

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Janeiro 2022

Carta do Gestor

Resumo:

No ambiente internacional, o mês foi marcado pelos movimentos de precificação do atual ajuste de política monetária nos países desenvolvidos – que tem direcional notadamente menos acomodativo. Como consequência, a performance dos *bonds* de companhias de países emergentes foi negativa, com aberturas de taxas e *spreads over treasuries*. No Brasil, as pesquisas eleitorais permanecem estáveis, enquanto medidas fiscalmente controversas são pautadas em discussões no Legislativo. Quanto ao crédito local, houve desaceleração sazonal no mercado de crédito primário, acompanhada por menores ritmos no mercado secundário e na captação dos fundos independentes.

No mês de janeiro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,93%, ante um CDI de 0,73% no período. A rentabilidade acumulada desde o início é de 16,76%, contra 8,11% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,85% no mês, contra 0,73% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 12,73%, contra 8,11% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, o mês de janeiro apresentou uma desaceleração sazonal do ritmo de emissões primárias, com volume total de R\$ 7 bilhões, acompanhada por menor ritmo no mercado secundário, que somou R\$ 14 bilhões em negociações definitivas. Enquanto a captação líquida da nossa amostra de fundos de crédito privado independentes manteve-se próxima ao patamar dos meses anteriores, os *spreads* das debêntures *high grade* AAA no mercado secundário tiveram fechamentos marginais, de aproximadamente 1 *bps*, chegando a CDI+1,44%.

Por outro lado, no mercado de crédito *offshore*, dados os movimentos nos mercados de juros ocorridos no mês em razão do rearranjo de política monetária, houve abertura da curva de juros americana concomitante à abertura dos *spreads* dos ativos EM corporates quando comparados com as *treasuries*. O índice CEMBI Broad apresentou performance de -2,02% em janeiro, com abertura de 19 pontos-base nos *spreads* de crédito de companhias de mercados emergentes.

Comentários do Gestor:

O início de 2022 teve a consolidação de perspectivas a respeito da condução da política monetária no mundo, com consequências diretas sobre os preços de diversas classes de ativos. As expectativas dos agentes econômicos – sobretudo os atuantes nos mercados financeiros – têm se direcionado para a necessidade de retirada de estímulos monetários, a partir do gradativo direcionamento *hawkish* por parte do Federal Reserve. Esse processo gradual da autoridade monetária americana iniciou-se em junho passado, com defasagem em relação ao início das retiradas de estímulos em países emergentes, como o Brasil. No atual momento, o Banco Central Europeu também iniciou seu pivô *hawkish*, após surpresas quanto à persistência inflacionária na Zona do Euro – o que dá continuidade e consolida o cenário de política monetária global menos estimulativa a partir deste ano.

Na margem, o recrudescimento da pandemia puxado pela variante ômicron tem arrefecido. Números de casos e mortes têm tido reduções substanciais em diversos países desenvolvidos – trajetória que possivelmente pode ser seguida em outros países nas próximas semanas. Os impactos sobre a atividade econômica, por sua vez, não foram contundentes e comprometedores da trajetória de recuperação. A demanda agregada, aquecida pelos estímulos de política econômica dos últimos anos, mantém-se à frente da oferta em diversos mercados, como os de *commodities*. Nos EUA, a discussão é centrada, sobretudo, em dois pontos: (i) os ganhos salariais acelerados, principalmente nas faixas de menor qualificação, que tendem a apresentar propensão a consumo mais elevada; (ii) a propagação da inflação em segmentos mais estruturais e inerciais, como os de custos de moradia.

Com a economia mais aquecida que em 2015 – quando ocorreu o primeiro aumento de taxa de juros pós-2008 –, o direcionamento de política monetária continuará a consolidar-se em níveis menos estimulativos. Com o término do programa de compras de ativos do Federal Reserve em março, haverá aumentos da *fed funds rate* – a taxa básica de juros americana – e discussões sobre o ritmo de redução do balanço patrimonial da instituição. Como consequência da consolidação de expectativas, os ativos financeiros nos mercados internacionais tiveram relevantes ajustes, principalmente quanto à abertura da curva de juros americana, à desvalorização das ações de *growth* e tecnologia nos EUA e à abertura de *spreads* de *bonds* corporativos.

