



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Fevereiro 2021

Carta do Gestor

Resumo:

No mês, o cenário que começou positivo devido ao resultado das eleições para presidente da Câmara e do Senado terminou mais difícil e incerto em razão de fatores políticos internos e da forte abertura da curva de juros americana. Nos mercados mais líquidos houve bastante volatilidade, e no caso dos *bonds* não foi diferente. Nosso book de *bonds* performou bem a despeito da abertura dos juros externos. Em paralelo, fatores técnicos foram preponderantes no mercado de crédito local, que apresentou performance positiva com fechamento relevante nos *spreads*, tendo o *book* de debêntures obtido resultado positivo proveniente majoritariamente de marcação a mercado.

No mês de fevereiro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,53%, ante um CDI de 0,13% no período. No ano, até fevereiro, a rentabilidade acumulada é de 0,84%, contra 0,28% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,50% no mês, contra 0,13% do CDI. No ano, até fevereiro, a rentabilidade acumulada é de 0,86%, contra 0,28% do CDI

Introdução:

O aumento das incertezas associadas à crise sanitária e à instabilidade política no mês de fevereiro não foi suficiente para reduzir o impacto positivo trazido por fatores técnicos no mercado de crédito local. O índice IDA-DI apresentou alta de 0,51% com fechamento relevante de taxas. Dessa forma, o book de debêntures apresentou resultados positivos provenientes de marcação a mercado, de maneira distribuída entre os ativos que compõem a carteira.

Já o mercado de crédito *offshore* mostrou performance negativa devido à intensificação da abertura da curva de juros americana, fazendo com que os *yields* dos *bonds* corporativos acompanhassem esse movimento. O índice CEMBI obteve performance negativa de -0,61% em fevereiro. Nesse contexto, apesar de os *bonds* em carteira terem acompanhado o movimento de abertura descrito acima, a curva de cupom cambial seguiu a mesma dinâmica. Assim, o resultado do *book* como um todo, considerando *bonds* e hedges, foi positivo no mês. Vale lembrar que realizamos operações com derivativos que visam remover os riscos de mercado (variação cambial e oscilação da curva de cupom cambial), isolando o *spread* de crédito das posições.

Comentários do Gestor:

O cenário macroeconômico internacional teve a intensificação de tendências recentes do mercado, baseadas no tema de *reflation*. A maioria democrata no Legislativo americano tem sido favorável ao novo pacote de estímulos fiscais proposto por Biden – cujo volume é da ordem de USD 1,9 trilhão. Entretanto, resultados econômicos na margem indicam vigor na recuperação americana, com surpresas em relação às projeções do mercado em PMIs e Vendas no Varejo, por exemplo. Com a contenção da pandemia nos próximos meses e o consequente destravamento da economia de forma generalizada, os temas do retorno da inflação e da aceleração da atividade têm tido efeitos diretos sobre os preços dos ativos.

Dessa forma, existe apreensão de que o Federal Reserve, apesar de sinalizações *dovish* recentes, tenha que reduzir o grau de estímulo – e de que um episódio similar ao *taper tantrum* de 2013 ocorra. Como resultado, nas últimas semanas o dólar tem se fortalecido, enquanto a inclinação da curva de juros americana se elevou. Uma sinalização *hawkish* por parte da autoridade monetária americana teria impactos negativos sobre os ativos de crédito *offshore*, com aberturas de taxas, bem como sobre o mercado acionário global.

Acreditamos que os recentes movimentos já tenham precificado, por enquanto, essa percepção de risco. A inflação implícita de 5 anos nos EUA fechou o mês em 2,39%, acima da meta, portanto, mas ainda consistente com o *forward guidance* da autoridade monetária americana. A curva de cupom *over* LIBOR, porém, continua negativamente inclinada, o que evidencia a atual defasagem do cupom cambial. Já a taxa de câmbio USD/BRL, a despeito da volatilidade, permanece em patamares depreciados, o que tende a intensificar o processo inflacionário interno.

