



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Julho 2022

Carta do Gestor

Resumo:

Desde o último trimestre, as expectativas dos agentes econômicos têm oscilado entre projeções de inflação persistentemente pressionada e atividade econômica fundamentalmente enfraquecida. O ponto principal do atual cenário econômico é, contudo, o elevado grau de incerteza, dados os eventos que afetam a economia em direções frequentemente contrárias. A natureza geradora de volatilidade desse momento da economia global tem sido intensificada, ainda, por sinais trocados na comunicação de diversas autoridades monetárias, que passaram a adotar uma postura mais dependente de dados e indicadores econômicos. Quanto ao mercado de crédito, a relativa estabilidade doméstica persiste, com fortes fluxos de aportes em fundos e captação pelas companhias, enquanto dinâmica oposta ocorre no mercado de crédito *offshore*.

No mês de Julho, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,44%, ante um CDI de 1,03% no período. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 7,97%, contra 6,49% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 24,91%, contra 14,29% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 1,23% no mês, contra 1,03% do CDI. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 7,38%, contra 6,49% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 20,02%, contra 14,29% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, os volumes nos mercados primário e secundário retornaram às médias do ano, ainda em volumes consideravelmente elevados. O volume de emissões no mês foi de R\$ 22 bilhões, enquanto o volume de negociações definitivas atingiu R\$ 23 bilhões. Da mesma forma, a captação líquida dos fundos de crédito acelerou no mês e retornou ao volume médio que apresentou em outros meses do ano. Persiste, portanto, uma relativa estabilidade no mercado de crédito doméstico, diferentemente do que ocorre no mercado *offshore*.

No mercado de *bonds offshore*, o CEMBI Broad teve performance de 0,51% em julho, puxado pelo fechamento dos *yields* das *treasuries*, além de fechamentos de *spreads* em títulos de companhias de diversos países latino-americanos.

As companhias brasileiras do índice, por exemplo, apresentaram fechamento de 12 pontos-base nos *spreads* durante o mês de julho. A oferta e a demanda, entretanto, continuam em trajetória de queda, com recompras e reduções de emissões por parte das companhias e forte fluxo de resgates líquidos de aportes de fundos de renda fixa de países emergentes.

Comentários do Gestor:

Desde o último trimestre, as expectativas dos agentes econômicos têm oscilado entre projeções de inflação persistentemente pressionada e atividade econômica fundamentalmente enfraquecida. O ponto principal do atual cenário econômico é, contudo, o elevado grau de incerteza, dados os eventos que afetam a economia em direções frequentemente contrárias. A natureza geradora de volatilidade desse momento da economia global tem sido intensificada, ainda, por sinais trocados na comunicação de diversas autoridades monetárias. Na margem, porém, têm ocorrido alterações relevantes para os mercados.

Nas últimas décadas, condições econômicas relativamente mais estáveis possibilitaram que os bancos centrais estabelecessem a direção e a intensidade da política monetária por períodos à frente, com o *forward guidance*. Essa atuação levava à ancoragem das expectativas, o que colaborava para a estabilidade do cenário econômico e a menor volatilidade das taxas de juros, em um mecanismo de *feedback loop*. No atual contexto, com frequentes desequilíbrios de oferta e demanda e elevada incerteza, a manutenção concreta dessa estratégia tem sido turbulenta, o que levanta a possibilidade de efeitos sobre a credibilidade. Com isso, nas últimas reuniões, as autoridades monetárias americana e europeia deixaram de lado o exercício explícito do *forward guidance* em direção a uma postura mais dependente dos dados e mais flexível para eventuais mudanças, seja em intensidade ou direção. Esse recente posicionamento do Fed, em conjunto com a avaliação de desaceleração da demanda agregada, foi interpretado por diversos agentes do mercado como possível indício de que uma gradativa guinada *dovish* estaria sendo iniciada. Consequentemente, o orçamento de aumentos de taxas de juros seria limitado.

