

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Novembro 2021

Carta do Gestor

Resumo:

No ambiente internacional, incertezas sobre a pandemia foram adicionadas às discussões correntes sobre o processo inflacionário global. No Brasil, se consolida o cenário de inflação elevada com dificuldades na atividade econômica, embora tenham ocorrido reduções marginais de incertezas no âmbito fiscal. Quanto ao crédito local, novembro foi o mês de maior volume nos mercados primário e secundário deste ano, embora a captação dos fundos independentes tenha desacelerado. No mercado de crédito *offshore*, a performance dos bonds de companhias de países emergentes foi negativa, dado o movimento de *risk-off*, que levou ao fechamento das *treasuries* e à abertura dos *spreads*.

No mês de novembro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,54%, ante um CDI de 0,59% no período. No ano, até novembro, a rentabilidade acumulada é de 6,63%, contra 3,60% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 14,52%, contra 6,51% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,52% no mês, contra 0,59% do CDI. No ano, até novembro, a rentabilidade acumulada é de 5,85%, contra 3,60% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 10,79%, contra 6,51% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, o mês de novembro apresentou os maiores volumes tanto no mercado primário quanto no secundário deste ano, a R\$ 30,8 bilhões e R\$ 19,2 bilhões respectivamente. Já no lado da demanda, a captação líquida dos fundos de crédito privado independentes desacelerou do patamar de R\$ 4 bilhões mensais dos 5 meses anteriores para R\$ 2,3 bilhões. Com essa dinâmica do mercado, a precificação do cenário macroeconômico menos alentador continuou, com os *spreads* negociados no mercado secundário apresentando abertura média de 4 pontos-base nos preços Anbima das debêntures high grade AAA.

Por outro lado, no mercado de crédito *offshore*, dado o *risk-off* ocorrido no final do mês em razão das incertezas quanto à variante ômicron, houve fechamento da curva de juros americana concomitante à abertura dos *spreads* dos ativos *EM corporates*. O índice CEMBI Broad apresentou performance de -0,7% em novembro, com abertura de 29 pontos-base nos *spreads* de crédito de companhias brasileiras.

Comentários do Gestor:

Ao longo de novembro, duas discussões fundamentais, que remontam ao início da crise, continuaram com efeitos relevantes sobre a dinâmica dos mercados financeiros: as pressões inflacionárias e a problemática da pandemia. O primeiro ponto pode ser avaliado em perspectiva das consequências das reações à crise: amplos e elevados estímulos monetários e fiscais – que sustentaram os balanços dos agentes econômicos e, portanto, a demanda agregada – concomitantes a restrições na oferta. Nos meses subsequentes ao choque inicial da pandemia, tais restrições foram reduzidas consideravelmente, apesar de ocasionais limitações à retomada, com novas ondas da pandemia. Atualmente, o sistema econômico apresenta demanda agregada de bens consideravelmente acima das capacidades de oferta, o que leva à alta da inflação.

O panorama global positivo para os setores de bens causou, também, a recuperação da demanda por energia – dada a intensividade energética desses segmentos. No caso dos EUA, a essas pressões inflacionárias são acrescidas as provenientes do mercado de trabalho aquecido. Diversas métricas têm apresentado dinâmica positiva para o poder de barganha dos trabalhadores – há trocas frequentes de emprego, com altas salariais, dificuldade de preenchimento de vagas e redução dos indivíduos utilizando seguro-desemprego. As consequências inflacionárias do descompasso global entre oferta e demanda continuam levando as autoridades monetárias a posturas de menor estímulo. O primeiro passo efetivo do Fed foi tomado durante o mês, com o início da redução do programa de compras de ativos – cujo ritmo poderá acelerar nos próximos meses, opção destacada como provável por Powell e diversos membros do FOMC. Essa decisão poderá levar à antecipação do ciclo de ajustes das taxas de juros básicas já em 2022, o que dificultaria o cenário para economias emergentes.

A inflação global, sobretudo a americana, continuará como uma das principais discussões para os próximos meses, em particular quanto às reações de política econômica. No final do mês, porém, os holofotes foram direcionados às incertezas em relação à onda de inverno na Europa e, logo posteriormente, à descoberta da variante ômicron. A primeira reação do mercado, de fato, foi de uma elevação aguda da aversão a risco em poucos dias, seguida por uma acomodação das expectativas, embora ainda existam incertezas sanitárias. Os eventos adicionaram volatilidade em diversas classes de ativos nas últimas semanas.

