaram pela continuação do ritmo de cortes de 0,50 bps. A votação dissidente pode sinalizar uma maior leniência no combate à inflação e contribuiu para a piora das expectativas de inflação mais longas. Estamos especialmente atentos: (i) à trajetória da inflação corrente, em especial ao núcleo de inflação subjacente de serviços; (ii) ao crescimento dos salários; (iii) às expectativas de inflação; (v) ao câmbio e (iv) às discussões a respeito da mudança da meta de primário.

FUNDOS MULTIMERCADOS

ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

No mês, os ganhos vieram de posições compradas em ativos de risco, posições táticas vendidas no dólar americano contra uma cesta de moedas, posição tática vendida no real contra o peso mexicano e o dólar australiano, posições aplicadas no juro real brasileiro e posições compradas em cobre e ouro. As perdas vieram de posições aplicadas na Europa. No Brasil, temos posições na inclinação de juros reais e posições compradas em inflação implícita. Na mesa de commodities reabrimos posições compradas em ouro e mantivemos a posição comprada em cobre. No mercado internacional, seguimos com posições aplicadas em países desenvolvidos e comprados em bolsa. Na mesa de câmbio, estamos atualmente sem posições. Encerramos nossas posições vendidas no dólar americano e as posições compradas no peso mexicano contra o euro e a libra esterlina.

BAHIA AM MUTÁ FIC DE FIM	12 MESES	MAI/24
Juros	-3,89%	-0,60%
Moedas	0,28%	0,22%
Crédito Soberano e Índices	0,56%	0,47%
Commodities	2,22%	0,08%
Bolsa	-1,01%	0,29%
Total Operações	-1,84%	0,45%
CDI / TxS / Custos	9,25%	0,58%
Mutá	7,41%	1,03%
%CDI	61%	124%

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM	12 MESES	MAI/24
Juros	-2,01%	-0,31%
Moedas	0,12%	0,10%
Crédito Soberano e Índices	0,28%	0,23%
Commodities	1,09%	0,04%
Bolsa	-0,54%	0,14%
Total Operações	-1,06%	0,21%
CDI / TxS / Custos	9,76%	0,62%
Maraú	8,70%	0,83%
%CDI	72%	100%

BAHIA AM FIC DE FIM	12 MESES	MAI/24
Juros	-1,14%	-0,19%
Moedas	0,09%	0,06%
Crédito Soberano e Índices	0,17%	0,14%
Commodities	0,63%	0,02%
Bolsa	-0,32%	0,08%
Total Operações	-0,57%	0,13%
CDI / TxS / Custos	10,29%	0,67%
Bahia	9,73%	0,80%
%CDI	80%	96%

BAHIA AM TAIPU MACRO FIC DE FIM	12 MESES	MAI/24
Juros	-3,06%	-0,46%
Moedas	0,22%	0,16%
Crédito Soberano e Índices	0,29%	0,35%
Total Operações	-2,55%	0,05%
CDI / TxS / Custos	9,68%	0,62%
Taipu	7,13%	0,66%
%CDI	59%	79%

■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O destaque do mês de maio ficou para bolsa brasileira. A performance negativa tanto do Ibovespa quanto da bolsa Small Caps foi causada pela piora do ambiente macroeconômico e pela queda das commodities. A troca do comando da Petrobras também causou uma queda expressiva nas ações da companhia, que tem peso relevante no Ibovespa. Já no panorama internacional, o S&P e a bolsa Small Caps americana seguem com uma performance muito positiva, subindo perto de 5% no mês.

O petróleo, no mês, caiu 5% nos mercados internacionais. O minério de ferro fechou perto da estabilidade. As cotações de aço tiveram uma performance levemente positiva. A celulose fechou em queda de 2% no mercado chinês futuro. Nas agrícolas, o açúcar terminou o mês caindo 6%, o milho ficou estável e a soja fechou em alta de 4%.

O Ibovespa caiu 3,0% e o índice de Small Caps foi negativo em 3,4%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 4,2% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor caiu 5,1% e o Bahia AM Long Biased foi negativo em 2,9%.

EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 30 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 80%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores Utilities, Bancos e Transporte.

CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Utilities e Shoppings. As diretrizes da renovação de concessão das distribuidoras foram anunciadas e o mercado recebeu positivamente. O ponto principal será uma maior fiscalização e aperto nos parâmetros de qualidade das concessões. Em shoppings, Allos teve uma boa performance puxada pelo anúncio da companhia de recompra de ações, juntamente com venda de ativos da ordem de 1 bilhão de reais e a compra do Rio Sul.

CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As contribuições negativas ficaram concentradas em posições no setor de Locação de Veículos e Telecom. Localiza, apesar de ter mostrado uma estabilidade na depreciação contábil no primeiro trimestre desse ano, ainda enxerga um mercado de seminovos muito desafiador. Os números do primeiro trimestre das empresas de telecom não foi bem recebido pelo mercado apesar de ainda mostrarem crescimentos da ordem de duplo dígito na linha de resultado operacional e *dividend yield* na casa dos 10%.

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Mai/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ³	Início
									PL Médio (R\$) ²		Status
Bahia AM Mutá FIC FIM ¹	1,03%	1,53%	-0,58%	27,23%	0,13%	-0,89%	7,41%	115,56%	51.084.006	2,7 bi	31/05/17
% CDI	124%	35%	-	220%	3%	-	61%	169%	75.468.949		Aberto
Bahia AM Marau FIC de FIM	0,83%	2,51%	5,12%	19,28%	1,41%	0,56%	8,70%	239,10%	445.704.204	2,7 bi	28/12/12
% CDI	100%	57%	39%	156%	32%	20%	72%	138%	611.195.293		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,80%	3,07%	7,68%	15,53%	0,97%	0,23%	9,73%	182,13%	35.576.385	2,7 bi	28/12/12 ⁴
% CDI	96%	70%	59%	126%	22%	8%	80%	105%	42.183.452		Aberto
Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM	0,66%	0,78%	5,04%	22,45%	1,18%	-	7,13%	31,15%	351.900.681	351,9 mi	08/12/21
% CDI	79%	18%	39%	181%	200%	-	59%	93%	359.039.298		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Mai/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ³	Início
									PL Médio (R\$) ²		Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA *	-5,07%	-15,93%	10,55%	-2,88%	-24,76%	4,47%	-0,82%	530,15%	62.021.630	62,0 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-1,68%	-1,41%	-6,57%	12,18%	-8,56%	5,12%	3,92%	447,83%	80.838.733		Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA *	-4,19%	-13,47%	13,87%	2,49%	-20,47%	5,70%	2,57%	166,45%	160.740.063	253,9 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-1,15%	-4,46%	-8,42%	-2,20%	-8,54%	2,78%	-8,09%	82,69%	190.010.286		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-2,95%	-8,76%	6,91%	4,80%	-19,86%	2,43%	5,32%	92,74%	53.016.328	69,2 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-3,85%	-11,20%	0,99%	-1,17%	-36,53%	-8,18%	-4,80%	-58,42%	90.776.525		Aberto

RENDA FIXA E MOEDAS	Mai/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Estratégia (R\$) ³	Início
									PL Médio (R\$) ²		Status
Bahia AM FI Cambial	1,57%	10,71%	-3,50%	-3,87%	7,35%	28,74%	10,61%	973,42%	30.272.922	30,3 mi	30/10/97
diferencial do US\$	0,23%	2,44%	3,71%	2,63%	-0,03%	-0,19%	5,68%	599,62%	28.260.788		Aberto
Bahia AM FI RF Referenciado DI *	0,81%	4,30%	12,80%	12,25%	4,27%	2,28%	11,88%	434,17%	95.404.857	95,4 mi	13/02/06
% CDI	97%	98%	98%	99%	97%	82%	98%	94%	129.221.207		Aberto

INDICADORES	Mai/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses
CDI	0,83%	4,40%	13,05%	12,37%	4,40%	2,77%	12,12%
IBOVESPA	-3,04%	-9,01%	22,28%	4,69%	-11,93%	2,92%	10,66%
IBrX-100	-3,18%	-8,57%	21,27%	4,02%	-11,17%	3,50%	11,17%
SMLL	-3,38%	-14,52%	17,12%	-15,06%	-16,20%	-0,65%	-4,74%
IPCA + 6%	0,90%	2,43%	5,93%	5,98%	16,67%	10,61%	10,12%
IPCA + Yield do IMAB	0,93%	4,73%	10,62%	12,39%	14,15%	7,05%	-
Dólar (PTAX)	1,35%	8,27%	-7,21%	-6,50%	7,39%	28,93%	4,93%

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

ACOMPANHE AS NOSSA REDES E RECEBA CONTEÚDOS EXCLUSIVOS

Clique aqui



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. 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 e 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, SAC: centralbemdtvm@bradescoc.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.