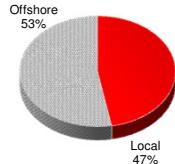


O resultado dos mercados em junho foi bastante fraco, parte explicado pela continuidade do ajuste nas taxas de juros globais, e parte pelo aumento da preocupação com uma potencial guerra comercial. O Banco Central americano elevou a taxa de juros em 25 bps nesse mês, levando a taxa para 1,75-2,0%. Em suas projeções de taxa futura, sinalizou que poderá fazer mais dois aumentos ainda esse ano, o que levaria a taxa curta de juros para 2,5%. Na mesma semana, o BC Europeu anunciou a redução do programa de compra de ativos para Eur\$ 15 bi, no período de Set-Dez deste ano, para então encerrar o programa. No entanto, ainda não sinalizou quando dará início ao processo de normalização de juros. Neste mês ainda, a ameaça de uma "guerra comercial" começou a se tornar mais crível. A ausência de evolução nas negociações entre EUA e China causaram movimento forte no mercado, especialmente em commodities agrícolas (soja) e metais industriais. Um dos efeitos esperados de políticas protecionistas, que consideram aumento de tarifas, é o de transferência desse custo para os preços, ou seja, inflação.



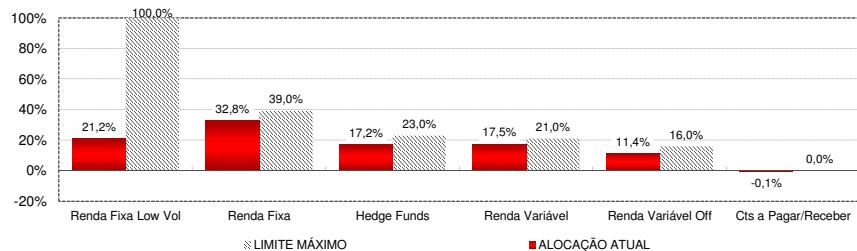
Desde o final de abril, o Brasil, assim como outros mercados emergentes, tem sido duramente afetado pela mudança de humor do mercado internacional. O aperto nas condições de liquidez global, somado à guerra comercial, tornam o ambiente mais difícil para o sucesso de economias emergentes que começavam a ganhar tração de crescimento. Diante de um cenário de deterioração das condições externas de maneira mais acelerada, o Banco Central optou por manter a taxa de juros estável em 6,50%. No relatório de inflação do BC divulgado no final do mês, as projeções indicam que a um câmbio de R\$ 3,70 e juros estáveis, a inflação sai de 3,8% para 4,2% em 2018 e de 4,0% para 4,1% em 2019. O BC brasileiro vem atuando no mercado de câmbio desde maio, usando operações de swap reverso para reduzir a volatilidade da moeda. No entanto, sua desvalorização até o momento (ao redor de 15%) traz um desafio para o BC, uma vez que se espera uma acentuação da volatilidade com o noticiário em torno do processo eleitoral. Com o cenário de inflação apertado (considerando os números acima), aumenta a pressão sobre o BCB para subir a taxa de juros neste ano.

A carteira local do Fundo Bahia & Espírito Santo apresentou resultado de -0,2% em junho/2018. Mais um mês de bastante volatilidade no mercado local, com taxas de juros abrindo e fechando em queda. E mais uma vez, a alocação internacional do portfólio cumpriu o papel diversificador, e trouxe ganhos à carteira. Com retorno de 4,2% no mês, a exposição em Renda Variável Internacional se beneficiou da valorização do dólar ante o real (a moeda norte-americana valorizou-se 3,6% em junho). A carteira de Hedge Funds Local apesar de sofrer com a volatilidade do mês, fechou junho com retorno positivo de 0,5% (em linha com seu benchmark). A Renda Fixa, por sua vez, encerrou o mês com retorno zerado, em linha com seu benchmark. Já a Renda Variável local investida pelo portfólio cedeu -4,4% em junho e permanece abaixo do IBX no ano e em 12 meses. Vale ressaltar que após a forte alta do mês de junho (que fechou em 1,3%), a inflação medida pelo IPCA acumula 2,6% no ano, fazendo com que a carteira apresente uma perda em termos reais de -0,7% em 2018. A carteira internacional apresentou retorno de 0,1% em junho. A Renda Variável encerrou o mês em alta de 0,3% (acima de seu benchmark MSCI World). A Renda Fixa, por sua vez, encerrou o mês zerado, levemente abaixo de seu benchmark Barclays Global Aggregate Hedged. No acumulado do ano, a carteira apresentou resultados acima de seu benchmark (1,9% contra 1,6% do benchmark) e acima da inflação medida pelo CPI (1,1%).

