

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Fevereiro 2022

Carta do Gestor

Resumo:

No ambiente internacional, o mês foi marcado pelos eventos geopolíticos no Leste Europeu, que podem ter impulsos estagflacionários sobre a trajetória de recuperação econômica global. Enquanto que variáveis-chave para diversos *policy makers* podem sofrer alterações significativas como consequência, há relevantes incertezas sobre a magnitude de tais impactos. Assim, a performance dos *bonds* de companhias de países emergentes foi negativa, com aberturas de taxas e *spreads over treasuries*, principalmente no caso de *bonds* de companhias do Leste Europeu. No Brasil, os fluxos de investimento estrangeiro continuam fortes, com algumas surpresas marginalmente positivas em indicadores econômicos. Quanto ao crédito local, houve aceleração sazonal no mercado de crédito primário, acompanhada por continuidade da forte captação dos fundos independentes.

No mês de fevereiro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,90%, ante um CDI de 0,75% no período. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 1,84%, contra 1,49% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 17,82%, contra 8,92% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,88% no mês, contra 0,75% do CDI. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 1,74%, contra 1,49% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 13,72%, contra 8,92% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, fevereiro apresentou acelerações dos ritmos nos mercados primário e secundário, com volumes totais de R\$ 18 bilhões e R\$ 17,2 bilhões, respectivamente. Com isso, o volume do mercado secundário encontra-se próximo da média mensal de 2021, enquanto o mercado primário inicia uma possível reaceleração sazonal. A captação líquida da nossa amostra de fundos de crédito privado independentes, por sua vez, manteve-se em ritmo comparável ao de 2021. Os *spreads* das debêntures *high grade* AAA no mercado secundário tiveram fechamentos marginais, de aproximadamente 4 bps, chegando a CDI+1,40%, apesar dos acontecimentos geopolíticos e econômicos que impactaram as demais classes de ativos.

Por outro lado, no mercado de crédito *offshore*, dados os movimentos nos mercados internacionais provocados pelas tensões geopolíticas no Leste Europeu – e as incertezas econômicas associadas aos recentes eventos –, houve abertura dos *yields* e *spreads* dos ativos EM *corporates* durante fevereiro. O índice CEMBI *Broad* apresentou performance de -4,02% em fevereiro, com abertura de 60 pontos-base nos *spreads* de crédito de companhias de mercados emergentes.

Comentários do Gestor:

Ocasionalmente, fatores exógenos aos mercados financeiros os afetam agudamente, como ocorreu no último mês de fevereiro, quando teve início o maior conflito bélico em solo europeu das últimas décadas. As confrontações reduziram a importância relativa de dados econômicos para a dinâmica de curto prazo dos preços dos ativos financeiros, na medida em que se tornaram o principal foco dos investidores. À frente, contudo, as ramificações diversas desse conflito tendem a ter impactos potencialmente estagflacionários sobre as perspectivas da recuperação econômica global. Podem, consequentemente, alterar variáveis relevantes para as funções de reação dos *policy makers*.

O Leste Europeu é um importante produtor de commodities agrícolas e fertilizantes, com consistente relevância no mercado internacional. Restrições ao fornecimento desses bens em razão das instabilidades regionais podem exacerbar as pressões inflacionárias que diversos países enfrentam atualmente. A isso é somada a questão energética, sobretudo quanto ao fornecimento de gás natural pela Rússia ao restante da Europa. A busca por alternativas – renováveis ou não – que visem a redução da dependência europeia da Rússia será custosa e inflacionária. Ao mesmo tempo, a saída de grandes multinacionais de óleo e gás do território russo e discussões de sanções ao setor energético russo impõem, na prática, uma maior restrição à oferta.

O panorama energético global já estava configurado em desequilíbrios de oferta limitada e demanda aquecida, e, consequentemente, os eventos recentes agravam o panorama inflacionário, com resultantes negativas também para a atividade econômica. Ademais, os eventos suscitam novamente as possibilidades de redução da trajetória de globalização, que ao longo dos últimos 30 anos teve efeitos notadamente deflacionários nas economias desenvolvidas. Por outro lado, embora os preços do petróleo e do gás natural estejam nos mais altos percentis da história, as economias desenvolvidas são menos dependentes do petróleo que na década de 70. As incertezas derivadas dos acontecimentos elevaram a volatilidade dos preços dos ativos, com desvalorizações das bolsas globais e do rublo – a moeda russa –, por exemplo. Nos mercados de renda fixa, ocorreram fechamentos da curva de juros americana na ordem de 20 a 30 pontos-base, desde o pico mensal, enquanto os *spreads* de crédito corporativo abriram. Ou seja, houve um clássico movimento de *risk-off* nos mercados internacionais, com persistência de elevada volatilidade nas diversas classes de ativos.

