



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Março 2022

Carta do Gestor

Resumo:

Eventos relevantes ocorreram no primeiro trimestre do ano, provocando discussões entre os agentes do mercado sobre novas tendências econômicas globais. A curto prazo, as resultantes têm sido de desglobalização marginal, com expectativas e projeções de estruturas econômicas com pressões inflacionárias continuadas. No atual cenário, as economias latino-americanas têm sido beneficiadas na margem, pela distância de conflitos bélicos e o posicionamento como exportadoras de *commodities*. Assim, a performance dos *bonds* de companhias de países emergentes foi negativa, mas houve relativa *outperformance* por *bonds* de companhias latino-americanas. No Brasil, os fluxos de investimentos de portfólio se mantêm elevados, o que contribuiu para a performance do câmbio no mês. Quanto ao crédito local, houve continuidade da aceleração sazonal no mercado de crédito primário, acompanhada de forte captação dos fundos independentes.

No mês de março, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,11%, ante um CDI de 0,92% no período. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 2,96%, contra 2,42% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 19,12%, contra 9,92% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 1,03% no mês, contra 0,92% do CDI. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 1,74%, contra 2,42% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 14,88%, contra 9,92% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, março apresentou acelerações de ritmo nos mercados primário e secundário, com volumes totais de R\$ 22,2 bilhões e R\$ 21 bilhões, respectivamente. Dessa forma, o volume de emissões primárias retornou a um patamar próximo da média mensal do segundo semestre de 2021. No trimestre, houve crescimento de 122% no volume de emissões em comparação com o mesmo período do último ano. A captação líquida da nossa amostra de fundos de crédito privado independentes manteve-se em ritmo comparável ao de 2021, a R\$ 3,6 bilhões no mês. Os *spreads* das debêntures *high grade* AAA no mercado secundário tiveram fechamentos marginais, de aproximadamente 2 bps, chegando a cerca de CDI+1,39%, dando continuidade à dinâmica impulsionada pelos fluxos técnicos às classes de ativos de renda fixa.

No caso do mercado de crédito *offshore*, houve fechamento de *spreads* de títulos corporativos de mercados emergentes, dados os movimentos de relativa distensão em relação ao mês de fevereiro. O índice CEMBI Broad apresentou *performance* de -3,1% em março, enquanto o subíndice CEMBI Latam teve *performance* de -0,4%, com fechamento de 36 pontos-base nos *spreads over treasuries*, em linha com o cenário de *outperformance* relativa da região a curto prazo.

Comentários do Gestor:

Durante o primeiro trimestre deste ano – e, particularmente, em março –, eventos relevantes provocaram discussões frequentes entre os agentes do mercado sobre novas tendências econômicas globais. As discussões estão centradas, na margem, em dois temas: as consequências das tensões geopolíticas no Leste Europeu e a dinâmica inflacionária em diversas regiões – com os consequentes ajustes de política monetária. A curto prazo, as resultantes têm sido de desglobalização marginal, com expectativas e projeções de estruturas econômicas com pressões inflacionárias continuadas. As incertezas acerca dos cenários, contudo, persistem elevadas, o que leva a um ambiente de alta volatilidade em diversas classes de ativos.

O FOMC, que iniciou sua gradual guinada *hawkish* no segundo trimestre de 2021, realizou o primeiro aumento de taxa básica de juros desde 2018 e iniciou discussões para a redução do balanço patrimonial do Fed – o chamado *quantitative tightening*. Consistente com o peso da inflação na função de reação da autoridade monetária, bem como sua credibilidade, o Fed poderá acelerar o ritmo de altas nas próximas reuniões, além de iniciar o programa de venda de ativos. Diversos membros do FOMC, inclusive os que mantinham posicionamentos notadamente mais *dovish*, defendem reações que levem a taxa de juros a patamares neutros ainda neste ano. As *treasuries* apresentaram forte movimento de abertura com desinclinação em março, com a precificação das alterações de política monetária que deverão ocorrer nos próximos períodos.