No cenário doméstico, persiste a estabilidade nas pesquisas eleitorais enquanto medidas econômicas potencialmente controversas são discutidas. Usualmente, a ativação do eleitorado quanto à decisão eleitoral se dá mais tardiamente, durante o período de campanha. Na pauta fiscal, por outro lado, avançam as perspectivas de medidas que levem à redução dos preços de combustíveis – o que acirra, novamente, o risco e a incerteza quanto à trajetória das contas públicas. O formato a ser seguido para a implementação dessa política ainda está em aberto. Entretanto, a persistência de discussões e políticas que comprometem as perspectivas acerca do arcabouço fiscal é demonstradora da trajetória instável da atual gestão de política econômica.

Do lado da atividade econômica, resultados positivos têm sido divulgados na margem, principalmente quanto ao mercado de trabalho, que continua sua lenta e vagarosa recuperação. Os resultados ainda são, contudo, insuficientes para que o cenário prospectivo torne-se consistentemente favorável. Apesar dos resultados positivos na redução do desemprego, a inflação continua pressionada e as condições financeiras, como consequência, persistirão em patamares contracionistas. Dessa forma, a atividade econômica continuará com desafios ao longo do ano, particularmente nos setores relacionados ao consumo das famílias.

No crédito doméstico, ocorreu uma desaceleração sazonal do ritmo de emissões primárias, com volume total de R\$ 7 bilhões em debêntures, acima dos R\$ 5 bilhões em emissões no mesmo período de 2021. Usualmente, o mercado primário tem seu ritmo impulsionado a partir de meados do 2º trimestre. Em vistas da incerteza eleitoral, contudo, possivelmente haverá aceleração na margem e ao longo do 1º semestre deste ano. O mercado secundário, por sua vez, desacelerou marginalmente para R\$ 14 bilhões em negociações definitivas no mês – mantendo-se, portanto, consistentemente acima do patamar de dois dígitos mensais. A captação líquida da nossa amostra de fundos independentes foi de R\$ 2,4 bilhões, próxima aos R\$ 2,8 bilhões captados no mês anterior. A consequente dinâmica do mercado de crédito privado levou a fechamentos marginais nos *spreads* CDI+ das debêntures AAA, de aproximadamente 1 *bps*, chegando a CDI+1,44%, refletindo a relativa estabilidade do mercado nesse mês.

No mercado de crédito *offshore*, por sua vez, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou negativamente em -2,02%. No mês, as *treasuries* tiveram relevantes aberturas de taxas ao longo da curva de juros americana, com impactos em diversas classes de ativos, inclusive no mercado de crédito. Consequentemente, os *yields* do CEMBI abriram em 50 pontos-base, enquanto os *spreads over treasuries* apresentaram abertura de 19 pontos-base, em movimentos compatíveis com o panorama de redução dos estímulos monetários em países desenvolvidos. Em relação ao fluxo técnico, foram emitidos USD 49,4 bilhões em *corporate bonds* de mercados emergentes, sendo que USD 9,7 bilhões foram de emissões de companhias latino-americanas. No lado da demanda, a captação líquida de fundos dedicados a esse mercado fechou o primeiro mês do ano em patamar negativo, com USD 2,5 bilhões em resgates.

Nossa Estratégia:

Em janeiro, conforme descrito ao longo desta carta, houve forte correção nos juros americanos e o cupom cambial de 5 anos abriu aproximadamente 35 bps em linha com a UST5Y. Com isso, os preços dos *bonds* de companhias brasileiras caíram como esperado, porém, com a abertura do FRA de cupom cambial, a visão em CDI+ foi pouco alterada na janela do mês. Ocorre que, no intra-mês de janeiro, observamos momentos em que houve o descasamento nas aberturas das taxas dos *bonds* e do FRA de cupom cambial, fazendo com que o CDI+ da operação fechasse de modo significativo. Aproveitamos essas oportunidades para reduzir o nosso book de *bonds* para cerca de 5% do portfólio no fundo *High Yield* e 1,5% no fundo *High Grade*.

