

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Agosto 2022

Carta do Gestor

Resumo:

O movimento pendular das expectativas dos agentes econômicos continuou no mês de agosto, após a adoção de postura mais dependente de indicadores econômicos por diversas autoridades monetárias. O agudo *risk-on* de julho a agosto foi sucedido por *risk-off* com depreciação de diversos ativos de risco e apreciação do dólar frente às demais moedas. No Brasil, os indicadores econômicos continuam surpreendendo projeções do mercado, evidenciando um panorama relativamente mais alentador para a economia doméstica em relação ao cenário internacional. No mercado de crédito, houve aceleração dos aportes em fundos, o que levou ao crescimento dos volumes negociados no secundário, dado o arrefecimento dos fluxos de emissões.

No mês de agosto, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,46%, ante um CDI de 1,17% no período. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 9,54%, contra 7,74% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 26,73%, contra 15,62% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 1,34% no mês, contra 1,17% do CDI. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 8,82%, contra 7,74% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 21,63%, contra 15,62% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, o volume de emissões no mercado primário continuou sua trajetória recente de desaceleração, totalizando R\$ 19 bilhões no mês, contra uma média mensal de R\$ 21 bilhões neste ano. A captação líquida dos fundos de crédito acelerou consideravelmente para R\$ 4,8 bilhões, maior nível do ano, o que pode ter impulsionado o fluxo de negociações no mercado secundário, que cresceu para R\$ 27 bilhões no mês, acima da média de R\$ 21 bilhões no ano. A estabilidade nos *spreads* de debêntures AAA persiste, enquanto ocorreram fechamentos marginais em ativos de menor *rating* e maiores *spreads*.

No mercado de *bonds offshore*, o CEMBI Broad teve performance de 0,04% em agosto, apesar do fechamento de 42 pontos-base nos *spreads over treasuries*, em movimento ocorrido principalmente na primeira semana do mês. Os fluxos de oferta continuam fracos, com o menor volume de emissões de *EM corporate bonds* dos últimos anos para agosto, a aproximadamente USD 7 bilhões, enquanto diversas companhias seguem realizando programas de recompras de *bonds*.

Comentários do Gestor:

O movimento pendular dos preços dos ativos e das expectativas dos investidores continuou no mês de agosto, dada a persistência do cenário de elevada incerteza. Até julho, particularmente após a reunião do FOMC daquele mês, o *soft landing* da economia americana estava precificado, com atribuição de probabilidades elevadas pelos agentes do mercado de que eventuais cortes de juros seriam iniciados já em meados do 1º semestre de 2023. A fraqueza da economia global, concomitante à rápida desinflação, fundamentaria a guinada *dovish* dos Bancos Centrais, inclusive do Federal Reserve. A perspectiva desse evento deu fôlego relevante aos ativos de risco até o início de agosto.

O crescimento da aversão a risco ocorreu após a divulgação de dados que indicaram resiliência do mercado de trabalho americano. Além disso, diversos membros do FOMC continuaram reforçando a atual postura *data-driven* da autoridade monetária americana, particularmente no Simpósio de Jackson Hole. Na margem, a desinflação tem se concretizado, embora concentrada no setor de bens e em ritmo insuficiente para convergência da inflação à meta do Federal Reserve, de forma a possibilitar o afrouxamento de condições financeiras no espaço de poucos meses. Por outro lado, os ganhos salariais têm ocorrido a ritmos relativamente mais moderados, e o mercado imobiliário apresentou relevante desaquecimento nos últimos meses – o que poderá impactar a inflação com defasagem, como usual.