Em dois momentos no final do mês, a curva americana inverteu entre os vértices de 2 e 10 anos, o que usualmente é interpretado pelo mercado como indicativo de relevante probabilidade de recessão para os 12 meses seguintes. No entanto, o crescimento econômico continua relevante, embora em desaceleração – algo característico de uma economia em fase de meio de ciclo. A economia americana apresenta um mercado de trabalho consideravelmente aquecido, com ganhos salariais em diversos segmentos, além de consumo e poupança elevados e estoques em níveis baixos. A resiliência da demanda, concomitante às restrições na oferta de bens nos mercados internacionais, provoca riscos continuados para *upside* inflacionário. Conseqüentemente, o direcional de política monetária pode persistir com viés *hawkish*, o que sustenta os níveis da curva de juros.

As tensões geopolíticas no Leste Europeu, por outro lado, podem persistir em impasse a curto prazo, mantendo as pressões de oferta sobre diversas *commodities*. Embora essas consequências sejam estagflacionárias em países desenvolvidos, tendem a ser positivas para países exportadores das *commodities* relacionadas que não foram impactados diretamente pelos conflitos bélicos. Ou seja, a América Latina – e, em particular, o Brasil – está relativamente bem posicionada no atual contexto internacional, embora isso prejudique as economias pela alta da inflação. No cenário doméstico, as pressões inflacionárias dificultam o encerramento do ciclo de altas da Selic, o que resulta em continuada limitação ao crescimento do consumo das famílias e dos setores relacionados. Por outro lado, a alta dos preços das *commodities* e o elevado patamar dos juros reais brasileiros têm sido importantes para os fluxos de portfólio ao Brasil, o que levou a movimentos fortes de apreciação do câmbio. Na margem, há desenvolvimentos alentadores para o desempenho econômico do país, como os referidos fluxos de investimentos e os estímulos aos setores exportadores pelos preços elevados.

No crédito doméstico, houve uma aceleração sazonal do nível de atividade no mercado em diferentes métricas. O volume de emissões primárias atingiu um total de R\$ 22,2 bilhões em março – retornando, assim, a um patamar próximo da média mensal do segundo semestre de 2021 -, e R\$ 43,3 bilhões no primeiro trimestre. Isso representa, portanto, volume duas vezes maior que o mesmo período do último ano. A captação líquida da nossa amostra de fundos independentes, por outro lado, acelerou marginalmente para R\$ 3,6 bilhões no mês, ainda abaixo da média mensal do segundo semestre de 2021, que havia sido próxima de R\$ 4,5 bilhões por mês. As negociações definitivas no mercado secundário cresceram de R\$ 16 bilhões em fevereiro para R\$ 21 bilhões. A dinâmica do mercado de crédito levou a fechamentos marginais nos *spreads* de crédito das debêntures AAA em cerca de 2 pontos-base, para 1,39%.

Por outro lado, no mercado de crédito *offshore*, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou negativamente em -3,1% em março, puxado pela queda de -32,8% nos títulos de países emergentes europeus. Os *spreads* fecharam em 73 pontos-base no mês, movimento em grande parte justificado pela exclusão dos títulos russos do índice, o que acarretou fechamento de 60 bps. O subíndice CEMBI Latam teve *outperformance* em relação às demais regiões que compõem o índice, com queda de -0,4% no mês e fechamentos de 36 pontos-base nos *spreads over treasuries*. Esse movimento é condizente com o cenário macroeconômico relativamente mais favorável às economias emergentes da América Latina – distantes do conflito bélico, mas relevantes exportadoras de *commodities*. Em relação ao fluxo técnico, foram emitidos USD 24 bilhões em *corporate bonds* de mercados emergentes, enquanto os fundos de investimentos dedicados a esse mercado tiveram resgates líquidos na ordem de USD 9,6 bilhões.

Nossa Estratégia:

De acordo com o cenário descrito ao longo da carta, observamos uma divergência da performance relativa entre os *bonds* corporativos de países emergentes e os de economias latino-americanas. Ao mesmo tempo, decisões de política monetária concretizam o direcionamento *hawkish* do Banco Central americano, efetivamente iniciando políticas de redução direta da liquidez provida ao sistema financeiro. Consequentemente, a trajetória no mês foi de abertura dos *yields* da curva de juros americana concomitante ao fechamento dos *spreads* corporativos dos referidos *bonds* dessas regiões. Diversos *spreads* CDI+ de *bonds offshore* de companhias brasileiras fecharam às mínimas. Dessa forma, temos cautela para realizar operações com risco-retorno ajustado em *trades* oportunistas e táticos nesse *book*.

