



**Carta do Gestor – Fundos de Crédito**

Outubro 2023

## Carta do Gestor

### Resumo:

O nível elevado de incertezas quanto à trajetória global de inflação, juros e atividade segue sustentando o regime de alta volatilidade nos preços dos ativos de risco. A partir dessa conjuntura, é possível observar uma crescente discussão acerca do grau de defasagem da política monetária no atual ciclo econômico. No Brasil, incertezas semelhantes têm sido potencializadas pela deterioração de expectativas quanto à política fiscal, ao mesmo tempo que a inflação desacelera gradualmente. O mercado de crédito privado local prossegue em ritmo de recuperação e, embora com a desaceleração do movimento de fechamento dos *spreads* de crédito, os fluxos de captações, negociações e emissões continuam em níveis elevados. Além de expor o panorama do mercado de crédito e nosso posicionamento, iremos introduzir nesta carta os pilares de nossa filosofia de investimentos e gestão de crédito privado, destrinchando tópicos e subtópicos essenciais para o aprofundamento.

No mês de outubro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,18%, ante um CDI de 1,00% no período. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 11,79%, contra 11,02% do CDI. Em 12 meses, a rentabilidade foi de 14,61%, contra 13,42% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 48,19%, contra 33,90% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+2,69%.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 1,15% no mês, contra 1,00% do CDI. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 11,27%, contra 11,02% do CDI. Em 12 meses, a rentabilidade foi de 13,92%, contra 13,42% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 41,73%, contra 33,90% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+1,50%.

### Introdução:

A recuperação do mercado de crédito doméstico tem sido contínua, com o mercado mantendo sua funcionalidade apesar de eventos de crédito específicos ao longo dos últimos meses. Os *spreads*, por sua vez, continuaram o movimento de fechamento, mas com redução da intensidade e continuidade da diferenciação setorial e por risco. Em outubro, os fluxos técnicos continuaram favoráveis ao processo de recuperação, com a captação líquida dos fundos de crédito independentes consolidando-se em nível positivo, a R\$ 2,8 bilhões. No mês, o volume de negociações no mercado secundário foi o maior da série histórica, a R\$ 42 bilhões, enquanto as emissões primárias totalizaram R\$ 25,8 bilhões. A dinâmica de fluxos reforça o atual nível de *spreads* e o atual estágio benigno do mercado.

No mercado de renda fixa internacional, o índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes, o CEMBI Broad, variou -1,2%. Os ativos de diversas geografias foram afetados pela abertura de juros nas economias desenvolvidas. Os *spreads over treasuries* de *Latam bonds* apresentaram abertura de 17 bps, enquanto os *bonds* de companhias brasileiras abriram 10 bps. Com relação aos fluxos técnicos, o volume de emissões de *corporate bonds EM* em outubro alcançou USD 21 bilhões, equivalente à metade da média dos últimos 5 anos.

### Comentários do Gestor:

A dinâmica de elevada incerteza quanto à trajetória global de inflação, juros e atividade segue sustentando o regime de alta volatilidade nos preços dos ativos de risco. Na margem, acirramentos do risco geopolítico adicionaram mais incerteza aos mercados no início do mês, embora os fatores diretamente relacionados à política monetária sigam preponderantes nos movimentos de curto prazo. Em outubro, o mercado de trabalho americano apresentou arrefecimento, enquanto outros dados de atividade e a inflação apontaram para um cenário de desaceleração mais lenta que o previamente esperado por diversos agentes.

A partir dessa conjuntura, é possível observar uma crescente discussão acerca do grau de defasagem da política monetária no atual ciclo econômico. Os níveis de preços e a atividade econômica têm demonstrado, até o momento, menor sensibilidade ao aumento da *fed funds rate* que o esperado anteriormente. Alguns fatores têm sido levantados como possíveis causas, desde a política fiscal com crescimento dos déficits à fixação do custo financeiro das dívidas – de famílias e empresas – em patamares baixos durante a pandemia. Dessa forma, diante do quadro de incertezas e da demanda por maior cautela, a comunicação de membros do Fed tem apontado para o prolongamento da política monetária contracionista.

