



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Outubro 2021

Carta do Gestor

Resumo:

No mês, o ambiente macroeconômico internacional transcorreu com predominância do processo inflacionário. No Brasil, o deterioramento da situação fiscal e o ritmo acelerado da inflação geraram muita volatilidade nos juros e no câmbio. No mercado de crédito local, com a volatilidade dos ativos mais líquidos citados, observamos abertura de 3 pontos-base no *spread* em relação ao CDI das debêntures AAA. Já no mercado de crédito *offshore*, a performance dos *bonds* de companhias de países emergentes foi negativo com abertura da curva de juros americana e dos *spreads*.

No mês de outubro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,75%, ante um CDI de 0,48% no período. No ano, até outubro, a rentabilidade acumulada é de 6,05%, contra 3,00% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 13,90%, contra 5,89% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,70% no mês, contra 0,48% do CDI. No ano, até outubro, a rentabilidade acumulada é de 5,30%, contra 3,00% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 10,21%, contra 5,89% do CDI.

Introdução:

Em outubro, o mercado de crédito local sentiu as consequências de um cenário macro mais desafiador do ponto de vista fiscal e da inflação. Nas últimas semanas do mês, o mercado secundário de crédito apresentou abertura dos *spreads* negociados e também o aumento da diferença entre intenções de compra e venda (*bid/ask spread*). Apesar da elevada aversão ao risco, houve forte atividade no mercado primário, com R\$ 23 bilhões em novas emissões. Já no lado da demanda, a captação líquida dos fundos dedicados ao crédito privado manteve a trajetória positiva dos últimos meses. Nesse contexto, houve abertura média de *3bps* no preço Anbima das debêntures *high grade* AAA, tendo o índice IDA-DI apresentado alta de 0,68% no mês por conta do carregamento.

Já no mercado de crédito *offshore*, o destaque foi novamente 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 -1,06%, com os *spreads* de crédito Latam abrindo *19bps* e atualmente estão no nível de *326bps* acima dos títulos americanos.

Comentários do Gestor:

O ambiente macroeconômico internacional em outubro perdurou com predominância do processo inflacionário, que já havia provocado ajustes iniciais em expectativas e preços no mês anterior. Esse processo tem afetado diversas economias no mundo, embora em magnitudes e intensidades divergentes. O triplo choque de oferta na economia americana se dá pelos gargalos globais na produção de bens manufaturados, a crise energética – com altas de preços de energia e combustíveis fósseis – e o lento retorno da força de trabalho, o que eleva salários e tem resultado em dinâmica similar à de pleno emprego. Os dois primeiros fatores são comuns a diversas economias, enquanto o mercado de trabalho aquecido é característico da forte demanda agregada americana durante o atual processo de recuperação, que também facilita repasses de custos pelas companhias.

Em resultados recentes de inflação, há indicativos de generalização gradual das pressões, afetando segmentos mais estruturais, como os relacionados a moradias e alojamento. Assim, o direcional de política monetária tem sido de retração do nível de estímulos – de início em países emergentes, durante o 1º semestre, e, na margem, também nas economias desenvolvidas –, o que provocou, nas últimas semanas, a desinclinação em diversas curvas de juros no mundo.

Os ventos contrários internacionais afetam diretamente o cenário doméstico, seja pela atividade, pela inflação ou por implicarem maior necessidade de ajustes pelo BACEN. O setor de serviços, seguindo a reabertura, persiste como único *driver* de crescimento a curto prazo, enquanto diversos outros fatores limitam o desempenho econômico. Por outro lado, fatores idiossincráticos brasileiros tendem a agravar as pressões inflacionárias, dentre os quais destaca-se a política fiscal – que teve desdobramentos relevantes para os ativos de risco do país no último mês. O governo tem defendido e proposto alterações no arcabouço fiscal para possibilitar a expansão dos gastos públicos. Há incertezas sobre as alternativas a serem efetivamente implementadas, e a deterioração das expectativas de ancoragem do risco fiscal levou a aumentos relevantes nos prêmios de risco.