Os impulsos estagflationários advindos das tensões geopolíticas podem contribuir para a redução da taxa terminal da *fed funds rate*. Tal consequência ainda é incerta – os movimentos concentram-se na alta das expectativas de inflação, com abertura da inflação implícita americana, e queda nas expectativas de crescimento, com fechamento dos juros reais de 10 anos, que devolveram as altas ocorridas durante janeiro. Apesar das instabilidades da geopolítica, contudo, pelos recentes posicionamentos de *policy makers*, o presente gradativo direcionamento *hawkish* das autoridades monetárias não seria interrompido, sobretudo quanto ao Federal Reserve. A persistência nesse processo terá como passo seguinte a elevação da taxa básica de juros nos EUA pela primeira vez desde 2018. Além disso, as discussões sobre as vendas dos ativos do balanço patrimonial do Fed deverão avançar, reduzindo gradualmente os níveis de estímulos providos à economia americana e de liquidez no sistema financeiro internacional.

Em perspectiva, há ventos favoráveis no curto prazo para os fluxos de investimentos estrangeiros em direção ao Brasil. As tensões geopolíticas favoreceram os termos de troca, dada a expressiva alta nos preços das commodities, enquanto os diferenciais de juros nominais e reais estão substancialmente elevados. Além disso, diversos ativos financeiros domésticos estavam com valuations descontados, após o *sell-off* do segundo semestre de 2021. Portanto, apesar do cenário doméstico notadamente pouco alentador, afetado por inflação elevada e atividade anêmica, os fluxos de investimentos estrangeiros persistem elevados, o que levou à apreciação cambial e à recuperação dos ativos brasileiros de renda variável. Na margem, por outro lado, dados econômicos continuam surpreendendo ligeiramente as projeções dos agentes do mercado, como a recente divulgação do PIB do 4T21, cujos resultados, porém, são insuficientes para provocar alterações significativas do cenário desafiador à frente.

No crédito doméstico, percebemos um descasamento entre a dinâmica do mercado e a evolução do cenário de forma geral. Houve aceleração do volume de emissões no mercado primário, com total de R\$ 18 bilhões – ou seja, R\$ 5,9 bilhões a mais que o volume de fevereiro de 2021 e R\$ 11 bilhões a mais que no último mês de janeiro, mas abaixo do ritmo apresentado no segundo semestre. O mercado secundário, por sua vez, acelerou marginalmente para R\$ 17,2 bilhões em negociações definitivas em fevereiro, retornando para próximo da média apresentada em 2021, que foi de R\$ 17,4 bilhões mensais.

A captação líquida da nossa amostra de fundos independentes, por sua vez, manteve-se em ritmo comparável ao médio de 2021, a R\$ 3,4 bilhões. Apesar dos acontecimentos geopolíticos e econômicos do mês, que afetaram os demais mercados domésticos e internacionais, os *spreads* de crédito das debêntures AAA fecharam em 4 pontos-base, para 1,40%, nesse último mês. Portanto, sustentado pelos fluxos técnicos intensificados em 2021, particularmente a partir do início das elevações da Selic pelo BCB, o mercado continua demonstrando relativa estabilidade e algum descasamento em relação aos movimentos fundamentais que provocaram volatilidade nas demais classes de ativos.

No mercado de crédito *offshore*, por outro lado, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou negativamente em -4,02%, puxado pela queda de -23,28% nos títulos de países emergentes europeus. Considerando o índice como um todo, os *yields* e os *spreads over treasuries* abriram em 88 e 60 pontos-base, respectivamente. Entretanto, o subíndice CEMBI Latam teve queda de -0,46% no mês, com aberturas mais contidas, de 56 e 32 pontos-base nos *yields* e *spreads*, respectivamente. Em contraste com o mercado de crédito doméstico, o mercado de *bonds offshore* reagiu de forma consideravelmente mais tempestiva e volátil às turbulências do mês. Em relação ao fluxo técnico, foram emitidos USD 24,1 bilhões em *corporate bonds* de mercados emergentes, sendo que USD 3,2 bilhões foram de companhias latino-americanas.

