



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Outubro 2020

Carta do Gestor

Resumo:

O mês de outubro apresentou estabilização dos *spreads* no mercado de crédito local. No mercado *offshore*, as taxas dos *bonds* apresentaram fechamento na primeira quinzena do mês, porém devolveram os ganhos impactados pela aversão ao risco causada por novas medidas de isolamento social decretadas na Europa.

No mês de outubro, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve desempenho de 0,45%, ante um CDI de 0,16% no período. No ano, até outubro, a rentabilidade acumulada é de 7,02%, contra 2,45% do CDI.

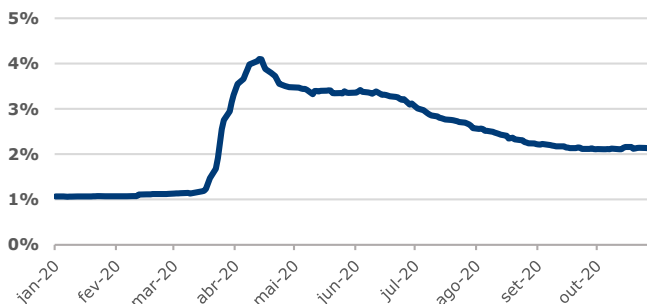
O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,22%, ante um CDI de 0,16% no período. No ano, até outubro, a rentabilidade acumulada é de 4,01%, contra 2,45% do CDI.

Introdução:

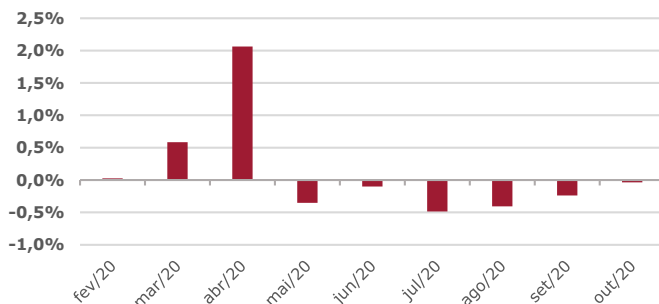
Diferentemente dos meses anteriores, a performance do nosso *book* de debêntures mais líquidas, foi sustentada pelo carregamento e não pelo fechamento de taxas. Conforme será detalhado no decorrer da carta, o mercado de crédito local está próximo de um novo equilíbrio dos *spreads* e os ganhos com MtM tendem a ser menores nos próximos meses.

No mercado *offshore*, o índice Cembis teve rentabilidade ligeiramente negativa no mês (-0,23%), porém nosso *book* de *bonds* obteve performance positiva no período. O resultado deve-se a ganhos de MtM de *bonds* como Rede D'Or, Cemig, Ultrapar e Petrobras.

**Debêntures em CDI+(AAA, AA+, AA):
Evolução dos Spreads**



**Debêntures em CDI+(AAA, AA+, AA):
Variação dos Spreads mês a mês**



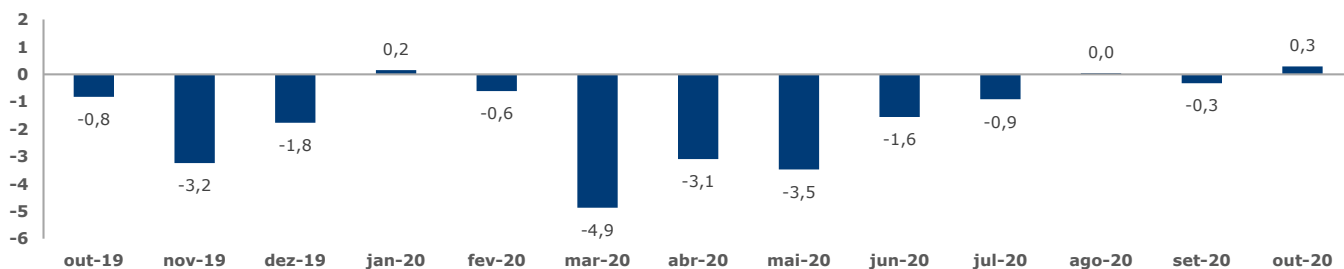
Fonte: Anbima | BOCOM BBM

Comentários do Gestor:

O mês de outubro apresentou estabilização dos *spreads* no mercado de crédito local. No mercado *offshore*, as taxas dos *bonds* apresentaram fechamento na primeira quinzena do mês, porém devolveram os ganhos impactados pela aversão ao risco causada por novas medidas de isolamento social decretadas na Europa.