As incertezas continuam em níveis elevados, e, apesar da existência de fatores que levam à desinflação gradual, persistem riscos de choques de oferta – principalmente no setor de energia –, que tornam necessária a manutenção de uma política monetária contracionista. Nesse sentido, as autoridades monetárias de diversos países têm enfatizado a necessidade da postura *data-driven* como forma de gestão de riscos – uma postura mais conservadora do que a adotada ao longo de 2021. Dessa forma, a função-reação para as próximas reuniões teria, na verdade, uma amplitude de possibilidades maior do que a esperada anteriormente pelo mercado. Como consequência da maior percepção de incerteza e risco, investidores internacionais voltaram a realizar alocações relativas que haviam sido comuns durante o 1º semestre, com fluxos de capitais a ativos americanos de menor risco, principalmente alocações em ativos de *duration* baixa no *money market*, o que fundamentou os movimentos de apreciação do dólar contra as demais moedas no mercado e de depreciação de diversos outros ativos – *treasuries*, *bonds* e ações.

No âmbito doméstico, os preços dos ativos de risco têm respondido frequentemente a desenvolvimentos das temáticas no cenário internacional. Apesar da campanha eleitoral em curso, o atual ciclo de eleições tem tido impactos limitados sobre a volatilidade e sobre os preços no mercado financeiro doméstico. Por outro lado, os resultados de indicadores econômicos persistem surpreendendo as projeções do mercado, com desinflação relativamente mais acentuada e continuidade da recuperação do mercado de trabalho e do setor de serviços. O nível de atividade econômica recuperou-se da recessão ocorrida em meados da década passada, e o consumo das famílias segue como um dos principais *drivers* de crescimento econômico a curto prazo.

Em relação às demais economias, o Brasil enfrenta riscos comparativamente menos graves, sendo os problemas econômicos de caráter menos conjuntural e mais estrutural. Dessa forma, para que o crescimento persista em ritmo expansionista ao longo do tempo, torna-se preponderante que reformas estruturais com enfoque no lado da oferta – como, por exemplo, a realizada no setor de saneamento básico – sigam sendo implementadas.

No mercado de crédito doméstico, a recente trajetória de desaceleração nas emissões de debêntures teve continuidade. Em agosto, o volume total de emissões foi de R\$ 19 bilhões, menor do que o apresentado em julho, de R\$ 22 bilhões, e abaixo da média do ano até o momento, que está em R\$ 21 bilhões mensais. A captação líquida da nossa amostra de fundos de crédito, porém, acelerou significativamente, para R\$ 4,8 bilhões, de R\$ 3,4 bilhões em julho – nível que havia sido próximo da média mensal do ano. Com isso, agosto foi o mês de maior captação em 2022, enquanto a oferta de novas emissões desacelerou. Como resultado, o volume de negociações definitivas no mercado secundário teve relevante crescimento, atingindo R\$ 27 bilhões no mês, contra R\$ 21 bilhões mensais, em média, no ano. No entanto, esse maior fluxo para o secundário não tem se traduzido em fechamento de *spreads* nas debêntures *high grade* AAA, que persistem na estabilidade próximos a CDI+1,40% desde meados de março. Temos observado, na verdade, fechamentos marginais – próximos a 5 bps, em média, no mês – em debêntures de maior *spread* e menor *rating*, refletindo movimentos marginais de *search for yield* em ativos de companhias relativamente mais arriscadas.

No mercado de crédito *offshore*, por sua vez, o índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes, o CEMBI Broad, teve variação de 0,04%, com abertura de 12 pontos-base nos *yields* e fechamento de 42 pontos-base nos *spreads* – variações similares ocorreram nos subíndices referentes a Latam e Brasil. A retração dos fluxos técnicos de oferta continua, em linha com o cenário de condições financeiras internacionais restritivas. A atividade no mercado primário de *bonds* tem sido tímida ao longo do ano, inclusive no mês de agosto, mesmo considerando a sazonalidade do verão do hemisfério norte. Em média, a oferta de *EM corporate bonds* dos últimos anos tem sido de USD 20 bilhões em agosto – desta vez, porém, o volume foi de aproximadamente USD 7 bilhões. Com isso, o volume de emissões acumulado no ano chegou a USD 179 bilhões, o menor em 10 anos, enquanto o financiamento líquido de pagamentos e recompras continua negativo em USD 136 bilhões.

