

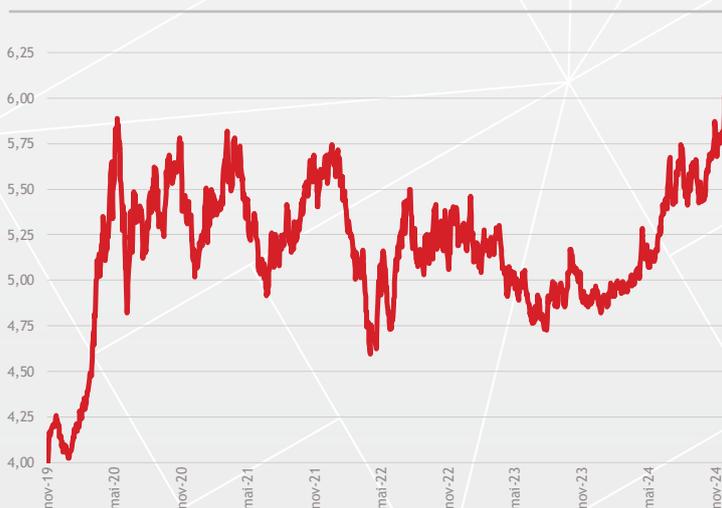
**COMENTÁRIOS DO GESTOR**

No mês de novembro, Donald Trump foi eleito presidente dos Estados Unidos e o Partido Republicano conseguiu a maioria nas duas casas legislativas. Ao longo do mês, o futuro mandatário anunciou os principais membros do seu novo governo, com destaque para a indicação do novo Secretário do Tesouro, a qual foi bem recebida pelo mercado. Apesar do elevado nível de incerteza em relação à implementação, as principais prioridades do novo governo incluem a imposição de tarifas comerciais, especialmente contra a China, medidas anti-imigração, desregulamentação da economia e redução de impostos. Diante dessas expectativas e da força nos dados correntes da economia americana, houve um movimento generalizado de apreciação do dólar e a bolsa americana renovou as máximas. No Brasil, o anúncio do pacote de medidas fiscais do governo ficou bastante aquém do esperado, com impactos significativos nos mercados locais. No Oriente Médio, apesar do anúncio de cessar-fogo, a tensão continua elevada devido às acusações trocadas entre Israel e o Hezbollah de violação do acordo.

Nos Estados Unidos, os dados econômicos continuam apontando para uma economia forte enquanto a inflação converge de forma mais lenta para a meta, com os últimos dois dados mostrando uma aceleração dos núcleos na margem. Quanto à condução da política monetária, o FOMC cortou a taxa de juros em 0,25% e manteve o discurso de que as próximas decisões serão tomadas a cada reunião. Durante a coletiva de imprensa, o presidente do FED, Jerome Powell, reconheceu que a leitura mais recente de inflação não foi boa e mencionou a possibilidade de uma pausa no ciclo de cortes de juros caso seja necessário. Ainda, apesar de não incluírem as políticas do novo governo nas suas projeções atuais, é provável que essas influenciem a condução da política monetária no ano que vem.

Na Zona do Euro, a atividade segue se expandindo de maneira muito modesta, com deterioração significativa dos PMIs nos últimos meses. A inflação apresentou resultados um pouco melhores que o previsto, mas a abertura de serviços ainda segue rodando em patamar elevado. Nesse contexto, alguns membros do Banco Central Europeu passaram a defender um ritmo mais acelerado de cortes de juros para combater a deterioração da atividade econômica. Na França, a crise política em torno da aprovação do orçamento ameaça a continuidade do governo e contribuiu para a má performance de certos ativos europeus. No Reino Unido, o Banco Central da Inglaterra (BoE) decidiu reduzir a taxa de juros em 0,25% e reiterou que uma diminuição gradual da taxa básica seria adequada. Além disso, o banco revisou suas previsões de inflação e atividade econômica para cima, tendo em conta o novo orçamento expansionista do governo.