No caso do *book* de ativos locais, vemos um cenário instável para SMEs, que podem apresentar maior fragilidade financeira no atual cenário de juros mais restritivos e despesas financeiras, consequentemente, mais elevadas. A dinâmica do mercado de crédito continua, na margem, sustentando fechamentos marginais de *spreads*, embora as limitações de fundamentos persistam para diversos setores. Dessa maneira, cresce a importância da seleção criteriosa de oportunidades para alocações em crédito privado. Continuamos, portanto, com alocação focada em ativos de maior qualidade relativa, principalmente em setores mais defensivos e melhor posicionados no atual cenário econômico.

Atribuição de Resultados – Março 2022

Em Março, o fundo obteve retorno de 1,11%, 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 0,63%. O fundo encerrou o mês com 13,8% de caixa, 102 ativos em carteira de 82 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI + 2,79% e *duration* de 2,86 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures SMFT16 (0,04%), CASN12 (0,04%) e NOWS11 (0,03%). O principal destaque negativo veio da debênture TEND19 (-0,03%).

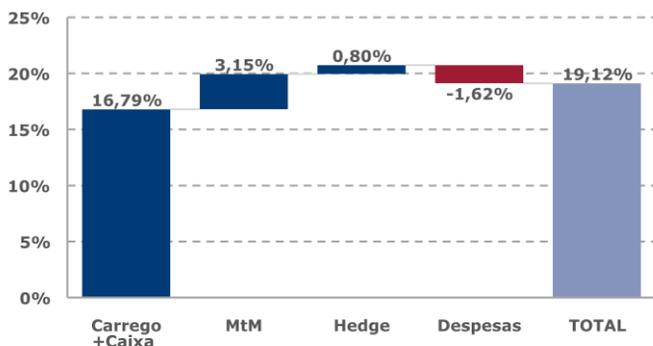
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	mar/22	2022	Desde o Início
Carrego⁵	1,02%	2,72%	15,82%
MtM⁶	0,09%	-0,25%	3,15%
Var. Cambial/Hedge⁸	-0,04%	0,44%	0,80%
Caixa	0,13%	0,32%	0,98%
Despesas	-0,09%	-0,26%	-1,62%
TOTAL	1,11%	2,96%	19,12%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	mar/22	2022	Desde o início
Onshore	0,98%	2,57%	14,36%
LF/DPGE	0,03%	0,05%	0,05%
Carrego	0,03%	0,05%	0,05%
MtM	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG	0,11%	0,62%	4,33%
Carrego	0,12%	0,68%	3,94%
MtM	0,01%	-0,05%	0,44%
Hedge	-0,03%	-0,01%	-0,06%
TVM MY/HY	0,63%	1,43%	8,31%
Carrego	0,63%	1,35%	8,00%
MtM	0,16%	0,18%	0,39%
Hedge	-0,15%	-0,10%	-0,08%
CCB	0,20%	0,47%	1,66%
Carrego	0,20%	0,50%	2,03%
MtM	0,00%	-0,03%	-0,44%
Hedge	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,09%	0,34%	5,41%
Bond	0,09%	0,34%	5,41%
Carrego	0,03%	0,14%	1,78%
MtM	-0,08%	-0,35%	2,76%
Var. Cambial/Hedge	0,14%	0,54%	0,87%
Caixa	0,13%	0,32%	0,98%
Despesas	-0,09%	-0,26%	-1,62%
TOTAL	1,11%	2,96%	19,12%

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.

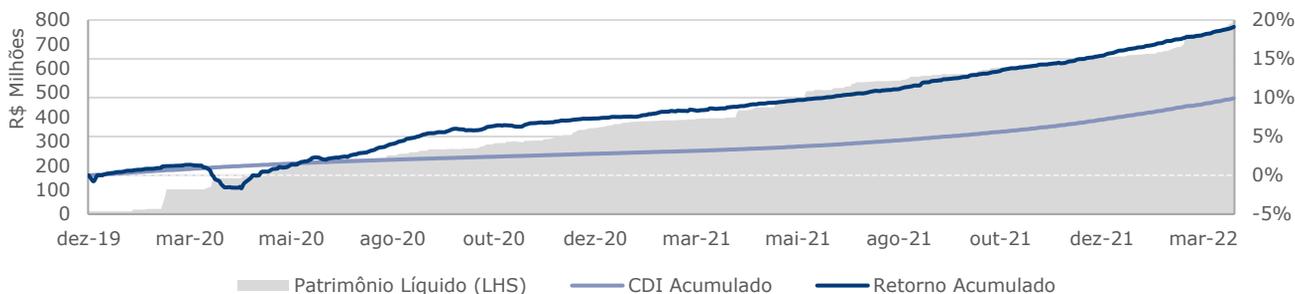
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