Localmente, os tumultos políticos e a continuidade da incerteza fiscal pressionam os ativos de risco. As notícias positivas de indicadores recentes, como o resultado do PIB de 2020 acima do esperado, embora pudessem dar um alento ao cenário após um ano complicado para a sociedade e para a economia, são contrapesadas pela perspectiva negativa para a atividade neste semestre devido à piora da pandemia. Os recordes do número de mortes pela pandemia provocaram novas medidas de restrição em diversas regiões do país. O auxílio emergencial, caso seu retorno seja confirmado e efetivado, impulsionará novamente o consumo das famílias, o que amortecerá o choque de curto prazo na atividade. A elevação de prêmios de risco na curva e a continuidade do processo inflacionário indicam redução no grau de estímulo pelo Banco Central, já a partir da próxima reunião do Copom, em março.

Em outra frente, a elevação continuada dos preços do petróleo em reais, dados os cenários internacional e local, levaram a repasses aos preços dos combustíveis pela Petrobras. Pressionado, o presidente Jair Bolsonaro anunciou a troca do comando da empresa, o que causou fortes movimentos nos preços dos ativos de companhias estatais. No entanto, no curto prazo, o ocorrido tem impacto limitado sobre o risco de crédito. O risco de controle efetivo de preços deve ser monitorado, mas, dados os preços do petróleo em reais, o potencial de receitas da empresa é relevante. Resta, porém, a incerteza sobre eventual extensão da intervenção de Bolsonaro, seja internamente na Petrobras, seja em outras estatais.

Em relação ao mercado de crédito local, o ambiente técnico foi preponderante para o fechamento de taxas no mês de fevereiro. O volume de novas emissões de R\$ 10,8bi ficou aquém da demanda por ativos, impulsionada pelo vencimento de dívidas e pela captação líquida marginalmente positiva nos fundos de crédito independentes.

No mercado *offshore*, o resultado negativo do índice de mercados emergentes CEMBI se intensificou devido à aceleração da abertura da curva de juros americana. Os *bonds* de companhias brasileiras contribuíram negativamente para a performance do índice, apresentando abertura média de 30bps no *spread* em relação aos títulos do tesouro americano. A atividade no mercado primário de EM Corporate *bonds* com emissão de USD 42bi em fevereiro foi ligeiramente menor que a do mesmo mês no ano anterior. Já pelo lado da demanda, a captação líquida de fundos de renda fixa focados em países emergentes já acumula USD 20bi em 2021, sendo quase o dobro daquela verificada no mesmo período em 2020.

Nossa Estratégia:

Em janeiro, optamos por aumentar a *duration* dos fundos por meio da compra de papéis mais longos de empresas com risco de crédito em que temos conforto e reduzindo caixa. Esse movimento foi importante pois nos possibilitou capturar mais fortemente o fechamento dos *spreads* no mercado de crédito local ocorrido em fevereiro. Diante da já citada apreciação dos ativos locais, aliada ao cenário mais incerto à frente, adotamos o movimento tático de vender papéis que já apresentaram ganhos e de aumentar o percentual de caixa. Assim, estaremos aptos a atuar no mercado primário que tende a ganhar tração nos próximos meses. Para o *book* de *bonds*, decidimos continuar a manter cerca de 20% do portfólio do fundo High Yield alocado em *bonds* de empresas brasileiras que se encontram mais premiados quando comparados ao início do ano, porém sem deterioração significativa no risco de crédito.

Atribuição de Resultados – Fevereiro 2021

No ano, até fevereiro, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve rentabilidade acumulada de 0,84%, o equivalente a 300% do CDI.

Em fevereiro, o fundo obteve retorno de 0,53%, o equivalente a 408% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado tanto pelos ganhos de carregamento dos ativos locais como de MtM. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,34%. O fundo encerrou o mês com 8% de caixa, 78 ativos em carteira de 65 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+3,05% e prazo médio de 2,51 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das performances das debêntures CASN12 (0,05%), SMFT44 (0,02%), assim como dos *bonds* Ultrapar 2029 (0,02%) e Rede D'Or 2028 (0,04%). As principais contribuições negativas vieram da CCCB de Mixtel (-0,05%) e do CRA de CMAA (-0,02%).