Nossa visão é de que o mercado de crédito local está convergindo para um novo equilíbrio dos *spreads*, entre 50 *bps* e 100 *bps* acima daqueles observados no período pré-pandemia. Entendemos que esse novo patamar se justifica dado o contrapeso entre a retomada da atividade econômica que está ocorrendo, e o pano de fundo atual, que é mais incerto que o anterior. Destrinchando esse cenário, do lado positivo, podemos destacar (i) a melhora nos fundamentos corporativos devido à retomada da atividade econômica, que está sendo traduzida nos balanços reportados no 3T20; (ii) o sistema financeiro ainda com muita liquidez, refletido na forte demanda observada nas emissões mais recentes no mercado de capitais e (iii) a estabilização do fluxo de recursos para a indústria de fundos de crédito privado ocorrida desde agosto. Por outro lado, o contexto atual é mais incerto quando comparado com o período pré-pandemia, devido à possibilidade de adoção de medidas mais restritivas de isolamento social e pela condição fiscal do Brasil que se deteriorou muito após a implementação das políticas emergenciais que visaram proteger o emprego e a renda.

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



Em outubro houve um movimento do governo no sentido de reforçar a retórica de alinhamento entre o executivo e o legislativo na manutenção do teto de gastos. Ainda assim, a forte inclinação na curva de juros e o aumento da inflação implícita indicam que o mercado não incorporou nos preços essa narrativa, evidenciando a necessidade de medidas mais concretas. Outro elemento a ser monitorado é aceleração recente da inflação corrente que pode antecipar o início do ciclo de alta de juros pelo Banco Central. Em nossa última carta, destacamos a desvalorização das LFTs ocorrida em setembro. Em resposta a esse efeito, o BACEN e o Tesouro promoveram ação conjunta em que o primeiro alterou as regras para os leilões de compromissadas e o segundo encurtou as ofertas de LFT e NTN-B. A ação se mostrou bem sucedida e os preços das LFTs se ajustaram, porém, dado o contexto fiscal, permanece o desafio que o tesouro terá para refinaranciar a dívida com taxas e prazos adequados.

Como prognóstico, nossa visão é que o contexto fiscal deteriorado, que poderia implicar um aumento mais agudo dos *spreads* de crédito, está sendo suplantado pela melhora dos fundamentos corporativos das grandes companhias em conjunto com um ambiente técnico favorável, fazendo com que os ativos de crédito tenham uma performance melhor do que os demais ativos de risco. Os balanços reportados recentemente mostram resultados positivos e que as empresas conseguiram se financiar. Além disso, do ponto de vista técnico, há muita liquidez no sistema, os resgates foram estabilizados, e o volume de novas emissões ainda é tímido. No mercado de crédito local, o primário realizou cerca de R\$ 8,5 bilhões em emissões, sendo R\$3,1bilhões provenientes de uma debênture de LASA que teve como objetivo principal internar os US\$ 500 milhões emitidos no exterior. Já no mercado *offshore*, não houve emissões de companhias brasileiras em outubro.

No âmbito externo, as incertezas quanto à redução da atividade na Europa e nos EUA aumentaram. Com a intensificação da segunda onda de Covid-19, autoridades de economias importantes, como França e Alemanha, adotaram novas medidas de isolamento social. Nos EUA, destaca-se a expectativa com os desdobramentos do resultado da eleição americana. No entanto, é consenso que a realização do estímulo fiscal, em discussão nos EUA, irá ocorrer independentemente do candidato eleito, restando apenas saber quando.

