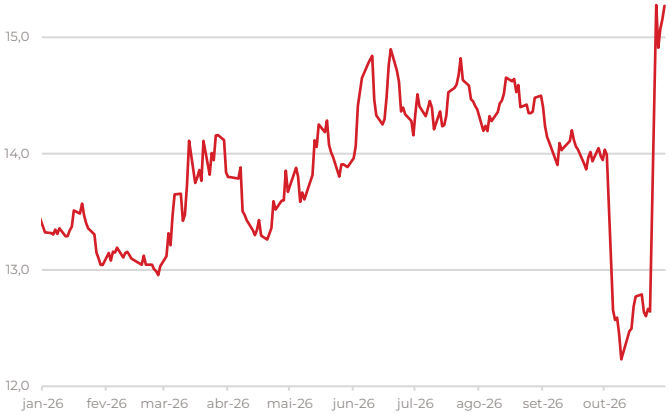
Carta do Gestor

Comentários do Gestor

Outubro foi marcado pela alta volatilidade dos ativos locais, com a bolsa, o câmbio e a curva de juros brasileira reagindo às mudanças no cenário eleitoral. O presidente Lula foi reeleito, contrariando a votação do primeiro turno e as pesquisas, que apontavam Flávio Bolsonaro como favorito. Consequentemente, o resultado frustrou a expectativa do mercado de mudança na condução da política econômica e reforçou a perspectiva de um cenário fiscal sem ajustes relevantes, com trajetória de dívida crescente. A reação foi imediata: as expectativas de inflação subiram e os ativos locais sofreram forte correção, com o Ibovespa registrando sua maior queda diária desde 2020 e o real devolvendo integralmente a valorização acumulada após o primeiro turno. No cenário externo, o *Federal Reserve* (Fed) e o *European Central Bank* (ECB) mantiveram suas taxas básicas após as altas de setembro, com uma comunicação um pouco mais dovish. No Oriente Médio, o mês foi conturbado, com o Irã intensificando os ataques a petroleiros, os Houthis atingindo instalações de energia na Arábia Saudita e o presidente Trump endurecendo o tom. Ainda assim, ambos os lados voltaram a sinalizar disposição para negociar e uma nova rodada de conversas parece ter começado no início de novembro.

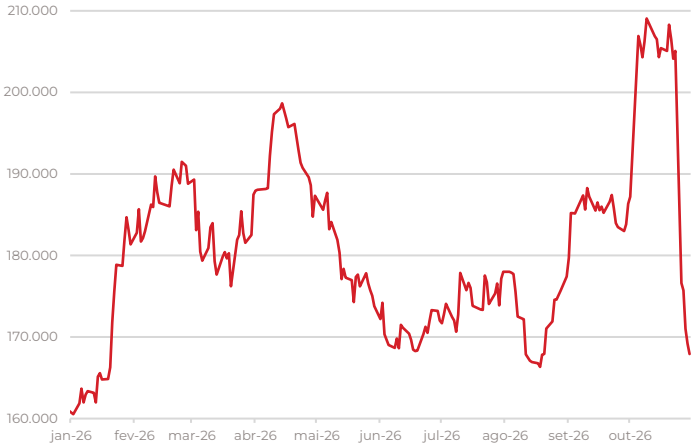
Nos Estados Unidos, os dados seguiram apontando para uma economia forte, sustentada pelo dinamismo do consumo e do investimento. No mercado de trabalho, a criação de vagas veio abaixo do esperado, mas ainda em torno do ritmo potencial, com a taxa de desemprego praticamente estável. Os salários também mostraram um quadro benigno, em ritmo compatível com a inflação na meta. Já do lado da inflação, o núcleo do CPI veio acima do esperado e antecipou uma leitura mais forte do *core* PCE. No campo político, os democratas

JURO NOMINAL DE 2030



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 10/2026

ÍNDICE IBOVESPA



Fonte: Bahia Asset Management | Data: 10/2026

COPYRIGHT © 2025 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS

Comentários do Gestor

conquistaram o controle da Câmara e do Senado nas eleições de meio de mandato (*midterms*), em uma derrota expressiva para o presidente Trump. Para os mercados, o resultado elevou as incertezas em torno das negociações fiscais, do teto da dívida e do risco de paralisação do governo. Por fim, a temporada de resultados do 3T26 das empresas americanas mostrou lucros ainda muito fortes, com crescimento em torno de 33% ano contra ano, mas sem nova aceleração. Revisões de estimativas e o capex em IA perdem fôlego, enquanto a receita de computação na nuvem segue acelerando.