Os resultados contrastam com o mercado primário de US HG, que teve volume total de ofertas de USD 111 bilhões, cerca de 20% acima da média dos últimos anos, o que reflete a maior preferência relativa por ativos americanos de menor risco. A menor propensão a riscos pelos investidores também tem provocado redução na *duration* de novas emissões de *EM corporate bonds*, dado o ambiente de aumento de taxas de juros, com condições financeiras desfavoráveis. Por outro lado, agosto apresentou estabilidade no volume líquido de aportes e resgates em fundos de *bonds* de mercados emergentes, com o fluxo acumulado no ano mantendo-se negativo em USD 57 bilhões.

Considerando os mercados emergentes em geral, os eventos de crédito têm sido limitados e as companhias têm realizado programas de recompra, com menores necessidades de financiamento externo em meio a um processo de troca para financiamento via emissões domésticas, diferentemente de outros ciclos de contração das condições financeiras globais. A continuidade desse processo de oferta de *bonds* contida poderá implicar um fator favorável aos *spreads* de crédito em eventuais cenários de crescimento da propensão a risco dos investidores.

Nossa Estratégia:

No mercado *offshore*, os eventos ocorridos no mês possibilitaram que nossas alocações táticas em *bonds* brasileiros apresentassem ganhos relevantes no início de agosto. O cenário consideravelmente conturbado e incerto para as condições financeiras internacionais tem provocado volatilidade em diversas classes de ativos. O *risk-on* finalizado no início do mês foi sucedido por agudas correções nos preços, na medida em que os investidores reprecificam as trajetórias de taxas de juros globalmente. Aproveitamos as oportunidades no início de agosto para reduzir nosso *book* de *bonds* e nossa exposição a risco, e elevamos nosso *book onshore*, dado que o mercado de crédito doméstico continua apresentando dinâmica favorável, enquanto não identificamos oportunidades táticas em *bonds* com risco-retorno ajustado.

A dinâmica doméstica continua sendo de alta liquidez no secundário e fortes volumes de captação dos fundos e emissões de ativos, embora com desaceleração do mercado primário na margem. No mercado doméstico, elevamos nossas alocações relativas em setores defensivos da economia, como energia elétrica e setor financeiro, e reduzimos a *duration* média dos *books onshore*, buscando ajustar o portfólio a posições com relações *spread-duration* ajustadas em debêntures *high grade* e Letras Financeiras.

