



Carta Mensal – Fundos de Crédito

Agosto 2020

Carta Mensal

Resumo:

Agosto seguiu a tendência dos últimos quatro meses e apresentou fechamento de spreads no mercado de crédito privado local.

No mês de agosto, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve desempenho de 1,39%, ante um CDI de 0,16% no período. Desde seu início, a rentabilidade acumulada foi de 5,43%, contra 2,16% do CDI.

No mês de agosto, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve desempenho de 0,72%, ante um CDI de 0,16% no período. Desde seu início, a rentabilidade acumulada foi de 3,37%, contra 2,16% do CDI.

Introdução:

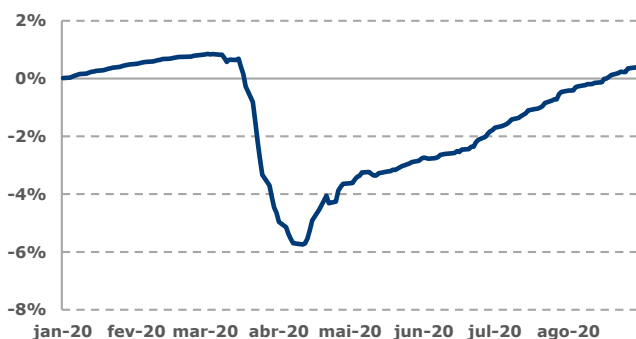
O mês seguiu a tendência dos últimos quatro meses e apresentou fechamento de *spreads* no mercado de crédito privado local. O elemento de novidade ficou por conta dos mercados mais líquidos que, a despeito do fluxo positivo de notícias em relação à pandemia, demonstraram significativo aumento da aversão ao risco motivada pela intensificação da discussão fiscal e materializado na retração do Ibovespa, na depreciação do câmbio e na abertura da curva de juros.

Ainda no âmbito local, observamos o descasamento entre o mercado de crédito e o mercado de ações. O primeiro, como já mencionado, deu continuidade ao fechamento de taxas, tendo o índice da Anbima, IDA-DI, registrado performance de 0,82% no mês. Já o segundo, representado pelo índice Ibovespa, fechou agosto com retração de 3,44%. Nosso *book* de debêntures mais líquidas foi beneficiado por esse movimento, assim como a carteira de TVMs *mid yield/ high yield*, que costumam ser remarcadas com defasagem e realizaram um *catch-up* importante nesse mês.

Ibovespa



IDA-DI



Fonte: Bloomberg

No mercado offshore, os *spreads* também mantiveram a tendência de fechamento porém com menor intensidade. Os índices de crédito no exterior apresentaram ganhos moderados em agosto, mas nossa seleção de ativos tem se mostrado assertiva. Nosso *book* de *bonds* obteve atribuição de performance positiva e relevante no mês. Além dos ganhos de *MtM* de *bonds* como Rede D'Or, Ultrapar e Petrobras, o resultado teve contribuição da posição de *hedge* que visa proteger o portfólio do risco de taxas de juros externas (Cupom Cambial).

Comentários do Gestor:

Para os próximos meses, mantemos uma visão construtiva para o mercado de crédito que se sustenta em três elementos: (i) melhora nos fundamentos corporativos devido à retomada da atividade econômica; (ii) mercados ainda com muita liquidez dado o estímulo monetário, sem precedentes, realizado pelos bancos centrais; e (iii) a captação líquida dos Fundos de Crédito que voltou ao terreno positivo.

Nesse cenário de muita liquidez, estamos observando a migração dos investidores de ativos com risco soberano para ativos de maior risco, como fundos multimercado, de renda variável e de crédito privado. Tal movimento dá suporte tanto aos títulos quanto à indústria de fundos. Além disso, os indicadores de atividade e confiança observados no mês indicam uma retomada da atividade que, em última análise, representa um ambiente de risco de crédito mais benigno. Portanto, acreditamos que essa conjuntura ainda proporciona espaço para alguma acomodação dos *spreads* no curto prazo.

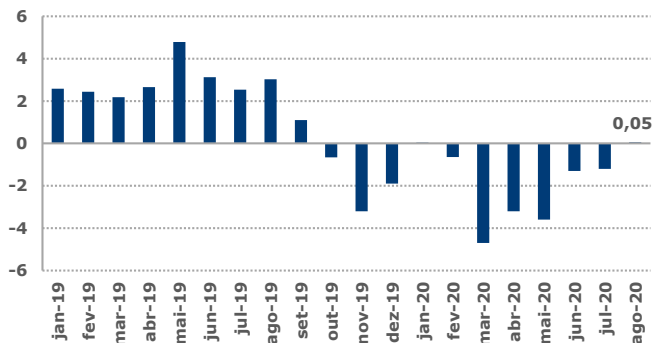
Por outro lado, a discussão sobre a situação fiscal se intensificou no último mês e permanece como principal fator de risco a ser monitorado.

