



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Setembro 2021

Carta do Gestor

Resumo:

No mês, a iminente redução do estímulo monetário pelo FED e as restrições nas cadeias de suprimentos trouxeram volatilidade para os mercados. No Brasil, a preocupação com a pandemia vem se dissolvendo gradualmente, porém a pressão inflacionária se aprofundou. 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 de países emergentes foi negativa, com a abertura da curva de juros americana e dos *spreads*.

No mês de setembro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,71%, ante um CDI de 0,44% no período. No ano, até setembro, a rentabilidade acumulada é de 5,26%, contra 2,52% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 13,05%, contra 5,39% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,59% no mês, contra 0,44% do CDI. No ano, até setembro, a rentabilidade acumulada é de 4,57%, contra 2,52% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 9,45%, contra 5,39% do CDI.

Introdução:

Em setembro, o cenário permanece o mesmo, com elevada captação líquida dos fundos de crédito e forte atividade no mercado primário. Entendemos que o ambiente 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 a abertura da curva de juros americana e também dos *spreads* dos ativos EM *corporates*. O índice CEMBI Broad obteve performance negativa no mês, de -1,09%, com resultados negativos principalmente na Ásia. Os *spreads* de crédito Latam abriram apenas *5bps* e atualmente estão no nível de 308*bps* acima dos títulos americanos.

Comentários do Gestor:

Nas últimas semanas, os ativos financeiros responderam com relevante volatilidade a desenvolvimentos recentes no panorama econômico internacional. Os indicadores econômicos têm demonstrado a resiliência da recuperação econômica americana, pouco afetada pelo agravamento momentâneo da pandemia de julho a agosto. A persistência dos gargalos globais de oferta, porém, tem pressionado a inflação e foi levantada como risco pelo FOMC em sua última reunião. O presente cenário, de recuperação continuada e riscos à inflação, todavia, é consistente com a redução paulatina das necessidades de estímulo monetário, e o Federal Reserve deverá ajustar gradualmente seu programa de compras de ativos a partir do final deste ano, como tem sido antecipado pelos mercados.

No mês, a turbulência financeira do setor imobiliário chinês, provocada pelo atraso de pagamentos de dívidas da Evergrande, é sintomática da alavancagem setorial concomitante à desaceleração das vendas de imóveis no país. Entretanto, o potencial de contágio continuado é limitado, pois o governo chinês possui as ferramentas de política econômica necessárias para contê-lo – como já realizado no passado. Dessa maneira, apesar do acirramento recente das incertezas e do impacto sobre o desempenho econômico de curto prazo, as cadeias globais de valor prosseguirão o ajustamento em curso.

Em contrapartida, pressões globais advindas do setor energético são acumuladas continuamente, com agravamentos regionais. Na Europa e na China, a escalada dos preços de combustíveis fósseis tem provocado alta inflacionária no primeiro caso e restrições à produção industrial no segundo. No cenário doméstico, o custo de energia é pressionado, ainda, pela crise hídrica, que limita a oferta de eletricidade e torna necessária a contratação de termelétricas a combustíveis fósseis – que têm se tornado mais caras. A elevação dos custos de produção tem sido repassada aos preços finais – efeito secundário do choque de oferta –, o que se tem traduzido em inflação regularmente acima das projeções de mercado. Conseqüentemente, devido aos riscos inflacionários, o BACEN poderá alongar o ciclo de altas da Selic em direção à contração monetária para ancorar expectativas e conter a persistência da inflação.

À frente, o cenário para a continuidade da recuperação econômica enfrenta dificuldades: (i) restrições à renda das famílias, em razão da inflação elevada; (ii) ambiente externo desafiador para a indústria; (iii) crise hídrica, com seus efeitos sobre os setores primário e secundário; e (iv) condições financeiras crescentemente restritivas. O setor de serviços e o mercado de trabalho, entretanto, persistem em recuperação gradual – o que é um indicativo alentador para a retomada. Além disso, as incertezas sobre a tramitação dos projetos relevantes persistem, e obstáculos a curto prazo podem provocar volatilidade.