O efeito de segunda ordem da postura do Federal Reserve é o impacto sobre a formação de preços nos mercados financeiros. Na medida em que a autoridade monetária adota postura *hawkish* na atual fase de política monetária, em que os ajustes via *fed funds rate* já foram realizados, ocorrem mudanças relevantes no equilíbrio de preços dos ativos de risco. Desde a reunião de setembro até o final de outubro, houve ampliação da restrição sobre as condições financeiras, com abertura da curva de juros em *bear steepening*, queda das bolsas e apreciação do dólar.

A partir da segunda quinzena do mês, contudo, diversos dirigentes do Fed assumiram a posição de que a maior restrição das condições financeiras por causa dos movimentos dos preços dos ativos poderia provocar efeitos análogos a eventuais aumentos de juros. Reduziria, portanto, a necessidade de prolongamento da contração monetária, o que poderia se traduzir em uma acomodação de curto prazo. Em resumo, a fase final do ciclo de ajustes de política monetária, sobretudo em um ambiente de alta incerteza como o atual, tem como característica uma maior volatilidade.

Abstraindo oscilações de curto prazo das expectativas, a continuidade da política monetária contracionista contribui para drenar a liquidez global paulatinamente, com efeitos possivelmente mais defasados sobre atividade no atual ciclo. Ademais, limita os graus de liberdade de política monetária em países emergentes, como é o caso do Brasil, na medida em que o cenário externo volátil eleva a importância de uma postura mais cautelosa e *data dependent* por parte do Banco Central.

Outro fator de risco à gestão da política monetária doméstica é o retorno da pressão altista sobre o prêmio a termo dos juros futuros como efeito da elevação da incerteza fiscal. As dificuldades do governo federal para ampliar receitas aos níveis necessários para o cumprimento da meta vigente no novo arcabouço fiscal tem afetado negativamente a credibilidade desse equilíbrio de política fiscal. O direcionamento para a elevação dos gastos públicos posto como consenso pelo Executivo e o Congresso Nacional diante das eleições municipais em 2024 também se configura como um desafio para as metas fiscais prospectivas.

A economia doméstica apresenta sinais de desaceleração no quarto trimestre, e a inflação corrente indica convergência ao intervalo superior da meta. No entanto, riscos de substancial abertura do diferencial de juros entre Estados Unidos e Brasil, assim como a maior deterioração da trajetória da dívida pública, têm afetado a probabilidade de desancoragem de expectativas inflacionárias no médio prazo. Consequentemente, houve redução da propensão ao corte de juros – sobretudo em comparação a poucos meses atrás. No entanto, eventuais surpresas negativas quanto à atividade – interna ou externa –, e particularmente quanto à inflação, poderiam reforçar fundamentos para a redução da contração monetária, apesar de incertezas de curto prazo.

No mercado de *bonds offshore*, o índice de *bonds* de companhias de mercados emergentes, o CEMBI Broad, variou -1,2%. Os *bonds* de imobiliárias chinesas se recuperaram após algumas empresas do setor voltarem a pagar parcelas em atraso de suas dívidas. No entanto, os ativos das demais geografias foram afetados pela abertura de juros nas economias desenvolvidas. Os *spreads over treasuries* de Latam *bonds* apresentaram abertura de 17 bps, enquanto os *bonds* de companhias brasileiras abriram 10 bps. Com relação aos fluxos técnicos, o volume de emissões de *corporate bonds EM* em outubro alcançou USD 21 bilhões, ainda aquém da média dos últimos anos.

No mercado doméstico de crédito privado, a captação líquida de resgates de nossa amostra de fundos de crédito independentes atingiu R\$ 2,8 bilhões em outubro, o segundo maior valor neste ano. Ademais, tanto o volume de negócios no mercado secundário quanto as emissões no primário atingiram valores consideráveis no mês: R\$ 42 bilhões e R\$ 25,8 bilhões, respectivamente. Dessa forma, o mercado secundário apresentou o maior volume total de negociações mensais da série histórica. A recuperação do mercado tem sido contínua, com o mercado mantendo sua funcionalidade apesar de eventos de crédito específicos ao longo dos últimos meses. Os *spreads*, por sua vez, continuaram o movimento de fechamento, mas com redução da intensidade e continuidade da diferenciação setorial e por risco.