#### RENTABILIDADE (EM R\$)

CLASSE DE ATIVO	Mês	Ano	Alocação (R\$)	BENCHMARK	Mês	Ano
Renda Fixa Low Vol	0,5%	3,1%	799.685	CDI	0,5%	3,2%
Renda Fixa	0,0%	1,7%	1.236.249	IRF Composto	0,0%	2,0%
Hedge Funds Local	0,5%	4,0%	649.069	IFM	0,5%	2,8%
Renda Variável Local	-4,4%	-8,2%	658.720	IBX	-5,2%	-5,2%
Renda Variável Intern.	4,2%	16,7%	430.015	MSCI World Unh. (BRL)	3,6%	17,8%
Cts Pagar e Receber	0,0%	0,0%	(1.894)	<b>Benchmark</b>	<b>-0,4%</b>	<b>2,6%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3.771.845</b>	Inflação IPCA	1,3%	2,6%

#### ALOCAÇÃO POR CLASSE DE ATIVOS



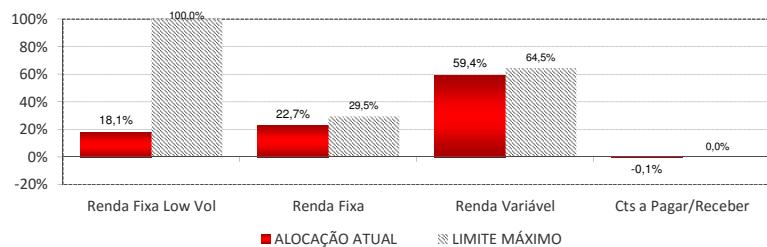
#### RENTABILIDADE INTERNACIONAL (EM USD)

CLASSE DE ATIVO	Mês	Ano	Alocação em U\$	BENCHMARK	Mês	Ano
Fixed Inc. Low Vol	0,1%	0,3%	196.198	RF LV COMP	0,1%	0,4%
Renda Fixa	0,0%	0,0%	246.257	Barclays Global	0,3%	0,3%
Renda Variável	0,3%	3,3%	644.870	MSCI WORLD	0,0%	2,0%
Cts Pagar e Receber	0,0%	0,0%	(920)	<b>BENCHMARK</b>	<b>0,1%</b>	<b>1,6%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>0,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1.086.405</b>	CPI	0,0%	1,1%

O "Benchmark" é composto pelos benchmarks internacionais ponderados pela alocação média da faixa esperada de cada classe de ativo, acordadas no mandato. Para o cálculo do Benchmark, o índice de Equities empregado é o MSCI World Unhedged, por ser o único investível.

\* utilizada a prévia do mês.

#### ALOCAÇÃO POR CLASSE DE ATIVOS E DISTRIBUIÇÃO POR MOEDAS - INTERNACIONAL



## CRESCEMENTO E CONTA CORRENTE LOCAL (Valores em milhares de Reais)

CRESCIMENTO	2016	2017	2018	ACUMULADO
NOMINAL	0,1%	8,7%	1,6%	10,5%
REAL	-0,1%	5,5%	-1,0%	4,4%
IPCA	0,2%	2,9%	2,6%	5,8%

CONTA CORRENTE	2016	2017	2018
INICIAL	0	3.416	3.712
Entradas	3.415	0	0
Saídas	0	0	0
Custos / Impostos	0	-64	-11
Mov. Desc. SR	0	0	0
FINAL	3.416	3.712	3.772
<b>CUSTOS / IMPOSTOS</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-0,3%</b>
<b>SPENDING RATE</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

## CRESCEMENTO E CONTA CORRENTE INTERNACIONAL (valores em milhares de dólares)

CRESCIMENTO	2016	2017	2018	ACUMULADO
NOMINAL	0,0%	1,5%	1,9%	3,5%
REAL	-0,1%	-0,6%	0,8%	0,1%
CPI	0,2%	2,1%	1,1%	3,4%

CONTA CORRENTE	2016	2017	2018
INICIAL	0	1.050	1.066
Entradas	1.050	0	0
Saídas	0	0	0
Custos / Impostos	0	0	0
Mov. Desc. SR	0	0	0
FINAL	1.050	1.066	1.086
<b>CUSTOS / IMPOSTOS</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>SPENDING RATE</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Existe uma diferença entre rentabilidade e crescimento da carteira. Enquanto, o crescimento da carteira considera os impactos das movimentações e do imposto de renda, a rentabilidade da carteira é calculada excluindo-se esses fatores.