Nossa Estratégia:

A despeito da piora da situação fiscal e da deterioração dos demais ativos de risco nos últimos meses, não enxergamos uma correção de preços muito aguda para os ativos de crédito. Entendemos que atualmente existem alguns elementos que servem de anteparo contra um ajuste de preço mais acentuado, a saber: maior liquidez do mercado de crédito, melhora nos fundamentos corporativos, uma indústria de fundos de crédito com produtos mais bem ajustados quanto à liquidez, e, também, a possibilidade de o Banco Central atuar no mercado secundário de debêntures para mitigar disfuncionalidades de mercado.

Dado o cenário incerto e o potencial de volatilidade à frente, optamos por adotar um portfólio mais defensivo, com um pouco mais de caixa, que, além de reduzir a exposição da carteira a uma abertura mais acentuada dos *spreads*, permite capturar oportunidades que podem surgir a reboque de um eventual estresse. Por fim, destacamos que em outubro demos continuidade ao processo de rebalanceamento do portfólio, atuando no mercado primário, caso da emissão da Termelétrica Pampa Sul, e liquidando duas operações estruturadas com *spreads* mais altos e boas garantias.

Atribuição de Resultados – Outubro 2020

No ano, até outubro, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve rentabilidade acumulada de 7,02%, o equivalente a 287% do CDI.

Em Outubro, o fundo obteve retorno de 0,45%, o equivalente a 281% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado principalmente pelo carregamento dos ativos locais e MTM da carteira de *bonds*. Os *bonds offshore* se destacaram com contribuição total de 0,27%, enquanto os TVMs MY/HY tiveram performance de 0,19%. O fundo encerrou o mês com 17% de caixa, 67 ativos em carteira de 57 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+2,74% e prazo médio de 2,19 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das performances dos *bonds* Rede D'Or 2024 (0,09%), Cemig 2024 (0,08%), Petrobras 2024 (0,04%), e Ultrapar 2029 (0,03%), bem como da debênture CASN12 (0,04%). O principal detrator do resultado do fundo foi o *bond* Hidrovias 2024 (-0,02%).

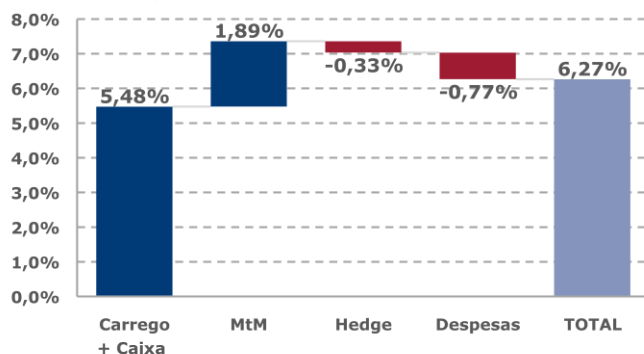
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	out/20	2020	Desde o início
Carrego	0,35%	5,23%	5,30%
MtM	0,18%	2,65%	1,89%
Hedge	-0,02%	-0,33%	-0,33%
Caixa	0,02%	0,18%	0,18%
Despesas	-0,09%	-0,71%	-0,77%
TOTAL	0,45%	7,02%	6,27%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	out/20	2020	Desde o início
Onshore	0,24%	3,95%	3,25%
TVM HG¹	0,04%	0,78%	0,78%
Carrego ⁵	0,08%	0,85%	0,85%
MtM ⁶	-0,03%	-0,02%	-0,02%
Hedge ⁷	0,00%	-0,05%	-0,05%
TVM MY/HY²	0,19%	2,87%	2,17%
Carrego ⁵	0,17%	3,00%	3,06%
MtM ⁶	0,03%	-0,12%	-0,88%
Hedge ⁷	-0,01%	-0,01%	-0,01%
CCB³	0,01%	0,30%	0,30%
Carrego ⁵	0,02%	0,59%	0,59%
MtM ⁶	-0,01%	-0,29%	-0,29%
Hedge ⁷	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,27%	3,60%	3,60%
Bond⁴	0,27%	3,60%	3,60%
Carrego ⁵	0,08%	0,79%	0,79%
MtM ⁶	0,20%	3,08%	3,08%
Var. Cambial/Hedge ⁸	-0,01%	-0,27%	-0,27%
Caixa	0,02%	0,18%	0,18%
Despesas	-0,09%	-0,71%	-0,77%
TOTAL	0,45%	7,02%	6,27%

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.