No cenário doméstico, tem se consolidado o panorama de inflação pressionada conjugada a dificuldades na atividade econômica. Com a queda de -0,1% no PIB do 3T21, o Brasil entrou em recessão técnica, em parte por condições climáticas adversas, que afetaram o agronegócio. Por outro lado, a produção de bens continua com ambiente desafiador, enquanto a demanda agregada brasileira é limitada pela inflação elevada e pelas condições financeiras gradativamente mais restritivas. O Banco Central tem adotado postura *hawkish* quanto à inflação, na tentativa de ancorar as expectativas para o próximo biênio, e deverá levar a Selic de volta ao patamar de dois dígitos a partir do início de 2022.

Quanto ao fiscal, houve redução marginal de incertezas, dada a tramitação de propostas legislativas que limitam o risco fiscal e contribuem para a ancoragem das expectativas. Consequentemente, os vértices longos da curva de juros fecharam nas semanas recentes, com desinclinação da curva, dada a postura mais restritiva de política monetária - com ajuste tempestivo da taxa básica de juros. À frente, de acordo com o início do recesso parlamentar, a gradativa consolidação do cenário eleitoral poderá ter relevância crescente. Os impactos da economia internacional - e das mudanças de política monetária - sobre o desenvolvimento de temas domésticos, como os riscos de estagflação e as reações de política econômica, deverão ser monitorados pelos agentes econômicos, pois afetarão os ativos brasileiros.

No crédito doméstico, houve aceleração do ritmo de emissões primárias, com volume total de R\$ 30,8 bilhões em debêntures. Aumentos de emissões são usuais no último trimestre, e a sazonalidade impulsionou o ritmo, que já estava elevado no restante do ano - em particular a partir do 2º trimestre. Com esse resultado, novembro foi, até o momento, o mês de maior volume no mercado primário deste ano, na esteira da antecipação de emissões em vistas às incertezas do ano eleitoral. O mercado secundário em novembro também apresentou o maior volume de negociações do ano, a R\$ 19,2 bilhões. A captação líquida dos fundos independentes, entretanto, foi de R\$ 2,3 bilhões e desacelerou consideravelmente do nível em torno de R\$ 4 bilhões mensais dos 5 meses anteriores. A dinâmica do mercado levou a aberturas marginais nos spreads CDI+ das debêntures AAA, de aproximadamente 4 pontos-base.

No mercado de crédito *offshore*, por sua vez, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou negativamente em -0,7%. No mês, os *yields* das *treasuries* apresentaram fechamento, em razão das já mencionadas incertezas sobre a variante ômicron e a onda de inverno da pandemia. Ao mesmo tempo, os *spreads over libor* dos *bonds* de companhias brasileiras tiveram abertura de 29 pontos-base, dado o movimento de *risk-off* clássico ocorrido, de fechamento de curvas de juros e abertura de prêmios de risco em *bonds* de países emergentes. Em relação ao técnico, no mês, foram emitidos USD 32,9 bilhões em *EM corporate bonds*, volume menor que o do mês anterior de USD 46 bilhões. No caso de companhias latino-americanas, também houve desaceleração marginal das emissões, de USD 8,2 bilhões em outubro para USD 5,2 bilhões no último mês. No lado da demanda, a captação líquida em outubro de fundos dedicados a esse tipo de investimento continuou em leve redução, com a soma de captações para 2021 totalizando USD 49,2 bilhões.

Nossa Estratégia:

Em novembro houve volatilidade nos mercados devido ao aparecimento da variante ômicron. Nesse contexto, o mercado *offshore* foi afetado de modo significativo, e observamos uma abertura nos *spreads* de crédito associada ao fechamento da curva de juros americana. Esse movimento de *risk-off* gerou perdas para o nosso *book* de *bonds* porém a atribuição de performance do mês foi apenas ligeiramente negativa em ambos os fundos. Contudo, com a chegada, no início de dezembro, de novas informações quanto ao nível de transmissibilidade e severidade da nova cepa, o mercado se acalmou. Para a frente, estamos enxergando os *bonds* como uma classe de ativo mais atrativa do que em meses anteriores, e pretendemos aumentar oportunisticamente a concentração dos fundos nesse *book* ao longo de dezembro.

Em relação ao posicionamento em ativos locais, mantivemos uma postura cautelosa na participação do mercado primário pois entendemos que grande parte dos *deals* que vieram a mercado no mês estavam precificando um cenário defasado e mais benigno do que o atual. Além disso, seguimos no processo de oxigenação da carteira, reduzindo a exposição a debêntures *high grade* e aumentando a concentração em ativos estruturados colateralizados e com taxas mais atrativas.

