



**Carta do Gestor – Fundos de Crédito**

**Maio 2021**

## Carta do Gestor

### Resumo:

No mês, o cenário externo permaneceu construtivo, tendo como principais temas a dinâmica de retomada da atividade nas diferentes regiões e a reação das autoridades na condução da política monetária. No Brasil, o PIB do 1º trimestre veio acima do esperado e houve melhora da situação fiscal, o que permitiu uma boa performance dos ativos de risco. No mercado de crédito local, destaque para a forte atividade no mercado primário, com R\$ 23 bilhões em emissões. Já no mercado de crédito *offshore*, a performance dos *bonds* de companhias brasileiras foi positiva com o fechamento da curva de juros americana e a melhora do risco soberano.

No mês de maio, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,47%, ante um CDI de 0,27% no período. No ano, até maio, a rentabilidade acumulada é de 2,28%, contra 0,97% do CDI. Já na janela de 12 meses, a rentabilidade acumulada é de 7,98%, contra 2,18% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,39% no mês, contra 0,27% do CDI. No ano, até maio, a rentabilidade acumulada é de 2,07%, contra 0,97% do CDI. Já na janela de 12 meses, a rentabilidade acumulada é de 5,74%, contra 2,18% do CDI.

### Introdução:

Em maio, houve uma melhora da situação fiscal no Brasil devido ao crescimento maior do que o esperado do PIB no primeiro trimestre, ao aumento na arrecadação do governo e à redução da perspectiva de gastos do governo para além do teto. No mercado de crédito, o ambiente técnico permanece positivo no lado da demanda, mas vale destacar a forte atividade no mercado primário, que tende a limitar a pressão por fechamento dos *spreads*. De fato, as taxas permaneceram estáveis, tendo o índice IDA-DI apresentado alta de 0,44% no mês. Assim, o *book* de debêntures obteve resultados positivos provenientes majoritariamente do carregamento.

Já no mercado de crédito *offshore*, observamos um pequeno fechamento na curva de juros americana, e o índice CEMBI obteve performance positiva novamente no ano, de 0,62%. Nesse contexto de relativa estabilidade das *treasuries* e de redução do CDS Brazil, observamos uma importante apreciação dos *bonds* de companhias brasileiras, capturada pelo nosso *book* de *bonds* que obteve performance positiva no mês.

### Comentários do Gestor:

O último mês apresentou relativa estabilidade financeira nos mercados internacionais, com a continuidade do processo de readequação dos cenários prospectivos para a recuperação econômica global. A curva de juros americana terminou o mês com fechamentos na faixa de 3 a 5 pontos-base – o que reforça nosso cenário de espaço limitado para fechamentos da curva –, enquanto o S&P 500, por exemplo, manteve-se em sua máxima histórica. Macroeconomicamente, contudo, os resultados de emprego e inflação nos EUA trouxeram informações relevantes sobre a natureza do processo de retomada da economia. A reabertura e a vacinação têm impulsionado a atividade econômica substancialmente na margem, mas o risco de contágio ainda existe – e persistirá no curto prazo até que a maior parte dos americanos tenha se imunizado. Combinado aos cheques de estímulos às famílias, reforçados após a aprovação do primeiro pacote fiscal do governo Biden, isso tem mantido a força de trabalho em níveis limitados.

Como resultado, ocorre um desequilíbrio entre oferta e demanda no mercado de trabalho: há geração de vagas de emprego, mas dificuldade para preenchimento no curto prazo. Os empregadores, em resposta, têm elevado salários, sobretudo nos setores com maior recuperação no atual trimestre, isto é, aqueles mais sensíveis à pandemia, como restaurantes e hotelaria. Consequentemente, os resultados da inflação de abril surpreenderam as expectativas do mercado, com elevações de preços mais acentuadas justamente nesses setores. No entanto, não há indicativo de pressão de demanda persistente. Na medida em que o país mantiver e consolidar sua reabertura econômica, a força de trabalho retornará ao mercado, de forma que as pressões transitórias atuais serão aliviadas. Dado o presente *framework* do Fed, eminentemente mais tolerante à inflação e particularmente acomodativo a melhorias no mercado de trabalho, é improvável que a política monetária americana seja substancialmente alterada no curto prazo.

