

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Setembro 2023

Carta do Gestor

Resumo:

A dinâmica de reprecificação global das curvas de juros se intensificou em setembro, particularmente com a ratificação do viés mais restritivo da política monetária americana. Para o restante do mundo, isso reduz os graus de liberdade para condução da política econômica, inclusive no Brasil, e eleva o custo de oportunidade para alocação em ativos de risco. No cenário doméstico, houve dinâmica similar, com abertura das curvas de juros a partir de perspectivas de menor ajuste pelo Banco Central. O mercado de crédito privado local segue em recuperação gradual, com o aumento das emissões no mercado primário e continuidade do fluxo de captações de fundos de crédito se traduzindo em dinâmica positiva a curto prazo.

No mês de setembro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,11%, ante um CDI de 0,97% no período. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 10,49%, contra 9,93% do CDI. Em 12 meses, a rentabilidade foi de 14,19%, contra 13,50% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 46,47%, contra 32,57% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+2,70%.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 1,14% no mês, contra 0,97% do CDI. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 10%, contra 9,93% do CDI. Em 12 meses, a rentabilidade foi de 13,85%, contra 13,50% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 40,12%, contra 32,57% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+1,49%.

Introdução:

O mercado de crédito doméstico segue em trajetória de recuperação, com retorno de emissores frequentes ao mercado primário e continuidade do fluxo de captações líquidas dos fundos de crédito em patamar positivo. O volume de emissões de debêntures totalizou R\$ 25,6 bilhões no mês, enquanto o volume de negociações no mercado secundário foi de R\$ 27,6 bilhões, próximo à média mensal de R\$ 30 bilhões sustentada ao longo do ano. A dinâmica positiva de forte aumento nas emissões primárias com sustentação da liquidez no secundário e das captações dos fundos tem se traduzido em continuidade do fechamento dos *spreads* de crédito.

No mercado de renda fixa internacional, por outro lado, a dinâmica de abertura da curva de juros americana segue preponderante sobre fatores específicos aos demais ativos dessa classe. Com isso, os *spreads over treasuries* do índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes, o CEMBI Broad, tiveram aberturas contidas, na ordem de 5 bps, enquanto os *yields* abriram e o retorno do índice no mês foi de -0,7%.

Comentários do Gestor:

Em setembro, a dinâmica de reprecificação global das curvas de juros foi intensificada, particularmente com a ratificação do viés *hawkish* por diversas autoridades monetárias. No geral, a atual fase do processo desinflacionário tem sido pouco linear, com resiliência de alguns segmentos inerciais, enquanto o nível de atividade econômica segue surpreendendo. Existem, portanto, riscos relevantes para a continuidade da desinflação, o que eleva o grau necessário de contração monetária. Por outro lado, a eficácia da política monetária tem graus e defasagens variáveis conforme as especificidades de cada ciclo econômico. Atualmente, alguns fatores específicos, como a poupança das famílias e os déficits fiscais, têm afetado negativamente nesse ponto.

À frente, há evidências de que alguns dos ventos favoráveis para o desempenho econômico americano podem estar em processo de reversão. A poupança em excesso, acumulada durante a pandemia, pode estar próxima da exaustão, enquanto a inadimplência e o custo de crédito a pessoas físicas têm se elevado significativamente nos últimos meses. O consumo das famílias, por esses dois pontos, sofreria pressões de desaceleração, embora a alta dos salários reais e o mercado de trabalho em processo lento de reequilíbrio compensem ao menos parcialmente. O saldo líquido, entretanto, pode ser a retirada de obstáculos para a transmissão da política monetária sobre o nível de atividade.

