

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Junho 2022

Carta do Gestor

Resumo:

As mudanças de paradigmas econômicos persistem provocando maior volatilidade nos mercados financeiros internacionais. A necessária contração monetária tem sido acelerada, na margem, embora com percalços na comunicação da autoridade monetária americana. O ajuste nas condições financeiras tem tido reverberações em diversas classes de ativos, mas com convergência à *outperformance* do dólar e elevação dos prêmios de risco. Com a adoção de medidas pouco prudenciais na política fiscal em um cenário mais desafiador para emergentes, os ativos brasileiros continuam sofrendo ajustes, e crescem as perspectivas de persistência do atual nível de contração monetária. Quanto ao mercado de crédito, as companhias brasileiras têm realizado movimentos de reperfilamento de dívida, com emissões de debêntures e recompras de *bonds offshore*, o que tem alterado o fluxo de ofertas de crédito privado.

No mês de junho, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,12%, ante um CDI de 1,01% no período. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 6,43%, contra 5,40% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 23,13%, contra 13,12 % do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 1,11% no mês, contra 1,01% do CDI. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 6,08%, contra 5,40% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 18,57%, contra 13,12% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, houve uma desaceleração no mercado primário, embora com volumes ainda consideravelmente elevados, a R\$ 25 bilhões, contra R\$ 31 bilhões em maio. O volume de negociações definitivas no mercado secundário, por outro lado, cresceu R\$ 7 bilhões, para R\$ 28 bilhões. A captação líquida da nossa amostra de fundos de crédito também desacelerou, para R\$ 2,6 bilhões, menor valor desde março do último ano, continuando a trajetória de desaceleração desde o final do primeiro trimestre de 2022. Os spreads CDI+ das debêntures *high grade* AAA, por sua vez, continuaram no atual equilíbrio, com oscilações próximas a 1,40%.

No caso do mercado *offshore*, houve abertura de 47 pontos-base nos *spreads over treasuries* de títulos corporativos de mercados emergentes, com *underperformance* de países latino-americanos, cujos *spreads* abriram 79 pontos-base.

O índice CEMBI Broad teve performance de -2,82% em junho, enquanto as emissões no mercado primário de *bonds* de países emergentes continuaram em desaceleração, por conta do cenário de contração das condições financeiras internacionais. As companhias têm aproveitado a divergência entre os mercados de crédito privado doméstico e *offshore* para realizar um reperfilamento de dívidas, com emissões de debêntures a *spreads* menores e recompras de *bonds*.

Comentários do Gestor:

A economia americana atualmente apresenta níveis de demanda agregada consistentemente elevados, o que torna o mercado suscetível à absorção de choques de oferta com aceleração inflacionária. Diante do consumo elevado – que tem migrado dos setores de bens para os setores de serviços, que são intensivos em trabalho –, as companhias têm poder de barganha para repasses de custos aos preços. O objetivo de contenção da dinâmica inflacionária torna preponderante a necessidade de moderação da demanda agregada. Dados os sucessivos choques de oferta e a dinâmica inflacionária atual, o grau de ajuste de políticas econômicas está entre os mais rápidos das últimas décadas.

As mudanças de paradigmas econômicos persistem adicionando incertezas aos cenários dos agentes econômicos. Esse processo segue provocando, consequentemente, maior volatilidade nos mercados financeiros internacionais. A partir do segundo trimestre do ano, as perspectivas dos investidores oscilaram entre cenários prospectivos mutuamente excludentes, que contrapunham os impactos da inflação persistentemente elevada e da possibilidade de recessão nos EUA sobre a função de reação do Fed. Em junho, a aceleração da inflação para além do projetado pelo mercado levou à intensificação da contração monetária. A aceleração dos ajustes na *fed funds rate* foi tempestivamente precificada após a divulgação dos indicadores de inflação, e efetivada pelo FOMC na semana seguinte, embora com percalços na comunicação da autoridade monetária que acabaram por adicionar volatilidade aos vértices curtos da curva de juros.

O tempestivo e elevado aperto das condições financeiras tem tido reverberações em diversos segmentos e classes de ativos. Diversos motivos idiossincráticos têm gerado impulsos relativos a cada moeda específica, mas os diversos movimentos convergem para a *outperformance* do dólar, consistente com o cenário de condições financeiras restritivas nos EUA e desaceleração econômica global, embora com maiores desafios em outras regiões, como emergentes e a Zona do Euro. O direcional *long dollar* nos mercados financeiros é concomitante ao crescimento da aversão ao risco, e, como resultado, houve abertura em diversos prêmios de risco – incluindo os referentes ao Brasil, como os indicados pelo EMBI+, pelo CDS e pelo *spread* do cupom cambial *over Libor*.

