



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Agosto 2021

Carta do Gestor

Resumo:

No mês, a disseminação da variante delta do vírus e as restrições de mobilidade na Ásia trouxeram preocupação para os mercados. No Brasil, houve continuidade da abertura da curva de juros diante do aumento da incerteza política e fiscal. No mercado de crédito local, permaneceu o movimento de fechamento dos *spreads* de crédito a partir da manutenção do ambiente técnico positivo. Já no mercado de crédito *offshore*, a performance dos *bonds* de companhias Latam foi positivo com o fechamento dos *spreads*.

No mês de agosto, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,07%, ante um CDI de 0,43% no período. No ano, até agosto, a rentabilidade acumulada é de 4,52%, contra 2,07% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 12,25%, contra 4,92% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,84% no mês, contra 0,43% do CDI. No ano, até agosto, a rentabilidade acumulada é de 3,96%, contra 2,07% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 8,81%, contra 4,92% do CDI.

Introdução:

Em agosto, em linha com os dois meses anteriores, o ambiente técnico permaneceu positivo quanto à captação líquida dos fundos de crédito. No lado da oferta, observamos novamente forte atividade no mercado primário, porém o saldo técnico ainda é positivo. Nesse contexto, houve fechamento adicional das debêntures *high grade*, tendo o índice IDA-DI apresentado alta de 0,73% no mês.

Já no mercado de crédito *offshore*, o destaque foi o fechamento de 22bps no *spread* do CEMBI Broad, e com isso o índice obteve performance positiva no mês, de 0,66%, puxado pelo resultado positivo de companhias Latam. O CEMBI Latam obteve performance positiva no mês de 0,90%, e nossos fundos, que carregam *bonds* exclusivamente de companhias brasileiras, se beneficiaram desse movimento.

Comentários do Gestor:

Em agosto, as incertezas a respeito da variante delta continuaram a impactar os preços dos ativos nos mercados internacionais. O recrudescimento da pandemia, puxado pela disseminação da variante, fez com que autoridades na Ásia – sobretudo na China – adotassem novas medidas restritivas, de acordo com a política de tolerância zero que têm adotado. No países ocidentais, por outro lado, as repercussões em níveis de mobilidade foram limitadas, mas os efeitos sobre a confiança dos consumidores restringiram a recuperação dos serviços e a disposição ao consumo. Entretanto, o desenvolvimento dessa temática tornou-se mais positivo ao final do mês. As medidas restritivas asiáticas têm sido afrouxadas, o que permite a retomada da recuperação gradual da manufatura a nível global. Já os números de casos nos EUA – concentrados em estados com menor vacinação –, por sua vez, aparentam ter atingido um pico no curto prazo, com início de quedas. Na margem, os sinais são alentadores, e setembro pode apresentar redução da percepção de risco global.

Outro tema em voga é a política monetária americana. A autoridade monetária dos Estados Unidos tem reforçado, particularmente a partir do *chairman Powell*, a redução gradativa do programa de compras de ativos. Em relação à taxa de juros, dado o atual *framework* do Fed, para que ocorra elevação dos juros ainda são necessários avanços na atividade econômica e no emprego. O ajuste a ser realizado ao longo de 2022, e cujo anúncio poderá ser feito nas próximas reuniões do FOMC, entretanto, é amplamente antecipado pelo mercado financeiro, que discute o tema desde o último trimestre de 2020.

Embora o cenário internacional seja benigno, o ambiente doméstico permanece desafiador e volátil. Do ponto de vista positivo, nos últimos meses, houve uma forte aceleração no ritmo de vacinação, o que reduziu substancialmente o risco da pandemia. Os setores mais diretamente afetados apresentam recuperação, com efeitos no mercado de trabalho: crescimento dos empregos informais e em serviços, segmentos que compõem parcela relevante do mercado de trabalho e da atividade. No entanto, a crise hídrica tem se agravado, intensificando as pressões inflacionárias com as recentes elevações tarifárias, que podem, ainda, restringir o consumo das famílias. Frequentes surpresas inflacionárias e riscos à frente – tanto à própria trajetória da inflação quanto à atividade econômica – afetam diretamente as expectativas.