Um dos principais riscos para o Federal Reserve é a possibilidade de que a robustez da atividade – ou uma eventual reaceleração nos próximos trimestres – provoque pressões inflacionárias que inercializem a inflação em nível acima da meta. Em razão disso, portanto, a autoridade monetária adotou viés menos leniente na última reunião, em setembro. Na atual fase da condução da política monetária, em que o ajuste de juros nominais de curto prazo já foi majoritariamente realizado e a desinflação é lenta e gradual, a gestão de riscos é preponderante para que a probabilidade de cumprimento dos objetivos seja mais elevada.

Da mesma forma, o Banco Central do Brasil enfatizou riscos relevantes à desinflação doméstica em sua reunião mais recente, também adotando uma postura mais *hawkish* do que o antecipado pelos mercados financeiros. Consequentemente, o equilíbrio das expectativas acerca do ciclo de cortes da taxa de juros foi alterado rapidamente. Antes, o consenso de mercado – na forma da precificação da curva de juros – era de que a Selic seria ajustada de forma a retornar ao seu nível neutro. Ao final do mês, a curva de juros precificava o encerramento do ciclo de cortes em meados de 2024 com a Selic acima de 10%, ainda em nível contracionista.

No âmbito interno, persiste uma trajetória de aumento real de renda, puxada principalmente por três fatores: (i) aumento do emprego; (ii) política fiscal estimulativa; e (iii) efeitos de segunda ordem do crescimento do agronegócio. Os impactos positivos sobre a atividade econômica a partir do crescimento da renda têm compensado os efeitos negativos do crédito – que seguem afetando PJs e PFs desde 2022. Com o fechamento do hiato do produto, podem existir riscos de pressões inflacionárias, na medida em que a contração monetária seja reduzida.

Por outro lado, a dinâmica externa de juros elevados por mais tempo em países desenvolvidos reduz os graus de liberdade para a política monetária doméstica. No que diz respeito ao âmbito de decisão e controle por parte do BCB, cortes mais acelerados na Selic reduziram o diferencial de juros, o que levaria a possíveis pressões sobre o câmbio, com eventual *pass-through* para a inflação. O interno e o externo têm fundamentado, a curto prazo, uma postura mais cautelosa, defendida na última reunião do Copom e amplamente precificada pelo mercado nas últimas semanas.

No mercado de crédito doméstico, prossegue a dinâmica de recuperação, com aceleração do volume de emissões de debêntures, que totalizou R\$ 25,6 bilhões no mês, contra R\$ 15,1 bilhões da média mensal do ano até o momento e R\$ 19,3 bilhões em agosto. Com o retorno de emissores frequentes ao mercado primário, as negociações no secundário arrefeceram marginalmente, com o volume total de R\$ 27,6 bilhões em setembro, em comparação com os R\$ 37,8 bilhões em negócios no mês anterior.

Os *spreads* das debêntures continuaram em trajetória de fechamento, na medida em que o fluxo de captações líquidas de resgates da nossa amostra de fundos de crédito independentes segue em nível positivo, chegando a R\$ 1,5 bilhão em setembro. A continuidade das captações dá sustentação para a dinâmica positiva entre os mercados primário e secundário que se traduz no fechamento dos *spreads* – que, para ativos de emissores AAA, estão ainda cerca de 20 bps acima do nível apresentado no final de 2022.

No mercado de *bonds offshore*, por sua vez, o índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes, o CEMBI Broad, variou -0,7%, com a abertura global dos *yields*. Os *spreads over treasuries* tiveram fechamentos marginais, na ordem de 5 bps, com diversos subíndices regionais apresentando pequenas variações de *spreads*. O mercado de *bonds* segue com dinâmica de retornos determinada pela trajetória dos juros americanos. Com o nível elevado de incertezas a respeito do equilíbrio macroeconômico à frente, a elevação da curva de juros americana é mais uma pressão negativa à renda fixa internacional, na medida em que representa um maior custo de oportunidade para alocação de capital de portfólios.