Em relação ao mercado de crédito local, como a atual posição de liquidez e a alavancagem das companhias *High Grade* estão robustas, o balanço técnico tende a seguir ditando o movimento dos *spreads* de crédito ao longo de 2022. Uma nova janela de fechamento de taxas pode estar se formando caso o mercado primário desacelere de modo mais contundente; no entanto, o anteparo para esse movimento é o cenário macroeconômico inflacionário e de baixo crescimento associado à incerteza eleitoral que tende a se intensificar nos próximos meses. A partir desse contexto, estamos incrementando de modo cauteloso e pulverizado nosso *book high grade*, evitando setores de maior fragilidade em um ambiente inflacionário e de taxas de juros elevadas, como é o caso do varejo e da construção civil.

Atribuição de Resultados – Janeiro 2022

Em janeiro, o fundo obteve retorno de 0,93%, o equivalente a 126% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carrego dos ativos locais. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,40%. O fundo encerrou o mês com 17% de caixa, 85 ativos em carteira de 69 emissores distintos, taxa de carrego da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,80% e *duration* de 1,96 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram do das debêntures SMFT16 (0,04%) e NOWS11 (0,03%). O fundo não apresentou destaques negativos no mês.

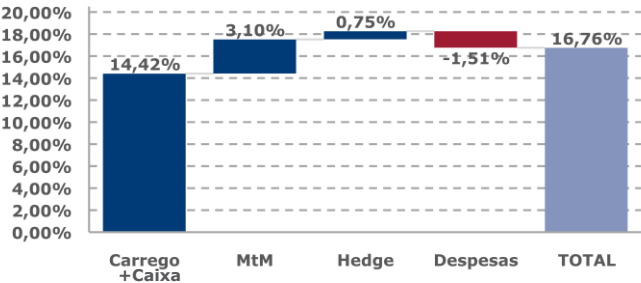
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	jan/22	2022	Desde o Início
Carrego ⁵	0,86%	0,86%	13,70%
MtM ⁶	-0,30%	-0,30%	3,10%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,38%	0,38%	0,75%
Caixa	0,08%	0,08%	0,72%
Despesas	-0,09%	-0,09%	-1,51%
TOTAL	0,93%	0,93%	16,76%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	jan/22	2022	Desde o início
Onshore	0,81%	0,81%	12,38%
TVM HG ¹	0,28%	0,28%	3,93%
Carrego ⁵	0,30%	0,30%	3,51%
MtM ⁶	-0,04%	-0,04%	0,45%
Hedge ⁷	0,02%	0,02%	-0,03%
TVM MY/HY ²	0,40%	0,40%	7,14%
Carrego ⁵	0,36%	0,36%	6,86%
MtM ⁶	-0,02%	-0,02%	0,20%
Hedge ⁷	0,06%	0,06%	0,08%
CCB ³	0,13%	0,13%	1,31%
Carrego ⁵	0,13%	0,13%	1,64%
MtM ⁶	0,00%	0,00%	-0,41%
Hedge ⁷	0,00%	0,00%	0,08%
Offshore	0,13%	0,13%	5,17%
Bond ⁴	0,13%	0,13%	5,17%
Carrego ⁵	0,07%	0,07%	1,69%
MtM ⁶	-0,24%	-0,24%	2,86%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,30%	0,30%	0,62%
Caixa	0,08%	0,08%	0,72%
Despesas	-0,09%	-0,09%	-1,51%
TOTAL	0,93%	0,93%	16,76%

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.

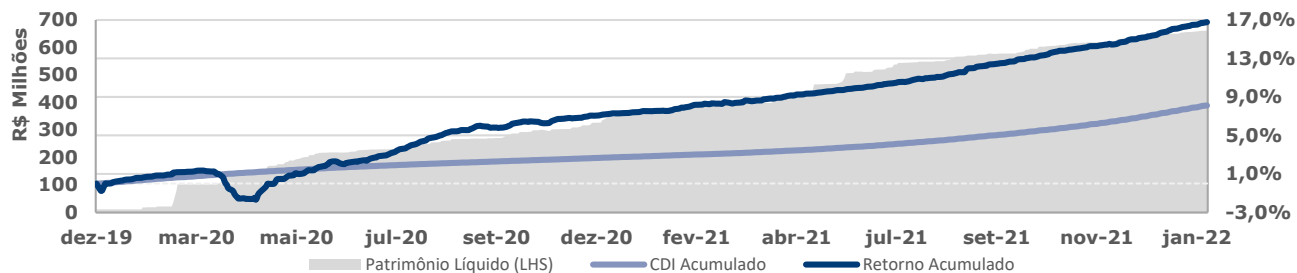
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