Quanto ao cenário brasileiro, as pressões inflacionárias – sobretudo por preços de energia e *commodities* –, atualmente comuns a diversos países emergentes, continuam pressionando as expectativas de inflação. Há, contudo, um agravante de curto prazo ao nível de preços, proveniente da atual crise hídrica, que poderá ter efeitos mais contundentes a partir do segundo semestre. O Banco Central, por sua vez, tem mantido o *guidance* de normalização parcial, com anúncio prévio de nova alta de 75 pontos-base na próxima reunião em junho.

A atividade econômica, por outro lado, tem surpreendido positivamente, com maior resiliência frente à piora da pandemia no 1º trimestre. O crescimento de 1,2% contra o 4T20, com destaques para exportações e investimento, retornou o PIB a níveis pré-pandemia, a -0,03% do apresentado no 4T19. À frente, 3 fatores tendem a sustentar a retomada econômica brasileira: (i) A continuidade da recuperação do comércio internacional com melhores termos de troca continuará estimulando o setor primário a curto prazo; (ii) A reedição desde março de programas fiscais de estímulo, como o Pronampe e o próprio auxílio emergencial, cujas parcelas iniciaram em abril; (iii) O avanço da vacinação da população economicamente ativa.

Do lado político, a agenda de reformas permanece em ritmo lento, com poucas perspectivas de avanços contundentes no curto prazo. O Executivo mantém-se com menor liderança na pauta econômica, tendo o Congresso como agente político responsável pela definição do ritmo. Entretanto, o sistema político não tem realizado eventos que possam agravar substancialmente o risco fiscal. Dessa forma, o ambiente político e macroeconômico não tem colocado restrições a curto prazo para os ativos de risco brasileiros.

A sustentação da atividade e o cenário prospectivo menos desalentador têm conferido boa performance às classes de ativos, com recentes recordes na bolsa de valores e fechamentos marginais – embora contidos – nos ativos brasileiros de crédito. No mercado de crédito local, o ambiente técnico continuou positivo no lado da demanda, com captações líquidas positivas nos fundos de crédito independentes e vencimentos relevantes de debêntures. Por outro lado, houve forte atividade no mercado primário, que totalizou R\$ 23 bilhões em novas emissões no mês de maio. O risco de aberturas expressivas no curto prazo continua limitado, dado o cenário, mas o fluxo de emissões atenua movimentos de fechamento de *spreads*.

Em relação ao mercado de crédito *offshore*, o resultado do índice de mercados emergentes CEMBI obteve alta de 0,62%. Os *bonds* de companhias LATAM apresentaram fechamento médio de 7 pontos-base, chegando a 308 pontos de *spread* sobre os títulos públicos americanos. No mercado primário de *EM Corporate bonds*, houve emissão de USD 38 bilhões em maio, com contribuição das empresas brasileiras JBS (USD 500 milhões) e GOL (USD 300 milhões). Já pelo lado da demanda, a captação líquida de fundos de renda fixa focados em países emergentes já acumula USD 37,5 bilhões em 2021.

### **Nossa Estratégia:**

Permanecemos com um cenário prospectivo construtivo para os ativos locais, incluindo o crédito privado. Reforçamos o entendimento de um ambiente técnico positivo e de que a recuperação da atividade traz consigo a melhora dos fundamentos e consequentemente do risco de crédito das companhias. Com isso, estamos alongando oportunamente a *duration* do *book* de debêntures mais líquidas visando capturar um possível fechamento dos *spreads* nos próximos meses. Em maio, a oxigenação das carteiras ocorreu principalmente via mercado primário com a entrada nas emissões de Cyrela, Celesc, Intervias e C&A. Quanto à porção mais ilíquida do portfólio, nosso *pipeline* de operações estruturadas está mais aquecido, e esperamos incrementar de modo significativo o carregamento de ambos os fundos ao longo do mês de junho.