Na China, a reunião do Standing Committee anunciou um pacote fiscal de 10 trilhões de RMB voltado para o refinanciamento de dívidas de governos locais ao longo dos próximos 5 anos. O plano já era amplamente esperado pelo mercado e não incluiu nenhuma medida de gastos no curto prazo. Apesar disso, mantiveram um tom proativo de *policy* no comunicado, indicando que pretendem dar suporte adicional à economia via política fiscal no ano que vem. Do lado da atividade, os dados mostraram o consumo mais resiliente do que esperado, impulsionado por medidas governamentais de subsídios a eletrodomésticos e automóveis. Ademais, indicadores de *housing* melhoraram marginalmente, com vendas de casas estabilizando e preços de imóveis caindo em ritmo mais moderado.

**COTAÇÃO DO REAL CONTRA O DÓLAR**

Fonte: Bahia Asset Management | Data: 11/2024

**EUA: ÍNDICE S&P 500**

Fonte: Bahia Asset Management | Data: 11/2024

## ■ COMENTÁRIOS DO GESTOR (CONTINUAÇÃO)

Na elaboração de nossas teses de investimentos, consideramos que os países desenvolvidos continuarão os seus graduais ciclos de cortes de juros. Ao mesmo tempo, embora os índices de inflação já estejam próximos às metas e os níveis de juros em território restritivo, há muitas incertezas relacionadas à implementação das políticas do novo governo americano. Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) a implementação e os impactos das políticas econômicas 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, e 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; (v) a evolução das tensões no Oriente Médio.

No Brasil, após muitos adiamentos, o governo anunciou o pacote de medidas fiscais para contenção do gasto público. Além de as medidas divulgadas ficarem aquém das expectativas, o governo incluiu no anúncio a isenção do Imposto de Renda para quem ganha até cinco mil reais, compensando com uma alíquota mínima de imposto para quem ganhar a partir de 600 mil reais ao ano. Após a divulgação do pacote, os ativos locais sofreram forte desvalorização, com destaque para a depreciação do Real e a abertura da curva de juros.

Os dados de atividade continuam apontando para um crescimento forte do consumo e para um mercado de trabalho aquecido. Quanto à inflação, a divulgação mais recente veio mais forte que o esperado devido principalmente à passagem aérea, enquanto os núcleos continuam rodando em níveis preocupantes. As expectativas de inflação pioraram durante o mês, apesar de os economistas terem revisado as projeções da taxa SELIC para patamares mais elevados.

Na política monetária, o COPOM elevou a taxa de juros em 0,50% e não se comprometeu com *guidance* para as próximas reuniões. O comitê destacou a preocupação com a piora nas expectativas de inflação, vinculando-a a um ciclo mais longo de juros. Além disso, realçaram a necessidade de medidas fiscais. No Brasil, estamos especialmente atentos: (i) à trajetória da inflação corrente, em especial ao núcleo de inflação subjacente de serviços; (ii) ao crescimento do emprego e salários; (iii) às expectativas de inflação; e (iv) às discussões fiscais.

## FUNDOS MULTIMERCADOS

### ESTRATÉGIAS E ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

No mês, as principais perdas vieram de posições compradas em bolsa brasileira e compradas no real brasileiro. Os ganhos vieram de posições relativas na curva de juros nominais do Brasil e posições aplicadas em países desenvolvidos contra posições tomadas nos Estados Unidos. No Brasil, temos posições tomadas e posições relativas nas curvas de juros nominais. Em commodities, mantivemos posições compradas em ouro e milho e estamos vendidos em soja, cobre e petróleo. No mercado internacional, temos posições compradas em ativos de risco e posições aplicadas em países emergentes e desenvolvidos contra posições tomadas nos Estados Unidos. Na mesa de câmbio, encerramos as posições compradas no real brasileiro contra uma cesta de moedas e iniciamos uma posição comprada no dólar americano contra algumas moedas europeias e asiáticas. Além disso, seguimos com a posição relativa comprada na coroa norueguesa contra a coroa sueca.

