



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Janeiro 2023

Carta do Gestor

Resumo:

O início do ano foi marcado pela dinâmica de *risk-on* nos mercados internacionais, impulsionada tecnicamente pelo alto nível de caixa mantido pelos investidores. Embora persista elevada a dispersão de probabilidades de cenários econômicos, o *soft landing* americano tem sido considerado relativamente mais provável. Com isso, os ativos de risco tiveram *performance* positiva globalmente, embora os ativos brasileiros tenham tido *underperformance*, dadas as incertezas econômicas. No mercado de crédito, eventos corporativos provocaram correções relevantes nos *spreads* negociados, principalmente nos de ativos de setores mais cíclicos, o que afetou a *performance* de parte relevante da indústria de fundos de crédito. Como resultado, os fluxos de aportes líquidos de resgates tornaram-se negativos, embora o atual nível de carregamento da renda fixa continue fundamentalmente positivo para os fluxos para essa classe de ativos. O mercado tem se reequilibrado, com ajustes nos preços relativos de forma a precificar o risco de crédito relativamente maior.

No mês de janeiro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,09%, ante um CDI de 1,12% no período. A rentabilidade acumulada desde o início é de 34,02%, contra 21,95% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+3,11%.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,96% no mês, contra 1,12% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 28,60%, contra 21,95% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+1,74%.

Introdução:

No mercado de crédito local, houve deterioração dos fluxos de demanda e dos *spreads* em razão dos eventos de crédito ocorridos no mês. Os fluxos de resgate líquidos de captação dos fundos de crédito atingiram o maior patamar desde meados de 2020. Com a relativa maior aversão a risco e a necessidade de liquidez de curto prazo, os *spreads* das debêntures tiveram abertura, particularmente aquelas de setores mais sensíveis ao ciclo econômico. Apesar disso, as emissões no mercado primário chegaram ao volume de R\$ 11 bilhões, com crescimento em relação aos R\$ 7 bilhões de janeiro de 2022, enquanto o mercado secundário persistiu no volume de negociações definitivas de R\$ 23 bilhões do mês anterior. O mercado de crédito privado doméstico apresentou relevante crescimento ao longo dos últimos anos e, a curto prazo, está em processo de ajuste de preços relativos e do risco de crédito dos ativos.

Por outro lado, o índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes variou 2,9% no mês, puxado, principalmente, pela continuidade do processo de reabertura econômica na China. Apesar dos fechamentos de *spreads* nas diversas regiões representadas no índice, os ativos de companhias brasileiras continuaram apresentando *underperformance* relativa, em razão da persistência de incertezas de política econômica.

Comentários do Gestor:

No primeiro mês do ano, ocorreram duas relevantes contraposições nas temáticas que observamos cotidianamente: por um lado, entre o *risk-on* internacional e a *underperformance* relativa de ativos brasileiros; por outro, entre a recuperação, em termos absolutos, de ativos domésticos e os eventos que afetaram o mercado de crédito a curto prazo. Nos mercados internacionais, embora persista elevada a dispersão de probabilidades de cenários econômicos, o *soft landing* americano – em que o custo da desinflação não seria tão elevado – tem sido considerado relativamente mais provável. A desinflação nos mercados imobiliário e de bens tem contribuído para que os mercados precifiquem a finalização do ciclo de altas da taxa de juros para meados do 2º trimestre deste ano, com poucas alterações de baixa magnitude até que a taxa terminal seja alcançada.

As percepções positivas acerca da atividade econômica nos EUA se fundamentam, principalmente, em dois fatores. Primeiramente, o estoque de poupança disponível das famílias ainda está em patamares elevados, o que poderia financiar a continuidade do consumo em níveis próximos aos atuais. Além disso, o mercado de trabalho continua altamente resiliente, demonstrando o que alguns analistas no mercado consideram ser efeito, dentre outros pontos, das dificuldades para contratações que as companhias tiveram nos últimos anos. Ambos guardam em si, porém, riscos para eventuais reprecificações dos ativos.