Outro fator de incerteza são os riscos fiscal e político, que continuam pressionados. Apesar da arrecadação continuar surpreendendo expectativas, o que tem levado a déficits menores do que os projetados, a problemática dos precatórios não foi solucionada, e o caminho para a reformulação de programas sociais não está definido. Uma solução responsável e dentro do teto de gastos pode ser endereçada, porém os prazos são limitados, e a prevalência do ano eleitoral sobre as discussões políticas aproxima-se, o que poderá trazer incertezas e, portanto, uma eventual fonte de volatilidade nos preços dos ativos.

O mercado de crédito doméstico, no mês, continuou em ritmo aquecido, com emissões no mercado primário totalizando aproximadamente R\$ 23 bilhões, patamar próximo ao dos últimos meses. Por outro lado, houve um volume relevante de vencimentos e aceleração da captação dos fundos de crédito independentes. O fluxo de aportes e resgates tem se recuperado desde novembro do último ano, e está, atualmente, também em patamares elevados. Pela dinâmica técnica do mercado, o montante disponível para investimentos ultrapassa as emissões, na margem, o que tem pressionado *spreads* no mercado secundário.

Quanto ao mercado de crédito *offshore*, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou positivamente em 0,66% no mês. O resultado pode ser explicado pela performance positiva (0,90%) dos *bonds* de companhias Latam com fechamento médio nos *spreads* de 20bps. Em relação ao técnico, no mês, foram emitidos USD 17 bi *EM corporate bonds*, verificando-se uma ligeira redução em relação à média mensal de agosto de anos anteriores (USD 18 bi). No lado da demanda, a captação líquida em agosto de fundos dedicados a esse tipo de investimento ficou próxima de zero, e a soma para 2021 totaliza USD 50,2 bi em captações.

Nossa Estratégia:

Em nossa carta anterior mencionamos que o cenário prospectivo para o mercado de crédito local era positivo e, atualmente, reforçamos essa visão construtiva, que se baseia na melhora dos fundamentos corporativos das companhias ao longo de 2021 e no ambiente técnico favorável. Assim, nossas carteiras permanecem com alocação relevante, porém pulverizada em debêntures mais líquidas e com menor risco de crédito, visando capturar ganhos de mercado. Além disso, progressivamente, estamos aumentando a concentração em ativos estruturados e com carregos mais altos, que garantem sustentação ao portfólio.

Para o *book* de *bonds*, o mês de agosto foi positivo para a estratégia, e optamos por realizar ganhos e reduzir a concentração do *book* no portfólio. Mantemos nosso entendimento de que a alocação nessa classe de ativos está mais desafiadora devido ao risco de elevações mais agudas das *treasuries* e/ou de eventual intensificação das incertezas relacionadas ao ambiente político e fiscal, principalmente com a proximidade do ano eleitoral de 2022.

Atribuição de Resultados – Agosto 2021

No ano, até agosto, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve rentabilidade acumulada de 4,52%, o equivalente a 218% do CDI.

Em agosto, o fundo obteve retorno de 1,07%, o equivalente a 249% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelo ganho de MtM dos ativos locais. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,67%. O fundo encerrou o mês com 12% de caixa, 88 ativos em carteira de 72 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,68% e prazo médio de 2,32 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das performances das debêntures CASN12 (0,22%), CLCD14 (0,05%), GJAI12 (0,04%) e LOGN14 (0,03%). A principal contribuição negativa veio do *bond* Brazil 2030 (-0,01%).