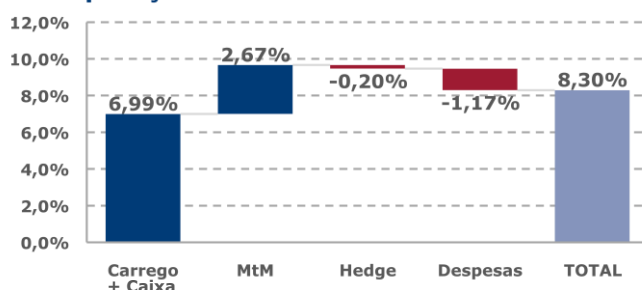
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	fev/21	2021	Desde o início
Carrego	0,32%	0,67%	6,74%
MtM	0,03%	-0,01%	2,67%
Hedge	0,24%	0,32%	-0,20%
Caixa	0,01%	0,02%	0,25%
Despesas	-0,07%	-0,16%	-1,17%
TOTAL	0,53%	0,84%	8,30%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	fev/21	2021	Desde o início
Onshore	0,46%	0,84%	4,89%
TVM HG¹	0,21%	0,31%	1,36%
Carrego ⁵	0,07%	0,14%	1,17%
MtM ⁶	0,13%	0,16%	0,23%
Hedge ⁷	0,00%	0,00%	-0,04%
TVM MY/HY²	0,34%	0,58%	3,15%
Carrego ⁵	0,16%	0,35%	3,82%
MtM ⁶	0,11%	0,16%	-0,70%
Hedge ⁷	0,06%	0,07%	0,04%
CCB³	-0,09%	-0,06%	0,38%
Carrego ⁵	0,04%	0,08%	0,72%
MtM ⁶	-0,14%	-0,15%	-0,37%
Hedge ⁷	0,01%	0,02%	0,02%
Offshore	0,14%	0,14%	4,32%
Bond⁴	0,14%	0,14%	4,32%
Carrego ⁵	0,05%	0,10%	1,03%
MtM ⁶	-0,07%	-0,18%	3,51%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,16%	0,22%	-0,22%
Caixa	0,01%	0,02%	0,25%
Despesas	-0,07%	-0,16%	-1,17%
TOTAL	0,53%	0,84%	8,30%

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.

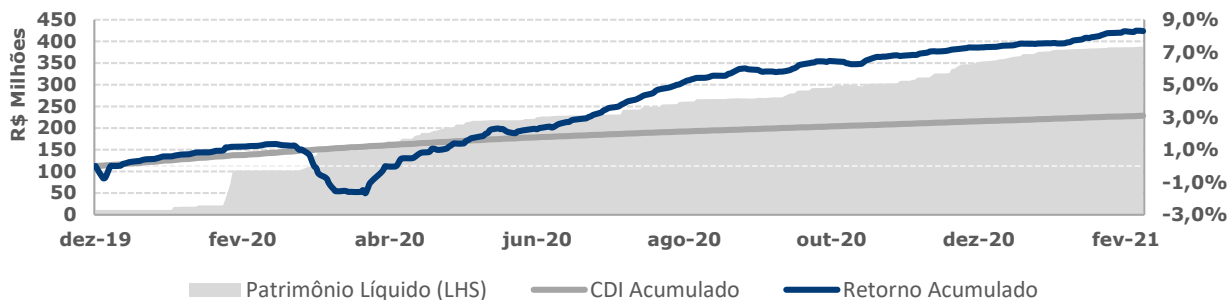
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