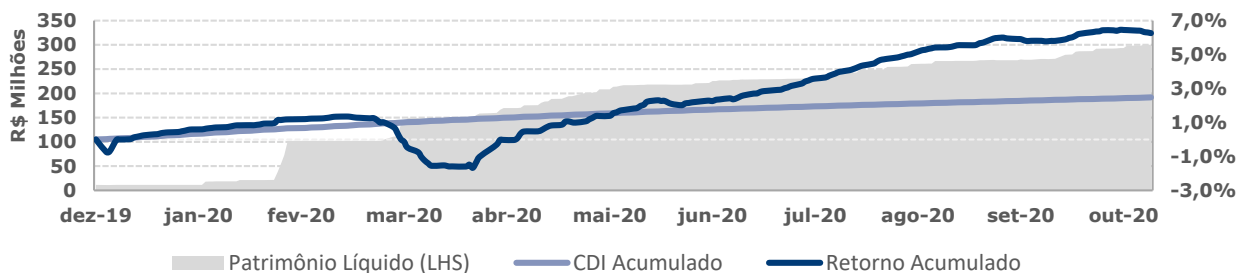
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

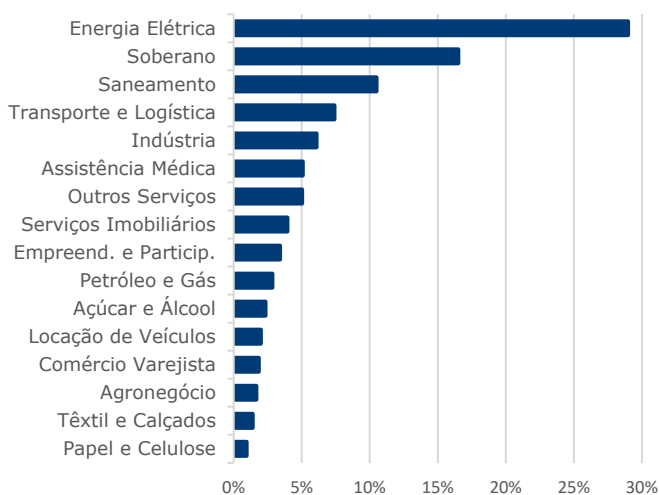
Performance



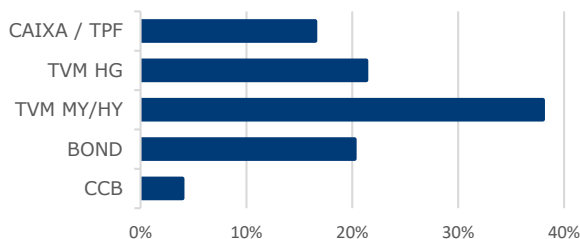
	Jan/20	Fev/20	Mar/20	Abr/20	Mai/20	Jun/20	Jul/20	Ago/20	Set/20	Out/20	2020	Desde início	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Fundo	1,42%	0,52%	-2,23%	1,51%	1,26%	0,62%	1,58%	1,39%	0,34%	0,45%	7,02%	6,27%	-	-	-
%CDI	378%	176%	-	531%	525%	282%	832%	869%	213%	281%	287%	253%	-	-	-
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	2,45%	2,48%	-	-	-

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,39%
5 Maiores	19,05%
Maior Concentração	4,79%
5 Menores	0,85%
Menor	0,07%
Duration Média	2,19