Além disso, como consequência da política fiscal mais expansionista, o monetário deverá responder com maior contracionismo. Assim, o BACEN acelerou o ritmo de altas da taxa de juros básica e deverá elevar a taxa terminal do atual ciclo de ajustes. O aumento do grau de restrição das condições financeiras limitará nos próximos períodos a recuperação – que já vinha sendo afetada por diversos ventos contrários, locais, como a crise hídrica, e internacionais. Dessa forma, o cenário poderá ser de persistência inflacionária concomitante ao crescimento econômico limitado.

No crédito doméstico, o estresse fiscal se traduziu em abertura de 3 pontos-base no *spread* em relação ao CDI das debêntures AAA e redução da liquidez no mercado secundário por alguns dias. Em relação ao ambiente técnico, o mercado continuou com fluxos fortes, com a captação líquida dos fundos independentes atingindo aproximadamente R\$ 4,0 bilhões, valor próximo ao apresentado em setembro, enquanto os fundos de ações tiveram resgates líquidos de cerca de R\$ 6,1 bilhões, acima dos R\$ 2,2 bilhões de resgates em setembro, o que mostra o movimento de rebalanceamento de portfólios em direção à renda fixa.

O mercado secundário, apesar de mais ilíquido, apresentou volume de aproximadamente R\$ 26 bilhões, também próximo dos meses anteriores. No lado da oferta, as emissões primárias de debêntures seguiram em volumes elevados, com R\$ 23 bilhões – mantendo-se desde abril acima do patamar de R\$ 20 bilhões mensais. Até o final do ano, o mercado primário deve continuar aquecido, com continuidade das antecipações de emissões em vista do possível cenário de incertezas para 2022.

No mercado de crédito *offshore*, por sua vez, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou negativamente em -1,06%. Com a alta dos *yields* das *treasuries* e a elevação do prêmio de risco Brasil, as taxas dos *bonds* de companhias brasileiras tiveram abertura para além da magnitude do movimento dos juros americanos, elevando o *spread over libor* em 22bps. Em relação ao técnico, no mês, foram emitidos USD 46 bi EM corporate bonds, volume menor que o do mês anterior, de USD 57 bi. No lado da demanda, a captação líquida em outubro de fundos dedicados a esse tipo de investimento apresentou uma leve redução, e a soma para 2021 totaliza USD 49,5 bi em captações.

Nossa Estratégia:

Em outubro, dois elementos de incerteza que já havíamos apontado em cartas anteriores se materializaram com mais intensidade.

O primeiro elemento de risco é local e diz respeito à perspectiva de deterioração adicional da situação fiscal em conjunto com a aceleração da inflação no Brasil. Ambos os movimentos negativos se desenvolveram devido à intenção notória do governo de romper o teto dos gastos para acomodar políticas de assistência social e também com indicadores de inflação vindo acima do esperado na margem. Nesse contexto observamos o mercado secundário de crédito apresentar redução de liquidez caracterizada pelo aumento da diferença entre as intenções de compra e venda de ativos (*bid/ask spread*), além de um volume significativo de negócios acima do preço Anbima. Em relação ao nosso posicionamento em ativos locais, mantemos uma visão mais defensiva com maior percentual de caixa, e gostaríamos de destacar que estamos passando por uma fase importante de oxigenação da carteira. Até o final do ano, esperamos rotacionar 10% dos ativos, reduzindo a exposição a debêntures *high grade* e aumentando a concentração em ativos estruturados colateralizados e com taxas mais atrativas.

O segundo elemento de incerteza é externo e tem a ver com a depreciação dos *bonds* de companhias brasileiras devido à abertura mais aguda da curva de juros americana e/ou ao aumento da incerteza relacionada ao ambiente político e fiscal, principalmente com a proximidade do ano eleitoral de 2022. De fato, observamos abertura de *yields* e do *spread over libor* dos *bonds* em carteira no mês passado; no entanto, assim como no mês de setembro, devido à posição de *hedge* no cupom cambial, nosso *book offshore* performou bem e contribuiu positivamente para o resultado do mês. Para a frente, mantemos nosso entendimento de que a alocação nessa classe de ativos exige cautela, e por isso estamos carregando uma posição reduzida, atualmente na ordem de 8,0% de concentração.

Atribuição de Resultados – Outubro 2021

No ano, até outubro, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve rentabilidade acumulada de 6,05%, o equivalente a 202% do CDI.