Taxa de Inadimplência das Empresas



Fonte: BCB | CVM | BOCOM BBM

Captação Líquida – Fundos de Crédito Independentes* (R\$ bi)



*Para esta amostra foram considerados os fundos independentes com pelo menos 40% em ativos de crédito privado na composição de suas respectivas carteiras.

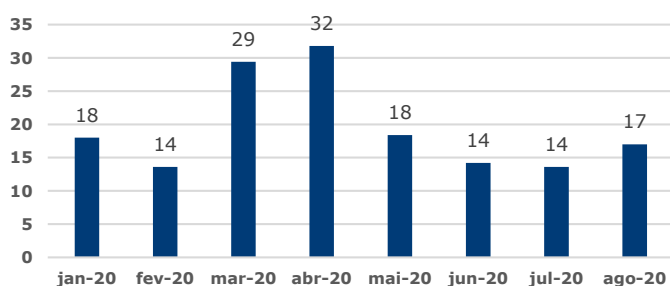
Retornando ao desempenho dos ativos de crédito, em agosto houve certo descasamento entre o mercado de crédito e o mercado de ações. Entendemos que esse comportamento é normal e até esperado dada a diferença de liquidez entre os mercados e a distinção dos fundamentos que formam os preços das ações e aqueles que definem os *spreads* de um título de crédito privado.

Muitas das empresas que acessam o mercado de capitais conseguiram se capitalizar entre abril e maio, reforçando o caixa e melhorando a posição de liquidez. Adicionalmente, em relação à solvência, os balanços apresentados no 2T20 vieram melhores que o esperado e a projeção de geração de caixa das companhias também melhorou, dentro um ambiente de gradual recuperação econômica e revisão das expectativas futuras.

Sobre o ambiente técnico, que envolve o balanço entre a oferta de ativos (originação) e a demanda pelos mesmos (liquidez nos mercados), destacamos a retomada gradual dos emissores brasileiros ao mercado de capitais. O mês de Agosto confirmou que o mercado primário está mais aquecido (R\$ 10,2 bilhões em emissões) e que o percentual desse volume distribuído para fundos e pessoas físicas também está aumentando (48,4%). Outra característica dessas emissões são as taxas mais baixas em relação àquelas observadas em abril, porém em níveis mais altos que 2019, vide a emissão de R\$ 3,55 bilhões da B3, pagando CDI+1,75%, e a emissão de R\$ 1,5 bilhão da Havan, pagando CDI+2,25%.

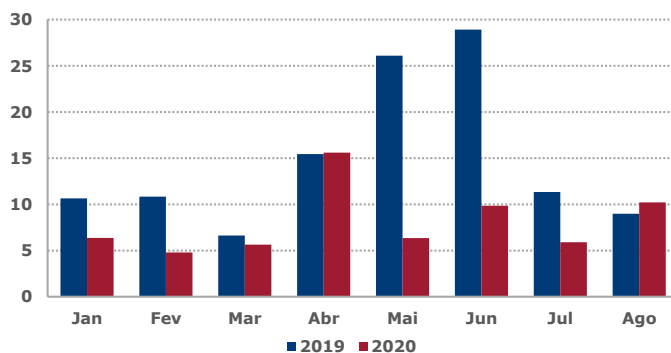
Em resumo, o primário está voltando, mas ainda se encontra aquém do patamar de 2019. Desse modo, o saldo do contexto técnico indica possibilidade de fechamento dos *spreads* no mercado secundário.

Volume Negociado no Mercado Secundário (R\$ bi)



Fonte: B3 | Anbima

Volume no Primário TVM 2019 x 2020 (R\$ bi)



Nossa Estratégia:

Acreditamos que a normalização dos *spreads* de crédito está chegando ao fim. Conseqüentemente, os ganhos com a marcação de mercado tendem a ser menores nos próximos meses, e o "carrego", isto é, o retorno médio dos ativos do portfólio, se torna cada vez mais relevante para o resultado final do fundo. Portanto, estamos em processo de rebalanceamento do portfólio, substituindo ativos que já apresentaram fechamento significativo por outros que ainda apresentam prêmio. Adicionalmente, o *pipeline* de operações estruturadas, com *spreads* mais altos e boas garantias, cresceu neste mês, e esperamos liquidar algumas dessas operações em setembro.