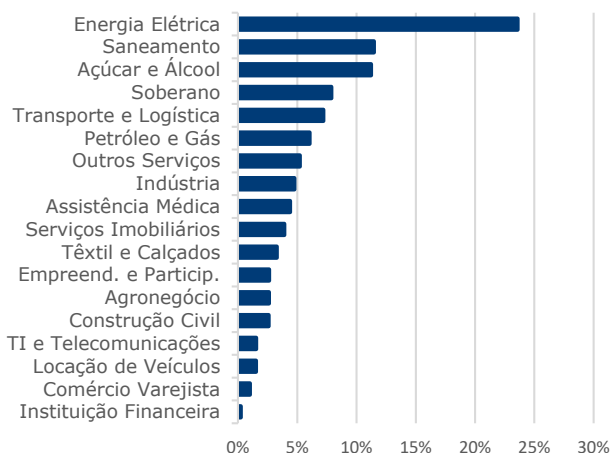
Performance



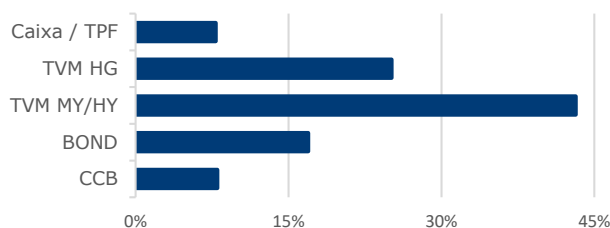
	Mar/20	Abr/20	Mai/20	Jun/20	Jul/20	Ago/20	Set/20	Out/20	Nov/20	Dez/20	Jan/21	Fev/21	2020	2021	Desde início	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Fundo	-2,23%	1,51%	1,26%	0,62%	1,58%	1,39%	0,34%	0,45%	0,67%	0,40%	0,31%	0,53%	8,17%	0,84%	8,30%	6,99%	-	-
%CDI	-	539%	525%	282%	832%	869%	213%	281%	447%	250%	207%	408%	295%	300%	268%	295%	-	-
CDI	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	0,15%	0,13%	2,77%	0,28%	3,10%	2,37%	-	-

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,20%
5 Maiores	16,86%
Maior Concentração	3,92%
5 Menores	0,62%
Menor	0,02%
Duration Média	2,51

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 388.168.364
Investimento Inicial	R\$50.000	PL Médio	R\$ 274.536.610
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

Atribuição de Resultados – Fevereiro 2021

No ano, até fevereiro, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve rentabilidade acumulada de 0,86%, o equivalente a 307% do CDI.

Em fevereiro, o fundo obteve retorno de 0,50%, o equivalente a 385% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado tanto pelos ganhos de carregos dos ativos locais como de MtM. Os TVMs HG se destacaram com contribuição total de 0,31%, enquanto os TVMs MY/HY contribuíram com 0,20%. O fundo encerrou o mês com 12% de caixa, 67 ativos em carteira de 50 emissores distintos, taxa de carregos da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+1,83% e prazo médio de 2,07 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures DASAA4 (0,03%), CASN12 (0,03%). As principais contribuições negativas vieram da debênture UTPS12 (-0,01%) e da LF 2024 do Banco Daycoval (-0,01%).

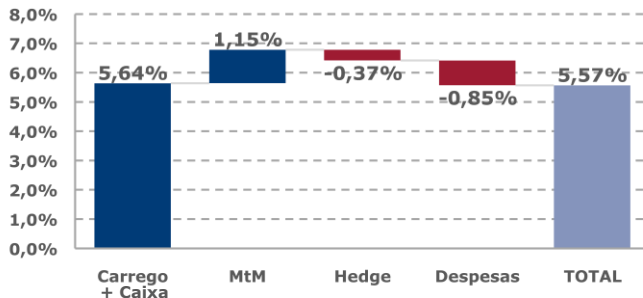
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	fev/21	2021	Desde o início
Carrego	0,24%	0,52%	5,20%
MtM	0,18%	0,17%	1,15%
Hedge	0,11%	0,24%	-0,37%
Caixa	0,01%	0,04%	0,44%
Despesas	-0,04%	-0,11%	-0,85%
TOTAL	0,50%	0,86%	5,57%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	fev/21	2021	Desde o início
Onshore	0,54%	0,94%	5,69%
LF/ DPGE¹	0,02%	0,09%	0,49%
Carrego ⁶	0,03%	0,06%	0,99%
MtM ⁷	-0,11%	-0,19%	-0,58%
Hedge ⁸	0,10%	0,22%	0,07%
TVM HG²	0,31%	0,49%	2,99%
Carrego ⁶	0,12%	0,25%	1,74%
MtM ⁷	0,18%	0,22%	1,50%
Hedge ⁸	0,02%	0,02%	-0,25%
TVM MY/HY³	0,20%	0,36%	2,16%
Carrego ⁶	0,09%	0,21%	2,24%
MtM ⁷	0,11%	0,15%	-0,08%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	-0,01%
CCB⁴	0,00%	0,00%	0,06%
Carrego ⁶	0,00%	0,00%	0,06%
MtM ⁷	0,00%	-0,01%	0,00%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,00%	0,00%	0,28%
Bond⁵	0,00%	0,00%	0,28%
Carrego ⁶	0,00%	0,00%	0,15%
MtM ⁷	0,00%	0,00%	0,30%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,00%	0,00%	-0,17%
Caixa	0,01%	0,04%	0,44%
Despesas	-0,04%	-0,11%	-0,85%
TOTAL	0,50%	0,86%	5,57%

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.