O FOMC manteve a taxa básica inalterada, com uma comunicação um pouco mais *dovish*, ao avaliar que a última alta dos juros já vem produzindo efeito sobre a economia e que as condições financeiras apertaram. A decisão já vinha sendo sinalizada pelos membros do comitê ao longo do mês. Kevin Warsh evitou dar uma sinalização explícita na coletiva de imprensa sobre os próximos passos e anunciou que a partir do ano que vem o comitê diminuirá o número de reuniões com decisões sobre a taxa de juros.

Na Zona do Euro, a atividade perdeu força na margem com alguns dados mais fracos. Do lado da inflação, o núcleo do CPI não apresentou maiores desvios. Nesse contexto, o ECB manteve sua taxa básica com um comunicado mais dovish, afirmando que, até o momento, não há evidências de efeitos secundários decorrentes da alta de preços de energia e dando peso para o aperto de condições financeiras desde a última reunião. Lagarde também anunciou que deixará a presidência do ECB em fevereiro de 2027, antes do fim de seu mandato. No campo fiscal, os spreads soberanos da França voltaram a abrir de maneira significativa, diante das dúvidas sobre a aprovação do orçamento de 2027 em um parlamento fragmentado, prolongando a pressão sobre os títulos da periferia europeia observada nos meses anteriores.

Na China, os dados continuaram apontando para um pujante setor externo enquanto a demanda doméstica cresce de maneira mais moderada. O quadro segue compatível com uma economia caminhando para a meta de crescimento. A comunicação oficial também continua apontando apenas para medidas moderadas de estímulo, sem pacotes de maior porte.

No Brasil, o grande destaque foi a vitória do presidente Lula no segundo turno das eleições presidenciais, com 51,8% dos votos válidos, contrariando todas as pesquisas. No Congresso, a direita conservadora teve um bom desempenho, com o Senado passando a ter maioria de direita e centro-direita e o PL ampliando sua bancada na Câmara. Durante a campanha, o governo intensificou a adoção de medidas com elevado custo fiscal, como novas desonerações sobre combustíveis, promessas de ônibus gratuito e de auxílios a universitários, perdão de dívidas e elevação do teto do MEI, enquanto o fim da escala 6x1 foi aprovado sem emendas. Com a reeleição, o cenário básico passa a ser o de manutenção do atual regime fiscal, insustentável na ausência de ajustes mais relevantes. A principal dúvida é por quanto tempo ele poderá ser mantido. Entre os nomes mais cotados para o Ministério da Fazenda estão o governador do Piauí, Rafael Fonteles, e o vice-presidente Geraldo Alckmin. Por fim, o TCU recomendou uma alíquota para a CBS bem acima do que esperava o mercado.

Do lado da atividade, os dados seguiram compatíveis com um cenário de crescimento modesto. O varejo veio fraco e a indústria perdeu algum fôlego, enquanto os serviços desaceleraram no agregado, ainda que com os serviços prestados às famílias mais resilientes. No crédito, a inadimplência voltou a subir, principalmente entre as famílias, com concessões mais fracas para pessoas físicas e ainda em expansão para as empresas.

COPYRIGHT © 2025 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS

Comentários do Gestor

O mercado de trabalho, por sua vez, segue apertado, com a taxa de desemprego estável. Na inflação, o IPCA de setembro veio um pouco acima das projeções, com surpresa em gasolina e núcleos mais elevados, enquanto o IPCA-15 de outubro surpreendeu para baixo, puxado por passagens aéreas. As expectativas de inflação no Focus, porém, subiram significativamente após o resultado eleitoral, com os prazos mais longos se aproximando de 4%.

Na formulação de nossas teses de investimento, partimos do reconhecimento de um ambiente global marcado por elevada incerteza, tanto em relação ao estágio dos ciclos econômicos nas principais economias quanto às tensões geopolíticas.

Consideramos que os fatores externos que merecem maior atenção são: (i) as cicatrizes econômicas decorrentes do conflito no Oriente Médio; (ii) a evolução do gigantesco ciclo de capex em torno da Inteligência Artificial, (iii) a implementação e os impactos das políticas econômicas e geopolíticas do presidente Donald Trump; (iv) a postura dos bancos centrais diante desse ambiente; (v) a dinâmica de oferta e demanda dos títulos de longo prazo americanos, diante da deterioração fiscal americana e das emissões das empresas ligadas ao setor de inteligência artificial; (vi) as consequências na atividade e a evolução da inflação nos principais blocos econômicos; (vii) a atividade na China e novas medidas de estímulo que possam vir a ser adotadas no país.