O cenário mais desafiador para emergentes – com maiores taxas de juros internacionais, dólar apreciado e menor crescimento – exigiria cautela na condução de políticas econômicas, de forma a conter a elevação dos prêmios de risco e os impactos sobre a economia doméstica. No Brasil, entretanto, frequentes alterações de política fiscal nos últimos meses têm reduzido a previsibilidade de longo prazo, além de atrasarem os impactos da atual política monetária. Por consequência, as curvas de juros se mantêm pressionadas, e os ativos de risco domésticos – à exceção do crédito privado pós-fixado – continuam sofrendo descontos. Cresce, além disso, a percepção de que a política monetária deverá manter-se contracionista por mais tempo e de que problemas estruturais persistirão sem resolução a curto prazo.

No mercado de crédito, temos observado uma clara disparidade entre o doméstico e o *offshore*. Por um lado, os fundos de *bonds* de mercados emergentes continuam sofrendo resgates – que alcançaram cerca de USD 10 bilhões em junho. Por outro, a indústria doméstica de fundos de crédito continua em forte ritmo de captação, embora com desaceleração na margem, de R\$ 3,6 bilhões em maio para R\$ 2,6 bilhões em junho. Enquanto os ativos de renda fixa no exterior têm sofrido com a volatilidade nos mercados de juros e *bonds* e as incertezas econômicas, os *spreads* de crédito das debêntures AAA continuam estáveis ao redor de 1,40% há meses.

O CEMBI Brazil, índice que inclui *bonds* de corporações brasileiras, teve queda de -4,7% no mês, contra -2,8% no CEMBI Broad. Os *spreads over treasuries* e os *yields*, por sua vez, abriram 79 e 98 pontos-base, respectivamente, contra 47 e 69 pontos-base no caso do índice mais amplo. O cenário de aversão a risco nos mercados internacionais afetou a performance dos ativos de países emergentes. Em particular, as alterações pouco prudentes da política fiscal podem ter contribuído para agravar o movimento dos ativos brasileiros, que underperformaram os de outras economias emergentes. A conjunção de aumento do custo de capital para emissões no exterior e crescimento do mercado de crédito privado doméstico com *spreads* baixos tem provocado uma alteração nos fluxos de oferta dessa classe de ativos.

As companhias têm realizado recompras de *bonds* e emitido debêntures no mercado doméstico, o que tem possibilitado o reperfilamento de dívidas com captação a custos relativamente menores e redução do risco de refinanciamento. O financiamento líquido (emissões líquidas de recompras e pagamentos) de companhias latino-americanas alcançou USD -22 bilhões no ano, o mais baixo patamar para emissões desde 2016 – com um total de USD 22,8 bilhões em emissões, sendo USD 2,7 bilhões em junho. No mercado doméstico de crédito privado, por sua vez, houve um total de R\$ 25 bilhões em emissões primárias em junho e R\$ 123 bilhões desde o início do ano - ou seja, o maior volume de emissões em primeiro semestre dos últimos anos.

Nossa Estratégia:

De acordo com o cenário internacional descrito ao longo da carta, houve uma elevação da aversão ao risco dos investidores, o que elevou os prêmios de risco de ativos de economias emergentes. Houve deterioração do cenário para as economias latino-americanas, sobretudo o Brasil, dado o panorama internacional mais desafiador e as incertezas de âmbito fiscal. No entanto, os indicadores de atividade econômica continuam positivos e há melhorias de curto prazo no crescimento e na inflação. No mês, reduzimos as alocações em *bonds offshore* e elevamos nossas posições no *book* de debêntures *high grade*. Continuamos atentos para a realização de posições táticas no nosso *book* de *bonds offshore*, na medida em que a volatilidade gerar oportunidades de alocação em ativos com risco-retorno atrativo.

A persistência da dinâmica favorável do mercado de crédito doméstico, com alta liquidez no mercado secundário e fortes volumes de captação dos fundos e de emissões de ativos, tem permitido o aproveitamento de oportunidades de alocação tática. Os volumes de emissões e captações têm desacelerado, na margem, e, dado o cenário mais desafiador e volátil, temos nos posicionado de forma a alocar em operações de maior qualidade relativa, mantendo a *duration* do portfólio em patamares contidos. Pelo cenário de crescimento ainda limitado – embora com surpresas na margem –, continuamos com preferência para maiores alocações relativas em setores defensivos, como energia elétrica e saneamento, e reduções em setores de maior sensibilidade ao ciclo econômico e às condições financeiras apertadas do atual momento.