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 300.056.083
Investimento Inicial	R\$50.000	PL Médio	R\$ 179.983.058
Saldo Mínimo	R\$50.000	Taxa de Administração	1,00% a.a.
Movimentação Mínima	R\$10.000	Taxa de Administração Máxima	1,20% a.a.
Aplicação	D+0	Taxa de Performance	Não possui
Resgate (conversão)	D+180	Administrador	BEM -DTVM Ltda
Resgate (pagamento)	1º dia útil após conversão	Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Início do Fundo	27/12/2019	Auditor	PricewaterhouseCoopers
CNPJ	34.799.129/0001-23	Classificação ANBIMA	Multimercado Livre

BOCOM BBM Corporate Credit

Atribuição de Resultados – Outubro 2020

No ano, até outubro, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve rentabilidade acumulada de 4,01%, o equivalente a 164% do CDI.

Em Outubro, o fundo obteve retorno de 0,22%, o equivalente a 138% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado principalmente pelo carregamento dos ativos da carteira. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,13%, enquanto os TVMs HG contribuíram com 0,06%. O fundo encerrou o mês com 33% de caixa, 51 ativos em carteira de 38 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+1,48% e prazo médio de 1,42 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures CASN12 (0,04%), IGTA37 (0,02%) e CEBD13 (0,02%), além de contribuição das LFTs em caixa (0,03%). O fundo foi impactado negativamente, por outro lado, pela debênture CLCD13 (-0,01%) e pela CCB de Furnas (-0,01%).

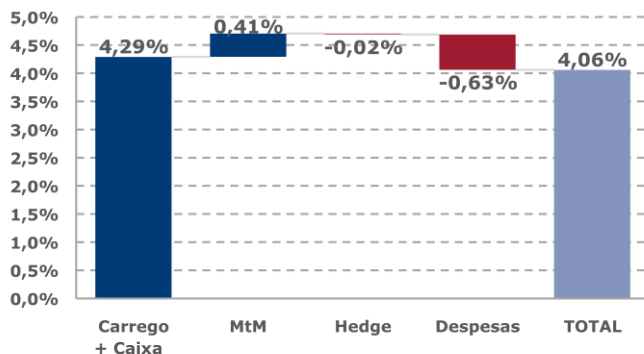
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	out/20	2020	Desde o início
Carregamento	0,29%	3,91%	3,96%
MtM	-0,15%	0,40%	0,41%
Hedge	0,12%	-0,02%	-0,02%
Caixa	0,03%	0,33%	0,33%
Despesas	-0,07%	-0,62%	-0,63%
TOTAL	0,22%	4,01%	4,06%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	out/20	2020	desde o início
Onshore	0,26%	3,87%	3,93%
LF/ DPGE¹	0,06%	0,31%	0,31%
Carregamento	0,05%	0,83%	0,83%
MtM ⁷	-0,05%	-0,59%	-0,59%
Hedge ⁶	0,06%	0,07%	0,07%
TVM HG²	0,06%	2,02%	2,02%
Carregamento ⁶	0,12%	1,18%	1,19%
MtM ⁷	-0,07%	1,06%	1,06%
Hedge ⁶	0,01%	-0,23%	-0,23%
TVM MY/HY³	0,13%	1,48%	1,54%
Carregamento ⁶	0,11%	1,70%	1,75%
MtM ⁷	0,02%	-0,22%	-0,20%
Hedge ⁶	0,00%	0,00%	0,00%
CCB⁴	0,00%	0,06%	0,06%
Carregamento ⁶	0,00%	0,06%	0,06%
MtM ⁷	0,00%	0,01%	0,01%
Hedge ⁶	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,01%	0,42%	0,42%
Bond⁵	0,01%	0,42%	0,42%
Carregamento ⁶	0,01%	0,14%	0,14%
MtM ⁷	-0,05%	0,15%	0,15%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,05%	0,14%	0,14%
Caixa	0,03%	0,33%	0,33%
Despesas	-0,07%	-0,62%	-0,63%
TOTAL	0,22%	4,01%	4,06%

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.