### **Nossa Estratégia:**

O processo de recuperação do mercado de crédito pode ser separado em três fases principais que, em geral, podem ter durações crescentes. A primeira ocorre quando os fluxos técnicos iniciam movimentos de recuperação, o que suscita o aproveitamento de oportunidades em ativos com baixo risco de crédito. O consequente fechamento de *spreads* melhora as perspectivas dos investidores, o que leva a aumentos em captações, iniciando a segunda fase. A liquidez no secundário aumenta, na medida em que os investidores buscam realocar o caixa, alimentando o movimento dos *spreads*. Ao final dessa fase, o mercado primário reacelera, fundamentando o nível de preços do secundário e oferecendo oportunidades de alocação.

Isso caracteriza a virada para a terceira fase, atualmente vivenciada pelo mercado, em que os fluxos técnicos se consolidam em níveis favoráveis e os preços de diversos ativos já se ajustaram, retornando a patamares relativamente mais estáveis. Nesta fase, embora oportunidades táticas ainda existam, a prudência na alocação de recursos é importante. Nos últimos meses, aproveitamos oportunidades de fechamentos de *spreads* no mercado de debêntures de infraestrutura com posições pulverizadas em ativos *high grade*. Ao longo do último mês, contudo, reduzimos essas posições, pois acreditamos que o risco-retorno está menos favorável, particularmente com o forte fluxo de emissões primárias dessa classe de ativos. Por outro lado, seguimos aproveitando a fase do mercado de crédito através de oportunidades em emissões primárias de companhias *high grade* com resultados resilientes ao momento econômico e a eventuais turbulências.

### **Filosofia de Investimentos:**

O objetivo primordial e generalizável das gestoras de recursos é construir portfólios capazes de gerar retornos sobre o capital, atendo-se às características definidas perante os investidores, de forma eficiente em termos de riscos e custos. A definição de características trata, sobretudo, de delinear os limites, parâmetros e restrições que, em conjunto, compõem os mandatos dos fundos sob gestão. Isso engloba tanto o universo de ativos investíveis quanto o espaço para exposição a determinados tipos de riscos, por exemplo.

Com a definição do mandato do fundo, a construção do portfólio passa pelo desenvolvimento de uma filosofia de investimentos coerente e de um processo consistente. Ambos, caso adequadamente ajustados, podem constituir condições necessárias para que os portfólios gerem retornos ajustados aos riscos, dentro dos parâmetros estruturais de seus mandatos. Nesta carta, iremos introduzir os pilares de nossa filosofia de investimentos e gestão de crédito privado. Ao longo dos próximos meses, abordaremos os tópicos e subtópicos cujos aprofundamentos serão essenciais para a compreensão da filosofia que utilizamos. Nossa filosofia de investimentos se sustenta em 3 pilares principais: Pesquisa, Controle de Risco e Consistência. Todos os três têm inter-relações frequentes e cotidianas, e permeiam todas as decisões tomadas para a construção e gestão dos portfólios, com maior ou menor intensidade.

Apesar disso, apresentam escopos distintos, que tornam a diferenciação necessária. O pilar de Pesquisa, por exemplo, trata da análise dos fundamentos, dos aspectos técnicos de mercado e dos preços, que nos levam a opiniões embasadas a respeito do risco-retorno dos investimentos possíveis. O segundo pilar, de Controle de Risco, abrange os parâmetros e limites de risco e liquidez que são avaliados e respeitados, e que concernem a ativos específicos ou ao portfólio de forma mais ampla. O pilar de Consistência, por sua vez, representa os fatores para a construção do portfólio com uma visão de longo prazo.