Atribuição de Resultados – Junho 2022

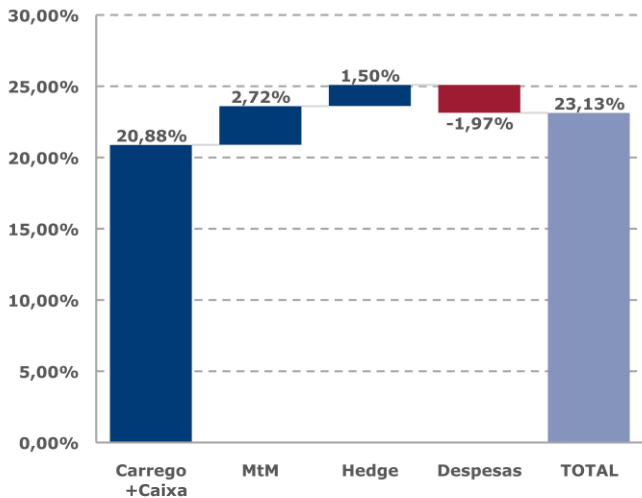
Em Junho, o fundo obteve retorno de 1,12%, o equivalente a 110% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,56%. O fundo encerrou o mês com 11,55% de caixa, 136 ativos em carteira de 97 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,66% e *duration* de 2,23 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da debênture NOWS11 (0,06%), *BOND* de Rede D´Or (0,04%) e CASN12 (0,04%). O principal destaque negativo veio do *BOND* de Klabin (-0,08%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	Jun/22	2022	Desde o Início
Carregamento ⁵	1,04%	6,01%	19,57%
MtM ⁶	-0,32%	-0,75%	2,72%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,42%	1,11%	1,50%
Caixa	0,11%	0,63%	1,31%
Despesas	-0,14%	-0,57%	-1,97%
TOTAL	1,12%	6,43%	23,13%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	Jun/22	2022	Desde o início
Onshore	0,99%	5,59%	17,82%
LF/DPGE	0,06%	0,21%	0,21%
Carregamento	0,06%	0,21%	0,21%
MtM	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG	0,18%	1,20%	5,02%
Carregamento	0,20%	1,27%	4,64%
MtM	-0,02%	-0,06%	0,45%
Hedge	0,00%	-0,01%	-0,06%
TVM MY/HY	0,56%	3,10%	10,27%
Carregamento	0,51%	3,04%	9,97%
MtM	-0,02%	0,11%	0,34%
Hedge	0,06%	-0,06%	-0,04%
CCB	0,20%	1,08%	2,32%
Carregamento	0,19%	1,09%	2,68%
MtM	0,00%	-0,02%	-0,43%
Hedge	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,15%	0,79%	5,97%
Bond	0,15%	0,79%	5,97%
Carregamento	0,08%	0,39%	2,08%
MtM	-0,29%	-0,78%	2,37%
Var. Cambial/Hedge	0,36%	1,18%	1,52%
Caixa	0,11%	0,63%	1,31%
Despesas	-0,14%	-0,57%	-1,97%
TOTAL	1,12%	6,43%	23,13%

^{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.

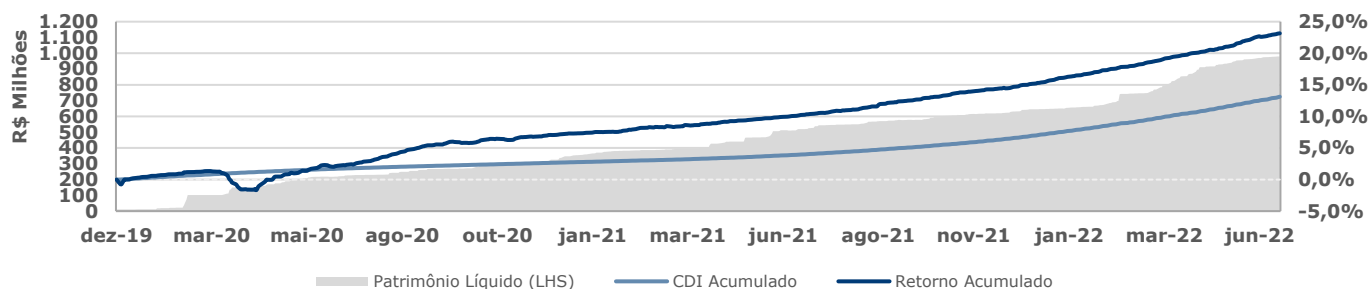
⁵ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