Nossa Estratégia:

No último mês, conforme abordado ao longo desta carta, houve elevada volatilidade nos mercados internacionais, inclusive no mercado de *bonds* de companhias de países emergentes. A trajetória, até meados do mês, era de abertura concomitante dos *yields* da curva de juros americana e dos *spreads* corporativos. A partir dos eventos geopolíticos na última semana de fevereiro, houve um expressivo crescimento da incerteza, o que dificulta movimentos de elevação consistente na alocação no *book offshore*, dada a possibilidade de abertura dos *spreads* de crédito em movimentos de *risk-off*. Temos cautela para a elevação das posições nesse *book*, aproveitando momentos específicos para trades oportunistas e táticos, mantendo a *duration* mais limitada, em torno de 4 a 5 anos.

Quanto ao *book* de ativos locais, percebemos, como já abordado acima, um descasamento entre o mercado de crédito e eventos que afetam os fundamentos econômicos. O cenário, de forma geral, persiste pouco alentador, o que suscita a manutenção de nossa postura cautelosa para incrementos de posição. A dinâmica técnica do mercado de crédito pode continuar sustentando fechamentos marginais nos *spreads*, mas o cenário limita perspectivas de consistente continuidade desse movimento. Continuamos monitorando o mercado primário, em busca de oportunidades em crédito privado com boas relações risco-retorno, mas com cautela na alocação no nosso *book high grade*, com atenção a setores que possam apresentar maiores fragilidades.

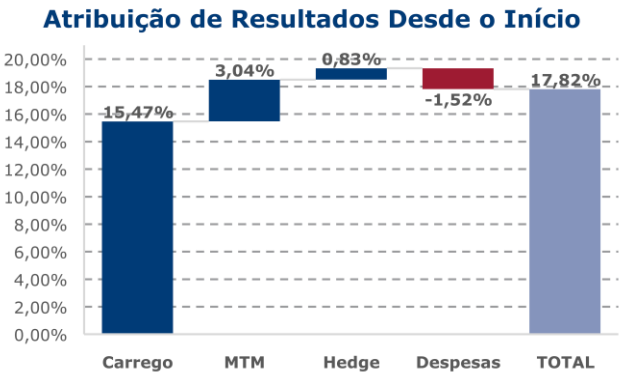
Atribuição de Resultados – Fevereiro 2022

Em fevereiro, o fundo obteve retorno de 0,90%, o equivalente a 120% 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 0,39%. O fundo encerrou o mês com 21% de caixa, 89 ativos em carteira de 72 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,66% e *duration* de 1,88 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram do *bond* Cosan 2029 (0,04%) e das debêntures RAGH11 (0,03%) e CASN12 (0,03%). O principal destaque negativo veio da debênture SMFT16 (-0,01%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	fev/22	2022	Desde o Início
Carregamento ⁵	0,83%	1,69%	14,63%
MtM ⁶	-0,06%	-0,35%	3,04%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,09%	0,47%	0,83%
Caixa	0,11%	0,19%	0,84%
Despesas	-0,08%	-0,17%	-1,52%
TOTAL	0,90%	1,84%	17,82%



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	fev/22	2022	Desde o início
Onshore	0,77%	1,58%	13,22%
LF/DPGE	0,02%	0,02%	0,02%
Carregamento	0,02%	0,02%	0,02%
MtM	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG	0,23%	0,51%	4,18%
Carregamento	0,26%	0,55%	3,79%
MtM	-0,02%	-0,06%	0,43%
Hedge	0,00%	0,02%	-0,03%
TVM MY/HY	0,39%	0,79%	7,57%
Carregamento	0,36%	0,71%	7,28%
MtM	0,04%	0,02%	0,23%
Hedge	-0,01%	0,05%	0,07%
CCB	0,13%	0,27%	1,44%
Carregamento	0,16%	0,29%	1,81%
MtM	-0,03%	-0,03%	-0,44%
Hedge	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,09%	0,23%	5,28%
Bond	0,09%	0,23%	5,28%
Carregamento	0,04%	0,11%	1,74%
MtM	-0,04%	-0,27%	2,82%
Var. Cambial/Hedge	0,10%	0,40%	0,72%
Caixa	0,11%	0,19%	0,84%
Despesas	-0,08%	-0,17%	-1,52%
TOTAL	0,90%	1,84%	17,82%

^{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.