### **Pesquisa: Fundamentos, Técnico e Preço**

Neste pilar da filosofia de investimentos, o objetivo é a elaboração de uma análise abrangente e aprofundada do mercado e dos ativos disponíveis, de maneira a construir o embasamento para a tomada de decisão. O fator mais claro na composição dessa pesquisa é a análise de crédito das companhias por meio de uma abordagem fundamentalista *bottom-up*. O caso é construído a partir de dados idiossincráticos dos emissores, com avaliação de trajetórias e elaboração de perspectivas a respeito do modelo de negócios, dos riscos envolvidos e dos demonstrativos financeiros – com ênfase nos fatores que afetam a alavancagem e a capacidade de pagamento das dívidas à frente. O *output* desse processo de análise é o entendimento da realidade econômica fundamental da companhia e seus reflexos sobre o risco de crédito.

Por exemplo, em termos gerais, um emissor com um modelo de negócios que lhe confere fluxos de caixa relativamente estáveis e previsíveis tende a ter um risco de crédito menor. No entanto, num horizonte de maior prazo, pode haver a necessidade de alteração relevante desse modelo de negócios ou de um elevado volume de investimentos por razões setoriais, regulatórias ou competitivas. As incertezas que envolvem esses fatores podem aumentar o risco de crédito ao longo do tempo, apesar da estabilidade de curto prazo. A compreensão de eventuais riscos é importante e envolve, por exemplo, a avaliação de decisões correntes e futuras de estrutura de capital, além de comparativos com outros emissores – particularmente no mesmo setor da companhia analisada.

Outro componente da abordagem fundamentalista que adotamos é a análise *top-down*, cujos insumos são, preponderantemente, informações macroeconômicas relacionadas a atividade, inflação e taxas de juros. De forma direcionada ao crédito, o entendimento dos fatores macro fornece embasamento para análises a respeito do custo de capital, dos posicionamentos dos setores no ciclo econômico e das relações entre os mercados financeiros. Como ilustração dos efeitos dos fatores macro, podemos avaliar um ponto específico do cenário recente. A aceleração da inflação nos últimos anos provocou uma reação conjunta dos bancos centrais a nível global em direção a um grau elevado de contração monetária. O mercado de crédito é um dos mais relevantes canais de transmissão da política monetária, e a consequência primordial da contração monetária é o aumento do custo de capital de forma generalizada.

No caso brasileiro, a elevação da taxa de juros básica de 2,00% para 13,75% no espaço de 17 meses entre 2021 e 2022 tem gerado impactos notáveis em companhias com elevado grau de alavancagem ou cuja demanda seja mais relacionada ao crédito. São características específicas ou setoriais que elevam a fragilidade do negócio a fatores macroeconômicos adversos, com potencial aumento do risco de crédito. Em um cenário como esse, a estabilidade de fluxos de caixa em companhias de maior qualidade de resultados é importante e a alocação nesse tipo de emissor assume caráter defensivo.

Por outro lado, os fatores macro também afetam outro componente do nosso pilar de Pesquisa, que diz respeito à compreensão dos fatores técnicos do mercado. De um ponto de partida amplo, os fluxos técnicos resultam de decisões de agentes frente a oportunidades de investimentos (em fundos e em ativos) ou captação de recursos que ocorrem dentro de um contexto econômico – macro e micro. São também suscetíveis a eventos específicos que, por exemplo, afetem os fluxos de captações e resgates dos fundos de crédito e a disposição à tomada de risco – com impactos sobre a liquidez do secundário e o volume de emissões primárias absorvidas pelo mercado. Neste terceiro pilar, a análise das causas dos fluxos técnicos é importante, pois embasa a identificação de eventuais pontos de alteração.