Essa perspectiva fundamentou uma forte alta nos preços dos ativos de risco, com fechamentos expressivos na curva de juros americana na última semana do mês. No entanto, na própria reunião do FOMC em julho e em pronunciamentos de dirigentes do Fed em dias subsequentes, foi reiterado que diversas opções são possíveis para os próximos passos – condizente com a postura *data dependent*. Isso implica volatilidade nas perspectivas sobre os juros e, por consequência, nos prêmios de risco em diversas classes de ativos, na medida em que os dados possam apresentar resultados que suportem as teses de inflação persistente ou desaceleração econômica contundente. Por enquanto, as expectativas e os preços têm confluído para a hipótese de um gradual *soft landing* da economia americana, com desinflação e arrefecimento da atividade, que seriam suficientes, de acordo com essa ótica, para a autoridade monetária reduzir o ritmo de altas e efetivamente pausar o ciclo de ajuste até o 1º trimestre de 2023.

Na margem, indicadores antecedentes têm indicado menor capacidade de repasses de custos pelas companhias e menor disposição para elevar a oferta e o emprego. O desemprego, contudo, continua em mínimas e os efeitos de política monetária não foram sentidos pelo mercado de trabalho, sendo sua dinâmica ainda favorável aos ganhos salariais. Por outro lado, o mercado imobiliário tem desaquecido, com quedas na oferta e demanda, além da depreciação de imóveis. Isso poderá afetar, embora de forma gradual, componentes inerciais da inflação. Além disso, as *commodities* arrefeceram, tanto no caso do petróleo quanto no de grãos e metais, o que poderá sustentar uma eventual desinflação do setor de bens. Dados os sinais trocados das diversas dinâmicas que afetam a inflação, não é trivial a suposição da linear desaceleração da inflação, com riscos postos para eventuais surpresas inflacionárias, sobretudo a partir do mercado de trabalho. Do lado da atividade econômica, apesar dos dois trimestres consecutivos de retração, diversos outros indicadores mostram resiliência, embora em desaceleração, o que poderia fundamentar a extensão do ciclo de altas de juros pelo Fed.

No cenário doméstico, alterações recentes na política tributária terão impactos substanciais na inflação deste ano, enquanto o mercado de trabalho continua surpreendendo positivamente as projeções do mercado. O consumo das famílias continua em crescimento, principalmente em direção aos segmentos do setor de serviços – que continua como um dos principais *drivers* de crescimento da economia brasileira a curto prazo. Do lado da política monetária, o ciclo de elevação dos juros caminha para uma fase de ajustes marginais, enquanto as expectativas e projeções focam na avaliação da duração do atual nível de contração monetária.

No mercado de crédito doméstico, houve uma relevante desaceleração nas emissões de debêntures, para um volume de R\$ 22 bilhões em julho, mas ainda acima da média do ano, que está em R\$ 21 bilhões. A captação líquida da nossa amostra de fundos de crédito, porém, acelerou no mês para R\$ 3,3 bilhões, de volta à média dos outros meses do ano. Já o mercado secundário apresentou R\$ 23 bilhões em volume de negociações definitivas, estável em relação aos outros meses do ano. Há, portanto, uma relativa estabilidade no mercado de crédito doméstico, com fluxos ainda elevados, que sustentam a liquidez e a captação de dívida pelas companhias – historicamente ainda pouco alavancadas.

No caso do mercado de crédito *offshore*, o índice de títulos corporativos de mercados emergentes, o CEMBI, variou positivamente em 0,51% em julho, puxado, principalmente, pela performance de *bonds* Latam, de 1,72%. Os *bonds* de companhias brasileiras que compõem o índice apreciaram, por exemplo, 2,97%, enquanto os *spreads over treasuries* e os *yields* fecharam 12 e 42 pontos-base, contra uma abertura de 21 e um fechamento de 6 pontos-base no caso do índice como um todo. Em continuidade à dinâmica de recompras e reduções de emissões, o volume de emissões por companhias latino-americanas acumuladas no ano continua nas mínimas dos últimos 10 anos. Esse movimento é condizente com as condições financeiras mais restritivas para emergentes dos últimos meses e dificilmente será revertida a curto prazo, dado o cenário internacional de elevada incerteza e volatilidade nos mercados.

No lado da demanda, o fluxo de resgates líquidos de aportes acumulados no ano continua em alta, atingindo US\$ 56,7 bilhões – ou seja, um cenário de reduções de oferta e de demanda, contrastando com o que ocorre no mercado de crédito doméstico, com dinâmicas diametralmente opostas.