Atribuição de Resultados – Agosto 2020

O BOCOM BBM Corporate Credit High Yield, desde seu início, obteve rentabilidade de 5,43%, o equivalente a 251% do CDI.

Em agosto, o fundo obteve retorno de 1,39% o equivalente a 864% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado principalmente pelos ganhos de marcação a mercado. Os *bonds* se destacaram com contribuição total de 0,60%, os TVMs MY/HY (0,59%) e os TVMs HG com 0,27%. O fundo encerrou o mês com 10% de caixa, 60 ativos em carteira de 51 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+2,72% e prazo médio de 2,64 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das performances dos *bonds* da Rede D'Or 2028 (0,21%), da Ultrapar 2029 e da Petrobras 2024 (ambos com 0,08%), da debênture CEBD13 (0,12%) e dos ativos do Grupo José Alves (GJAI12 e seu CRI; 0,14%). O fundo foi impactado negativamente apenas pela debênture CASN12 (-0,01%).

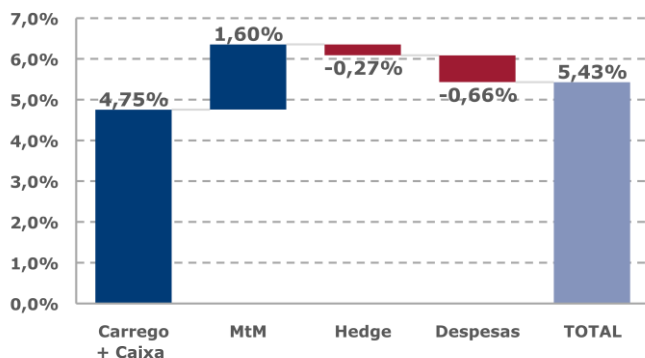
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	Ago/20	2020	Desde o Início
Carrego ⁵	0,38%	4,55%	4,61%
MtM ⁶	0,97%	2,37%	1,60%
Hedge ^{7,8}	0,12%	-0,27%	-0,27%
Caixa	0,01%	0,14%	0,14%
Despesas	-0,10%	-0,61%	-0,66%
TOTAL	1,39%	6,18%	5,43%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	Ago/20	2020	Desde o Início
Onshore	0,87%	3,22%	2,53%
TVM HG¹	0,27%	0,62%	0,62%
Carrego ⁵	0,09%	0,70%	0,70%
MtM ⁶	0,15%	-0,03%	-0,03%
Hedge ⁷	0,03%	-0,05%	-0,05%
TVM MY/HY²	0,59%	2,34%	1,64%
Carrego ⁵	0,18%	2,67%	2,74%
MtM ⁶	0,41%	-0,34%	-1,10%
Hedge ⁷	0,00%	0,00%	0,00%
CCB³	0,01%	0,27%	0,27%
Carrego ⁵	0,02%	0,56%	0,56%
MtM ⁶	-0,01%	-0,29%	-0,29%
Hedge ⁷	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,60%	3,42%	3,42%
Bond⁴	0,60%	3,42%	3,42%
Carrego ⁵	0,10%	0,62%	0,62%
MtM ⁶	0,41%	3,02%	3,02%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,09%	-0,21%	-0,21%
Caixa	0,01%	0,14%	0,14%
Despesas	-0,10%	-0,61%	-0,66%
TOTAL	1,39%	6,18%	5,43%

Apuração de Resultados Desde o Início



^{1,2} TVMs HG/MY/HY: Título e Valor Mobiliário é um título de crédito com características e direitos padronizados sujeitos às regras e à fiscalização da CVM que costuma ser classificado pelo mercado a partir do nível de spread, high grade (HG), mid yield (MY) e high yield (HY).

³ CCB: Cédula de Crédito Bancário é um título de crédito emitido por devedores de instituições financeiras no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

⁴ Bond: é um título de dívida emitido por empresas ou governo denominado em moeda estrangeira e negociado fora do mercado local.

