

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Setembro 2022

Carta do Gestor

Resumo:

A ampla dispersão de expectativas dos agentes econômicos segue adicionando volatilidade nos mercados financeiros internacionais, com a continuidade das condições financeiras restritivas e maior disposição das autoridades monetárias para a redução da atividade econômica. O cenário econômico doméstico, por outro lado, continua no processo de consolidação da *outperformance* em relação aos demais países no que diz respeito à inflação e ao crescimento da atividade. No mercado de crédito, a dinâmica geral persiste favorável em termos de volumes nos mercados primário e secundário, embora tenha ocorrido uma desaceleração relevante nos aportes dos fundos de crédito privado.

No mês de setembro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,27%, ante um CDI de 1,07% no período. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 10,94%, contra 8,89% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 28,34%, contra 16,86% do CDI.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 1,25% no mês, contra 1,07% do CDI. No ano de 2022, a rentabilidade acumulada foi de 10,18%, contra 8,89% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 23,15%, contra 16,86% do CDI.

Introdução:

No mercado de crédito local, persiste a estabilidade nos *spreads* de debêntures AAA, enquanto houve continuidade dos movimentos marginais de *search for yield*, com fechamentos em ativos de menor *rating* e maiores *spreads*. Os volumes de emissões no mercado primário tiveram estabilidade em relação ao nível do mês anterior e da média mensal do ano até o momento, a R\$ 21 bilhões, enquanto o mercado secundário teve desaceleração do volume negociado, para aproximadamente R\$ 20 bilhões. Por outro lado, as captações líquidas dos fundos de crédito desaceleraram significativamente para R\$ 1,7 bilhão, interrompendo os movimentos de alta dos meses anteriores.

No mercado de *bonds offshore*, o CEMBI Broad teve performance de -3,90% em setembro, com abertura de 36 pontos-base nos *spreads over treasuries*. Os fluxos de oferta e demanda continuam fracos, afetados pelas condições financeiras globais continuamente restritivas e voláteis. Além disso, diversos países emergentes têm apresentado volumes crescentes de emissões em mercados de crédito domésticos denominados em moedas locais, o que sinaliza um processo de substituição de fontes de financiamento no atual cenário de instabilidades.

Comentários do Gestor:

Os mercados financeiros globais passam por turbulências sem paralelo no passado recente, que contrastam com a estabilidade de longo prazo das últimas três décadas. Como resultado dessa dinâmica, há uma ampla dispersão de expectativas entre os agentes econômicos – o que alimenta a volatilidade dos preços dos ativos. Desde o início do ciclo de altas de juros nos EUA, os dois polos de expectativas têm se confrontado com os dados e indicadores econômicos, com evidências ora para um lado – o de persistência inflacionária e necessidade de condições financeiras continuamente restritivas –, ora para outro – que considera elevada a probabilidade de erro *hawkish* do Federal Reserve.

Em retrospecto, diversos movimentos de valorização dos ativos de risco foram *bear market rallies* – limitadas recuperações em um cenário de tendência de depreciação dos ativos. As expectativas de uma mudança de direcionamento do Fed se amparam em indícios de atividade econômica menos resiliente. Nos momentos em que tais expectativas são reforçadas, há reações nos mercados que levam ao afrouxamento das condições financeiras – na forma de recuperação dos ativos de risco e fechamento dos *yields* da curva de juros americana. Entretanto, a inflação persiste em níveis máximos, com o processo de desinflação demorando mais tempo para se materializar, na medida em que pressões nos segmentos de serviços e moradias substituem as pressões nos segmentos de bens. Consequentemente, os dirigentes do Fed reagem por meio de posicionamentos com viés mais *hawkish*, suportados pelos dados de inflação persistente e mercado de trabalho aquecido, o que, por sua vez, torna a acentuar as quedas nos preços dos ativos e mantém as condições financeiras em patamares restritivos.

A persistência da volatilidade nos mercados e das condições financeiras restritivas tem elevado, na margem, a probabilidade de eventos com reações e movimentos drásticos. Durante o mês de setembro, ocorreu uma notável elevação da incerteza acerca da estabilidade do sistema financeiro europeu. Por outro lado, o ambiente de aversão a risco também sustentou fortes reações à inconsistência da política econômica britânica, que conjugaria política monetária restritiva a políticas fiscais estimulativas tidas como de limitado rigor técnico, em cenário de inflação crescente e fraca atividade econômica. Reações tempestivas a incertezas podem ser comuns em cenários de condições de liquidez em deterioração e, portanto, expectativas têm se consolidado de que há elevação da probabilidade de eventos e movimentos análogos, na medida em que o Federal Reserve continue em sua postura firme para conter a inflação, em particular dada a defasagem usual da política monetária.