Nossa Estratégia:

A continuidade 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 ajustes no portfólio a preços justos. Entendemos que o nível atual das debêntures de companhias high grade apresenta pouco prêmio frente ao cenário macro desfavorável. Nesse sentido, estamos aumentando nossa concentração em risco bancário e, em paralelo, reduzindo a duration do portfólio, em especial no book de debêntures. Em relação ao risco corporativo, 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. No mercado offshore, os eventos ocorridos no mês foram positivos para os ativos de risco, inclusive os bonds de companhias brasileiras. Elevamos as alocações de maneira tática, de forma a aproveitarmos as oportunidades em ativos descontados no início do mês. Ao longo do mês, houve redução significativa do book, após ganhos relevantes para o portfólio.

Atribuição de Resultados – Julho 2022

Em Julho, o fundo obteve retorno de 1,44%, o equivalente a 139% 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 0,64%. O fundo encerrou o mês com 13,25% de caixa, 140 ativos em carteira de 99 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,50% e *duration* de 2,24 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures SAUC14 (0,14%), Nows11 (0,06%) e o CRA de Dacalda (0,04%). O principal destaque negativo veio da debênture de LIGH1B (-0,003%).

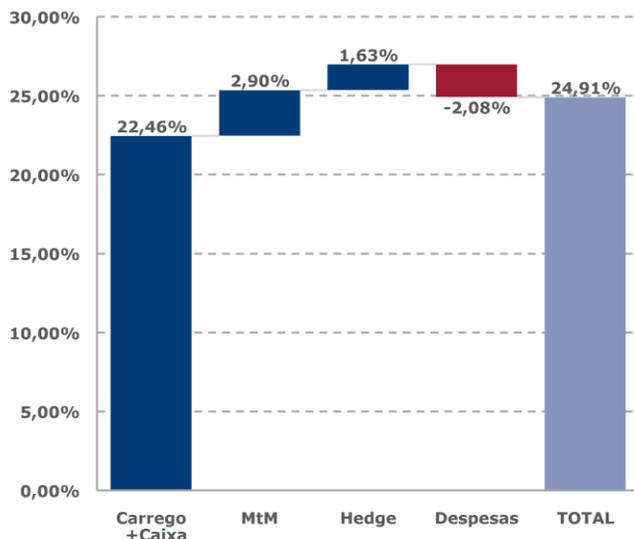
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	Jul/22	2022	Desde o Início
Carrego ⁵	1,16%	7,26%	21,03%
MtM ⁶	0,14%	-0,62%	2,90%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,12%	1,25%	1,63%
Caixa	0,10%	0,74%	1,43%
Despesas	-0,09%	-0,66%	-2,08%
TOTAL	1,44%	7,97%	24,91%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	Jul/22	2022	Desde o início
Onshore	1,15%	6,81%	19,24%
LF/DPGE	0,06%	0,27%	0,27%
Carrego	0,06%	0,27%	0,27%
MtM	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG	0,25%	1,47%	5,35%
Carrego	0,27%	1,56%	4,97%
MtM	-0,01%	-0,08%	0,44%
Hedge	0,00%	-0,01%	-0,06%
TVM MY/HY	0,64%	3,78%	11,07%
Carrego	0,53%	3,63%	10,66%
MtM	0,03%	0,14%	0,37%
Hedge	0,08%	0,02%	0,04%
CCB	0,20%	1,29%	2,55%
Carrego	0,20%	1,31%	2,91%
MtM	0,00%	-0,02%	-0,43%
Hedge	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,28%	1,08%	6,32%
Bond	0,28%	1,08%	6,32%
Carrego	0,11%	0,50%	2,21%
MtM	0,12%	-0,66%	2,52%
Var. Cambial/Hedge	0,05%	1,24%	1,58%
Caixa	0,10%	0,74%	1,43%
Despesas	-0,09%	-0,66%	-2,08%
TOTAL	1,44%	7,97%	24,91%

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.