No Brasil, estamos especialmente atentos: (i) à composição da equipe econômica e às sinalizações do governo para o próximo mandato; (ii) às indicações para os cargos do Banco Central e às sinalizações da futura condução da política monetária; (iii) à dinâmica da inflação corrente e das expectativas de inflação; (iv) às discussões fiscais e parafiscais; e (v) à trajetória da atividade e ao comportamento do emprego e salários.

COPYRIGHT © 2025 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS

Multimercados Macro

Estratégias e Atribuição de Resultados

Principais ganhos:

- Aplicado em juros nominas;
- Posições relativas de inclinação de juros; e
- Posições em opções de renda variável.

Principais perdas:

- Comprado em opções de EWZ.

Posições Brasil:

- Aplicado em juros nominais;
- Posições relativas na inclinação das curvas de juros nominal e real;
- Comprado em inflação; e
- Vendido em bolsa.

Posições Internacionais:

- Em juros, aplicado no México e Reino Unido;
- Comprado na bolsa americana;
- Posições relativas de cobre americano contra o londrino; e
- Vendido em alumínio.

MUTÁ	12 MESES	OUT/26
Juros On	-0,1%	3,3%
Juros Off	-1,9%	0,0%
Moedas	2,0%	-0,2%
Commodities	0,6%	-0,3%
Bolsa	-0,6%	-0,2%
Total Operações	**-0,1%**	**2,6%**
CDI / Txs / Custos	11,4%	0,9%
Mutá	**11,32%**	**3,48%**
%CDI	78%	325%

MARAÚ	12 MESES	OUT/26
Juros On	0,0%	1,6%
Juros Off	-1,0%	0,0%
Moedas	1,0%	-0,1%
Commodities	0,3%	-0,2%
Bolsa	-0,3%	-0,1%
Total Operações	**0,0%**	**1,3%**
CDI / Txs / Custos	11,7%	0,9%
Maraú	**11,76%**	**2,21%**
%CDI	81%	206%

BAHIA	12 MESES	OUT/26
Juros On	0,0%	1,0%
Juros Off	-0,6%	0,0%
Moedas	0,6%	-0,1%
Commodities	0,2%	-0,1%
Bolsa	-0,2%	0,0%
Total Operações	**0,0%**	**0,8%**
CDI / Txs / Custos	12,2%	0,9%
Bahia	**12,28%**	**1,68%**
%CDI	85%	157%

COPYRIGHT © 2025 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS

Multimercados L&S | LB e Renda Variável

Comentários do Gestor

A bolsa americana apresentou desempenho negativo em outubro, marcado por uma rotação setorial significativa, com a realização de lucros nas grandes empresas de tecnologia em meio a questionamentos sobre o ritmo de monetização dos investimentos em inteligência artificial. No Brasil, o movimento foi marcado por duas fases bastante distintas: uma forte valorização dos ativos domésticos após o primeiro turno das eleições, diante da expectativa de alternância de poder, seguida de uma acentuada correção após a reeleição de Lula, que levou a um expressivo aumento da percepção de risco fiscal.

O petróleo subiu em torno de 20% nos mercados internacionais. O minério de ferro terminou em queda de 3%. O ouro caiu 7%. A celulose fechou em queda de 6% no mercado futuro chinês. Nas agrícolas, o açúcar subiu 4%, o milho foi negativo em 10% e a soja caiu 6%.

O Ibovespa e o índice de Small Caps caíram 9,9% e 17,5%, respectivamente. Por sua vez, a rentabilidades dos fundos no mês foram:

- Bahia AM Valuation: -9,96% (Ibov - 0,08%);
- Bahia AM Long Biased: -5,64% (IPCA - 0,36%);
- Bahia AM Una Equity Hedge: 2,67% (249% CDI).

Exposição das Carteiras

- Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 28 papéis.

- A posição média comprada nos fundos *long only* foi de 98% e no fundo Long Biased foi de 75%.

- As maiores posições compradas estão nos setores Elétrico, Saúde e Imobiliário.