BAHIA AM MUTÁ FIC DE FIM	12 MESES	NOV/24
Juros	0,80%	0,70%
Moedas	0,44%	-0,36%
Crédito Soberano e Índices	2,07%	0,06%
Commodities	2,92%	0,03%
Bolsa	-0,46%	-0,54%
<b>Total Operações</b>	<b>5,77%</b>	<b>-0,11%</b>
CDI / TxS / Custos	8,19%	0,63%
<b>Mutá</b>	<b>13,96%</b>	<b>0,52%</b>
%CDI	129%	66%

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM	12 MESES	NOV/24
Juros	0,37%	0,35%
Moedas	0,22%	-0,18%
Crédito Soberano e Índices	1,04%	0,03%
Commodities	1,47%	0,01%
Bolsa	-0,24%	-0,27%
<b>Total Operações</b>	<b>2,85%</b>	<b>-0,05%</b>
CDI / TxS / Custos	8,51%	0,64%
<b>Maraú</b>	<b>11,36%</b>	<b>0,59%</b>
%CDI	105%	74%

BAHIA AM FIC DE FIM	12 MESES	NOV/24
Juros	0,22%	0,21%
Moedas	0,13%	-0,11%
Crédito Soberano e Índices	0,62%	0,02%
Commodities	0,86%	0,01%
Bolsa	-0,14%	-0,16%
<b>Total Operações</b>	<b>1,70%</b>	<b>-0,03%</b>
CDI / TxS / Custos	9,06%	0,68%
<b>Bahia</b>	<b>10,75%</b>	<b>0,65%</b>
%CDI	99%	82%

BAHIA AM TAIPU MACRO FIC DE FIM	12 MESES	NOV/24
Juros	0,42%	0,53%
Moedas	0,18%	-0,38%
Crédito Soberano e Índices	1,63%	0,05%
<b>Total Operações</b>	<b>2,23%</b>	<b>0,19%</b>
CDI / TxS / Custos	8,37%	0,63%
<b>Taipu</b>	<b>10,60%</b>	<b>0,83%</b>
%CDI	98%	105%

## ■ FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

### COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de novembro, as bolsas globais apresentaram uma grande diferenciação em termos de performance. A eleição do presidente Trump com o chamado *red sweep* (maioria nas duas casas legislativas) garantiu a superioridade dos ativos americanos perante o resto do mundo. O dólar, o S&P e o Russell (bolsa *small caps*) foram destaques positivos. A performance negativa dos ativos brasileiros foi acentuada com a decepção do mercado em relação ao anúncio de corte de gastos.

Em commodities, o petróleo caiu perto de 1% nos mercados internacionais. O minério de ferro fechou perto da estabilidade e as cotações de aço caíram perto de 5%. A celulose fechou em queda de 2% no mercado chinês futuro. Nas agrícolas, o açúcar terminou o mês caindo 7%, o milho subiu 2% e a soja ficou estável.

O Ibovespa caiu 3,1% e o índice de Small Caps foi negativo em 4,5%. Por sua vez, o Bahia AM Valuation fechou em queda de 5,7% no mês, o Bahia AM Smid Caps Valor caiu 6,5% e o Bahia AM Long Biased fechou 3,5% negativo.

### EXPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 27 papéis.
- A posição média comprada nos fundos Long Only foi de 100%. A posição média comprada no fundo Long Biased foi de 60%.
- As maiores posições compradas estão hoje nos setores Elétrico, Imobiliário e Bancos.

### CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores Elétrico e de Proteínas. No dia dos investidores da Copel tiveram alguns anúncios positivos para a companhia 1) R\$ 600mn de JCP extraordinários, para além do que o mercado já esperava, 2) Uma recompra de ações no volume de 10% do total de PN's e ON's e 3) a revisão do guidance de PMSO de uma redução de 17% para 20% até 2026. Por sua vez, JBS foi novamente destaque positivo, sendo beneficiada pela alta do dólar no período.