A resiliência do mercado de trabalho pode levar, na medida em que a desinflação continue, a ganhos salariais em termos reais, o que, conjuntamente ao elevado estoque de poupança, poderia manter a demanda agregada americana aquecida. Consequentemente, haveria o risco da desinflação não afetar de forma continuada o setor de serviços e os segmentos mais inerciais, também relacionados ao mercado de trabalho. Esses riscos são considerados nas avaliações do Federal Reserve, que podem ter como condição necessária para ajustes de política a concretização dos efeitos da contração monetária sobre o nível de atividade e o mercado de trabalho, de forma a reequilibrar a oferta e a demanda da economia americana.

O mercado de crédito *offshore* acompanhou a dinâmica *risk-on*, e o índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes teve *performance* de 2,9% no mês, com fechamentos de 23 pontos-base nos *spreads over treasuries*. Esse movimento foi puxado pelos *bonds* asiáticos, cujos *spreads* fecharam em torno de 28 pontos-base, com riscos diretamente impactados pelo processo de reabertura econômica da China, que melhora as perspectivas para a região a curto prazo.

Entretanto, os *bonds* brasileiros não apresentaram variação relevante nos *spreads*, com *underperformance* tanto em relação ao mercado de crédito *offshore* em geral quanto aos títulos latino-americanos, que tiveram fechamentos de 15 pontos-base nos *spreads* no mês. Os fluxos de demanda para ativos de renda fixa de mercados emergentes, excluindo a China, foi de USD 8,5 bilhões, um fator técnico positivo para a recuperação desse mercado, que sofreu fluxos de retirada de recursos da ordem de USD 50 bilhões em 2022. A redução do volume de caixa carregado pelos investidores com aumento da alocação em mercados emergentes, em ambiente técnico de oferta reduzida de *bonds* – dado o volume deprimido de emissões primárias em 2022 –, poderia favorecer essa classe de ativos, caso a dinâmica favorável a ativos de risco persista continuamente.

Embora a percepção de maior probabilidade de *soft landing* tenha impulsionado a dinâmica *risk-on* internacionalmente, os ativos brasileiros apresentaram *underperformance*, dado o aumento das incertezas de política econômica, além das evidências de desaceleração do ciclo de crédito. As expectativas de inflação têm se ajustado ao cenário de gastos públicos em crescimento, apesar do momento de reduzido hiato do produto, ao mesmo tempo que incertezas têm sido colocadas a respeito da continuidade crível da âncora monetária. Há indicativos marginais, no entanto, de que poderiam avançar na pauta legislativa tanto uma nova âncora fiscal quanto uma reforma tributária dos impostos indiretos. O cenário seria positivo para a economia e para os ativos brasileiros caso ambos fossem aprovados. Por um lado, haveria redução das incertezas macroeconômicas. Por outro, um notável problema microeconômico do Brasil, com relevantes efeitos negativos sobre o crescimento potencial da economia, poderia ter sua solução encaminhada.

A curto prazo, porém, prosseguem as discussões a respeito da pertinência das metas de inflação em seus atuais patamares – o que, na ausência de âncora fiscal crível, afeta diretamente as expectativas de inflação à frente –, e a dinâmica de final de ciclo da economia doméstica. A política monetária contracionista levou, ao longo dos últimos anos, ao crescimento das despesas financeiras das companhias, cujos resultados operacionais têm se reduzido na margem, dada a desaceleração da atividade econômica, particularmente em setores mais cíclicos, como o comércio varejista. O atual momento da economia, portanto, tende a ser negativo para companhias com elevada sensibilidade ao ciclo econômico e também para aquelas com maior grau de alavancagem financeira.

Em janeiro, ocorreram alguns eventos de crédito em empresas com esse perfil, que afetaram diretamente o mercado de crédito privado brasileiro. Notadamente, o evento de maior impacto foi o imbróglgio das Lojas Americanas com as operações de risco sacado que não eram devidamente contabilizadas em seu balanço, cujas revelações em meados do mês provocaram desequilíbrios no mercado. A tempestiva remarcação das debêntures da companhia – que, ao final do mês, estavam sendo negociadas a preços com descontos em torno de 90% – e a abertura dos *spreads* de crédito em geral afetou negativamente a *performance* de parte relevante da indústria de fundos. Os *spreads* das debêntures AAA tiveram aberturas, em média, de 12 bps, com as ordens de magnitude variando de acordo com os setores e o perfil de liquidez dos ativos. Por um lado, pelo contágio setorial, ativos de companhias cíclicas e do setor varejista foram destaque negativo, com as maiores aberturas de *spreads* no mês.