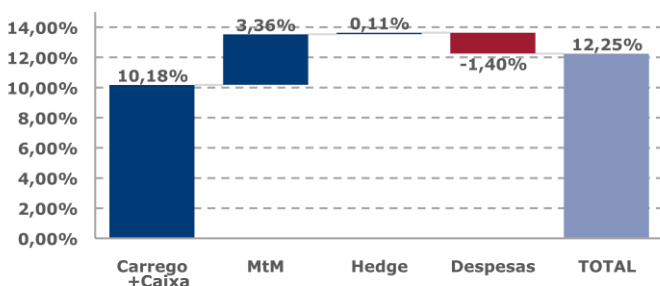
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	ago/21	2021	Desde o Início
Carrego ⁵	0,61%	3,65%	9,77%
MtM ⁶	0,32%	0,67%	3,36%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,18%	0,63%	0,11%
Caixa	0,04%	0,17%	0,41%
Despesas	-0,08%	-0,61%	-1,40%
TOTAL	1,07%	4,52%	12,25%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	ago/21	2021	Desde o início
Onshore	0,95%	4,35%	8,45%
TVM HG¹	0,20%	1,46%	2,52%
Carrego ⁵	0,17%	1,04%	2,07%
MtM ⁶	0,02%	0,40%	0,47%
Hedge ⁷	0,00%	0,01%	-0,03%
TVM MY/HY²	0,67%	2,65%	5,25%
Carrego ⁵	0,30%	1,74%	5,24%
MtM ⁶	0,33%	0,82%	-0,04%
Hedge ⁷	0,04%	0,09%	0,05%
CCB³	0,08%	0,24%	0,68%
Carrego ⁵	0,08%	0,45%	1,10%
MtM ⁶	0,00%	-0,26%	-0,47%
Hedge ⁷	0,00%	0,05%	0,05%
Offshore	0,16%	0,60%	4,78%
Bond⁴	0,16%	0,60%	4,78%
Carrego ⁵	0,06%	0,42%	1,35%
MtM ⁶	-0,04%	-0,30%	3,39%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,14%	0,48%	0,04%
Caixa	0,04%	0,17%	0,41%
Despesas	-0,08%	-0,61%	-1,40%
TOTAL	1,07%	4,52%	12,25%

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.

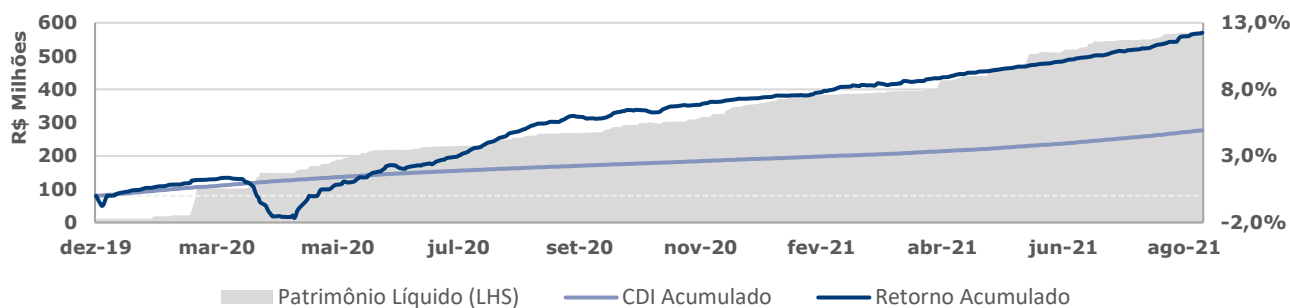
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