### CONTRIBUIÇÕES NEGATIVAS

As contribuições negativas ficaram concentradas em posições do setor Financeiro e de Construção de Baixa Renda. O resultado divulgado pelo Banco Inter trouxe à tona um tema importante para os investidores que é o de crescimento das linhas de crédito. A expectativa era de que essas linhas comesçassem a ajudar no curto prazo, o que ainda não se realizou e pode levar a uma revisão de lucro negativa para 2025. Cury foi destaque negativo no mês, o ambiente macro de mais inflação e mais juros acabou pesando na avaliação dos agentes do mercado. É importante observar que a companhia é caixa líquida e possui dividendo na casa de dois dígitos. Um ambiente de juros mais alto não deveria ter impacto relevante na sua percepção de valor.

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADOS	Nov/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) <sup>2</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>3</sup>	Início Status
Bahia AM Mutá FIC FIM <sup>1</sup>	0,52%	10,72%	-0,58%	27,23%	0,13%	-0,89%	13,96%	135,07%	121.239.655	2,6 bi	31/05/17
% CDI	66%	109%	-	220%	3%	-	129%	175%	62.835.489		Aberto
Bahia AM Marau FIC de FIM	0,59%	9,34%	5,12%	19,28%	1,41%	0,56%	11,36%	261,67%	413.776.487	2,6 bi	28/12/12
% CDI	74%	95%	39%	156%	32%	20%	105%	140%	494.899.307		Aberto
Bahia AM FIC de FIM	0,65%	9,17%	7,68%	15,53%	0,97%	0,23%	10,75%	198,82%	33.601.681	2,6 bi	28/12/12 <sup>4</sup>
% CDI	82%	93%	59%	126%	22%	8%	99%	106%	36.320.013		Aberto
Bahia AM Taipu Macro FIC de FIM	0,83%	7,90%	5,04%	22,45%	1,18%	-	10,60%	40,42%	258.630.853	258,6 mi	08/12/21
% CDI	105%	80%	39%	181%	200%	-	98%	100%	311.769.357		Aberto

RENDA VARIÁVEL	Nov/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) <sup>2</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>3</sup>	Início Status
Bahia AM Smid Caps Valor FIC de FIA <sup>+</sup>	-6,48%	-12,95%	10,55%	-2,88%	-24,76%	4,47%	-8,27%	552,49%	44.618.838	44,6 mi	30/05/08
diferencial do SMLL	-2,00%	5,71%	-6,57%	12,18%	-8,56%	5,12%	4,66%	479,00%	68.426.885		Aberto
Bahia AM Valuation FIC de FIA <sup>+</sup>	-5,66%	-10,17%	13,87%	2,49%	-20,47%	5,70%	-5,27%	176,63%	149.934.249	231,3 mi	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-2,54%	-3,82%	-8,42%	-2,20%	-8,54%	2,78%	-3,96%	87,49%	167.093.108		Aberto
Bahia AM Long Biased FIC de FIM	-3,51%	-1,25%	6,91%	4,80%	-19,86%	2,43%	2,93%	108,61%	37.895.110	49,8 mi	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-4,29%	-6,76%	0,99%	-1,17%	-36,53%	-8,18%	-8,16%	-55,18%	53.137.409		Aberto

RENDA FIXA	Nov/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$) PL Médio (R\$) <sup>2</sup>	PL Estratégia (R\$) <sup>3</sup>	Início Status
Bahia AM FI RF Referenciado DI <sup>+</sup>	0,80%	9,71%	12,80%	12,25%	4,27%	2,28%	10,67%	461,84%	88.453.198	88,5 mi	13/02/06
% CDI	100%	99%	98%	99%	97%	82%	98%	94%	96.540.921		Aberto

INDICADORES	Nov/24	2024	2023	2022	2021	2020	Ult. 12 meses
CDI	0,79%	9,85%	13,05%	12,37%	4,40%	2,77%	10,84%
IBOVESPA	-3,12%	-6,35%	22,28%	4,69%	-11,93%	2,92%	-1,31%
IBrX-100	-2,91%	-5,57%	21,27%	4,02%	-11,17%	3,50%	-0,40%
SMLL	-4,48%	-18,66%	17,12%	-15,06%	-16,20%	-0,65%	-12,93%
IPCA + 6%	0,78%	5,51%	5,93%	5,98%	16,67%	10,61%	11,10%

<sup>+</sup> 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, 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@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.