Nossa Estratégia:

A atual etapa do processo de recuperação do mercado de crédito se consolidou no último mês, com a aceleração do fluxo de emissões de debêntures. Ao mesmo tempo, o fluxo de captações líquidas de resgates da indústria de fundos seguiu em patamar positivo, o que ratifica expectativas positivas de diversos agentes atuantes no mercado. O aumento no caixa disponível dos fundos encontra condições favoráveis para alocação no primário e no secundário, em dinâmica benigna de alocações que tem levado ao fechamento de spreads, que gradativamente se aproximam do nível apresentado ao final de 2022.

Os fundamentos, por sua vez, reforçam a possibilidade de diferenciação setorial nas performances dos ativos à frente. As perspectivas de menor ajuste no grau de contração monetária por parte do Banco Central implicam, caso concretizadas, em continuidade do aperto para setores mais sensíveis ao ciclo de crédito. Seguimos aproveitando a fase do mercado de crédito através de oportunidades em emissões primárias de companhias *high grade* com resultados resilientes ao momento econômico. Isso tem sido expresso, particularmente, por aumento da alocação em setores defensivos, como financeiro e *utilities*. No mercado *offshore*, continuamos com baixa exposição, em razão da elevada volatilidade dessa classe de ativos em momento de alto grau de incertezas e nível comprimido de *spreads*.

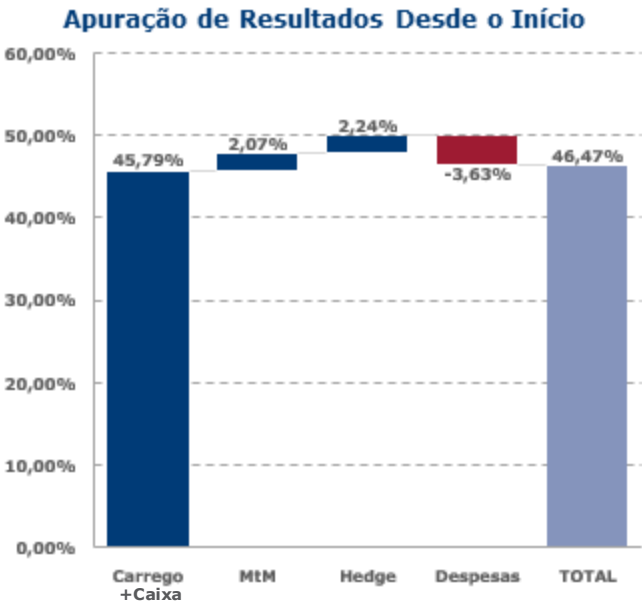
Atribuição de Resultados – Setembro 2023

Em setembro, o fundo obteve retorno de 1,11%, o equivalente a 114% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. O *book* de TVMs HG se destacou com contribuição total de 0,35%. O fundo encerrou o mês com 7,75% de caixa, 165 ativos em carteira de 99 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,24% e *duration* de 2,22 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da LFSN BOCOM BBM fev/32 (0,03%) e RAGH11 (0,02%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	set/23	2023	Desde o Início
Carrego ⁶	1,03%	11,13%	42,87%
MtM ⁷	-0,01%	-0,76%	2,07%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,06%	0,04%	2,24%
Caixa	0,12%	0,90%	2,92%
Despesas	-0,08%	-0,82%	-3,63%
TOTAL	1,11%	10,49%	46,47%