Atribuição de Resultados – Novembro 2021

No ano, até novembro, o BOCOM BBM Corporate Credit High Yield obteve rentabilidade acumulada de 6,63%, o equivalente a 184% do CDI.

Em novembro, o fundo obteve retorno de 0,54%, o equivalente a 92% 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 0,29%. O fundo encerrou o mês com 10% de caixa, 88 ativos em carteira de 70 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,78% e prazo médio de 2,12 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da debênture ENBP12 (0,02%) e do CRA02100197 (0,02%). As principais contribuições negativas vieram dos *bonds* Brazil 2030 (-0,03%) e Petrobrás 2031 (-0,03%).

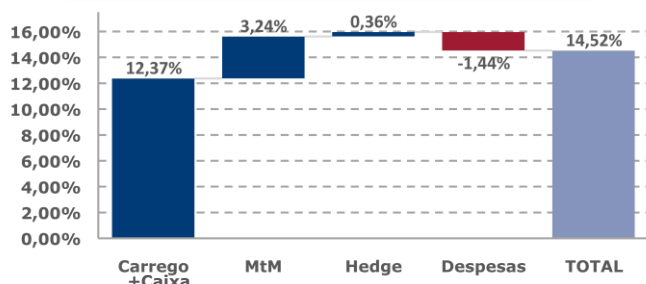
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	nov/21	2021	Desde o Início
Carrego ⁵	0,71%	5,66%	11,82%
MtM ⁶	-0,03%	0,57%	3,24%
Var. Cambial/Hedge ⁸	-0,13%	0,88%	0,36%
Caixa	0,07%	0,31%	0,55%
Despesas	-0,08%	-0,80%	-1,44%
TOTAL	0,54%	6,63%	14,52%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	nov/21	2021	Desde o início
Onshore	0,56%	6,46%	10,59%
TVM HG¹	0,18%	2,25%	3,32%
Carrego ⁵	0,25%	1,82%	2,86%
MtM ⁶	-0,06%	0,44%	0,51%
Hedge ⁷	-0,02%	-0,01%	-0,05%
TVM MY/HY²	0,29%	3,63%	6,25%
Carrego ⁵	0,31%	2,54%	6,07%
MtM ⁶	0,15%	1,03%	0,16%
Hedge ⁷	-0,17%	0,06%	0,02%
CCB³	0,10%	0,58%	1,02%
Carrego ⁵	0,09%	0,72%	1,37%
MtM ⁶	0,01%	-0,21%	-0,42%
Hedge ⁷	0,00%	0,07%	0,07%
Offshore	-0,01%	0,65%	4,82%
Bond⁴	-0,01%	0,65%	4,82%
Carrego ⁵	0,07%	0,59%	1,52%
MtM ⁶	-0,13%	-0,68%	2,99%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,06%	0,75%	0,31%
Caixa	0,07%	0,31%	0,55%
Despesas	-0,08%	-0,80%	-1,44%
TOTAL	0,54%	6,63%	14,52%

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.

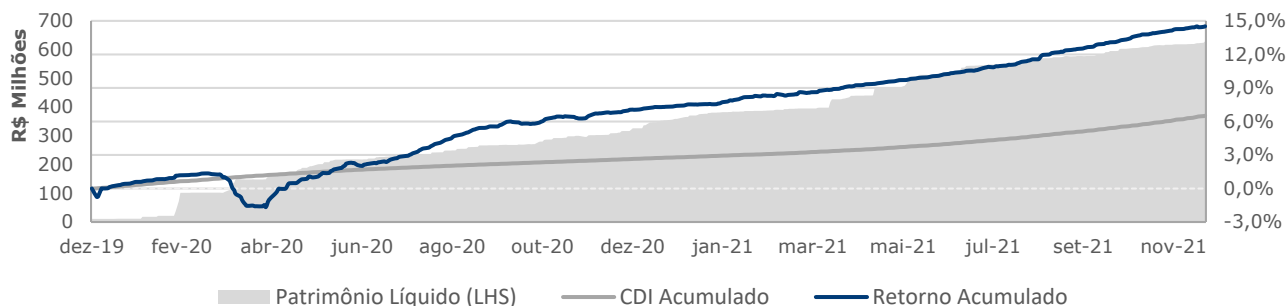
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