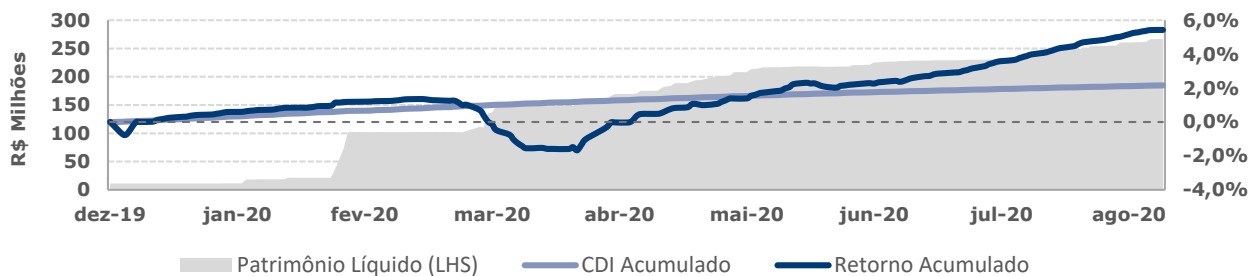
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

⁶ MtM: Market to Market. Ganho ou perda a partir da oscilação do spread de crédito negociado a mercado.

⁷ Hedge: resultado atribuído a operações com derivativos que visam remover os riscos de mercado (oscilação da curva de juros nominais e juros reais), isolando o spread de crédito.

⁸ Var. Cambial/Hedge: resultado da variação cambial dos bonds somado ao resultado atribuído a operações com derivativos que visam remover os riscos de mercado (variação cambial e oscilação da curva de cupom cambial), isolando o spread de crédito.

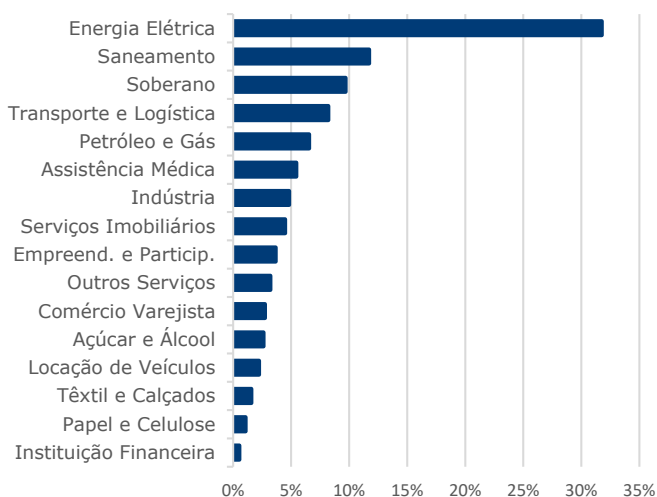
Performance



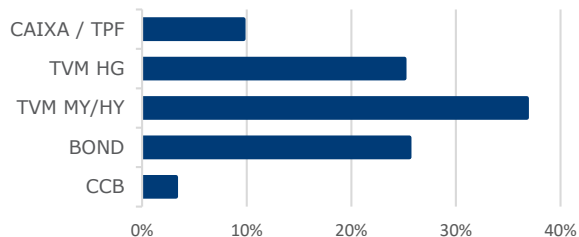
	Jan-20	Fev-20	Mar-20	Abr-20	Mai-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	2020	Desde início	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Fundo	1,42%	0,52%	-2,23%	1,51%	1,26%	0,62%	1,58%	1,39%	6,18%	5,43%	-	-	-
%CDI	378%	176%	-	531%	525%	282%	832%	869%	292%	251%	-	-	-
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	2,12%	2,16%	-	-	-

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,51%
5 Maiores	19,72%
Maior Concentração	4,47%
5 Menores	0,86%
Menor	0,10%
Duration Média	2,64

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado
Investimento Inicial	R\$50.000
Saldo Mínimo	R\$50.000
Movimentação Mínima	R\$10.000
Aplicação	D+0
Resgate (Conversão)	D+180
Resgate (Pagamento)	1º Dia Útil após Conversão
Início do Fundo	27/12/2019
CNPJ	34.799.129/0001-23

PL Atual	R\$ 266.703.596
PL Médio	R\$ 156.579.623
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Administração Máxima	1,20% a.a.
Taxa de Performance	Não possui
Administrador	BEM -DTVM Ltda
Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Auditor	PricewaterhouseCoopers
Classificação ANBIMA	Multimercado Livre

BOCOM BBM Corporate Credit

Atribuição de Resultados – Agosto 2020

O BOCOM BBM Corporate Credit, desde seu início, obteve rentabilidade de 3,37%, o equivalente a 156% do CDI.