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	set/23	2023	Desde o início
Onshore	1,08%	10,39%	39,62%
LF/DPGE ¹	0,21%	1,72%	2,86%
Carrego ⁶	0,21%	1,63%	2,76%
MtM ⁷	0,00%	0,09%	0,10%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG ²	0,34%	2,59%	10,63%
Carrego ⁶	0,30%	2,71%	10,28%
MtM ⁷	0,02%	-0,16%	0,38%
Hedge ⁸	0,02%	0,03%	-0,03%
TVM MY/HY ³	0,34%	3,64%	19,79%
Carrego ⁶	0,33%	4,43%	20,11%
MtM ⁷	-0,03%	-0,80%	-0,49%
Hedge ⁸	0,04%	0,01%	0,17%
CCB ⁴	0,19%	2,44%	6,34%
Carrego ⁶	0,18%	2,35%	7,11%
MtM ⁷	0,01%	0,10%	-0,84%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,00%	0,02%	7,56%
Bond ⁵	0,00%	0,02%	7,56%
Carrego ⁶	0,00%	0,01%	2,61%
MtM ⁷	0,00%	0,01%	2,91%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,00%	0,00%	2,04%
Caixa	0,12%	0,90%	2,92%
Despesas	-0,08%	-0,82%	-3,63%
TOTAL	1,11%	10,49%	46,47%

^{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.

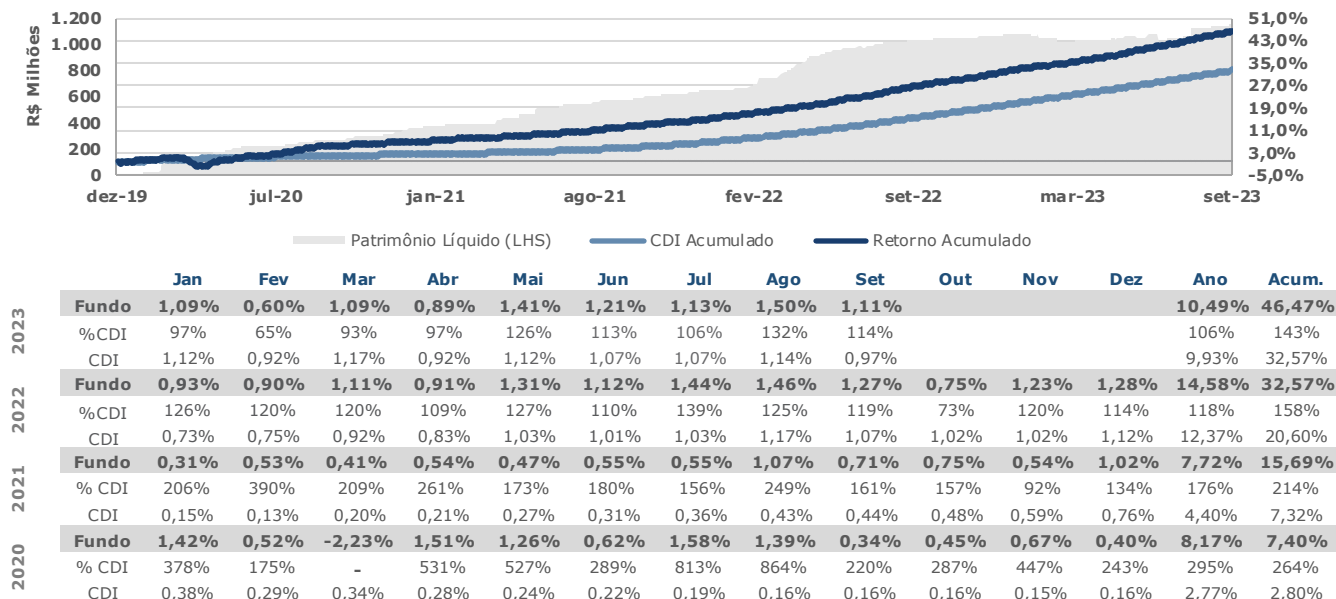
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