No cenário doméstico, as eleições continuaram adicionando pouca volatilidade aos ativos de risco do mercado brasileiro, principalmente em relação a eleições passadas, dada a percepção de menor grau de incerteza quanto aos principais candidatos da disputa presidencial e à configuração do Legislativo. O ambiente internacional, por sua vez, persistiu como principal fonte de volatilidade dos ativos, de acordo com as incertezas do cenário e a continuidade da aversão a risco e das condições financeiras restritivas.

Por outro lado, a conjuntura macroeconômica persiste com inflação em trajetória de queda e atividade aquecida, puxada pela redução do desemprego e continuado crescimento do setor de serviços, que tem sido estimulado pelos programas fiscais de transferência de renda. A curto prazo, portanto, tem se consolidado a *outperformance* brasileira em relação ao mundo. Em prazos mais longos, porém, continua preponderante o prosseguimento da agenda de reformas estruturais, que em parte já tem tido efeitos relevantes, como na maior flexibilidade do mercado de trabalho e nos maiores investimentos em segmentos de logística e *utilities*.

No mercado de crédito doméstico, houve uma forte desaceleração da captação líquida da nossa amostra de fundos de crédito, que totalizou R\$ 1,7 bilhão no mês, contra R\$ 4,8 bilhões em agosto e uma média mensal no ano de R\$ 3,3 bilhões. O volume de negociações no mercado secundário também desacelerou, mas de volta a patamares próximos da média mensal deste ano, a R\$ 20 bilhões – ou seja, R\$ 7 bilhões menor que o volume de agosto. O mercado primário de debêntures, porém, não continuou a trajetória de desaceleração, que vinha desde maio deste ano, e atingiu um total de emissões de R\$ 21 bilhões, mesmo nível de agosto da média mensal de 2022 até o momento. Os *spreads* das debêntures *high grade* AAA prosseguem estáveis próximos a CDI+1,40%, nível do qual não divergem significativamente desde o último mês de março. Continuamos observando, entretanto, indicativos de movimentos marginais de *search for yield* em ativos de companhias relativamente mais arriscadas, com repetição do ritmo de fechamento médio de 5 pontos-base nas debêntures de maior *spread* e menor *rating*.

No mercado de crédito *offshore*, o cenário macroeconômico de forte incerteza manteve a volatilidade em patamares elevados, com aberturas de *spreads* e *yields* em diversos segmentos. O índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes, o CEMBI Broad, teve queda de -3,90%, com abertura de 36 pontos-base nos *spreads over treasuries*. Os subíndices referentes a Latam e Brasil underperformaram, com quedas de -5,7% e -5,8% e aberturas de *spreads* de 56 pontos-base e 44 pontos-base, respectivamente. As condições financeiras restritivas têm afetado relevantemente o mercado de *bonds* e o fluxo de recursos para mercados emergentes, com fluxos de emissões nas mínimas da última década.

O maior custo de captação no mercado *offshore* estimula um processo de substituição das fontes de financiamento das companhias, em direção a mercados domésticos denominados em moedas locais. No Brasil, esse movimento já é conhecido e acompanhado, mas também tem ocorrido em diversos outros países emergentes, com crescimento dos mercados de crédito locais, o que pode ser positivo para a estabilidade financeira das companhias. Por outro lado, a redução do volume de *bonds* disponíveis para negociação no mercado é um fator técnico positivo para a recuperação dos preços na eventualidade de uma redução consistente e continuada da aversão a risco nos mercados globais.

Nossa Estratégia:

No mercado *offshore*, os eventos ocorridos em setembro seguiram adicionando volatilidade aos ativos, na medida em que os ajustes de políticas econômicas – e seus impactos sobre a economia – são precificados. Agudas depreciações nos ativos de risco, intercaladas com breves períodos de *risk-on*, continuaram como a principal tendência, reforçando as condições financeiras restritivas em um ambiente no qual as expectativas dos agentes econômicos têm elevado grau de dispersão. Havíamos reduzido nossas posições em *bonds* no mês de agosto, antes dos últimos movimentos de correção nos ativos. Continuamos com exposição reduzida no *book* de *bonds*, aguardando oportunidades com risco-retorno mais ajustado.

O mercado de crédito doméstico, por outro lado, continua apresentando dinâmica favorável, com alta liquidez no mercado secundário e elevado volume de emissões de ativos, embora a captação líquida dos fundos tenha desacelerado no último mês. No nosso *book onshore*, elevamos as alocações relativas em setores defensivos da economia, como energia elétrica e financeiro, buscando ajustar o portfólio a posições em ativos com maior qualidade relativa.