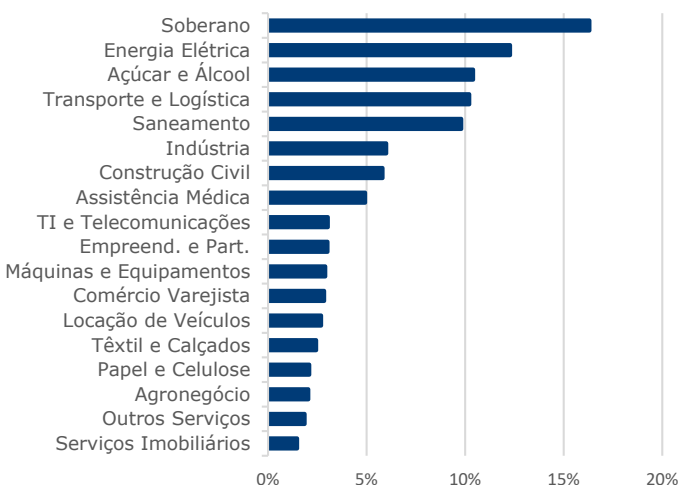
Performance



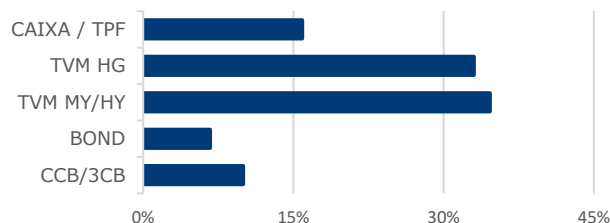
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%	0,71%	0,75%	0,54%		6,63%	14,52%
% CDI	206%	390%	209%	261%	173%	180%	156%	249%	161%	157%	92%		184%	223%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%	0,59%		3,60%	6,51%
Fundo	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	13,77%
Maior Concentração	3,80%
5 Menores	0,36%
Menor	0,01%
Duration Média	2,12

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado
Investimento Inicial	Não há
Saldo Mínimo	Não há
Movimentação Mínima	Não há
Aplicação	D+0
Resgate (conversão)	D+180
Resgate (pagamento)	1º dia útil após conversão
Início do Fundo	27/12/2019
CNPJ	34.799.129/0001-23

PL Atual	R\$ 629.246.589
PL Médio	R\$ 497.559.336
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Administração Máxima	1,20% a.a.
Taxa de Performance	Não possui
Administrador	BEM -DTVM Ltda
Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Auditor	PricewaterhouseCoopers
Classificação ANBIMA	Multimercado Livre

BOCOM BBM Corporate Credit

Atribuição de Resultados – Novembro 2021

No ano, até novembro, o BOCOM BBM Corporate Credit obteve rentabilidade acumulada de 5,85%, o equivalente a 162% do CDI.

Em novembro, o fundo obteve retorno de 0,52%, o equivalente a 89% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregos dos ativos locais. Os TVMs HG se destacaram com contribuição total de 0,23%. O fundo encerrou o mês com 20% de caixa, 82 ativos em carteira de 62 emissores distintos, taxa de carregos da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,00% e prazo médio de 2,10 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram do CRA02100197 (0,03%), e das debêntures ENBP12 (0,02%) e ARML11 (0,02%). As principais contribuições negativas vieram dos *bonds* Iochpe Maxion 2028 (-0,02%) e Cemig 2024 (-0,02%).

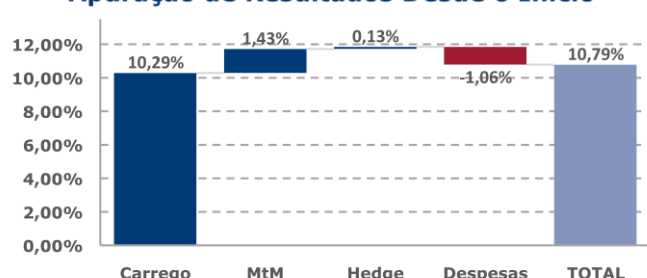
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	nov/21	2021	Desde o Início
Carrego	0,59%	4,63%	9,29%
MtM	-0,04%	0,51%	1,43%
Hedge	-0,11%	0,72%	0,13%
Caixa	0,14%	0,60%	1,00%
Despesas	-0,05%	-0,60%	-1,06%
TOTAL	0,52%	5,85%	10,79%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	nov/21	2021	Desde o início
Onshore	0,46%	5,78%	10,53%
LF/DPGE¹	0,05%	0,44%	0,82%
Carrego ⁶	0,05%	0,45%	1,38%
MtM ⁷	0,02%	-0,46%	-0,85%
Hedge ⁸	-0,02%	0,45%	0,30%
TVM HG²	0,23%	3,35%	5,86%
Carrego ⁶	0,31%	2,66%	4,15%
MtM ⁷	-0,07%	0,69%	1,97%
Hedge ⁸	-0,01%	0,00%	-0,27%
TVM MY/HY³	0,16%	1,96%	3,76%
Carrego ⁶	0,18%	1,35%	3,38%
MtM ⁷	0,09%	0,51%	0,28%
Hedge ⁸	-0,11%	0,11%	0,10%
CCB⁴	0,02%	0,03%	0,10%
Carrego ⁶	0,02%	0,06%	0,12%
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	0,03%	0,11%	0,26%
MtM ⁷	-0,08%	-0,20%	0,05%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,03%	0,16%	0,00%
Caixa	0,14%	0,60%	1,00%
Despesas	-0,05%	-0,60%	-1,06%
TOTAL	0,52%	5,85%	10,79%