A dinâmica resultante, porém, pode ter efeitos relevantes no equilíbrio de preços relativos entre os mercados, e inclusive em ativos específicos – cujos preços e liquidez devem ser avaliados em relação ao mercado e entre os próprios ativos. Recentemente, ocorreram diversas emissões primárias de debêntures com *spreads* premiados em relação ao secundário. O ambiente técnico entre o 2º e o 3º trimestres do ano foi de recuperação das captações dos fundos com elevada liquidez no secundário e preços ainda descontados. Ao mesmo tempo que os *spreads* iniciaram o movimento de fechamento no secundário, as emissões primárias retornaram com *spreads* maiores, de forma a recompensar o custo de oportunidade de adesão à emissão nova e, assim, os recursos a serem captados no mercado pelas companhias. Em resumo, o terceiro pilar enfoca a análise das variáveis e fundamentos que afetam, sobretudo, o *positioning* do mercado de crédito, a liquidez do mercado e dos ativos e as relações entre preços.

O quarto componente é a análise dos preços dos ativos, que utiliza insumos dos demais componentes já descritos. A análise fundamentalista dá embasamento a opiniões acerca do preço justo de determinados ativos. A eventual divergência entre esse preço justo e o preço de mercado pode ser tal que pareça apresentar oportunidade para investimento. No entanto, um ambiente técnico desfavorável pode comprometer o risco-retorno da posição, tornando-a pouco desejável para a composição do portfólio naquele momento. De forma inversa, o fundamento de um ativo pode ser bastante positivo mas o preço de mercado estar além do justificável, o que reduziria o retorno esperado ajustado ao risco. Ou seja, a partir dos quatro componentes descritos, moldamos nosso entendimento sobre os possíveis cenários, desde os mais prováveis até o que ocorreria em um evento de estresse. Esse processo é o que forma nossa opinião sobre o retorno ajustado ao risco dos ativos, considerando os diversos aspectos de análise.

### Controle de Risco:

O investimento em ativos de crédito privado tem especificidades em relação a outras classes de ativos que complexificam a gestão de riscos e aumentam sua importância no cotidiano dessa atividade. A inadimplência de um emissor pode levar a perdas de capital relevantes, enquanto *downgrades* de avaliação de risco pelo mercado podem causar aberturas de *spreads* e prejuízos nas posições. O objetivo da gestão – expresso neste pilar da filosofia – é ter exposição ao risco de crédito de maneira prudente e controlada. Para isso, é necessária a adoção de diversos parâmetros do lado de cada ativo individualmente e do portfólio de forma agregada.

Os *spreads* de crédito remuneram posições aplicadas no risco de crédito dos ativos, que diz respeito, em linhas gerais, às probabilidades de eventuais perdas por inadimplência. Essas definições levam a diversos conceitos que baseiam as decisões de controle de risco. A primeira delas é a importância da identificação do risco de crédito em suas composições, como a probabilidade de eventos de crédito e a taxa de recuperação de ativos inadimplentes.

A seguinte é que ativos de crédito privado não remuneram apenas os *spreads* de crédito: a rentabilidade do ativo depende também de seu indexador. Um ativo de crédito privado prefixado irá remunerar os *spreads*, mas também os juros prefixados para aquele prazo. Ou seja, há exposição ao risco de variações na curva de juros nominais, adicionando volatilidade ao ativo de crédito. Como o objetivo é a exposição ao risco de crédito dos ativos, o risco de mercado deve ser entendido e controlado por meio de *hedges* em instrumentos de mercado.

O risco idiossincrático dos ativos, por sua vez, também é administrado sob diferentes parâmetros e limites, visando endereçar os riscos de prejuízos por marcação a mercado e de perdas de capital. Em outros termos, riscos de *downgrade* de crédito e riscos de *default*. A nível de portfólio, utilizamos limites de estresse por marcação a mercado, considerando variações nos ativos em períodos estressados, assim como limites por perda de capital. Em ambos os casos, a linha inicial de controle, no nível dos ativos, é a definição de limites de concentração com revisão periódica para os grupos econômicos ou para os ativos, seguindo uma escala de classificação proprietária do risco de crédito.