Atribuição de Resultados – Setembro 2022

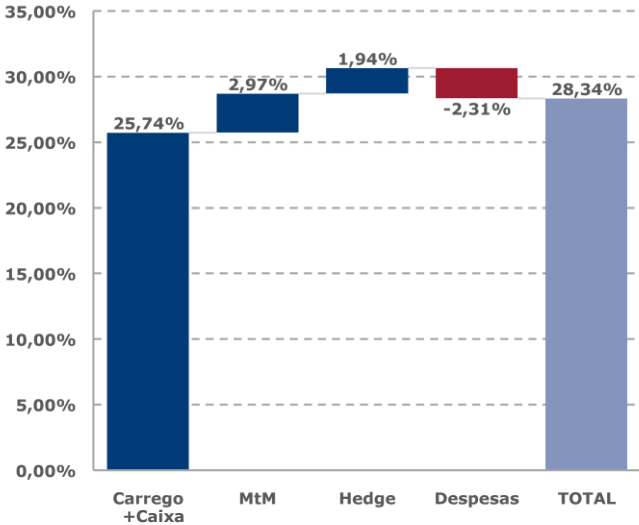
Em Setembro, o fundo obteve retorno de 1,27%, o equivalente a 119% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregos dos ativos locais. Os TVMs MY/HY se destacaram com contribuição total de 0,54%. O fundo encerrou o mês com 4,89% de caixa, 188 ativos em carteira de 106 emissores distintos, taxa de carregos da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,68% e *duration* de 2,49 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures ENBP13 (0,04%), Nows11 (0,04%) e LFSN do BOCOM BBM (0,04%). O principal destaque negativo veio do bond de Unigel (-0,02%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	set/22	2022	Desde o Início
Carregos ⁵	1,23%	9,96%	24,11%
MtM ⁶	0,00%	-0,63%	2,97%
Var. Cambial/Hedge ⁸	0,07%	1,54%	1,94%
Caixa	0,06%	0,92%	1,62%
Despesas	-0,09%	-0,86%	-2,31%
TOTAL	1,27%	10,94%	28,34%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	set/22	2022	Desde o início
Onshore	1,30%	9,48%	22,28%
LF/DPGE	0,15%	0,55%	0,55%
Carregos	0,15%	0,55%	0,55%
MtM	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG	0,37%	2,22%	6,20%
Carregos	0,34%	2,28%	5,78%
MtM	0,04%	-0,04%	0,48%
Hedge	0,00%	-0,01%	-0,06%
TVM MY/HY	0,54%	4,93%	12,45%
Carregos	0,49%	4,76%	12,02%
MtM	0,02%	0,07%	0,32%
Hedge	0,03%	0,09%	0,11%
CCB	0,24%	1,78%	3,08%
Carregos	0,23%	1,80%	3,45%
MtM	0,01%	-0,02%	-0,44%
Hedge	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,00%	1,40%	6,75%
Bond	0,00%	1,40%	6,75%
Carregos	0,03%	0,57%	2,32%
MtM	-0,07%	-0,63%	2,61%
Var. Cambial/Hedge	0,04%	1,46%	1,81%
Caixa	0,06%	0,92%	1,62%
Despesas	-0,09%	-0,86%	-2,31%
TOTAL	1,27%	10,94%	28,34%

^{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.

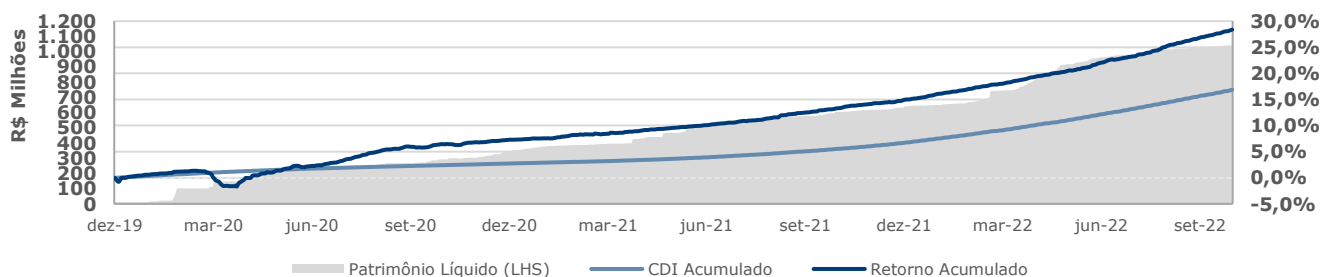
⁵ Carregos: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