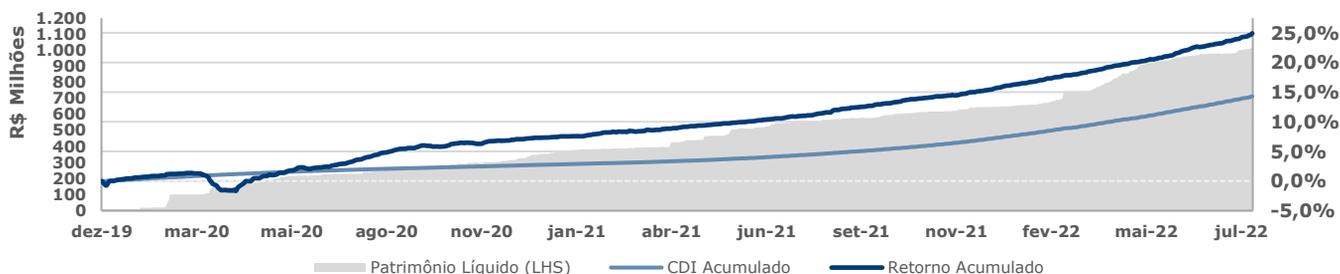
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

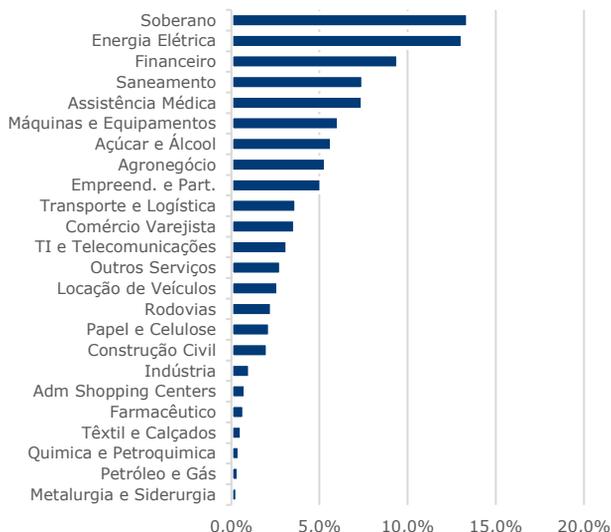
Performance



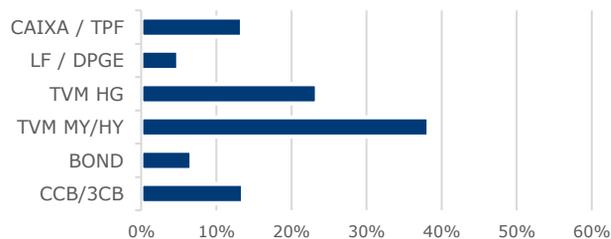
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,93%	0,90%	1,11%	0,91%	1,31%	1,12%	1,44%						7,97%	24,91%
%CDI	126%	120%	120%	109%	127%	110%	139%						123%	174%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%						6,49%	14,29%
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	1,07%	0,71%	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	0,92%
5 Maiores	13,53%
Maior Concentração	4,24%
5 Menores	0,67%
Menor Concentração	0,05%
Duration Média	2,24

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 1.013.484.642
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 759.626.206
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 – Julho 2022

Em Julho, o fundo obteve retorno de 1,23%, o equivalente a 118% 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 0,44%. O fundo encerrou o mês com 12,96% de caixa, 135 ativos em carteira de 89 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,83% e *duration* de 2,17 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures SAUC14 (0,07%), CASN12 (0,03%) e CPLD16 (0,03%). O principal destaque negativo veio da debênture de LIGH1B (-0,002%).