Para o *book* de *bonds*, ratificamos nossa visão de que o cenário ainda é desafiador, pois os níveis atuais de prêmio de risco na visão *over* cupom cambial estão pouco atrativos em absoluto e no relativo quando comparados com os *spreads* das debêntures locais de um mesmo emissor. Do ponto de vista tático, permanece um risco de mercado importante de alta da curva de juros americana; por outro lado, o risco idiossincrático do Brasil melhorou na margem com distensão da situação fiscal. Assim, estamos atualmente com risco reduzido no *book* de *bonds*, porém atentos para o surgimento de oportunidades.

## Atribuição de Resultados – Maio 2021

No ano, até maio, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve rentabilidade acumulada de 2,28%, o equivalente a 236% do CDI.

Em maio, o fundo obteve retorno de 0,47%, o equivalente a 173% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelo ganho de carregamento dos ativos locais. Os TVMs HG se destacaram com contribuição total de 0,21%. O fundo encerrou o mês com 10% de caixa, 83 ativos em carteira de 73 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+2,65% e prazo médio de 2,52 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das performances das debêntures GJAI12 (0,02%) e CASN12 (0,02%), assim como dos *bonds* Cemig 2024 (0,04%) e Rede D'Or 2028 (0,03%). A principal contribuição negativa veio do *bond* Ultrapar 2029 (-0,01%).

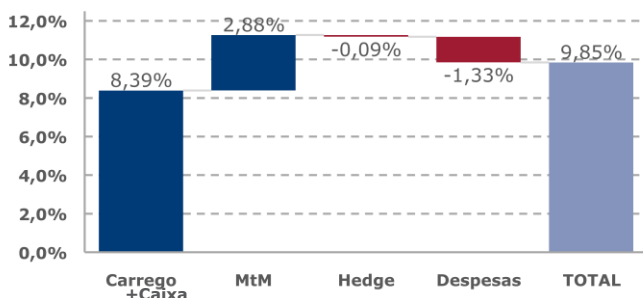
### Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	mai/21	2021	Desde o Início
Carrego <sup>5</sup>	0,47%	2,00%	8,08%
MtM <sup>6</sup>	0,06%	0,19%	2,88%
Var. Cambial/Hedge <sup>8</sup>	0,01%	0,43%	-0,09%
Caixa	0,02%	0,07%	0,31%
Despesas	-0,08%	-0,41%	-1,33%
<b>TOTAL</b>	<b>0,47%</b>	<b>2,28%</b>	<b>9,85%</b>

### Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	mai/21	2021	Desde o início
<b>Onshore</b>	<b>0,45%</b>	<b>2,22%</b>	<b>6,29%</b>
<b>TVM HG<sup>1</sup></b>	<b>0,21%</b>	<b>0,84%</b>	<b>1,89%</b>
Carrego <sup>5</sup>	0,18%	0,55%	1,57%
MtM <sup>6</sup>	0,03%	0,29%	0,36%
Hedge <sup>7</sup>	0,00%	0,00%	-0,04%
<b>TVM MY/HY<sup>2</sup></b>	<b>0,18%</b>	<b>1,30%</b>	<b>3,87%</b>
Carrego <sup>5</sup>	0,20%	0,95%	4,42%
MtM <sup>6</sup>	0,01%	0,35%	-0,51%
Hedge <sup>7</sup>	-0,02%	0,00%	-0,04%
<b>CCB<sup>3</sup></b>	<b>0,05%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,52%</b>
Carrego <sup>5</sup>	0,05%	0,25%	0,90%
MtM <sup>6</sup>	0,00%	-0,20%	-0,41%
Hedge <sup>7</sup>	0,00%	0,03%	0,03%
<b>Offshore</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,40%</b>	<b>4,58%</b>
<b>Bond<sup>4</sup></b>	<b>0,09%</b>	<b>0,40%</b>	<b>4,58%</b>
Carrego <sup>5</sup>	0,04%	0,25%	1,18%
MtM <sup>6</sup>	0,03%	-0,24%	3,45%
Var. Cambial/Hedge <sup>8</sup>	0,02%	0,39%	-0,05%
Caixa	0,02%	0,07%	0,31%
Despesas	-0,08%	-0,41%	-1,33%
<b>TOTAL</b>	<b>0,47%</b>	<b>2,28%</b>	<b>9,85%</b>

### Apuração de Resultados Desde o Início



<sup>1,2</sup> 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).