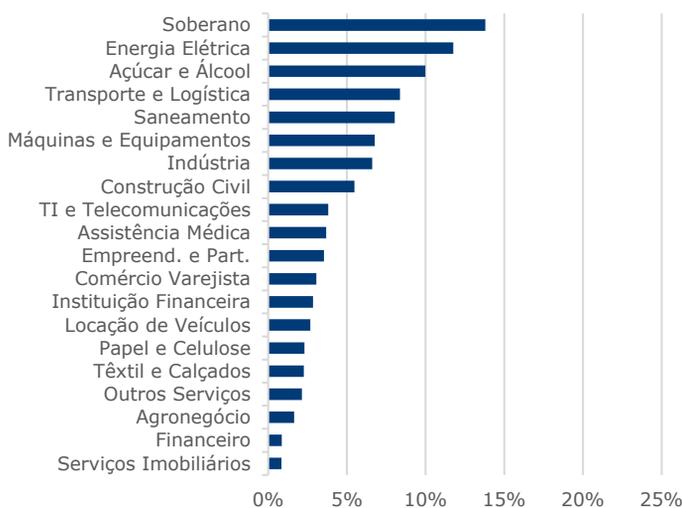
Performance



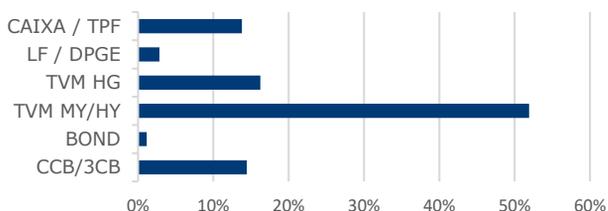
	Jan	mar	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,93%	0,90%	1,11%										2,96%	19,12%
%CDI	126%	120%	120%										122%	193%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%										2,42%	9,92%
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%	0,71%	0,75%	0,54%	1,02%	7,72%	15,69%
% CDI	206%	390%	209%	261%	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	1,10%
5 Maiores	14,49%
Maior Concentração	3,21%
5 Menores	0,97%
Menor Concentração	0,03%
Duration Média	2,08

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 795.326.683
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 607.489.358
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 -DTVMT 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 – Março 2022

Em Março, o fundo obteve retorno de 1,03%, o equivalente a 111% 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 0,46%. O fundo encerrou o mês com 24% de caixa, 94 ativos em carteira de 73 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,96% e *duration* de 1,89 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures SMFT16 (0,04%), NOWS11 (0,03%) e CASN12 (0,03%). O principal destaque negativo veio da debênture TEND19 (-0,03%).

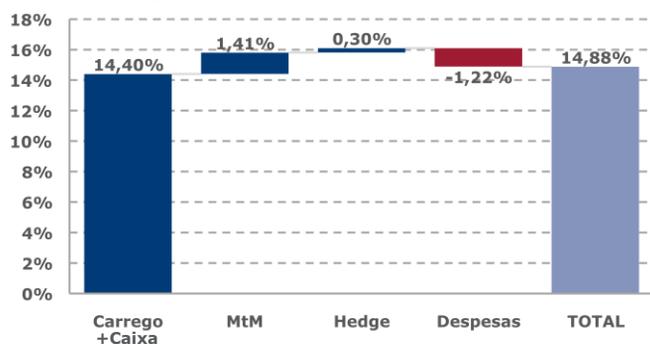
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	mar/22	2022	Desde o Início
Carregamento⁵	0,88%	2,40%	12,69%
MtM⁶	0,07%	-0,10%	1,41%
Var. Cambial/Hedge⁸	-0,06%	0,18%	0,30%
Caixa	0,21%	0,52%	1,70%
Despesas	-0,08%	-0,23%	-1,22%
TOTAL	1,03%	2,78%	14,88%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	mar/22	2022	Desde o início
Onshore	0,87%	2,37%	13,88%
LF/DPGE	0,10%	0,24%	1,13%
Carregamento	0,08%	0,18%	1,64%
MtM	0,02%	0,03%	-0,81%
Hedge	0,00%	0,02%	0,30%
TVM HG	0,20%	0,91%	7,27%
Carregamento	0,20%	0,95%	5,63%
MtM	0,02%	-0,02%	1,93%
Hedge	-0,03%	-0,02%	-0,29%
TVM MY/HY	0,46%	0,98%	5,11%
Carregamento	0,47%	0,96%	4,67%
MtM	0,07%	0,05%	0,37%
Hedge	-0,08%	-0,03%	0,07%
CCB	0,11%	0,23%	0,37%
Carregamento	0,12%	0,25%	0,40%
MtM	0,00%	-0,01%	-0,03%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,03%	0,12%	0,52%
Bond	0,03%	0,12%	0,52%
Carregamento	0,01%	0,05%	0,36%
MtM	-0,04%	-0,15%	-0,05%
Var. Cambial/Hedge	0,05%	0,21%	0,21%
Caixa	0,21%	0,52%	1,70%
Despesas	-0,08%	-0,23%	-1,22%
TOTAL	1,03%	2,78%	14,88%