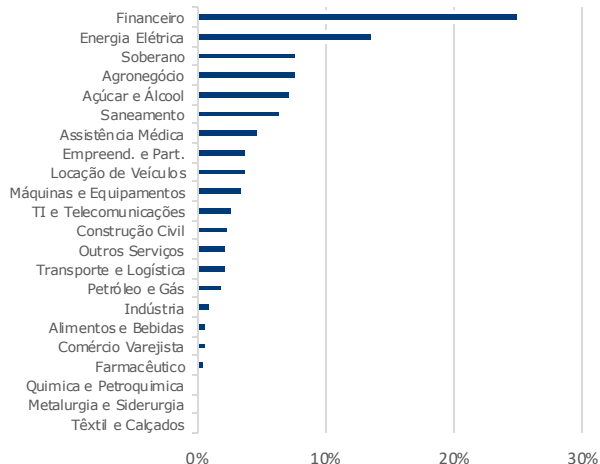
⁸ Var. Cambial/Hedge: resultado da variação cambial dos bonds somado ao resultado atribuído a operações com derivativos que visam remover os riscos de mercado (variação cambial e oscilação da curva de cupom cambial), isolando o spread de crédito.

Performance

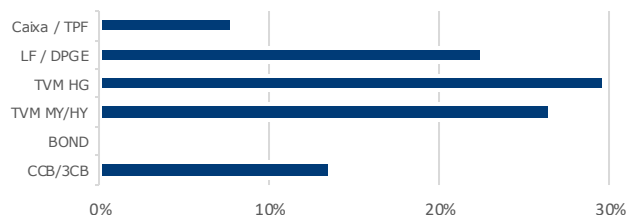


Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	0,93%
5 Maiores	19,76%
Maior Concentração	5,38%
5 Menores	0,28%
Menor Concentração	0,00%
Duration Média	2,22

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Investidor Qualificado
Investimento Inicial	Não há
Saldo Mínimo	Não há
Movimentação Mínima	Não há
Aplicação	D+0
Resgate (conversão)	D+180
Resgate (pagamento)	1º dia útil após conversão
Início do Fundo	27/12/2019
CNPJ	34.799.129/0001-23

PL Atual	R\$ 1.148.149.633
PL Médio	R\$ 1.066.619.766
Taxa de Administração	1,00% a.a.
Taxa de Administração Máxima	1,20% a.a.
Taxa de Performance	Não possui
Administrador	BEM - DTVM Ltda
Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Auditor	PricewaterhouseCoopers
Classificação ANBIMA	Multimercado Dinâmico

BOCOM BBM Corporate Credit

Atribuição de Resultados – Setembro 2023

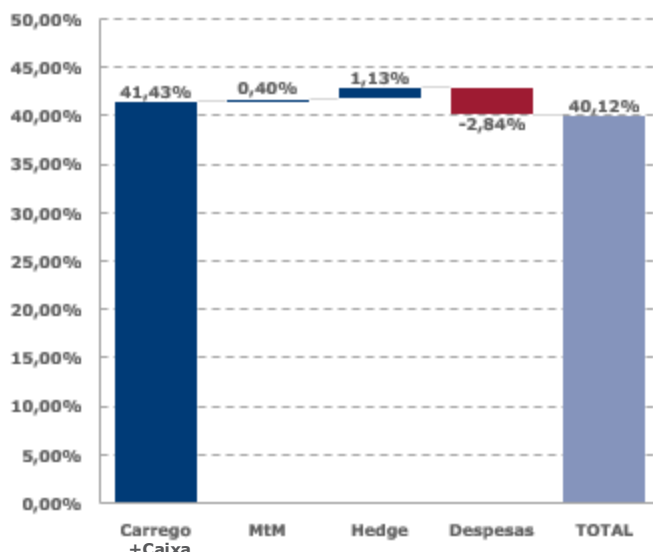
Em setembro, o fundo obteve retorno de 1,14%, o equivalente a 117% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregos dos ativos locais. O *book* TVM HG se destacou com contribuição total de 0,51%. O fundo encerrou o mês com 9,04% de caixa, 165 ativos em carteira de 91 emissores distintos, taxa de carregos da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,65% e *duration* de 2,23 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da TBSP11 (0,02%) e da debênture RENTA5 (0,02%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	set /23	2023	Desde o Início
Carrego ⁶	1,02%	10,40%	37,10%
MtM ⁷	0,04%	-0,89%	0,40%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,04%	0,06%	1,13%
Caixa	0,10%	1,07%	4,32%
Despesas	-0,07%	-0,64%	-2,84%
TOTAL	1,14%	10,00%	40,12%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	set /23	2023	Desde o início
Onshore	1,10%	9,57%	37,42%
LF /DPGE¹	0,34%	2,34%	5,72%
Carrego ⁶	0,31%	2,26%	6,15%
MtM ⁷	0,02%	0,07%	-0,79%
Hedge ⁸	0,00%	0,01%	0,37%
TVM HG²	0,51%	4,31%	17,48%
Carrego ⁶	0,44%	4,52%	15,77%
MtM ⁷	0,04%	-0,25%	1,99%
Hedge ⁸	0,03%	0,05%	-0,28%
TVM MY/HY³	0,21%	2,24%	12,46%
Carrego ⁶	0,21%	2,96%	12,65%
MtM ⁷	-0,02%	-0,73%	-0,47%
Hedge ⁸	0,02%	0,01%	0,28%
CCB⁴	0,06%	0,68%	1,76%
Carrego ⁶	0,05%	0,66%	1,90%
MtM ⁷	0,00%	0,02%	-0,14%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Offshore	0,00%	0,00%	1,21%
Bond⁵	0,00%	0,00%	1,21%
Carrego ⁶	0,00%	0,00%	0,64%
MtM ⁷	0,00%	0,00%	-0,18%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,00%	0,00%	0,76%
Caixa	0,10%	1,07%	4,32%
Despesas	-0,07%	-0,64%	-2,84%
TOTAL	1,14%	10,00%	40,12%