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

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

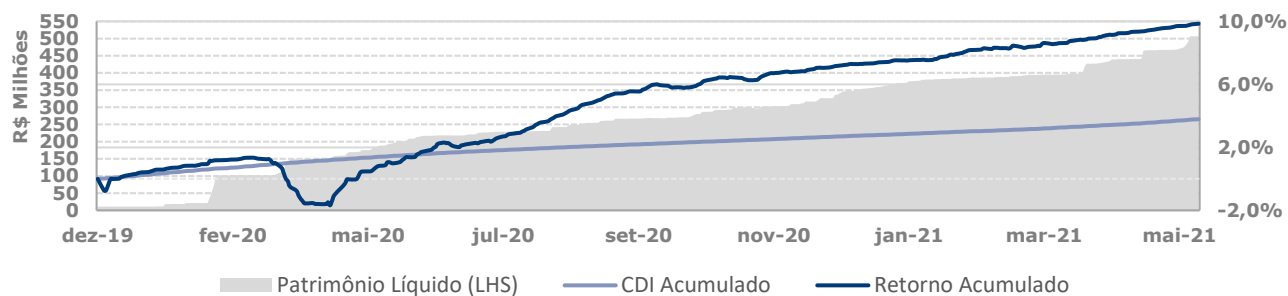
<sup>5</sup> Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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.

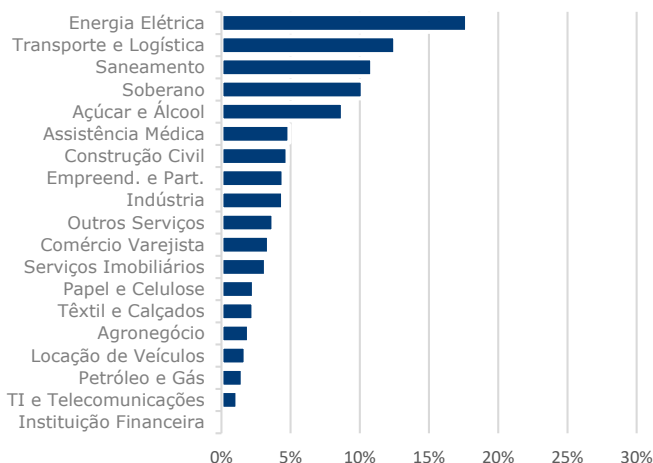
## Performance



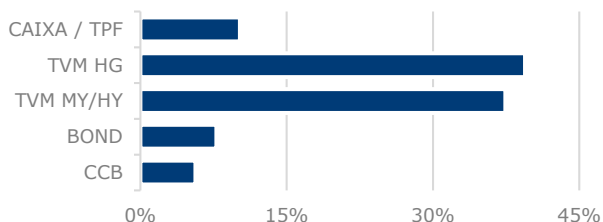
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
<b>Fundo</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,47%</b>								<b>2,28%</b>	<b>9,85%</b>
% CDI	206%	390%	209%	261%	173%								236%	260%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%								0,97%	3,79%
<b>Fundo</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,52%</b>	<b>-2,23%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,26%</b>	<b>0,62%</b>	<b>1,58%</b>	<b>1,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,40%</b>	<b>8,17%</b>	<b>7,40%</b>
% CDI	378%	175%	-	531%	527%	289%	813%	864%	220%	287%	447%	243%	295%	264%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,77%	2,80%

## Concentração

### CONCENTRAÇÃO POR SETOR



### CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



### ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,07%
5 Maiores	14,67%
Maior Concentração	4,38%
5 Menores	0,81%
Menor	0,07%
Duration Média	2,52

## INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 506.589.245
Investimento Inicial	R\$50.000	PL Médio	R\$ 341.530.652
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 – Maio 2021

No ano, até maio, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve rentabilidade acumulada de 2,07%, o equivalente a 215% do CDI.