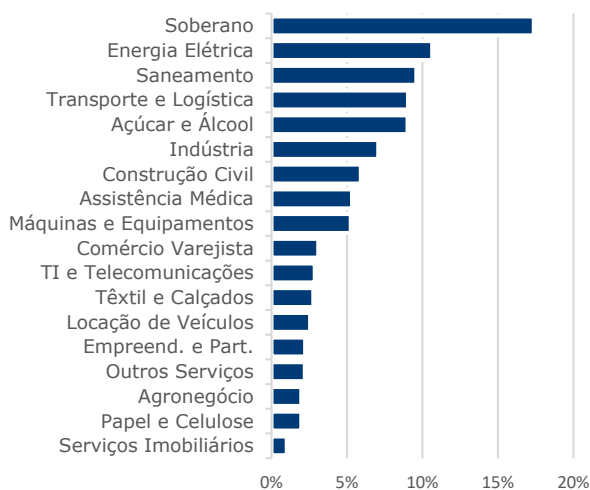
Performance



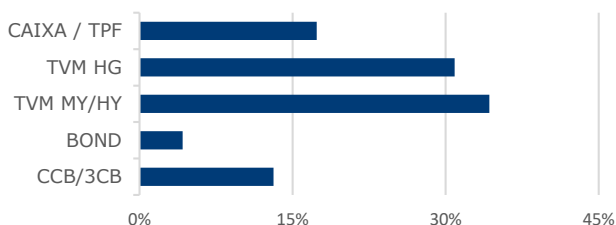
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,93%												0,93%	16,76%
% CDI	126%												126%	207%
CDI	0,73%												0,73%	8,11%
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%	0,71%	0,75%	0,54%	1,02%	7,72%	15,69%
% CDI	206%	390%	209%	261%	173%	180%	156%	249%	161%	157%	92%	134%	176%	214%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	4,40%	7,32%
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	0,98%
5 Maiores	13,14%
Maior Concentração	3,58%
5 Menores	0,87%
Menor Concentração	0,03%
Duration Média	1,96

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 660.835.755
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 544.837.191
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 – Janeiro 2022

Em janeiro, o fundo obteve retorno de 0,85%, o equivalente a 116% 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 0,37%. O fundo encerrou o mês com 23% de caixa, 85 ativos em carteira de 65 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,11% e *duration* de 1,95 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram do CRA02100197 (0,03%), das debêntures SMFT16 (0,03%) e Nows11 (0,03%). O fundo não apresentou destaques negativos no mês.

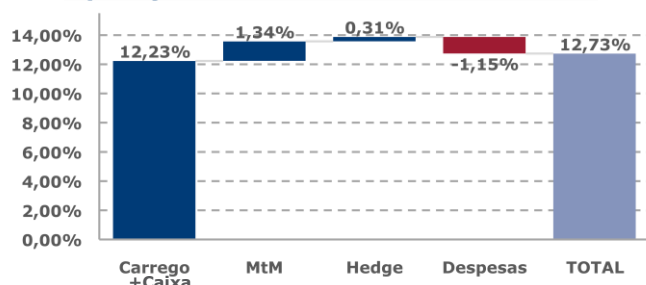
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	jan/22	2022	Desde o Início
Carregamento ⁵	0,76%	0,76%	10,93%
MtM ⁶	-0,16%	-0,16%	1,34%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,19%	0,19%	0,31%
Caixa	0,14%	0,14%	1,30%
Despesas	-0,08%	-0,08%	-1,15%
TOTAL	0,85%	0,85%	12,73%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	jan/22	2022	Desde o início
Onshore	0,74%	0,74%	12,12%
LF/DPGE¹	0,06%	0,06%	0,97%
Carregamento ⁶	0,06%	0,06%	1,51%
MtM ⁷	-0,02%	-0,02%	-0,84%
Hedge ⁸	0,02%	0,02%	0,30%
TVM HG²	0,37%	0,37%	6,64%
Carregamento ⁶	0,39%	0,39%	5,00%
MtM ⁷	-0,03%	-0,03%	1,89%
Hedge ⁸	0,01%	0,01%	-0,25%
TVM MY/HY³	0,27%	0,27%	4,34%
Carregamento ⁶	0,24%	0,24%	3,89%
MtM ⁷	-0,02%	-0,02%	0,30%
Hedge ⁸	0,05%	0,05%	0,15%
CCB⁴	0,04%	0,04%	0,17%
Carregamento ⁶	0,05%	0,05%	0,20%
MtM ⁷	-0,01%	-0,01%	-0,03%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,05%	0,05%	0,46%
Bond⁵	0,05%	0,05%	0,46%
Carregamento ⁶	0,02%	0,02%	0,33%
MtM ⁷	-0,08%	-0,08%	0,02%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,11%	0,11%	0,11%
Caixa	0,14%	0,14%	1,30%
Despesas	-0,08%	-0,08%	-1,15%
TOTAL	0,85%	0,85%	12,73%