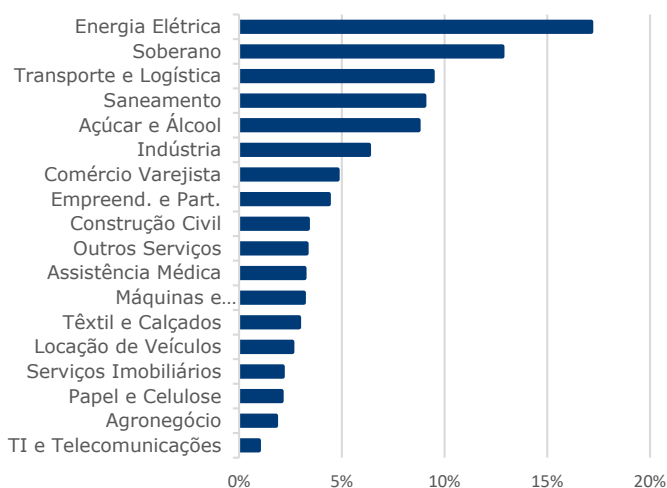
Performance



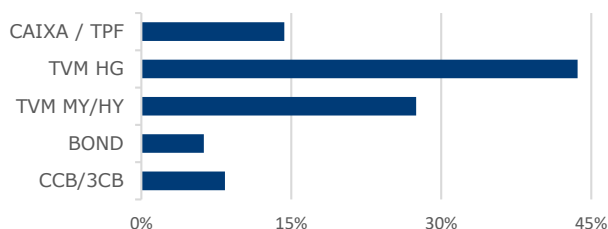
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2021														
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%					4,52%	12,25%
% CDI	206%	390%	209%	261%	173%	180%	156%	249%					218%	249%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%					2,07%	4,92%
2020														
Fundo	1,42%	0,52%	-2,23%	1,51%	1,26%	0,62%	1,58%	1,39%	0,34%	0,45%	0,67%	0,40%	8,17%	7,40%
% 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	1,00%
5 Maiores	15,25%
Maior Concentração	4,13%
5 Menores	0,60%
Menor	0,01%
Duration Média	2,32

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 573.741.949
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 418.563.916
Saldo Mínimo	Não há	Taxa de Administração	1,00% a.a.
Movimentação Mínima	Não há	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 – Agosto 2021

No ano, até agosto, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve rentabilidade acumulada de 3,96%, o equivalente a 191% do CDI.

Em agosto, o fundo obteve retorno de 0,84%, o equivalente a 196% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,38%. O fundo encerrou o mês com 20% de caixa, 82 ativos em carteira de 64 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,65% e prazo médio de 2,40 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures CASN12 (0,13%), CLCD14 (0,06%) e CYREA4 (0,03%) e DASAC0 (0,03%). O Fundo não apresentou destaques negativos no mês.

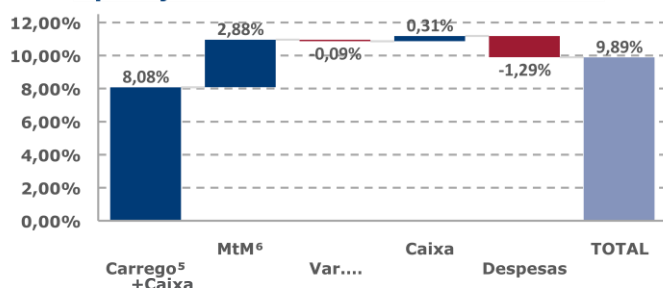
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	ago/21	2021	Desde o Início
Carrego	0,50%	2,99%	7,62%
MtM	0,23%	0,63%	1,55%
Hedge	0,12%	0,51%	-0,09%
Caixa	0,07%	0,30%	0,70%
Despesas	-0,07%	-0,47%	-0,99%
TOTAL	0,84%	3,96%	8,81%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	ago/21	2021	Desde o início
Onshore	0,77%	4,02%	8,75%
LF/DPGE¹	0,04%	0,31%	0,69%
Carrego ⁶	0,04%	0,32%	1,24%
MtM ⁷	-0,03%	-0,37%	-0,76%
Hedge ⁸	0,02%	0,36%	0,21%
TVM HG²	0,34%	2,32%	4,81%
Carrego ⁶	0,26%	1,70%	3,18%
MtM ⁷	0,09%	0,59%	1,87%
Hedge ⁸	0,00%	0,03%	-0,24%
TVM MY/HY³	0,38%	1,40%	3,19%
Carrego ⁶	0,17%	0,91%	2,94%
MtM ⁷	0,16%	0,43%	0,20%
Hedge ⁸	0,04%	0,06%	0,05%
CCB⁴	0,01%	-0,02%	0,05%
Carrego ⁶	0,01%	0,01%	0,07%
MtM ⁷	0,00%	-0,03%	-0,02%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,08%	0,11%	0,35%
Bond⁵	0,08%	0,11%	0,35%
Carrego ⁶	0,02%	0,04%	0,19%
MtM ⁷	0,00%	0,01%	0,26%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,05%	0,05%	-0,11%
Caixa	0,07%	0,30%	0,70%
Despesas	-0,07%	-0,47%	-0,99%
TOTAL	0,84%	3,96%	8,81%

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.