No mercado de crédito doméstico, o volume de emissões no mercado primário e a captação líquida dos fundos de crédito independentes persistem elevados. As ofertas no mercado primário totalizaram aproximadamente R\$ 18 bilhões, abaixo da média dos 5 meses anteriores, de cerca de R\$ 24 bilhões. Até o final do ano, com a continuidade do movimento de antecipação das emissões pelas companhias – de forma a evitar eventual alta do custo de captação em cenário pré-eleitoral –, o volume poderá manter-se elevado. As amortizações de títulos em mercado, por outro lado, se elevaram substancialmente no mês, o que contrapõe a redução da captação dos fundos na margem. Consequentemente, pelo fluxo técnico, o fechamento dos *spreads* das debêntures AAA continuou no mês, com redução em torno de 7 pontos-base.

Quanto ao mercado de crédito *offshore*, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou negativamente em -1,09%. Com a alta dos *yields* das *treasuries* na última quinzena do mês, os *yields* de ativos de crédito de mercados emergentes negociados no exterior tiveram abertura média de 32bps, elevando o *spread over libor* em 15bps. Em relação ao técnico, no mês, foram emitidos USD 56 bilhões em EM *corporate bonds*, acima da média mensal de setembro de anos anteriores. No lado da demanda, a captação líquida em setembro de fundos dedicados a esse tipo de investimento ficou próxima de USD 1 bilhão, e a soma para 2021 totaliza USD 51,3 bilhões em captações.

Nossa Estratégia:

Em nossa carta anterior manifestamos uma visão construtiva para o mercado de crédito local que se baseia na melhora dos fundamentos corporativos das companhias ao longo de 2021 e no ambiente técnico favorável. Essa visão permanece, porém reconhecemos que o cenário macro atual é mais desafiador que no mês anterior devido principalmente à aceleração da inflação no âmbito interno e externo, pressionando a retirada de estímulo por parte dos diferentes bancos centrais. Assim, nossas carteiras estão com maior concentração de caixa e estamos ainda mais criteriosos em nossa participação no mercado primário, visando não ratificar taxas mal precificadas. Além disso, progressivamente, estamos aumentando a concentração em ativos estruturados e com carregos mais altos, que garantem a sustentação ao portfólio.

Também comentamos em nossa última carta que havia um risco importante de abertura na curva de juros americana e esse cenário se materializou na segunda quinzena de setembro. Assim, o mês foi desafiador para a estratégia *offshore*, porém conseguimos navegar bem nesse contexto e nosso *book* evitou perdas devido à posição de hedge no cupom cambial. No mais, aproveitamos a abertura dos *spreads* pra fazer alocações pontuais em companhias com risco de crédito sólido. Para o futuro, mantemos nosso entendimento de que a alocação nessa classe de ativos está menos atrativa, e por isso estamos carregando uma posição reduzida, atualmente na ordem de 7,50% de concentração.

Atribuição de Resultados – Setembro 2021

No ano, até setembro, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve rentabilidade acumulada de 5,26%, o equivalente a 208% do CDI.

Em setembro, o fundo obteve retorno de 0,71%, o equivalente a 161% 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 0,33%. O fundo encerrou o mês com 8% de caixa, 98 ativos em carteira de 77 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,78% e prazo médio de 2,57 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das performances das debêntures CASN12 (0,03%), ENBP12 (0,01%) e LOGN14 (0,03%). O Fundo não apresentou destaques negativos no mês.