Em outubro, o fundo obteve retorno de 0,75%, o equivalente a 157% 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 0,34%. O fundo encerrou o mês com 9% de caixa, 96 ativos em carteira de 75 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,67% e prazo médio de 2,48 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures CPLD16 (0,06%) e LCAMD1 (0,03%), e do CRA02100197 (0,04%). O fundo não apresentou destaques negativos no mês.

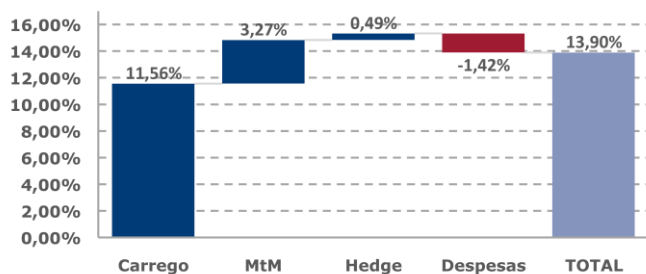
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	out/21	2021	Desde o Início
Carrego ⁵	0,65%	4,94%	11,08%
MtM ⁶	-0,16%	0,60%	3,27%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,31%	1,01%	0,49%
Caixa	0,04%	0,24%	0,48%
Despesas	-0,08%	-0,74%	-1,42%
TOTAL	0,75%	6,05%	13,90%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	out/21	2021	Desde o início
Onshore	0,74%	5,89%	10,01%
TVM HG¹	0,29%	2,07%	3,14%
Carrego ⁵	0,26%	1,57%	2,60%
MtM ⁶	0,03%	0,50%	0,57%
Hedge ⁷	0,00%	0,01%	-0,03%
TVM MY/HY²	0,34%	3,33%	5,95%
Carrego ⁵	0,25%	2,23%	5,75%
MtM ⁶	-0,07%	0,87%	0,01%
Hedge ⁷	0,16%	0,23%	0,19%
CCB³	0,11%	0,48%	0,92%
Carrego ⁵	0,09%	0,63%	1,28%
MtM ⁶	0,00%	-0,22%	-0,43%
Hedge ⁷	0,02%	0,07%	0,07%
Offshore	0,06%	0,66%	4,83%
Bond⁴	0,06%	0,66%	4,83%
Carrego ⁵	0,06%	0,52%	1,45%
MtM ⁶	-0,13%	-0,55%	3,13%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,13%	0,69%	0,25%
Caixa	0,04%	0,24%	0,48%
Despesas	-0,08%	-0,74%	-1,42%
TOTAL	0,75%	6,05%	13,90%

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.

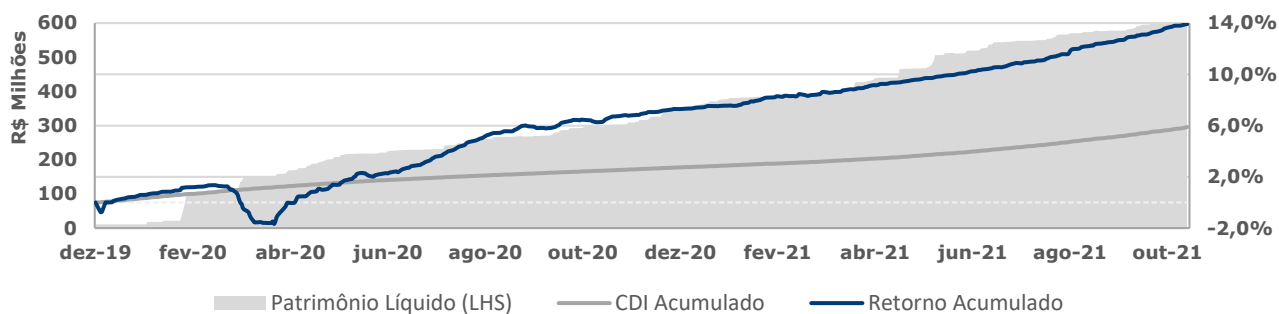
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