Atribuição de Resultados – Agosto 2022

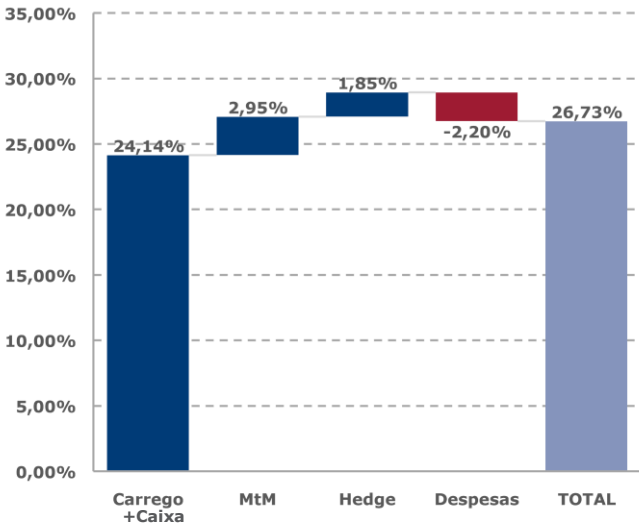
Em Agosto, o fundo obteve retorno de 1,46%, o equivalente a 125% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,49%. O fundo encerrou o mês com 8,77% de caixa, 158 ativos em carteira de 102 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,52% e *duration* de 2,35 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures NOWS11 (0,05%), da LF do BOCOM BBM (0,04%) e da NP de Aegea (0,03%). O principal destaque negativo veio da CCB de Luminae (-0,02%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	Ago/22	2022	Desde o Início
Carregamento ⁵	1,25%	8,61%	22,59%
MtM ⁶	0,01%	-0,61%	2,95%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,20%	1,46%	1,85%
Caixa	0,10%	0,85%	1,55%
Despesas	-0,10%	-0,76%	-2,20%
TOTAL	1,46%	9,54%	26,73%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	Ago/22	2022	Desde o início
Onshore	1,16%	8,06%	20,69%
LF/DPGE	0,12%	0,39%	0,39%
Carregamento	0,12%	0,39%	0,39%
MtM	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG	0,33%	1,82%	5,76%
Carregamento	0,33%	1,91%	5,37%
MtM	0,00%	-0,08%	0,44%
Hedge	0,00%	-0,01%	-0,06%
TVM MY/HY	0,49%	4,33%	11,74%
Carregamento	0,53%	4,21%	11,37%
MtM	-0,09%	0,05%	0,29%
Hedge	0,04%	0,06%	0,08%
CCB	0,22%	1,52%	2,81%
Carregamento	0,23%	1,55%	3,18%
MtM	-0,01%	-0,03%	-0,44%
Hedge	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,30%	1,39%	6,69%
Bond	0,30%	1,39%	6,69%
Carregamento	0,04%	0,54%	2,27%
MtM	0,11%	-0,56%	2,66%
Var. Cambial/Hedge	0,15%	1,41%	1,76%
Caixa	0,10%	0,85%	1,55%
Despesas	-0,10%	-0,76%	-2,20%
TOTAL	1,46%	9,54%	26,73%

^{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.

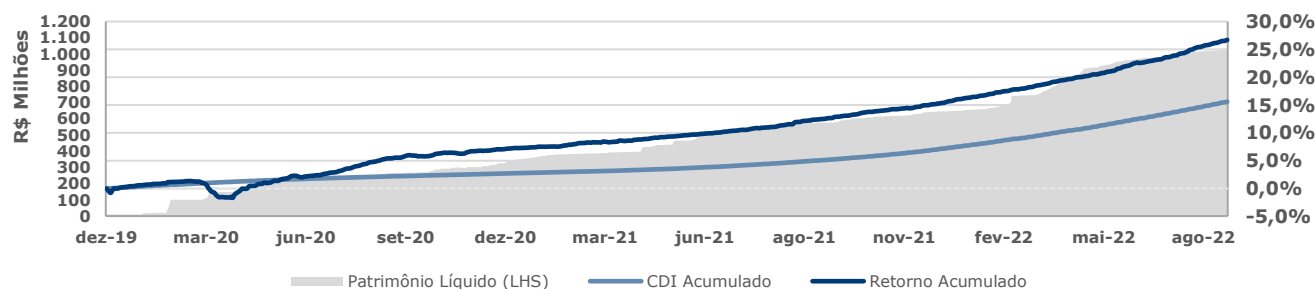
⁵ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