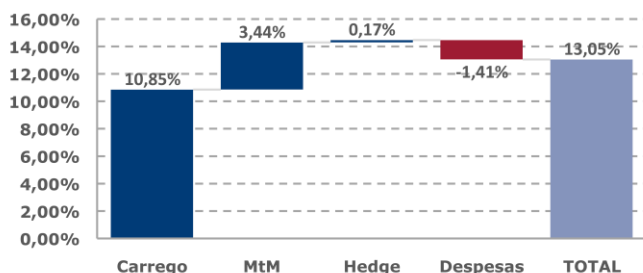
Atribuição de Resultados – Consolidado

| High Yield | set/21 | 2021 | Desde o Início |
|---------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| Carrego ⁵ | 0,62% | 4,28% | 10,41% |
| MtM ⁶ | 0,09% | 0,76% | 3,44% |
| Var. Cambial/Hedge ⁸ | 0,06% | 0,69% | 0,17% |
| Caixa | 0,03% | 0,20% | 0,44% |
| Despesas | -0,10% | -0,69% | -1,41% |
| TOTAL | 0,71% | 5,26% | 13,05% |

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

| High Yield | set/21 | 2021 | Desde o início |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Onshore | 0,78% | 5,14% | 9,25% |
| TVM HG¹ | 0,32% | 1,78% | 2,84% |
| Carrego ⁵ | 0,26% | 1,31% | 2,34% |
| MtM ⁶ | 0,06% | 0,47% | 0,54% |
| Hedge ⁷ | 0,00% | 0,01% | -0,03% |
| TVM MY/HY² | 0,33% | 2,99% | 5,60% |
| Carrego ⁵ | 0,23% | 1,97% | 5,49% |
| MtM ⁶ | 0,12% | 0,94% | 0,08% |
| Hedge ⁷ | -0,02% | 0,07% | 0,03% |
| CCB³ | 0,13% | 0,37% | 0,81% |
| Carrego ⁵ | 0,09% | 0,54% | 1,19% |
| MtM ⁶ | 0,03% | -0,22% | -0,43% |
| Hedge ⁷ | 0,00% | 0,05% | 0,05% |
| Offshore | 0,00% | 0,60% | 4,78% |
| Bond⁴ | 0,00% | 0,60% | 4,78% |
| Carrego ⁵ | 0,05% | 0,46% | 1,40% |
| MtM ⁶ | -0,13% | -0,42% | 3,26% |
| Var. Cambial/Hedge ⁸ | 0,08% | 0,56% | 0,12% |
| Caixa | 0,03% | 0,20% | 0,44% |
| Despesas | -0,10% | -0,69% | -1,41% |
| TOTAL | 0,71% | 5,26% | 13,05% |

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.

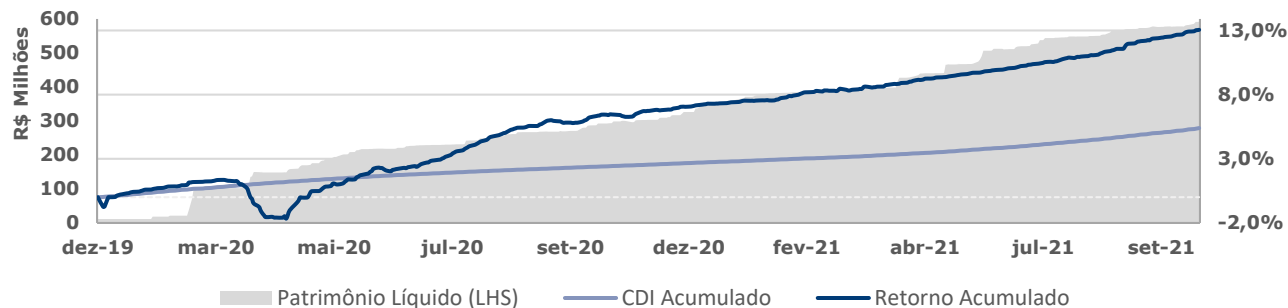
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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



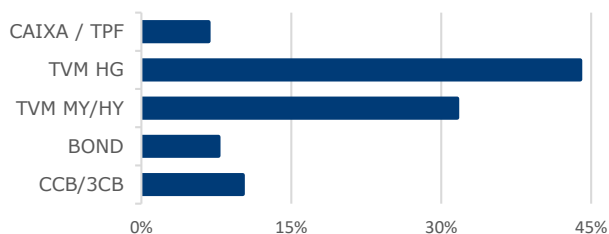
| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acum. |
|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| Fundo | 0,31% | 0,53% | 0,41% | 0,54% | 0,47% | 0,55% | 0,55% | 1,07% | 0,71% | | | | 5,26% | 13,05% |
| % CDI | 206% | 390% | 209% | 261% | 173% | 180% | 156% | 249% | 161% | | | | 208% | 242% |
| CDI | 0,15% | 0,13% | 0,20% | 0,21% | 0,27% | 0,31% | 0,36% | 0,43% | 0,44% | | | | 2,52% | 5,39% |
| 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 0,97% |
| 5 Maiores | 14,75% |
| Maior Concentração | 3,96% |
| 5 Menores | 0,35% |
| Menor | 0,01% |
| Duration Média | 2,57 |