Por outro, os ativos com maior grau de liquidez sofreram maiores aberturas de *spreads*, em processo de transmissão ao longo dos espectros de risco de crédito. No período inicial do estresse, como usual, os *spreads* de emissores *high grade* tiveram maiores variações, o que foi sucedido, no período de acomodação dos mercados previamente aos novos eventos de crédito que findaram o mês, por um movimento de correção nos ativos *mid/high yield* de maior liquidez.

Spread Médio das Debêntures com Rating AAA



Outra consequência do evento de crédito foi o aumento do fluxo de resgates líquidos de captações na nossa amostra de fundos de crédito independentes, que foi de aproximadamente R\$ 1 bilhão no mês, o maior nível desde meados de 2020. Os fluxos de resgates com a maior aversão a risco por parte dos investidores e dos fundos de investimentos levaram à maior necessidade de liquidez, com pressão vendedora no mercado secundário. Embora em nível de preços mais descontado, o volume de negociações definitivas no mercado secundário persistiu no nível médio diário, em torno de R\$ 1 bilhão. À frente, o maior grau de aversão a risco poderia impulsionar vendas para redução de risco caso a incidência de eventos de crédito aumente. Por outro lado, caso haja acomodação da percepção de risco por parte dos alocadores, os preços descontados ofereceriam oportunidades para alocações em ativos *high grade* a *spreads* de crédito relativamente elevados.

Apesar do efeito sazonal de menor atividade em janeiro e do desequilíbrio momentâneo nos mercados de crédito, o volume de emissões primárias de debêntures foi de R\$ 11 bilhões no mês, com crescimento em relação ao volume de R\$ 7 bilhões de janeiro de 2022. A curto prazo, contudo, o fluxo de financiamento das companhias pode ser afetado por restrições de volume e/ou por aumentos de custos. Enquanto um novo equilíbrio não for atingido, novas colocações no mercado primário podem encontrar dificuldades, enquanto o crédito bancário poderá desacelerar por relativa maior aversão a risco.

Além disso, os maiores *spreads* de crédito no mercado secundário terão efeitos sobre as taxas das emissões, efetivamente elevando o custo marginal de capital para as companhias. Essa elevação ocorrerá diretamente, por meio do novo patamar de preços negociados no mercado de capitais, ou indiretamente – neste caso, o aumento dos *spreads* das Letras Financeiras dos bancos comerciais seria transmitido em ajustes de preços para novas concessões de crédito bancário. O maior custo de capital, por sua vez, afeta decisões de investimento e pode ter impactos negativos sobre a atividade econômica – ou seja, embora engatilhados pelo evento das Lojas Americanas, são efeitos defasados da política monetária contracionista, por meio do canal de crédito.

No entanto, o mercado de crédito apresentou notável crescimento e aprofundamento nos últimos anos, com maiores volumes investidos e número de investidores, além de elevação da captação por parte das companhias. Após o impacto inicial dos eventos de crédito, não houve interrupção continuada de negociações no secundário – cujo volume de negócios fechou o mês no mesmo nível de dezembro, a R\$ 23 bilhões. No caso dos fluxos de demanda, apesar da retração de curto prazo, o nível de carregamento da renda fixa continuará como vento favorável para a captação de fundos de crédito privado. Portanto, o mercado tem se reequilibrado sem interrupções bruscas continuadas, com ajustes nos preços relativos de forma a precificar o maior risco de crédito. À frente, ambos os fatores podem contribuir para um ambiente técnico relativamente favorável, caso não ocorra um crescimento sustentado e continuado do número de eventos de crédito de alta relevância e impacto para a indústria de fundos de crédito.