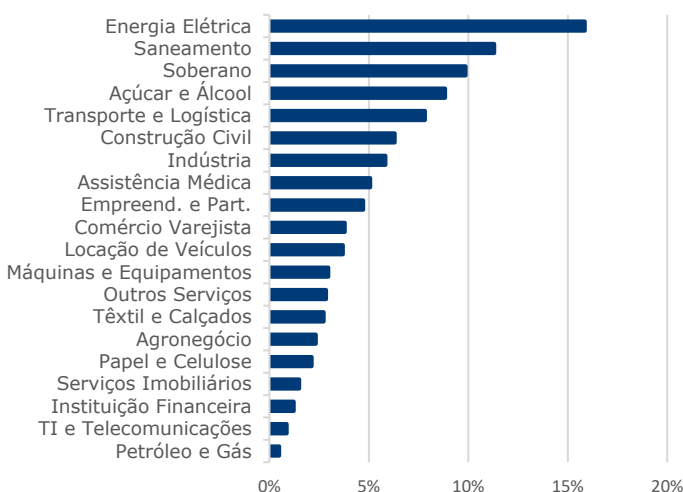
Performance



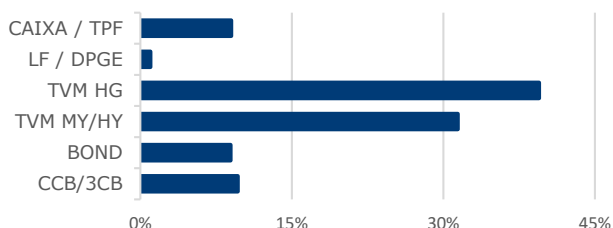
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%	0,71%	0,75%			6,05%	13,90%
% CDI	206%	390%	209%	261%	173%	180%	156%	249%	161%	157%			202%	236%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%			3,00%	5,89%
Fundo	1,42%	0,52%	-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	0,94%
5 Maiores	13,60%
Maior Concentração	3,91%
5 Menores	0,41%
Menor	0,01%
Duration Média	2,48

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 614.588.747
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 471.517.197
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 – Outubro 2021

No ano, até outubro, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve rentabilidade acumulada de 5,30%, o equivalente a 177% do CDI.

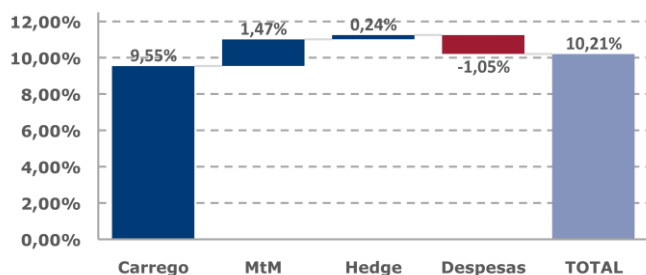
Em outubro, o fundo obteve retorno de 0,70%, o equivalente a 145% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs HG se destacaram com contribuição total de 0,38%. O fundo encerrou o mês com 25% de caixa, 85 ativos em carteira de 63 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,68% e prazo médio de 2,18 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram do CRA02100197 (0,04%) e CRA0210012Z (0,04%), e das debêntures CPLD16 (0,03%) e LCAMD1 (0,03%). O fundo não apresentou destaques negativos no mês.

Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	out/21	2021	Desde o Início
Carrego	0,52%	4,03%	8,69%
MtM	-0,12%	0,54%	1,47%
Hedge	0,28%	0,83%	0,24%
Caixa	0,09%	0,46%	0,86%
Despesas	-0,06%	-0,57%	-1,05%
TOTAL	0,70%	5,30%	10,21%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	out/21	2021	Desde o início
Onshore	0,66%	5,31%	10,06%
LF/DPGE¹	0,03%	0,38%	0,77%
Carrego ⁶	0,04%	0,40%	1,32%
MtM ⁷	-0,09%	-0,48%	-0,87%
Hedge ⁸	0,08%	0,47%	0,32%
TVM HG²	0,38%	3,12%	5,62%
Carrego ⁶	0,30%	2,35%	3,83%
MtM ⁷	0,09%	0,76%	2,04%
Hedge ⁸	-0,01%	0,01%	-0,26%
TVM MY/HY³	0,23%	1,80%	3,59%
Carrego ⁶	0,13%	1,17%	3,20%
MtM ⁷	-0,06%	0,41%	0,18%
Hedge ⁸	0,15%	0,22%	0,21%
CCB⁴	0,02%	0,01%	0,08%
Carrego ⁶	0,01%	0,04%	0,10%
MtM ⁷	0,00%	-0,03%	-0,02%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,01%	0,10%	0,34%
Bond⁵	0,01%	0,10%	0,34%
Carrego ⁶	0,02%	0,09%	0,24%
MtM ⁷	-0,07%	-0,12%	0,13%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,06%	0,13%	-0,03%
Caixa	0,09%	0,46%	0,86%
Despesas	-0,06%	-0,57%	-1,05%
TOTAL	0,70%	5,30%	10,21%

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.