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.

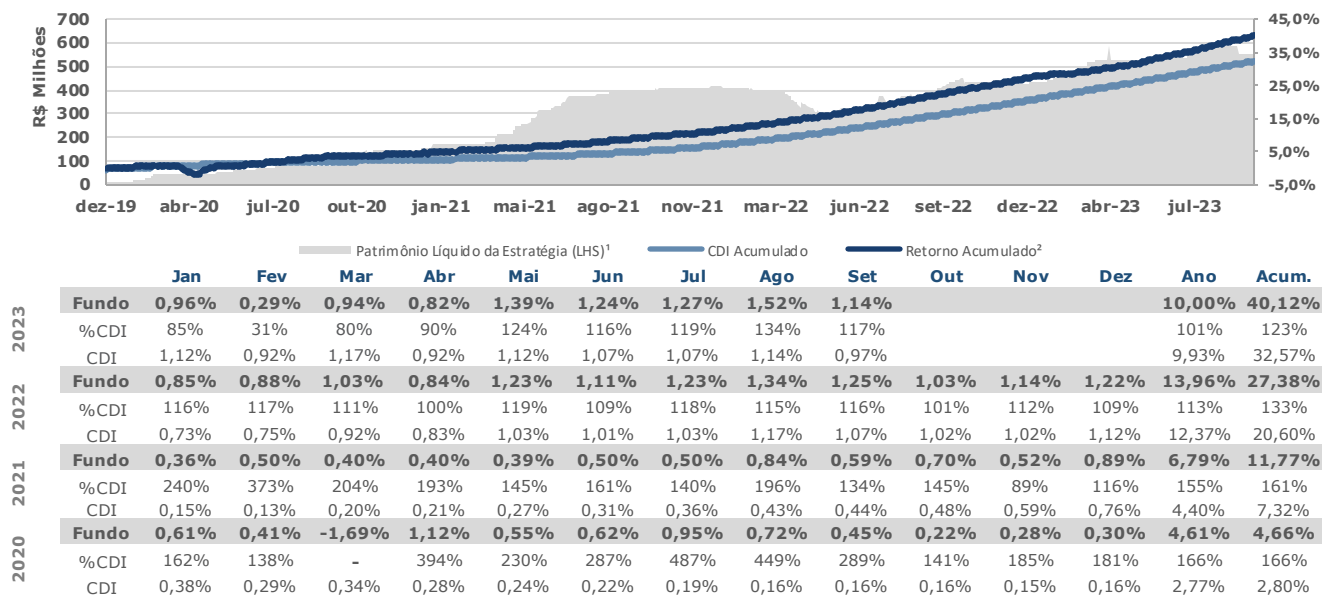
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