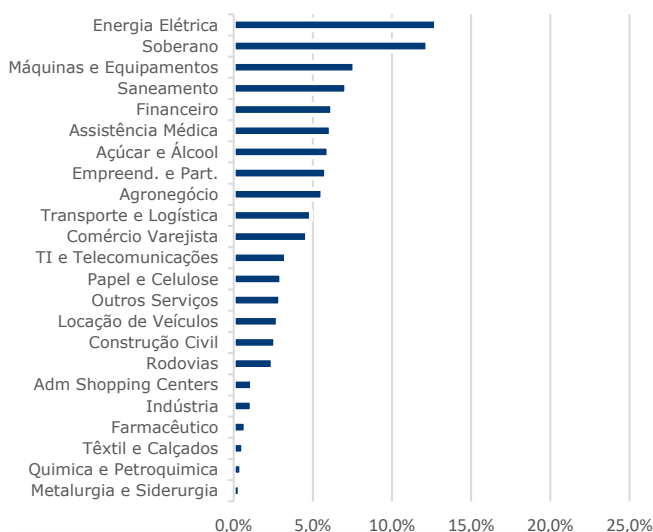
Performance



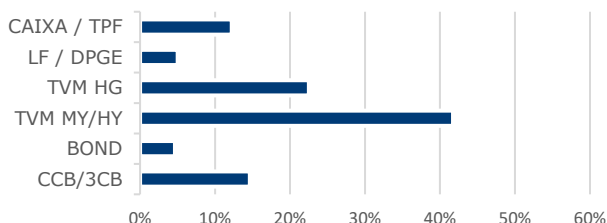
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2022	Fundo	0,93%	0,90%	1,11%	0,91%	1,31%	1,12%							6,43%	23,13%
	% CDI	126%	120%	120%	109%	127%	110%							119%	176%
	CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%							5,40%	13,12%
2021	Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%	0,71%	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%
2020	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	0,92%
5 Junhores	13,96%
Junhor Concentração	4,34%
5 Menores	0,46%
Menor Concentração	0,05%
Duration Média	2,23

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 979.797.697
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 720.986.655
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 – Junho 2022

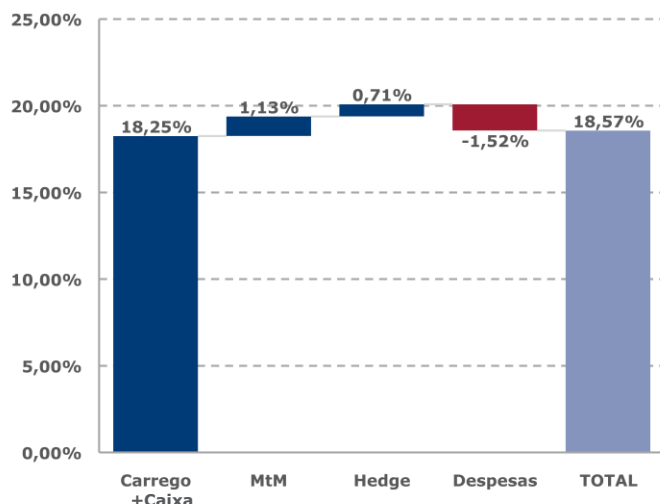
Em Junho, o fundo obteve retorno de 1,11%, o equivalente a 109% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,41%. O fundo encerrou o mês com 17,50% de caixa, 127 ativos em carteira de 89 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,87% e *duration* de 2,11 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures CASN12 (0,03%), NOWS11 (0,03%) e o *BOND* de Cemig (0,02%). O principal destaque negativo veio do *BOND* de Suzano (-0,03%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	Jun/22	2022	Desde o Início
Carregamento ⁵	0,97%	5,43%	16,07%
MtM ⁶	-0,20%	-0,42%	1,13%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,30%	0,60%	0,71%
Caixa	0,15%	0,98%	2,18%
Despesas	-0,11%	-0,50%	-1,52%
TOTAL	1,11%	6,08%	18,57%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	Jun/22	2022	Desde o início
Onshore	0,94%	5,22%	17,10%
LF/DPGE	0,11%	0,54%	1,48%
Carregamento	0,11%	0,49%	1,99%
MtM	-0,01%	0,00%	-0,85%
Hedge	0,01%	0,05%	0,34%
TVM HG	0,35%	2,04%	8,58%
Carregamento	0,38%	2,06%	6,89%
MtM	-0,02%	0,00%	1,98%
Hedge	0,00%	-0,02%	-0,29%
TVM MY/HY	0,41%	2,13%	6,40%
Carregamento	0,38%	2,19%	6,02%
MtM	-0,02%	-0,06%	0,27%
Hedge	0,05%	0,00%	0,10%
CCB	0,07%	0,51%	0,64%
Carregamento	0,07%	0,52%	0,67%
MtM	0,00%	-0,01%	-0,03%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,13%	0,39%	0,81%
Bond	0,13%	0,39%	0,81%
Carregamento	0,04%	0,17%	0,49%
MtM	-0,15%	-0,35%	-0,25%
Var. Cambial/Hedge	0,24%	0,57%	0,57%
Caixa	0,15%	0,98%	2,18%
Despesas	-0,11%	-0,50%	-1,52%
TOTAL	1,11%	6,08%	18,57%