Contribuições Positivas

As maiores contribuições positivas vieram do setor de Consumo Discricionário:

- As perspectivas de mudança eleitoral trouxeram animação para o setor doméstico, impulsionada pela expectativa de queda de juros. Entre os turnos da eleição reduzimos a maioria dessas posições.

Contribuições Negativas

As contribuições negativas ficaram concentradas no setor de Shoppings:

- Mantivemos posição no setor independente do cenário eleitoral. Acreditamos que a Allos, por exemplo, ofereça um bom preço ajustado ao risco além de dividendos bem elevados para os próximos anos.

COPYRIGHT © 2025 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS

Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Out/26	2026	2025	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL (R$ mi) PL Médio	Master (R$ mi) Estratégia	Início Status
Bahia AM Mutá FIF CIC Mult RL	3,48%	9,99%	18,65%	11,32%	207,84%	135	215	31/05/17
% CDI	325%	85%	130%	78%	162%	147	2.133	Aberto
Bahia AM Maraú FIF CIC Mult RL	2,21%	10,01%	15,58%	11,76%	362,14%	233	954	28/12/12
% CDI	206%	86%	109%	81%	134%	268	2.133	Aberto
Bahia AM FIF CIC Mult RL	1,68%	10,26%	14,44%	12,28%	279,39%	5	32	28/12/12[1]
% CDI	157%	88%	101%	85%	104%	5	2.133	Aberto
Bahia AM Satu FIF CI Mult RL - Condominial[2]	-	-	-	-	-	5	27	28/09/26
% CDI	-	-	-	-	-	3	27	Aberto

MULTIMERCADOS L&S / LB	Out/26	2026	2025	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL (R$ mi) PL Médio	Master (R$ mi) Estratégia	Início Status
Bahia AM Una EH FIF CI Mult RL - Condominial[2]	2,67%	16,16%	-	21,06%	30,80%	174	433	30/06/25
% CDI	249%	138%	-	146%	154%	97	494	Aberto
Bahia AM Long Biased FIF CIC Mult RL	-5,64%	5,70%	35,81%	13,53%	193,28%	55	61	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-6,36%	-3,61%	25,27%	2,54%	-28,82%	49	494	Aberto

RENDA VARIÁVEL	Out/26	2026	2025	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL (R$ mi) PL Médio	Master (R$ mi) Estratégia	Início Status
Bahia AM Valuation FIF CIC Ações RL*	-9,96%	2,79%	47,20%	13,25%	296,09%	199	405	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,08%	-1,43%	13,25%	-0,65%	143,36%	205	569	Aberto

PREVIDÊNCIA	Out/26	2026	2025	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL (R$ mi) PL Médio	Master (R$ mi) Estratégia	Início Status
XP | Bahia AM Prev FIFE FI RF Ativo LP RL	1,70%	10,31%	14,53%	11,96%	59,26%	7	7	24/10/22
% CDI	159%	88%	102%	83%	93%	9	18	Aberto
ITAÚ | Bahia AM A Prev Ativo FIF CIC RF LP RL	1,95%	9,81%	14,56%	10,98%	34,05%	11	11	28/05/24
% CDI	182%	84%	102%	76%	95%	20	18	Aberto
BB | Bahia AM Prev Guará FIFE FIF Mult RL	2,39%	12,02%	15,77%	14,47%	30,36%	52	52	29/11/24
% CDI	223%	103%	110%	100%	105%	53	52	Aberto

RENDA FIXA	Out/26	2026	2025	Últ. 12 meses	Desde o Início	PL (R$ mi) PL Médio	Master (R$ mi) Estratégia	Início Status
Bahia AM DI FIF CI RF Simples Resp Ltda*	1,06%	11,57%	14,11%	14,27%	621,48%	131	131	13/02/06
% CDI	99%	99%	99%	99%	94%	157	131	Aberto

INDICADORES	Out/26	2026	2025	Últ. 12 meses
CDI	1,07%	11,70%	14,31%	14,44%
IBOVESPA	-9,88%	4,22%	33,95%	13,90%
IPCA + 6%	0,73%	9,31%	10,54%	10,99%

*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

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

[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. | [2] O PL reflete exclusivamente a Subclasse Condominial e o PL Máster significa o montante integral do patrimônio líquido da classe, correspondente à soma das subclasses que a compõem. | 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: 1,5%/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 Guará 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 Una EH FIF CI 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 Guará 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. I 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

COPYRIGHT © 2025 - TODOS OS DIREITOS RESERVADOS