INFORMAÇÕES GERAIS

| | | | |
|----------------------|----------------------------|------------------------------|------------------------|
| Público Alvo | Investidor Qualificado | PL Atual | R\$ 591.557.603 |
| Investimento Inicial | Não há | PL Médio | R\$ 445.306.141 |
| 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 – Setembro 2021

No ano, até setembro, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve rentabilidade acumulada de 4,57%, o equivalente a 181% do CDI.

Em setembro, o fundo obteve retorno de 0,59%, o equivalente a 134% 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 0,40%. O fundo encerrou o mês com 13% de caixa, 89 ativos em carteira de 66 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,89% e prazo médio de 2,65 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures CASN12 (0,03%) e ASAI22 (0,03%) e do CRA0210012Z (0,03%). O Fundo não apresentou destaques negativos no mês.

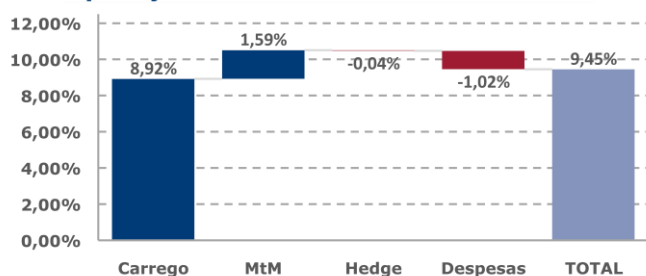
Atribuição de Resultados – Consolidado

| Corporate Credit | set/21 | 2021 | Desde o Início |
|------------------|---------------|---------------|----------------|
| Carrego | 0,52% | 3,51% | 8,15% |
| MtM | 0,03% | 0,67% | 1,59% |
| Hedge | 0,04% | 0,55% | -0,04% |
| Caixa | 0,06% | 0,37% | 0,77% |
| Despesas | -0,07% | -0,52% | -1,02% |
| TOTAL | 0,59% | 4,57% | 9,45% |

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

| Corporate Credit | set/21 | 2021 | Desde o início |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Onshore | 0,62% | 4,64% | 9,38% |
| LF/DPGE¹ | 0,04% | 0,35% | 0,73% |
| Carrego ⁶ | 0,04% | 0,36% | 1,28% |
| MtM ⁷ | -0,02% | -0,39% | -0,78% |
| Hedge ⁸ | 0,02% | 0,39% | 0,24% |
| TVM HG² | 0,40% | 2,73% | 5,22% |
| Carrego ⁶ | 0,33% | 2,04% | 3,51% |
| MtM ⁷ | 0,09% | 0,67% | 1,96% |
| Hedge ⁸ | -0,01% | 0,02% | -0,25% |
| TVM MY/HY³ | 0,17% | 1,57% | 3,36% |
| Carrego ⁶ | 0,12% | 1,03% | 3,07% |
| MtM ⁷ | 0,04% | 0,47% | 0,24% |
| Hedge ⁸ | 0,01% | 0,07% | 0,06% |
| CCB⁴ | 0,01% | -0,01% | 0,06% |
| Carrego ⁶ | 0,01% | 0,02% | 0,08% |
| MtM ⁷ | 0,00% | -0,03% | -0,02% |
| Hedge ⁸ | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Offshore | -0,02% | 0,08% | 0,32% |
| Bond⁵ | -0,02% | 0,08% | 0,32% |
| Carrego ⁶ | 0,02% | 0,06% | 0,21% |
| MtM ⁷ | -0,06% | -0,05% | 0,20% |
| Var. Cambial/Hedge ⁹ | 0,02% | 0,07% | -0,09% |
| Caixa | 0,06% | 0,37% | 0,77% |
| Despesas | -0,07% | -0,52% | -1,02% |
| TOTAL | 0,59% | 4,57% | 9,45% |

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.