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.

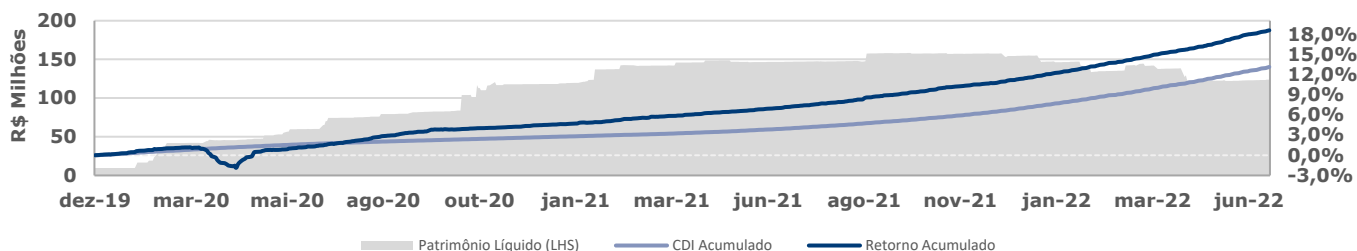
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

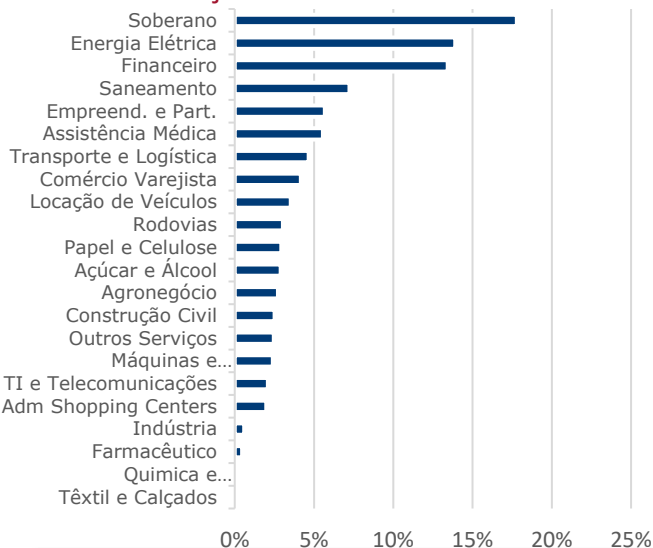
Performance



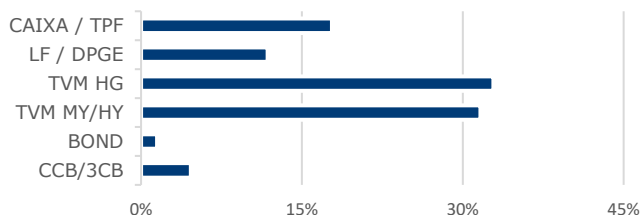
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2022	Fundo	0,85%	0,88%	1,03%	0,84%	1,23%	1,11%							6,08%	18,57%
	%CDI	116%	117%	111%	100%	119%	109%							113%	142%
	CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%							5,40%	13,12%
2021	Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%	0,59%	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	0,94%
5 Junhores	13,98%
Junhor Concentração	5,42%
5 Menores	0,69%
Menor Concentração	0,09%
Duration Média	2,11

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Geral	PL Atual	R\$ 123.758.454
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 143.742.696
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.