Nossa Estratégia:

Em janeiro, as debêntures negociadas no mercado de crédito local apresentaram abertura de *spreads* em diversos segmentos de risco e diferentes setores, sobretudo aquelas mais líquidas – e mais utilizadas para necessidades de liquidez de curto prazo pelos fundos de investimento. A maior necessidade de liquidez se deu pelo evento das Lojas Americanas, em cujas debêntures não tínhamos posição, e que foram os ativos com movimento mais expressivo no secundário, o que levou às aberturas de *spreads* nas debêntures mais líquidas. Ambos os fatores afetaram a *performance* de parte da indústria de fundos, embora em menor medida naqueles que não detinham posições em ativos de crédito das Lojas Americanas. O atual cenário econômico, com política monetária contracionista e consequente elevação dos custos financeiros das companhias, somado à adoção de práticas de financiamento pouco sustentáveis na perpetuidade, tornou frágil a situação de curto prazo da companhia. Um evento seguinte, ao qual não tínhamos exposição, foi o de Light, no final do mês, cujas consequências ainda devem ser monitoradas durante o mês de fevereiro. Contudo, contribui para uma possível continuidade de movimentos adversos em *spreads* e resgates de fundos.

Os eventos de janeiro ressaltaram a relevância da diligência na gestão de crédito e a seleção cautelosa de ativos. Do ponto de vista da alocação relativa entre setores, continuamos com exposição limitada aos que apresentam maior sensibilidade ao ciclo econômico e a companhias com alavancagem elevada, cujos riscos de crédito podem ser potencialmente fragilizados. Pela desaceleração de curto prazo do nível de atividade econômica em contexto de inflação pressionada, taxas de juros elevadas e crescimento dos *spreads* de crédito, essas companhias podem ter redução de suas margens operacionais e da geração de fluxo de caixa, com consequências negativas para o risco de crédito. Dessa forma, nosso portfólio permanece posicionado de forma mais defensiva, e, na margem, monitoramos oportunidades para eventuais aquisições de ativos *high grade* a níveis descontados de empresas com elevada qualidade de geração de fluxo de caixa e baixo risco de crédito. No mercado *offshore*, continuamos com exposição reduzida, dado o atual nível de preços dessa classe de ativos, e aguardamos oportunidades com risco-retorno ajustado.

Atribuição de Resultados – Janeiro 2023

Em Dezembro, o fundo obteve retorno de 1,09%, o equivalente a 97% 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 6,59% de caixa, 146 ativos em carteira de 108 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,70% e *duration* de 2,32 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram das LFSN do BOCOM BBM (0,04%) e do Itaú (0,03%) e da debênture CASN12 (0,03%). O principal destaque negativo veio da debênture SMFT16 (-0,01%).

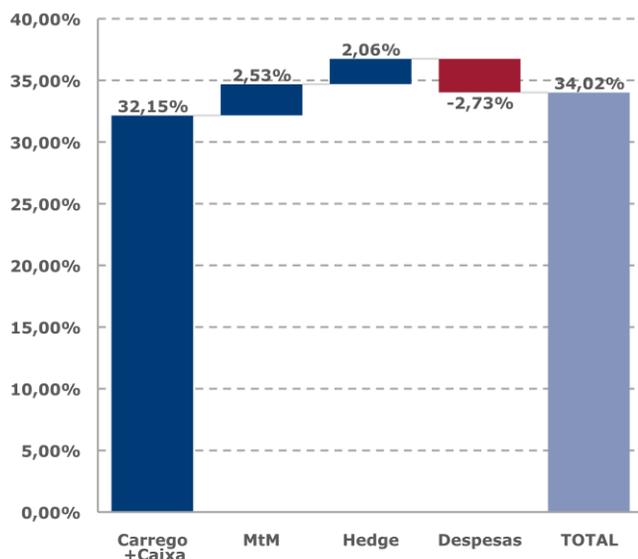
Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	jan/23	2023	Desde o Início
Carrego⁶	1,25%	1,25%	30,19%
MtM⁷	-0,14%	-0,14%	2,53%
Var. Cambial/Hedge⁹	-0,01%	-0,01%	2,06%
Caixa	0,09%	0,09%	1,96%
Despesas	-0,09%	-0,09%	-2,73%
TOTAL	1,09%	1,09%	34,02%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	jan/23	2023	Desde o início
Onshore	1,08%	1,08%	27,70%
LF/DPGE¹	0,16%	0,16%	1,20%
Carrego ⁶	0,16%	0,16%	1,20%
MtM ⁷	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG²	0,21%	0,21%	7,59%
Carrego ⁶	0,28%	0,28%	7,21%
MtM ⁷	-0,07%	-0,07%	0,44%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	-0,06%
TVM MY/HY³	0,41%	0,41%	15,04%
Carrego ⁶	0,51%	0,51%	14,68%
MtM ⁷	-0,09%	-0,09%	0,22%
Hedge ⁸	-0,01%	-0,01%	0,14%
CCB⁴	0,30%	0,30%	3,87%
Carrego ⁶	0,29%	0,29%	4,67%
MtM ⁷	0,01%	0,01%	-0,87%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,02%	0,02%	7,09%
Bond⁵	0,02%	0,02%	7,09%
Carrego ⁶	0,00%	0,00%	2,43%
MtM ⁷	0,01%	0,01%	2,74%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,00%	0,00%	1,91%
Caixa	0,09%	0,09%	1,96%
Despesas	-0,09%	-0,09%	-2,73%
TOTAL	1,09%	1,09%	34,02%