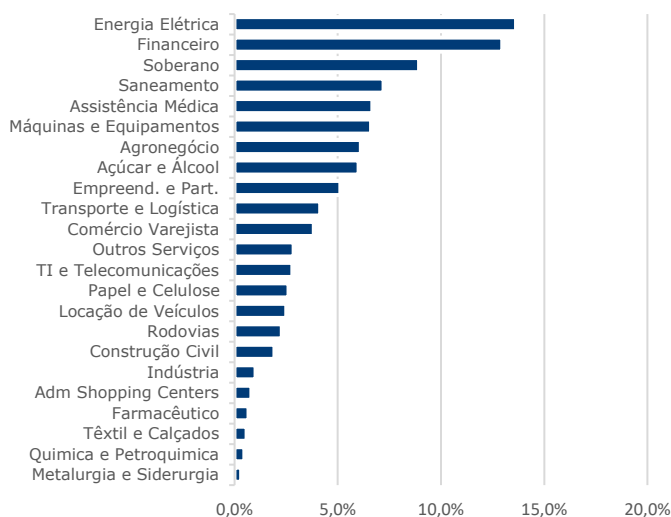
Performance



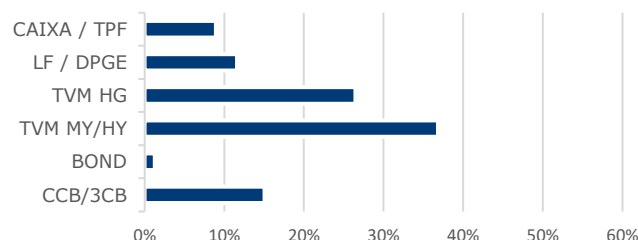
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,93%	0,90%	1,11%	0,91%	1,31%	1,12%	1,44%	1,46%					9,54%	26,73%
% CDI	126%	120%	120%	109%	127%	110%	139%	125%					123%	171%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%					7,74%	15,62%
Fundo	0,31%	0,53%	0,41%	0,54%	0,47%	0,55%	0,55%	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	0,95%
5 Maiores	13,42%
Maior Concentração	3,16%
5 Menores	0,39%
Menor Concentração	0,01%
Duration Média	2,35

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 1.026.562.801
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 797.361.277
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 – Agosto 2022

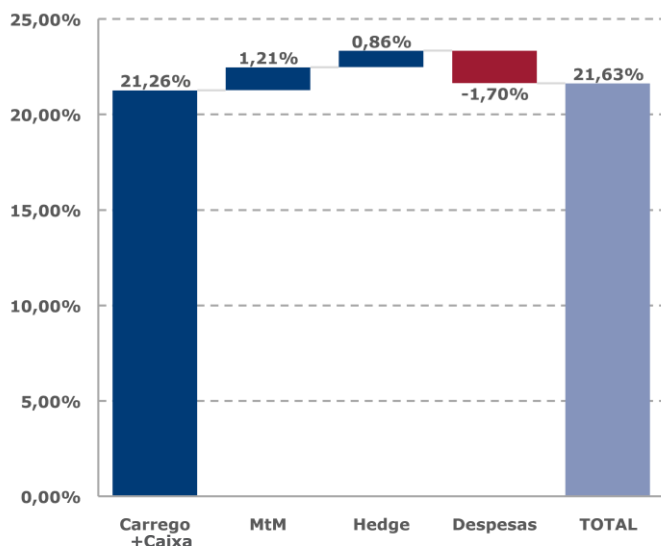
Em Agosto, o fundo obteve retorno de 1,34%, o equivalente a 115% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs HG se destacaram com contribuição total de 0,46%. O fundo encerrou o mês com 6,47% de caixa, 146 ativos em carteira de 91 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,96% e *duration* de 2,34 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures Nows11 (0,03%), Casn12 (0,03%) e CPLD16 (0,02%). O principal destaque negativo veio do *bond* de Cosan (-0,001%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	Ago/22	2022	Desde o Início
Carregamento ⁵	1,20%	7,79%	18,72%
MtM ⁶	0,02%	-0,36%	1,21%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,07%	0,74%	0,86%
Caixa	0,15%	1,32%	2,54%
Despesas	-0,09%	-0,67%	-1,70%
TOTAL	1,34%	8,82%	21,63%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	Ago/22	2022	Desde o início
Onshore	1,21%	7,58%	19,78%
LF/DPGE	0,25%	0,95%	1,92%
Carregamento	0,24%	0,89%	2,43%
MtM	0,01%	0,01%	-0,85%
Hedge	0,00%	0,05%	0,34%
TVM HG	0,46%	2,93%	9,64%
Carregamento	0,46%	2,97%	7,94%
MtM	0,00%	-0,02%	2,00%
Hedge	0,00%	-0,02%	-0,29%
TVM MY/HY	0,42%	3,04%	7,42%
Carregamento	0,41%	3,04%	6,99%
MtM	-0,02%	-0,07%	0,27%
Hedge	0,03%	0,07%	0,17%
CCB	0,08%	0,66%	0,80%
Carregamento	0,08%	0,67%	0,83%
MtM	0,00%	-0,01%	-0,03%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,08%	0,59%	1,01%
Bond	0,08%	0,59%	1,01%
Carregamento	0,01%	0,22%	0,54%
MtM	0,03%	-0,27%	-0,17%
Var. Cambial/Hedge	0,05%	0,64%	0,64%
Caixa	0,15%	1,32%	2,54%
Despesas	-0,09%	-0,67%	-1,70%
TOTAL	1,34%	8,82%	21,63%

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.