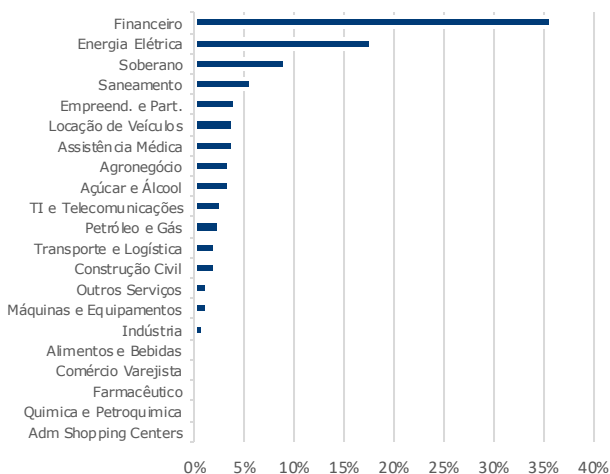
⁹ Var. Cambial/Hedge: resultado da variação cambial dos bonds somado ao resultado atribuído a operações com derivativos que visam remover os riscos de mercado (variação cambial e oscilação da curva de cupom cambial), isolando o spread de crédito.

Performance

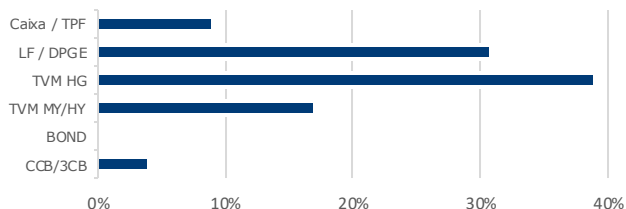


Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	1,00%
5 Maiores	22,32%
Maior Concentração	7,75%
5 Menores	0,23%
Menor Concentração	0,03%
Duration Média	2,23

INFORMAÇÕES GERAIS

Público Alvo	Geral
Investimento Inicial	Não há
Saldo Mínimo	Não há
Movimentação Mínima	Não há
Aplicação	D+0
Resgate (conversão)	D+60
Resgate (pagamento)	1º dia útil após conversão
CNPJ	37.322.143/0001-20
Início do Fundo	16/10/2020
Classificação ANBIMA	Multimercado Dinâmico

PL Atual	R\$ 388.707.031
PL Médio	R\$ 371.596.451
PL Estratégia¹	R\$ 555.284.938
PL Médio da Estratégia¹	R\$ 506.225.852
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

¹ PL Estratégia e PL Médio da Estratégia correspondem à soma dos PLs dos fundos geridos pela BOCOM BBM Asset Management, agrupados pela estratégia Corporate Credit. A estratégia é composta pelos fundos (i) BOCOM BBM CORPORATE CREDIT FIC FIM CRÉDITO PRIVADO, início do fundo em 29/12/2019; (ii) BOCOM BBM CORPORATE CREDIT 60 FIC FIM CRÉDITO PRIVADO, início do fundo em 16/10/2020. O Patrimônio Líquido e demais características de cada fundo podem ser consultados no site: https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg

² O Retorno Acumulado e a performance apresentados na tabela e no gráfico têm como marco o início da estratégia atualmente adotada pelo Fundo, em 29/12/2019.

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. Para maiores informações sobre os fundos, acesse a página: <https://www.bocombbm.com.br/nosso-negocio/asset-management/>