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.

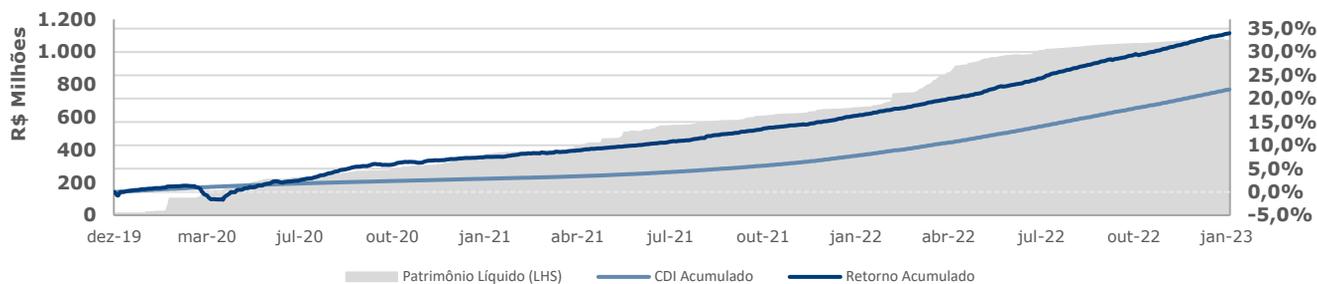
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