Em agosto, o fundo obteve retorno de 0,72%, o equivalente a 449% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado principalmente pelos ganhos de marcação a mercado dos TVMs MY/HY (contribuição total de 0,44%) e dos TVMs HG² (contribuição total de 0,32%). O fundo encerrou o mês com 13% de caixa, 47 ativos em carteira de 39 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+1,97% e prazo médio de 1,95 ano.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures GJAI12 (0,09%), CEBD13 (0,08%) e LIGHB6 (0,06%). O fundo foi impactado negativamente pela debênture CASN12 (-0,01%) e pela LF de Daycoval 2024 (-0,01%).

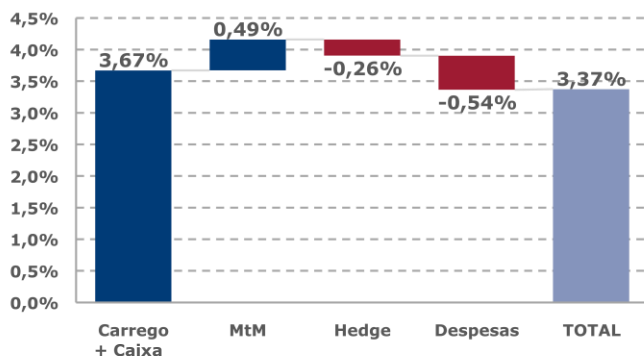
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	Ago/20	2020	Desde o Início
Carrego ⁶	0,32%	3,34%	3,39%
MtM ⁷	0,43%	0,48%	0,49%
Hedge ^{8,9}	0,03%	-0,26%	-0,26%
Caixa	0,02%	0,28%	0,28%
Despesas	-0,09%	-0,53%	-0,54%
TOTAL	0,72%	3,31%	3,37%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	Ago/20	2020	Desde o Início
Onshore	0,78%	3,14%	3,21%
LF / DPGE¹	0,02%	0,23%	0,23%
Carrego ⁶	0,04%	0,75%	0,75%
MtM ⁷	-0,02%	-0,51%	-0,51%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG²	0,32%	1,78%	1,78%
Carrego ⁶	0,14%	0,95%	0,95%
MtM ⁷	0,16%	1,09%	1,09%
Hedge ⁸	0,02%	-0,26%	-0,26%
TVM MY/HY³	0,44%	1,08%	1,14%
Carrego ⁶	0,13%	1,47%	1,52%
MtM ⁷	0,30%	-0,39%	-0,38%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
CCB⁴	0,00%	0,06%	0,06%
Carrego ⁶	0,00%	0,05%	0,05%
MtM ⁷	0,00%	0,01%	0,01%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,01%	0,42%	0,42%
Bond⁵	0,01%	0,42%	0,42%
Carrego ⁶	0,01%	0,13%	0,13%
MtM ⁷	-0,01%	0,28%	0,28%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,01%	0,00%	0,00%
Caixa	0,02%	0,28%	0,28%
Despesas	-0,09%	-0,53%	-0,54%
TOTAL	0,72%	3,31%	3,37%

Apuração de Resultados Desde o Início



¹ LF / DPGE: Letra Financeira e Depósito a Prazo com Garantia Especial são títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras com a finalidade de captar recursos de longo prazo.

^{2,3} TVMs HG/MY/HY: Título e Valor Mobiliário é um título de crédito com características e direitos padronizados sujeitos às regras e à fiscalização da CVM que costuma ser classificado pelo mercado a partir do nível de spread, high grade (HG), mid yield (MY) e high yield (HY).

⁴ CCB: Cédula de Crédito Bancário é um título de crédito emitido por devedores de instituições financeiras no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

⁵ Bond: é um título de dívida emitido por empresas ou governo denominado em moeda estrangeira e negociado fora do mercado local.