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.

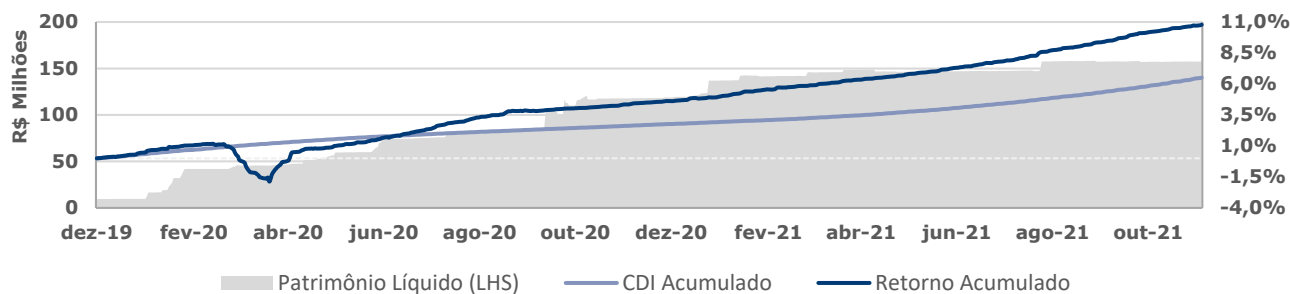
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

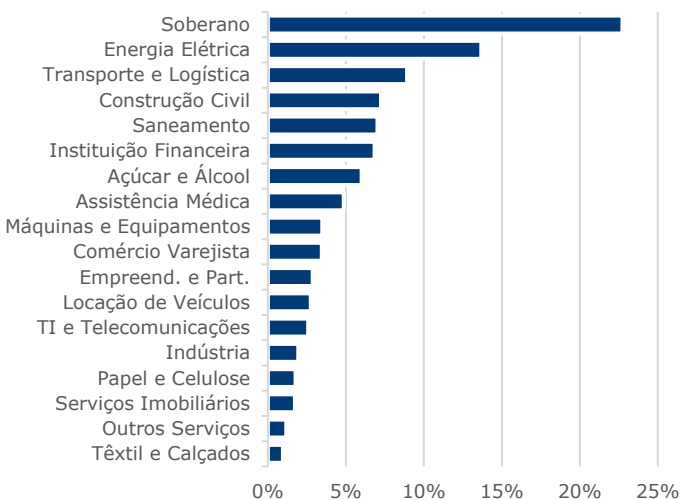
Performance



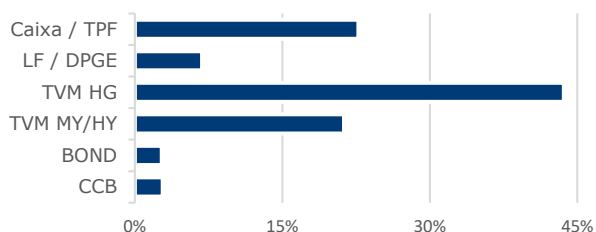
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2021	Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%	0,59%	0,70%	0,52%		5,85%	10,79%
	% CDI	240%	373%	204%	193%	145%	161%	140%	196%	134%	145%	89%		162%	166%
	CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%	0,59%		3,60%	6,51%
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	0,97%
5 Maiores	11,18%
Maior Concentração	2,58%
5 Menores	0,81%
Menor Concentração	0,05%
Duration Média	2,10

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\$ 157.398.116
PL Médio	R\$ 146.975.088
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.