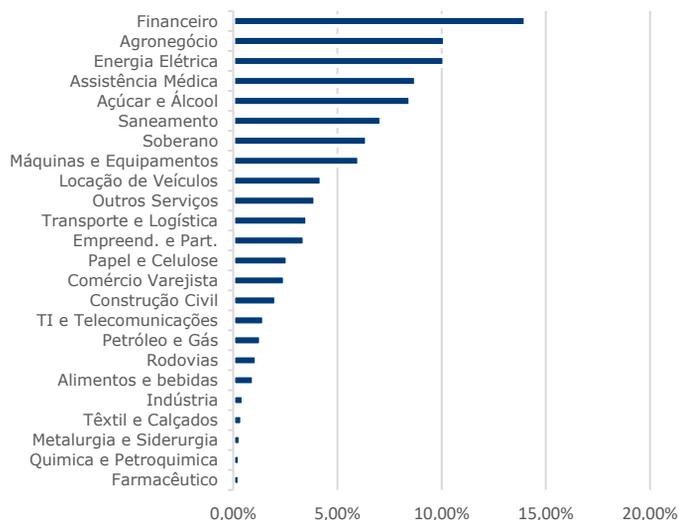
Performance



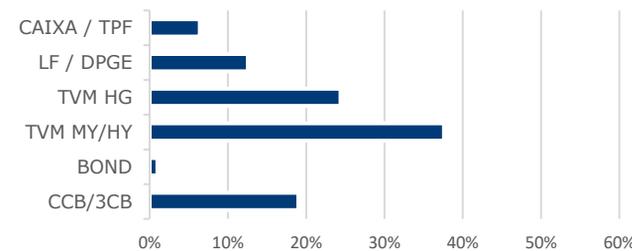
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	1,09%												1,09%	34,02%
%CDI	97%												97%	155%
CDI	1,12%												1,12%	21,95%
Fundo	0,93%	0,90%	1,11%	0,91%	1,31%	1,12%	1,44%	1,46%	1,27%	0,75%	1,23%	1,28%	14,58%	32,57%
%CDI	126%	120%	120%	109%	127%	110%	139%	125%	119%	73%	120%	114%	118%	158%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	1,02%	1,12%	12,37%	20,60%
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	0,86%
5 Maiores	13,48%
Maior Concentração	3,09%
5 Menores	0,10%
Menor Concentração	0,01%
Duration Média	2,33

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado	PL Atual	R\$ 1.068.613.583
Investimento Inicial	Não há	PL Médio	R\$ 976.350.182
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 – Janeiro 2023

Em Dezembro, o fundo obteve retorno de 0,96%, o equivalente a 85% 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 0,32%. O fundo encerrou o mês com 9,60% de caixa, 137 ativos em carteira de 95 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,00% e *duration* de 2,41 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da debênture CASN12 (0,03%), da LFSN do Itaú (0,03%) e da LF do BOCOM BBM (0,02%). O principal destaque negativo veio da debênture HSPA12 (-0,02%).

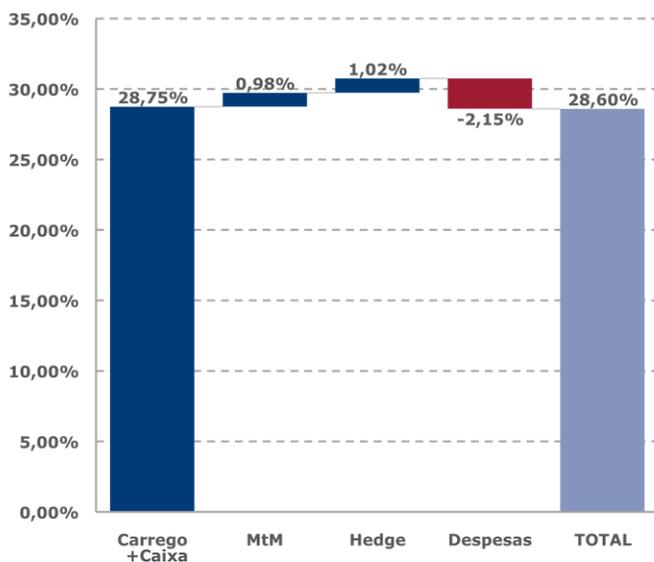
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	jan/23	2023	Desde o Início
Carregamento⁶	1,21%	1,21%	25,64%
MtM⁷	-0,26%	-0,26%	0,98%
Var. Cambial/Hedge⁹	0,00%	0,00%	1,02%
Caixa	0,09%	0,09%	3,11%
Despesas	-0,08%	-0,08%	-2,15%
TOTAL	0,96%	0,96%	28,60%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	jan/23	2023	Desde o início
Onshore	0,95%	0,95%	26,53%
LF/DPGE¹	0,25%	0,25%	3,37%
Carregamento ⁶	0,24%	0,24%	3,85%
MtM ⁷	0,01%	0,01%	-0,83%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,35%
TVM HG²	0,32%	0,32%	12,34%
Carregamento ⁶	0,44%	0,44%	10,62%
MtM ⁷	-0,12%	-0,12%	2,02%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	-0,29%
TVM MY/HY³	0,28%	0,28%	9,68%
Carregamento ⁶	0,43%	0,43%	9,30%
MtM ⁷	-0,15%	-0,15%	0,12%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,26%
CCB⁴	0,10%	0,10%	1,13%
Carregamento ⁶	0,09%	0,09%	1,28%
MtM ⁷	0,00%	0,00%	-0,15%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,01%	0,01%	1,11%
Bond⁵	0,01%	0,01%	1,11%
Carregamento ⁶	0,00%	0,00%	0,58%
MtM ⁷	0,00%	0,00%	-0,18%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,00%	0,00%	0,70%
Caixa	0,09%	0,09%	3,11%
Despesas	-0,08%	-0,08%	-2,15%
TOTAL	0,96%	0,96%	28,60%

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.