Em maio, o fundo obteve retorno de 0,39%, o equivalente a 145% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs HG se destacaram com contribuição total de 0,29%. O fundo encerrou o mês com 16% de caixa, 80 ativos em carteira de 57 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+1,7% e prazo médio de 2,43 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures CLCD14 (0,03%), ENEV22 (0,02%), assim como do CRA de Vamos (0,02%). O fundo não apresentou destaques negativos no mês.

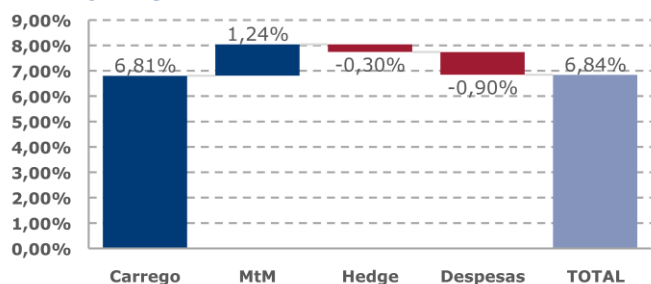
#### Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	mai/21	2021	Desde o Início
Carregamento <sup>6</sup>	0,38%	1,66%	6,27%
MtM <sup>7</sup>	0,03%	0,32%	1,24%
Var. Cambial/Hedge <sup>9</sup>	0,02%	0,29%	-0,30%
Caixa	0,03%	0,13%	0,53%
Despesas	-0,06%	-0,33%	-0,90%
<b>TOTAL</b>	<b>0,39%</b>	<b>2,07%</b>	<b>6,84%</b>

#### Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	mai/21	2021	Desde o início
<b>Onshore</b>	<b>0,42%</b>	<b>2,23%</b>	<b>6,94%</b>
<b>LF / DPGE<sup>1</sup></b>	<b>0,04%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,57%</b>
Carregamento <sup>6</sup>	0,04%	0,20%	1,12%
MtM <sup>7</sup>	-0,01%	-0,31%	-0,70%
Hedge <sup>8</sup>	0,02%	0,30%	0,15%
<b>TVM HG<sup>2</sup></b>	<b>0,29%</b>	<b>1,36%</b>	<b>3,84%</b>
Carregamento <sup>6</sup>	0,26%	0,96%	2,43%
MtM <sup>7</sup>	0,03%	0,41%	1,69%
Hedge <sup>8</sup>	0,00%	-0,01%	-0,28%
<b>TVM MY/HY<sup>3</sup></b>	<b>0,08%</b>	<b>0,70%</b>	<b>2,48%</b>
Carregamento <sup>6</sup>	0,08%	0,50%	2,52%
MtM <sup>7</sup>	0,01%	0,20%	-0,03%
Hedge <sup>8</sup>	0,00%	0,00%	-0,01%
<b>CCB<sup>4</sup></b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,06%</b>
Carregamento <sup>6</sup>	0,00%	0,00%	0,06%
MtM <sup>7</sup>	0,00%	-0,01%	0,00%
Hedge <sup>8</sup>	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Offshore</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,27%</b>
<b>Bond<sup>5</sup></b>	<b>0,00%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,27%</b>
Carregamento <sup>6</sup>	0,00%	0,00%	0,15%
MtM <sup>7</sup>	0,00%	0,03%	0,28%
Var. Cambial/Hedge <sup>9</sup>	0,00%	0,00%	-0,16%
<b>Caixa</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,53%</b>
<b>Despesas</b>	<b>-0,06%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>-0,90%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>0,39%</b>	<b>2,07%</b>	<b>6,84%</b>

#### Apuração de Resultados Desde o Início



<sup>1</sup> 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.