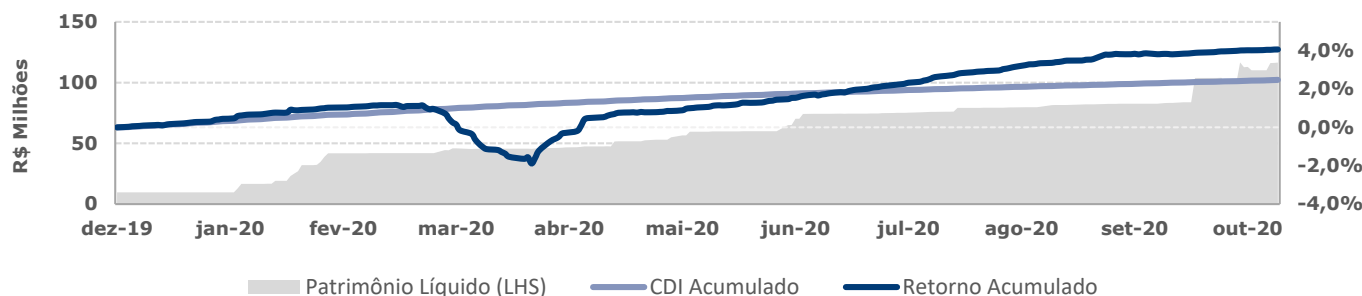
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

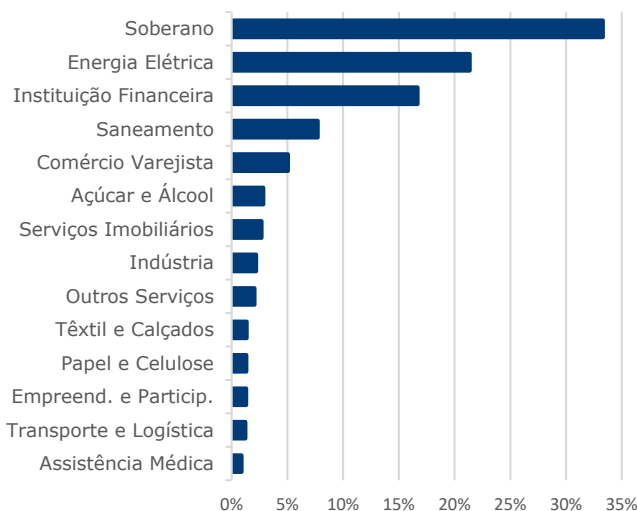
Performance



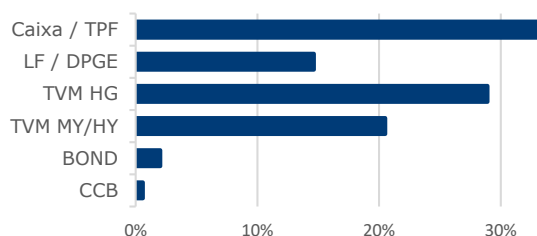
	Jan/20	Fev/20	Mar/20	Abr/20	Mai/20	Jun/20	Jul/20	Ago/20	Set/20	Out/20	2020	Desde início	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Fundo	0,61%	0,41%	-1,69%	1,12%	0,55%	0,62%	0,95%	0,72%	0,45%	0,22%	4,01%	4,07%	-	-	-
%CDI	162%	139%	-	394%	229%	282%	500%	450%	281%	138%	164%	164%	-	-	-
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	2,45%	2,48%	-	-	-

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,33%
5 Maiores	13,57%
Maior Concentração	3,17%
5 Menores	1,29%
Menor Concentração	0,09%
Duration Média	1,42

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Geral
Investimento Inicial	R\$20.000
Saldo Mínimo	R\$20.000
Movimentação Mínima	R\$10.000
Aplicação	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\$ 116.490.843
PL Médio	R\$ 59.278.232
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.