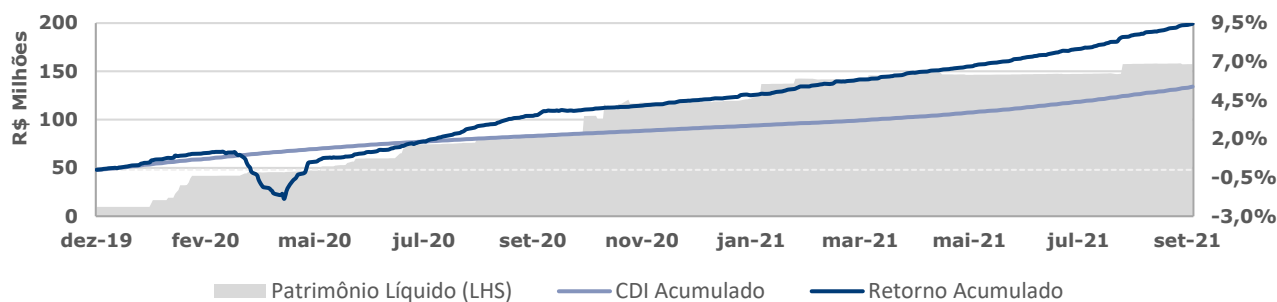
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

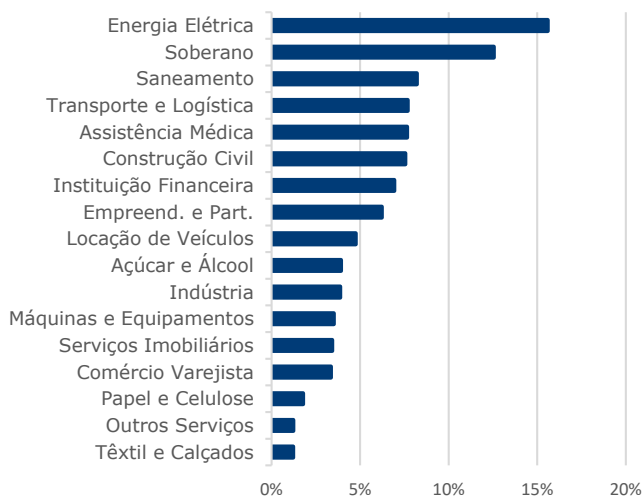
Performance



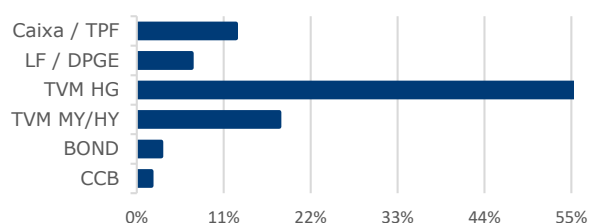
| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acum. |
|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| Fundo | 0,36% | 0,50% | 0,40% | 0,40% | 0,39% | 0,50% | 0,50% | 0,84% | 0,59% | | | | 4,57% | 9,45% |
| % CDI | 240% | 373% | 204% | 193% | 145% | 161% | 140% | 196% | 134% | | | | 181% | 175% |
| CDI | 0,15% | 0,13% | 0,20% | 0,21% | 0,27% | 0,31% | 0,36% | 0,43% | 0,44% | | | | 2,52% | 5,39% |
| 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 | 0,99% |
| 5 Maiores | 11,90% |
| Maior Concentração | 2,71% |
| 5 Menores | 0,77% |
| Menor Concentração | 0,05% |
| Duration Média | 2,65 |

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\$ 157.447.374 |
| PL Médio | R\$ 140.285.822 |
| 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.