<sup>2,3</sup> 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).

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

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

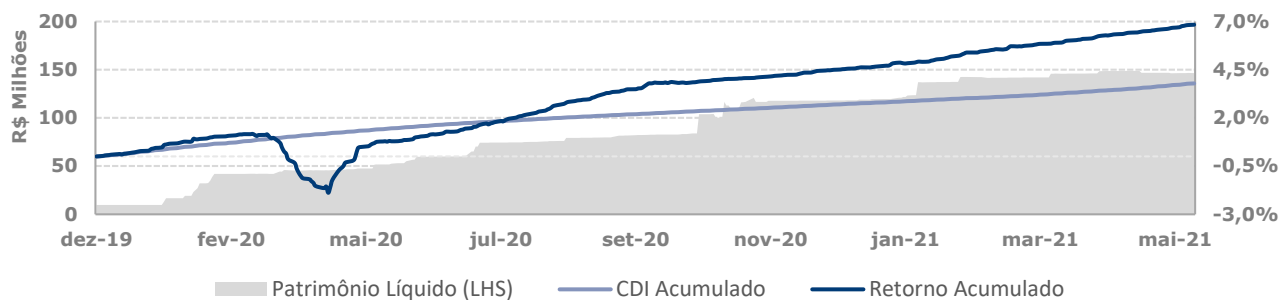
<sup>6</sup> Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

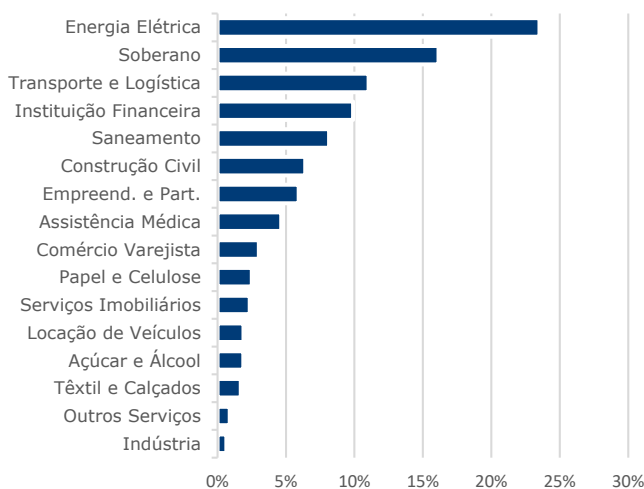
### Performance



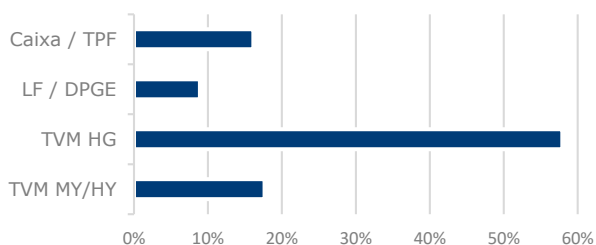
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
<b>2021</b>														
<b>Fundo</b>	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%								2,07%	6,84%
% CDI	240%	373%	204%	193%	145%								215%	181%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%								0,97%	3,79%
<b>2020</b>														
<b>Fundo</b>	0,61%	0,41%	-1,69%	1,12%	0,55%	0,62%	0,95%	0,72%	0,45%	0,22%	0,28%	0,30%	4,61%	4,66%
% CDI	162%	138%	-	394%	230%	287%	487%	449%	289%	141%	185%	181%	166%	166%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,77%	2,80%

### Concentração

#### CONCENTRAÇÃO POR SETOR



#### CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



#### ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,06%
5 Maiores	16,71%
Maior Concentração	3,86%
5 Menores	0,65%
Menor Concentração	0,06%
Duration Média	2,43

#### 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\$ 146.517.174
PL Médio	R\$ 115.703.945
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.