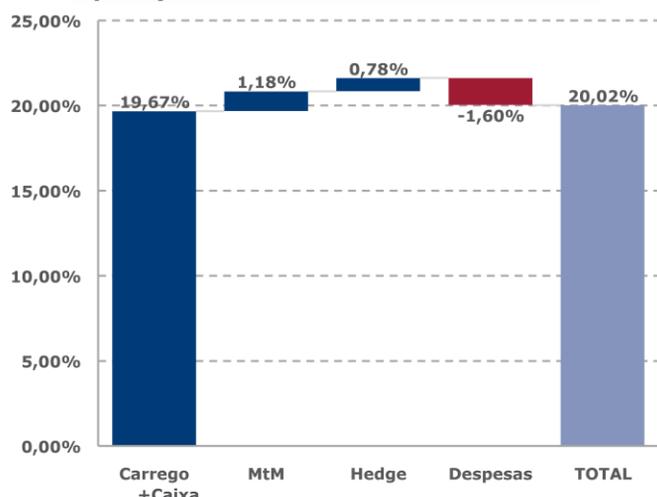
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	Jul/22	2022	Desde o Início
Carregos ⁵	1,03%	6,52%	17,30%
MtM ⁶	0,05%	-0,38%	1,18%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,05%	0,65%	0,78%
Caixa	0,17%	1,16%	2,37%
Despesas	-0,07%	-0,57%	-1,60%
TOTAL	1,23%	7,38%	20,02%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	Jul/22	2022	Desde o início
Onshore	1,03%	6,30%	18,33%
LF/DPGE	0,15%	0,69%	1,65%
Carregos	0,15%	0,64%	2,16%
MtM	0,00%	0,00%	-0,85%
Hedge	0,00%	0,05%	0,34%
TVM HG	0,38%	2,44%	9,06%
Carregos	0,39%	2,48%	7,37%
MtM	-0,02%	-0,02%	1,98%
Hedge	0,00%	-0,02%	-0,29%
TVM MY/HY	0,44%	2,59%	6,91%
Carregos	0,39%	2,60%	6,49%
MtM	0,01%	-0,05%	0,28%
Hedge	0,04%	0,04%	0,14%
CCB	0,07%	0,58%	0,71%
Carregos	0,07%	0,59%	0,74%
MtM	0,00%	-0,01%	-0,03%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,10%	0,50%	0,92%
Bond	0,10%	0,50%	0,92%
Carregos	0,04%	0,21%	0,53%
MtM	0,05%	-0,30%	-0,20%
Var. Cambial/Hedge	0,01%	0,59%	0,59%
Caixa	0,17%	1,16%	2,37%
Despesas	-0,07%	-0,57%	-1,60%
TOTAL	1,23%	7,38%	20,02%

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.

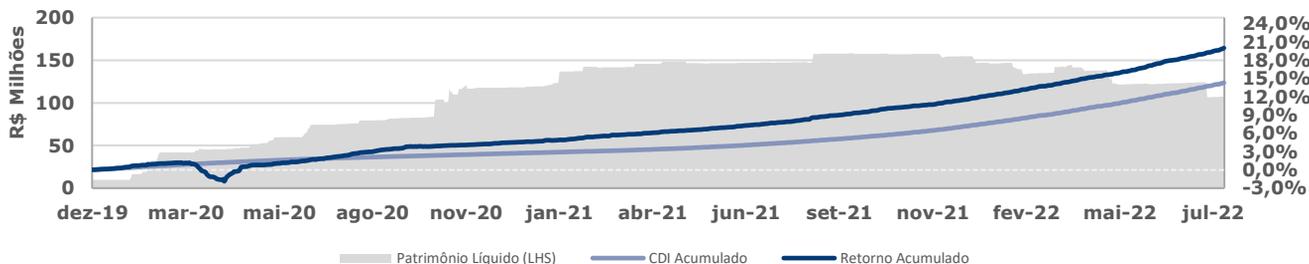
⁶ Carregos: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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



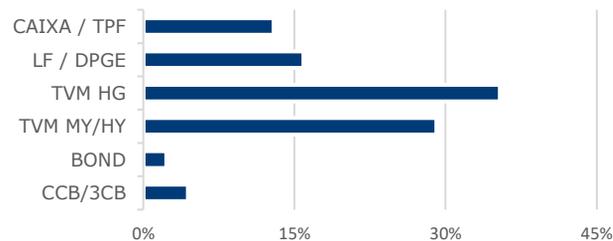
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2022														
Fundo	0,85%	0,88%	1,03%	0,84%	1,23%	1,11%	1,23%						7,38%	20,02%
%CDI	116%	117%	111%	100%	119%	109%	118%						114%	140%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%						6,49%	14,29%
2021														
Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	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	1,05%
5 Maiores	15,83%
Maior Concentração	4,18%
5 Menores	0,73%
Menor Concentração	0,13%
Duration Média	2,17

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\$ 107.469.833
PL Médio	R\$ 140.409.630
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.