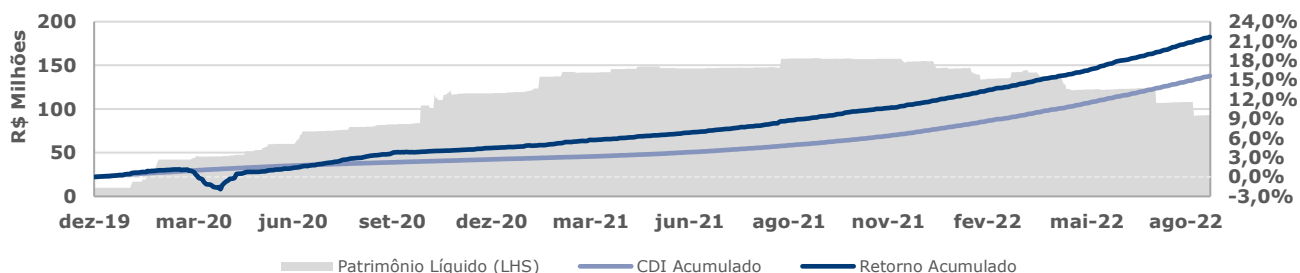
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

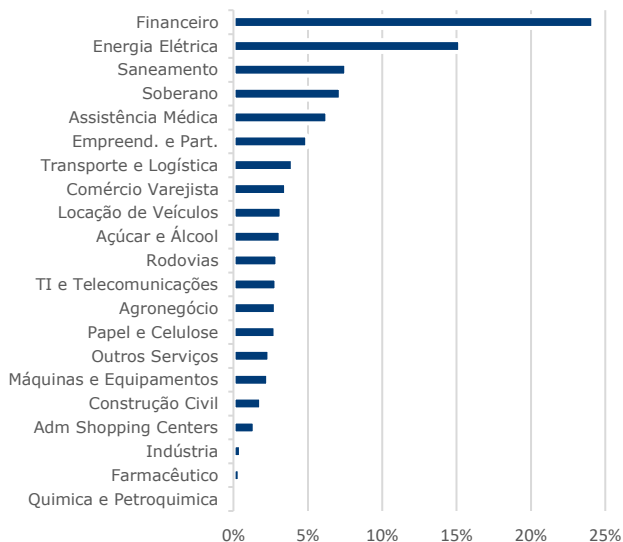
Performance



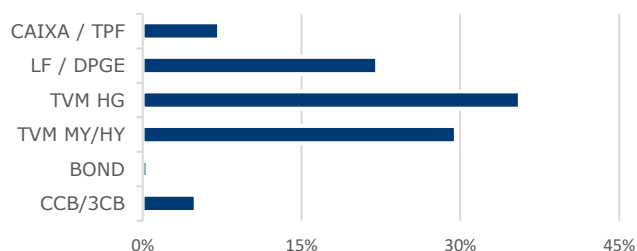
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,85%	0,88%	1,03%	0,84%	1,23%	1,11%	1,23%	1,34%					8,82%	21,63%
%CDI	116%	117%	111%	100%	119%	109%	118%	115%					114%	138%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%					7,74%	15,62%
Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	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	1,08%
5 Maiores	19,68%
Maior Concentração	6,12%
5 Menores	0,71%
Menor Concentração	0,12%
Duration Média	2,35

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\$ 92.889.017
PL Médio	R\$ 134.998.553
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.