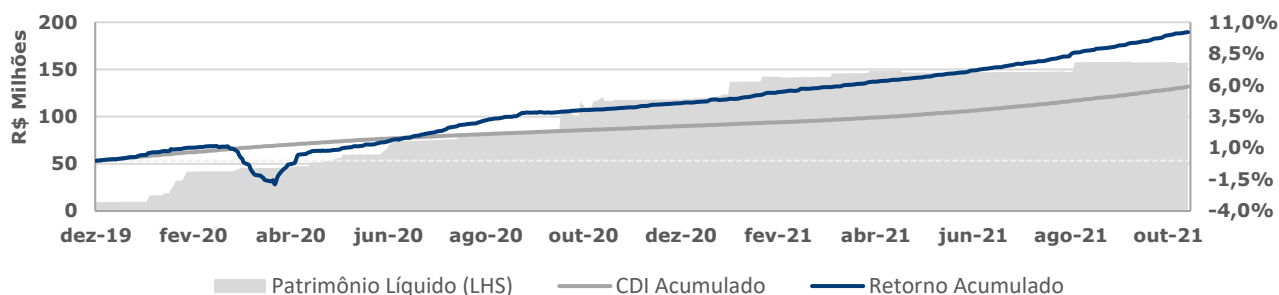
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

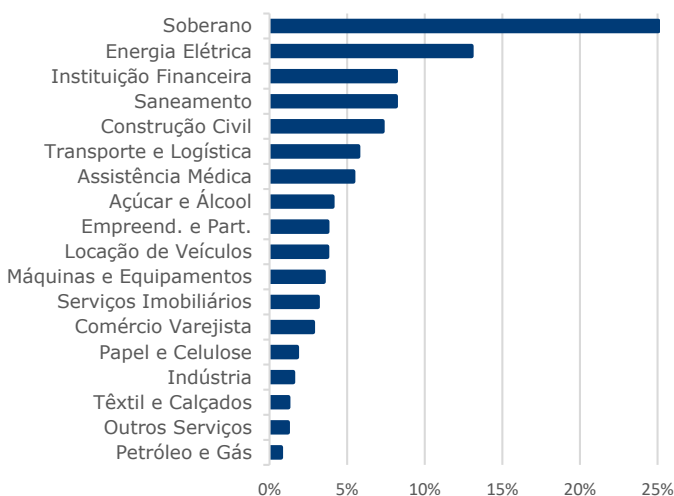
Performance



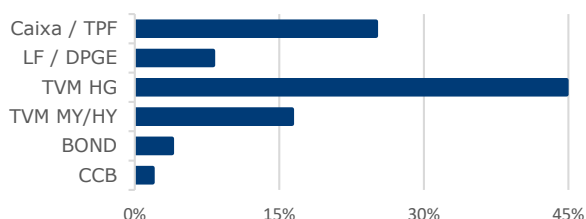
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2021														
Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%	0,59%	0,70%			5,30%	10,21%
% CDI	240%	373%	204%	193%	145%	161%	140%	196%	134%	145%			177%	174%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%			3,00%	5,89%
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	0,88%
5 Maiores	10,55%
Maior Concentração	2,42%
5 Menores	0,67%
Menor Concentração	0,05%
Duration Média	2,18

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Geral	PL Atual	R\$ 157.195.068
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 143.677.841
Saldo Mínimo	Não há	Taxa de Administração	0,70% a.a.
Movimentação Mínima	Não há	Taxa de Administração Máxima	0,90% a.a.
Aplicação	D+0	Taxa de Performance	Não possui
Resgate (conversão)	D+30	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	34.799.186/0001-02	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.