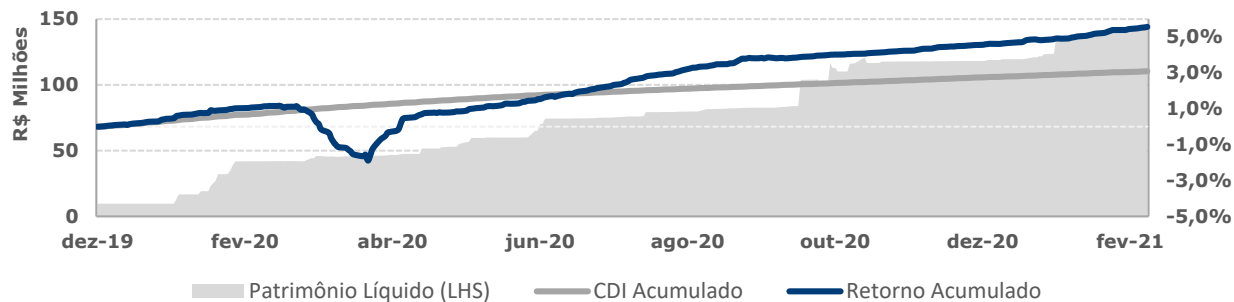
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

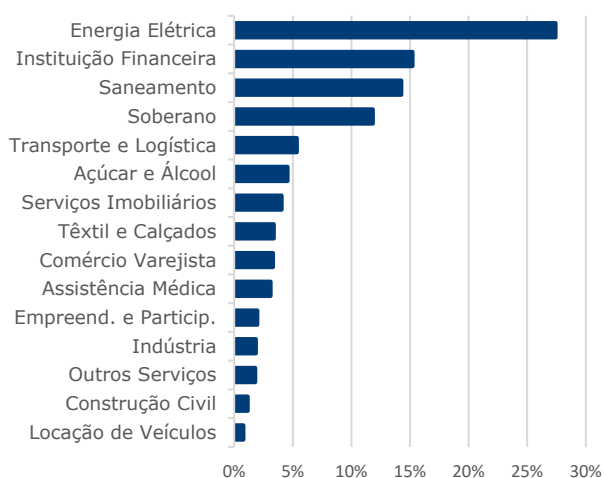
Performance



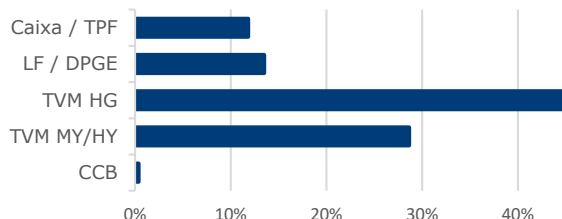
	Mar/20	Abr/20	Mai/20	Jun/20	Jul/20	Ago/20	Set/20	Out/20	Nov/20	Dez/20	Jan/21	Fev/21	2020	2021	Desde início	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Fundo	-1,69%	1,12%	0,55%	0,62%	0,95%	0,72%	0,45%	0,22%	0,28%	0,30%	0,36%	0,50%	4,61%	0,86%	5,57%	4,44%	-	-
%CDI	-	394%	229%	282%	500%	450%	281%	138%	187%	188%	240%	385%	166%	307%	180%	187%	-	-
CDI	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	0,15%	0,13%	2,77%	0,28%	3,10%	2,37%	-	-

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,32%
5 Maiores	13,61%
Maior Concentração	3,32%
5 Menores	0,98%
Menor Concentração	0,07%
Duration Média	2,07

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\$ 141.615.852
PL Médio	R\$ 91.660.984
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.