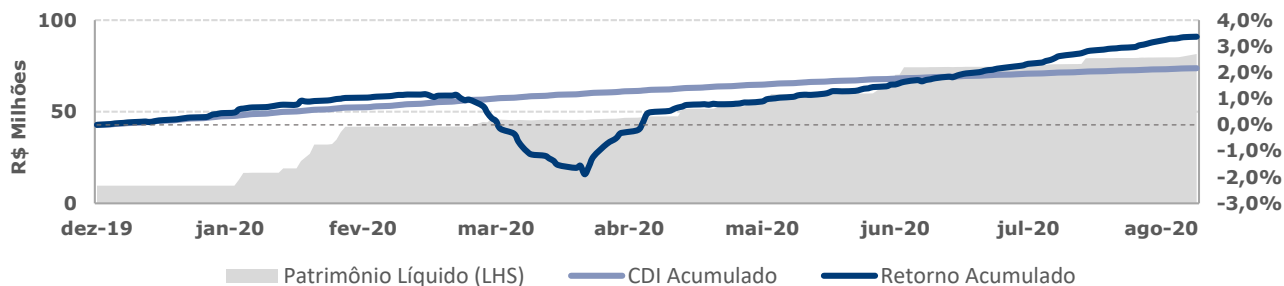
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

⁷ MtM: Market to Market. Ganho ou perda a partir da oscilação do spread de crédito negociado a mercado.

⁸ Hedge: resultado atribuído a operações com derivativos que visam remover os riscos de mercado (oscilação da curva de juros nominais e juros reais), isolando o spread de crédito.

⁹ Var. Cambial/Hedge: resultado da variação cambial dos bonds somado ao resultado atribuído a operações com derivativos que visam remover os riscos de mercado (variação cambial e oscilação da curva de cupom cambial), isolando o spread de crédito.

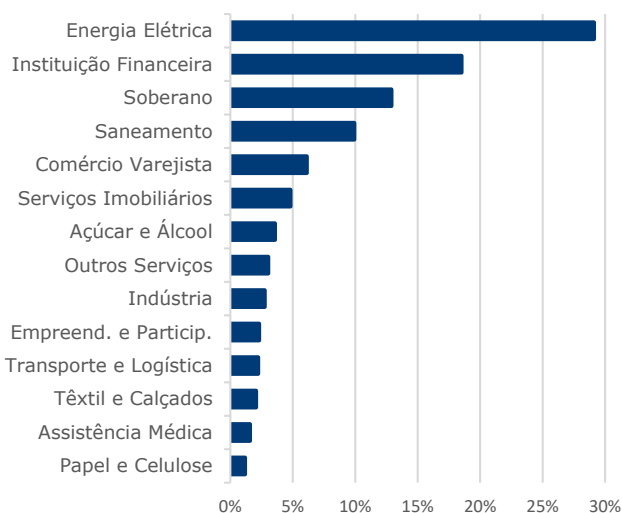
Performance



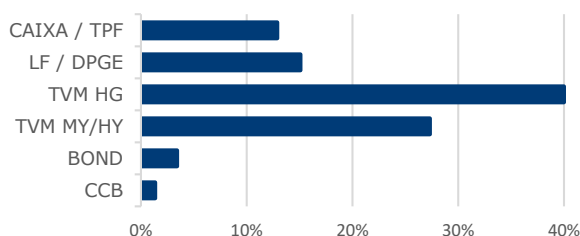
	Jan-20	Fev-20	Mar-20	Abr-20	Mai-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	2020	Desde início	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Fundo	0,61%	0,41%	-1,69%	1,12%	0,55%	0,62%	0,95%	0,72%	3,31%	3,37%	-	-	-
%CDI	162%	139%	-	394%	229%	282%	500%	450%	156%	156%	-	-	-
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	2,12%	2,16%	-	-	-

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,98%
5 Maiores	18,24%
Maior Concentração	4,30%
5 Menores	2,84%
Menor Concentração	0,17%
Duration Média	1,65

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Geral
Investimento Inicial	R\$20.000
Saldo Mínimo	R\$20.000
Movimentação Mínima	R\$10.000
Apliação	D+0
Resgate (Conversão)	D+30
Resgate (Pagamento)	1º Dia Útil após Conversão
Início do Fundo	27/12/2019
CNPJ	34.799.186/0001-02

PL Atual	R\$ 81.511.986
PL Médio	R\$ 50.272.212
Taxa de Administração	0,70% a.a.
Taxa de Administração Máxima	0,90% a.a.
Taxa de Performance	Não possui
Administrador	BEM -DTVM Ltda
Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Auditor	PricewaterhouseCoopers
Classificação ANBIMA	Multimercado Livre

Este material é de caráter exclusivamente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta de compra ou venda de cotas do fundo. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do fundo, bem como para as disposições acerca dos fatores de risco a que o fundo está exposto, antes da tomada de qualquer decisão de investimento. Os métodos utilizados pelo gestor para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito não constituem garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). O presente material foi preparado de acordo com informações necessárias ao atendimento das normas e melhores práticas emanadas pela CVM e ANBIMA.