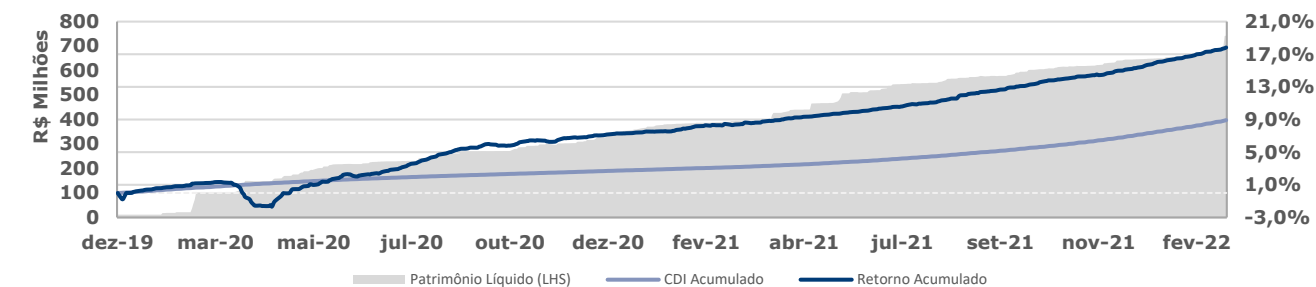
⁵ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

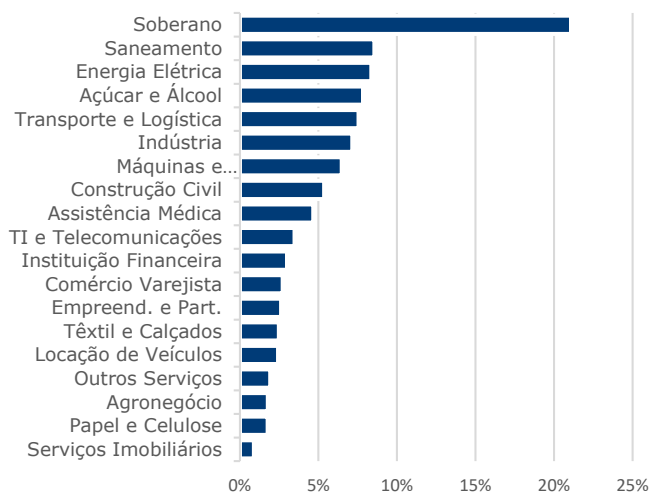
Performance



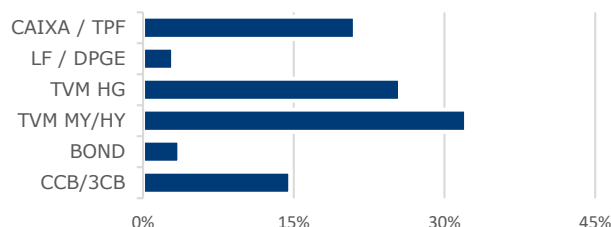
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,93%	0,90%											1,84%	17,82%
% CDI	126%	120%											123%	200%
CDI	0,73%	0,75%											1,49%	8,92%
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%	0,71%	0,75%	0,54%	1,02%	7,72%	15,69%
% CDI	206%	390%	209%	261%	173%	180%	156%	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	0,90%
5 Maiores	13,19%
Maior Concentração	3,18%
5 Menores	0,72%
Menor Concentração	0,11%
Duration Média	1,88

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 742.439.718
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 574.359.804
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 – Fevereiro 2022

Em fevereiro, o fundo obteve retorno de 0,88%, o equivalente a 117% 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 0,34%. O fundo encerrou o mês com 23% de caixa, 85 ativos em carteira de 66 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,16% e *duration* de 1,90 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures RAGH11 (0,03%), OMGE13 (0,03%) e NOWS11 (0,02%). O principal destaque negativo veio da debênture SMFT16 (-0,01%).

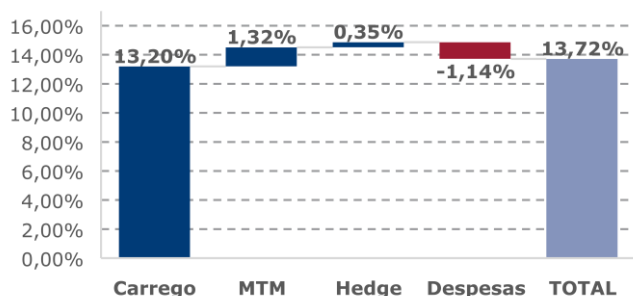
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	fev/22	2022	Desde o Início
Carregamento⁵	0,73%	1,50%	11,72%
MtM⁶	0,00%	-0,16%	1,32%
Var. Cambial/Hedge⁸	0,05%	0,24%	0,35%
Caixa	0,17%	0,31%	1,48%
Despesas	-0,07%	-0,15%	-1,14%
TOTAL	0,88%	1,74%	13,72%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	fev/22	2022	Desde o início
Onshore	0,74%	1,49%	12,91%
LF/DPGE	0,08%	0,14%	1,03%
Carregamento	0,06%	0,11%	1,56%
MtM	0,02%	0,01%	-0,83%
Hedge	0,00%	0,02%	0,30%
TVM HG	0,34%	0,72%	7,02%
Carregamento	0,35%	0,75%	5,39%
MtM	-0,01%	-0,04%	1,90%
Hedge	0,00%	0,01%	-0,26%
TVM MY/HY	0,25%	0,52%	4,60%
Carregamento	0,24%	0,49%	4,16%
MtM	0,00%	-0,02%	0,30%
Hedge	0,00%	0,05%	0,15%
CCB	0,08%	0,12%	0,25%
Carregamento	0,07%	0,13%	0,28%
MtM	0,00%	-0,01%	-0,03%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,04%	0,09%	0,48%
Bond	0,04%	0,09%	0,48%
Carregamento	0,02%	0,04%	0,34%
MtM	-0,02%	-0,11%	-0,01%
Var. Cambial/Hedge	0,04%	0,16%	0,16%
Caixa	0,17%	0,31%	1,48%
Despesas	-0,07%	-0,15%	-1,14%
TOTAL	0,88%	1,74%	13,72%