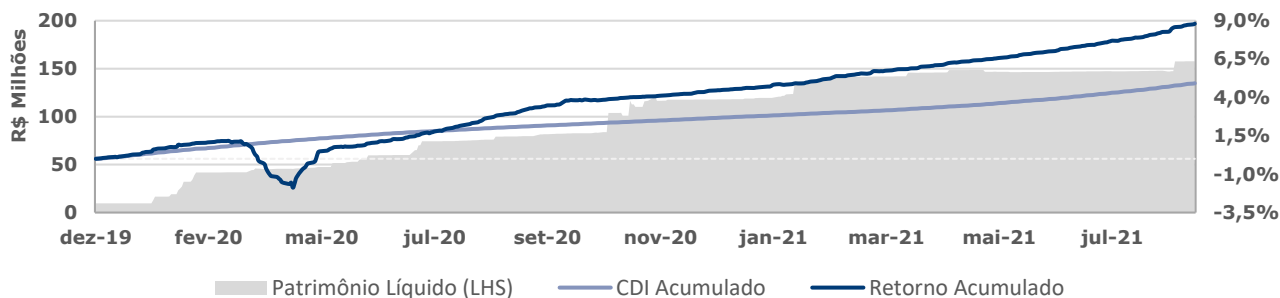
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

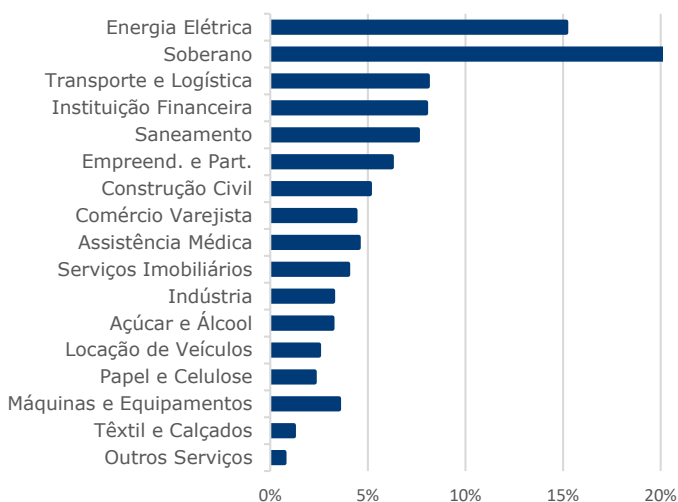
Performance



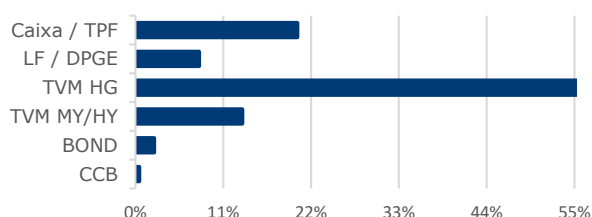
	Jan	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2021														
Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%					3,96%	8,81%
% CDI	240%	373%	204%	193%	145%	161%	140%	196%					191%	179%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%					2,07%	4,92%
2020														
Fundo	0,61%	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	0,98%
5 Maiores	12,49%
Maior Concentração	2,73%
5 Menores	0,84%
Menor Concentração	0,05%
Duration Média	2,40

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Geral
Investimento Inicial	Não há
Saldo Mínimo	Não há
Movimentação Mínima	Não há
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\$ 157.821.939
PL Médio	R\$ 134.091.858
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.