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.

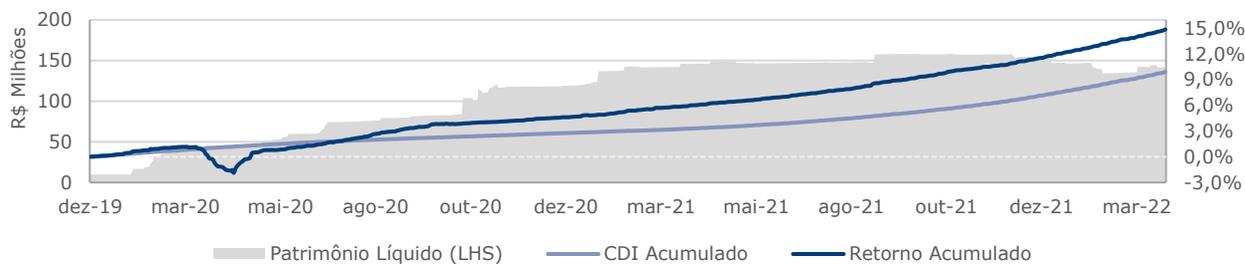
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

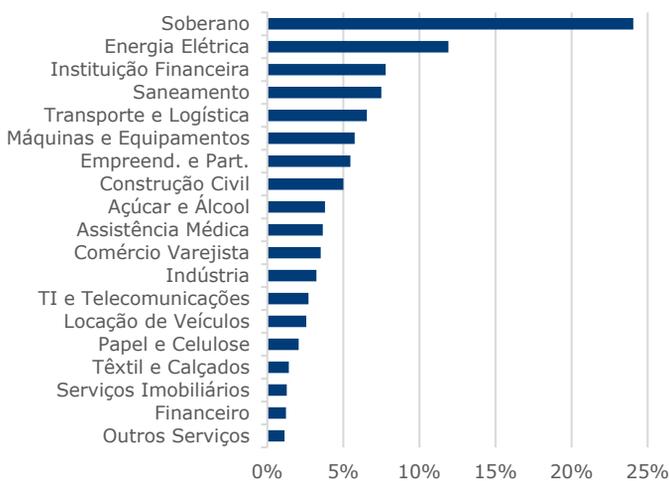
Performance



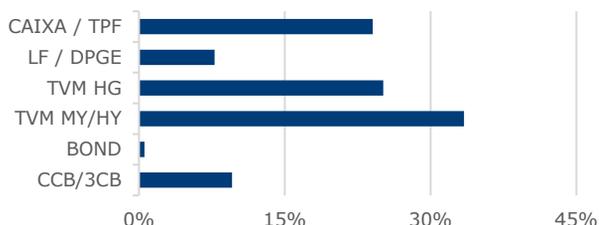
	Jan	mar	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2022														
Fundo	0,85%	0,88%	1,03%										2,78%	14,88%
%CDI	116%	117%	111%										115%	150%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%										2,42%	9,92%
2021														
Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%	0,59%	0,70%	0,52%	0,89%	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	1,11%
5 Maiores	15,02%
Maior Concentração	6,16%
5 Menores	1,14%
Menor Concentração	0,03%
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\$ 141.906.052
PL Médio	R\$ 149.873.899
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.