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.

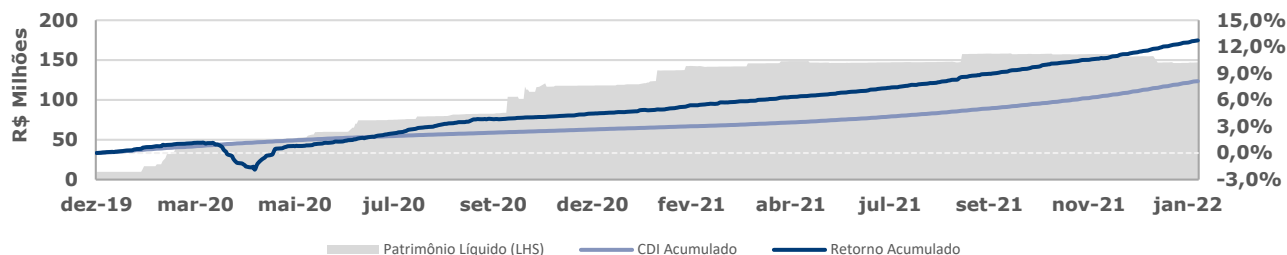
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

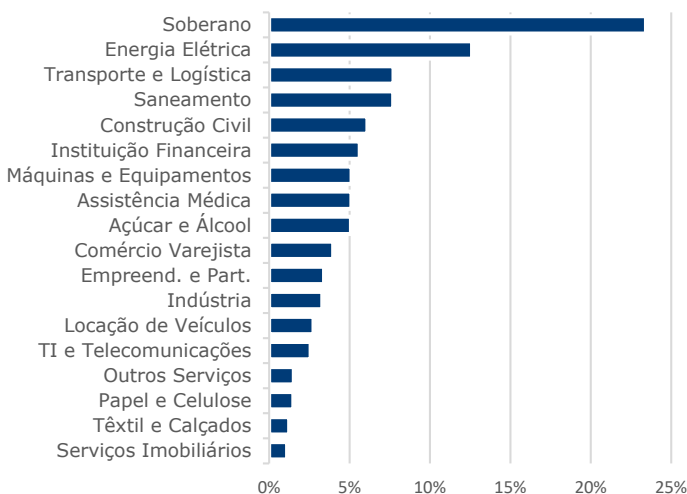
Performance



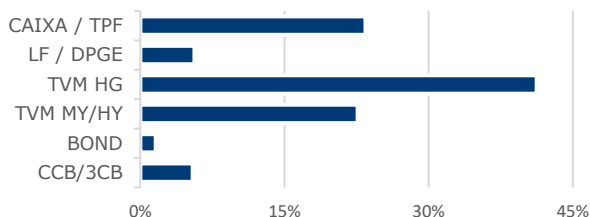
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2022	Fundo	0,85%												0,85%	12,73%
	%CDI	116%												116%	157%
	CDI	0,73%												0,73%	8,11%
2021	Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%	0,59%	0,70%	0,52%	0,89%	6,79%	11,77%
	%CDI	240%	373%	204%	193%	145%	161%	140%	196%	134%	145%	89%	116%	155%	161%
	CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	4,40%	7,32%
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	0,91%
5 Maiores	11,37%
Maior Concentração	2,58%
5 Menores	0,82%
Menor Concentração	0,12%
Duration Média	1,95

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\$ 146.992.053
PL Médio	R\$ 150.757.778
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.