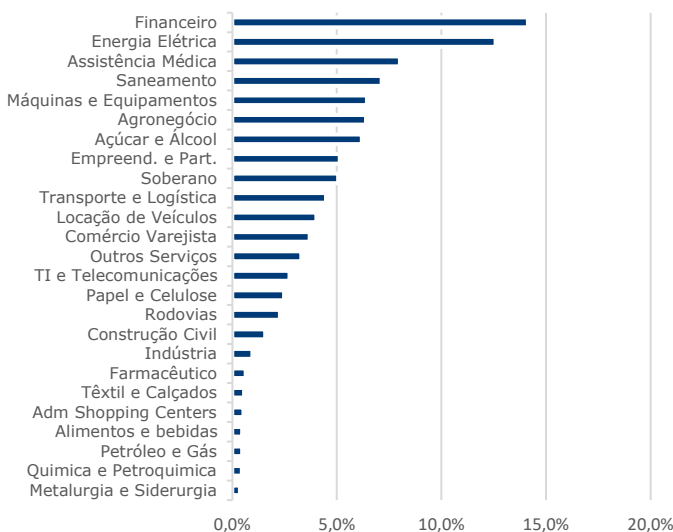
Performance



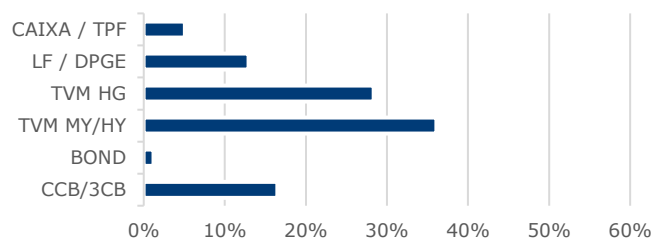
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2022	Fundo	0,93%	0,90%	1,11%	0,91%	1,31%	1,12%	1,44%	1,46%	1,27%				10,94%	28,34%
	% CDI	126%	120%	120%	109%	127%	110%	139%	125%	119%				123%	168%
	CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%				8,89%	16,86%
2021	Fundo	0,31%	0,53%	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	0,94%
5 Maiores	12,72%
Maior Concentração	2,98%
5 Menores	0,37%
Menor Concentração	0,01%
Duration Média	2,49

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 1.041.439.748
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 834.851.456
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 – Setembro 2022

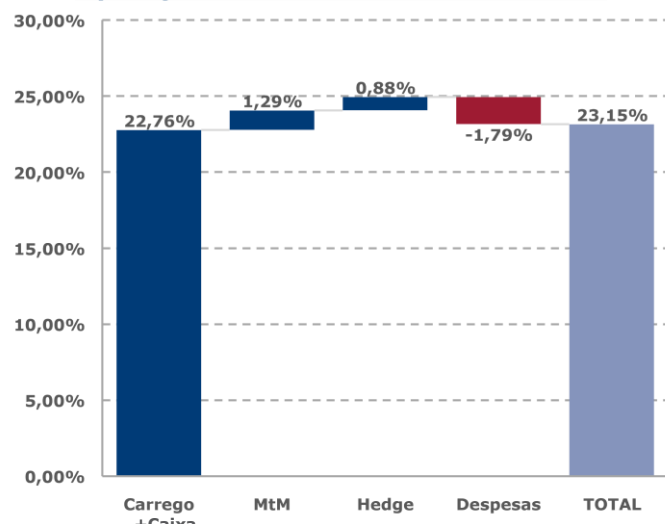
Em Setembro, o fundo obteve retorno de 1,25%, o equivalente a 116% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. Os TVMs HG se destacaram com contribuição total de 0,49%. O fundo encerrou o mês com 7,83% de caixa, 169 ativos em carteira de 97 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,89% e *duration* de 2,37 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das debêntures NOWS11 (0,03%), CASN12 (0,03%) e LF do BOCOM BBM (0,03%). O principal destaque negativo veio do *bond* de Unigel (-0,001%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	set/22	2022	Desde o Início
Carregamento⁵	1,16%	9,05%	20,12%
MtM⁶	0,06%	-0,30%	1,29%
Var. Cambial/Hedge⁸	0,02%	0,76%	0,88%
Caixa	0,08%	1,42%	2,65%
Despesas	-0,07%	-0,75%	-1,79%
TOTAL	1,25%	10,18%	23,15%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	set/22	2022	Desde o início
Onshore	1,24%	8,92%	21,27%
LF/DPGE	0,30%	1,26%	2,25%
Carregamento	0,29%	1,19%	2,75%
MtM	0,02%	0,03%	-0,84%
Hedge	-0,01%	0,04%	0,34%
TVM HG	0,49%	3,46%	10,25%
Carregamento	0,44%	3,46%	8,49%
MtM	0,04%	0,02%	2,06%
Hedge	0,00%	-0,02%	-0,29%
TVM MY/HY	0,37%	3,45%	7,89%
Carregamento	0,35%	3,43%	7,42%
MtM	0,02%	-0,05%	0,29%
Hedge	0,01%	0,08%	0,18%
CCB	0,07%	0,74%	0,88%
Carregamento	0,07%	0,75%	0,91%
MtM	0,00%	-0,01%	-0,03%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,00%	0,60%	1,02%
Bond	0,00%	0,60%	1,02%
Carregamento	0,01%	0,23%	0,55%
MtM	-0,02%	-0,29%	-0,19%
Var. Cambial/Hedge	0,02%	0,66%	0,66%
Caixa	0,08%	1,42%	2,65%
Despesas	-0,07%	-0,75%	-1,79%
TOTAL	1,25%	10,18%	23,15%