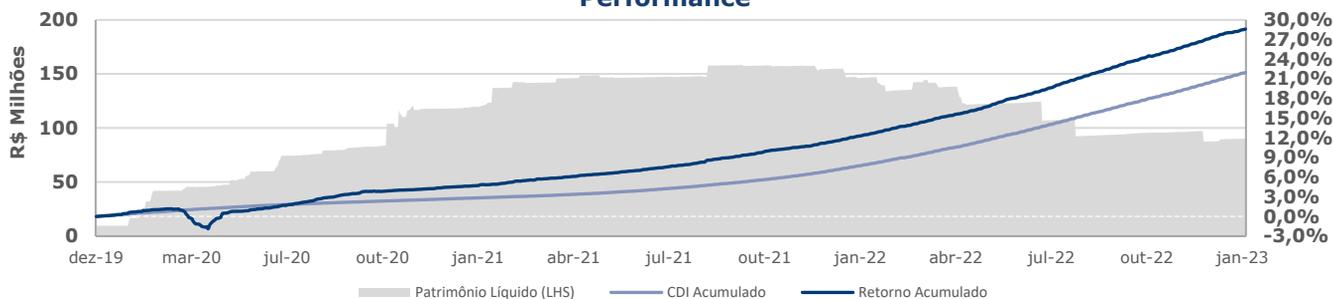
⁶ Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

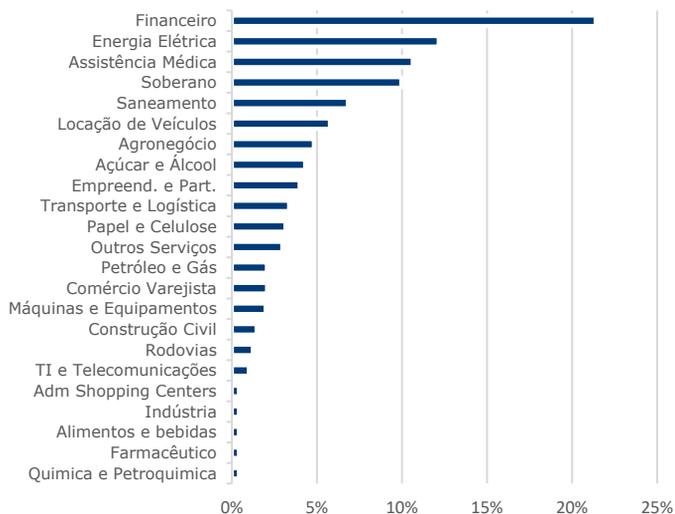
Performance



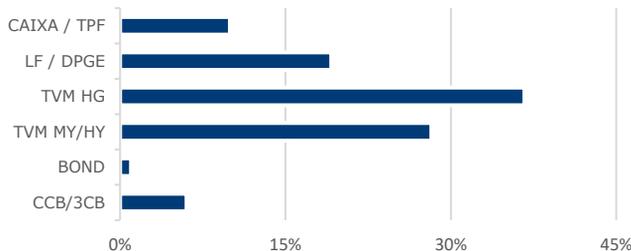
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	0,96%												0,96%	28,60%
%CDI	85%												85%	130%
CDI	1,12%												1,12%	21,95%
Fundo	0,85%	0,88%	1,03%	0,84%	1,23%	1,11%	1,23%	1,34%	1,25%	1,03%	1,14%	1,22%	13,96%	27,38%
%CDI	116%	117%	111%	100%	119%	109%	118%	115%	116%	101%	112%	109%	113%	133%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	1,02%	1,12%	12,37%	20,60%
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	0,94%
5 Maiores	17,36%
Maior Concentração	5,42%
5 Menores	0,30%
Menor Concentração	0,02%
Duration Média	2,41

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\$ 90.170.745
PL Médio	R\$ 109.142.326
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.