Atribuição 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.

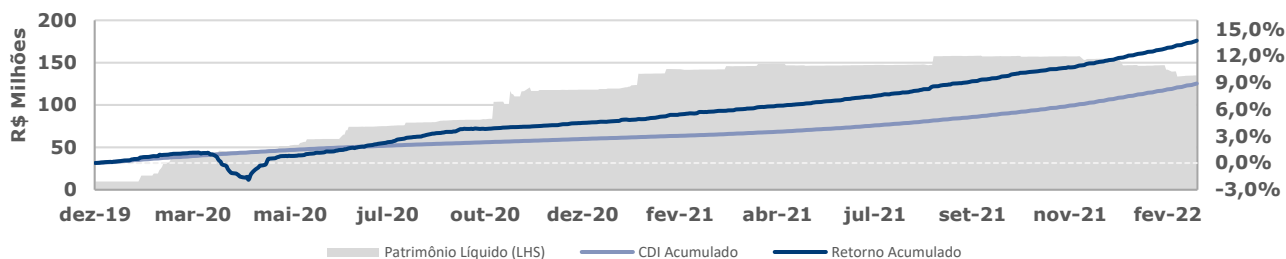
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

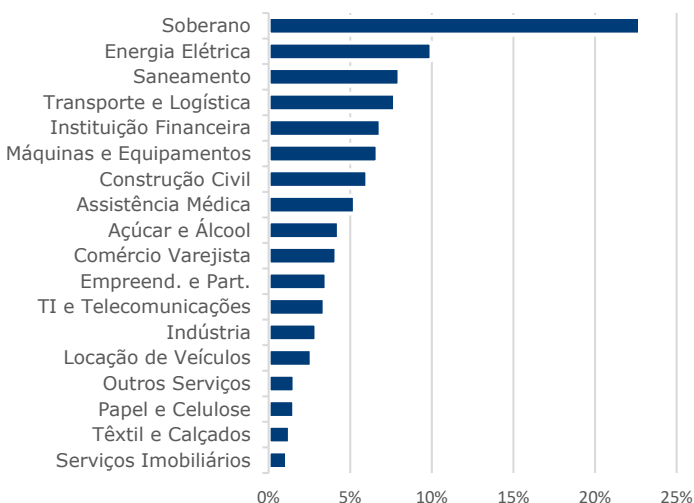
Performance



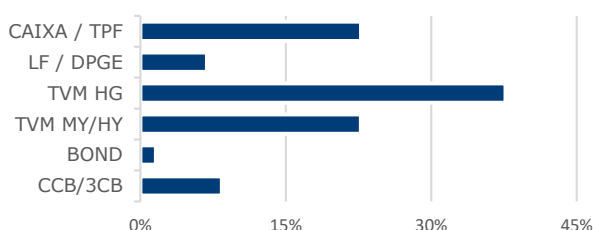
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,85%	0,88%											1,74%	13,72%
%CDI	116%	117%											117%	154%
CDI	0,73%	0,75%											1,49%	8,92%
Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%	0,59%	0,70%	0,52%	0,89%	6,79%	11,77%
%CDI	240%	373%	204%	193%	145%	161%	140%	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%
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	0,95%
5 Maiores	14,75%
Maior Concentração	5,45%
5 Menores	0,84%
Menor Concentração	0,12%
Duration Média	1,90

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\$ 134.969.728
PL Médio	R\$ 150.203.934
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.