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.

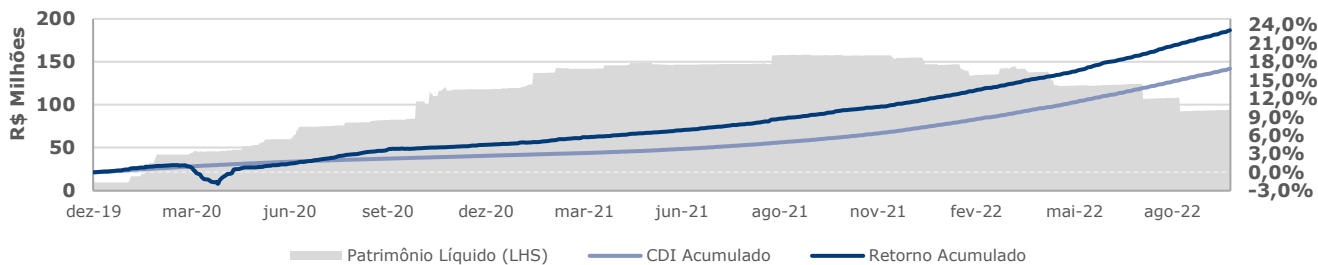
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado.

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.

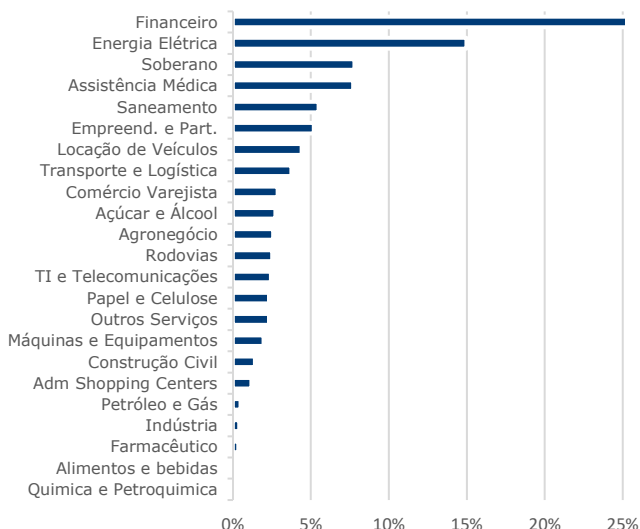
Performance



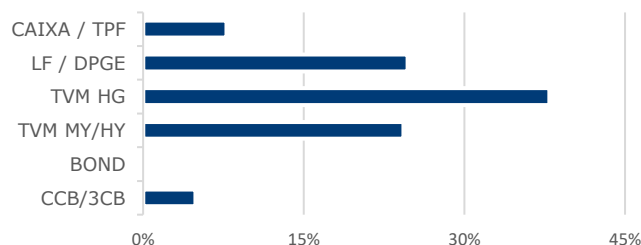
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2022	Fundo	0,85%	0,88%	1,03%	0,84%	1,23%	1,11%	1,23%	1,34%	1,25%				10,18%	23,15%
	%CDI	116%	117%	111%	100%	119%	109%	118%	115%	116%				114%	137%
	CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%				8,89%	16,86%
2021	Fundo	0,36%	0,50%	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	1,00%
5 Maiores	20,37%
Maior Concentração	6,06%
5 Menores	0,53%
Menor Concentração	0,08%
Duration Média	2,37

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\$ 94.038.758
PL Médio	R\$ 129.714.502
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.