Devido à existência do risco de contaminação de um evento de crédito entre emissores de um mesmo setor, há, ainda, um limite de concentração setorial. Os outros dois objetos de monitoramento e controle relacionados aos ativos são a *duration* e as garantias. Em eventos de *downgrade* de crédito ou de aversão a risco no mercado, há aberturas nos *spreads*, cujos impactos nas posições dependem da *duration* dos ativos. Limitamos, portanto, o estresse de marcação a mercado por emissor, o que efetivamente controla o eventual tamanho das posições por *duration*, em complemento ao limite de crédito previamente mencionado.

Para o risco de eventos mais graves, como a inadimplência de um emissor, a qualidade e capacidade de monitoramento e a execução de garantias assume um caráter preponderante. Em linhas gerais, busca-se senioridade e proteção para casos com maior probabilidade de default de forma a limitar eventuais perdas de capital.

### **Consistência:**

O terceiro pilar de nossa filosofia, a consistência, representa a forma de montagem do portfólio de investimentos tendo como base uma visão de longo prazo. Ao construir o portfólio por meio de uma abordagem de *asset liability management*, o *output* final é uma carteira que assume riscos controlados e posições equilibradas. Ou seja, a visão de longo prazo se traduz em um portfólio de ativos que consideramos ajustado aos perfis do nosso passivo e aos prazos de resgate dos fundos. Para isso, mantemos uma visão agregada sobre liquidez e *duration* da carteira, bem como a pulverização das posições entre os diversos riscos de crédito – na forma de emissores e ativos diferentes.

No mercado de crédito privado, a gestão e o controle desses três fatores – liquidez, *duration* e pulverização – é de alta importância para a consistência a longo prazo dos resultados. A gestão da liquidez do portfólio é condicionante para o equilíbrio entre ativos e passivos e, sendo ajustada, evita eventos de vendas forçadas por fatores exógenos, que comprometem a geração de valor a longo prazo. A pulverização, por sua vez, protege o portfólio de adversidades idiossincráticas, específicas às posições individuais. A gestão da *duration*, por outro lado, permite navegar os ciclos de crédito, aumentando e reduzindo o risco em momentos em que as demais variáveis – descritas nos outros pilares da filosofia – fundamentam tais alterações.

## Atribuição de Resultados – Outubro 2023

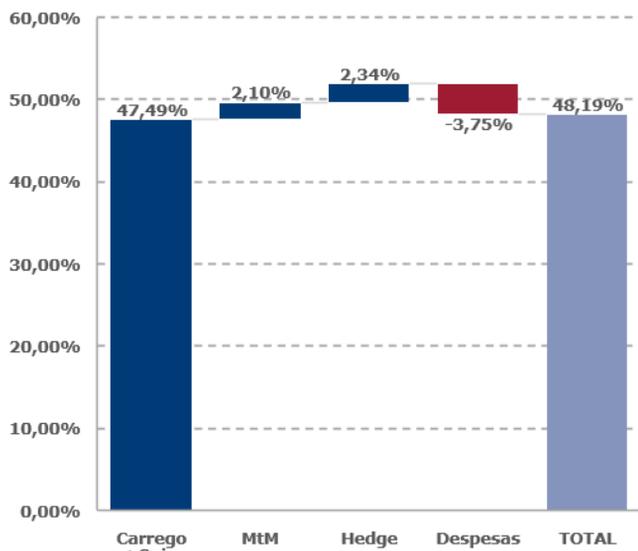
Em outubro, o fundo obteve retorno de 1,18%, o equivalente a 118% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. O *book* de TVMs HG se destacou com contribuição total de 0,39%. O fundo encerrou o mês com 11,86% de caixa, 163 ativos em carteira de 98 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,08% e *duration* de 2,01 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da ELET24 (0,05%) e LFSN BOCOM BBM fev/32 (0,03%).

### Atribuição de Resultados – Consolidado

| High Yield                      | out/23       | 2023          | Desde o Início |
|---------------------------------|--------------|---------------|----------------|
| Carrego <sup>6</sup>            | 1,07%        | 12,33%        | 44,45%         |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,02%        | -0,74%        | 2,10%          |
| Var. Cambial/Hedge <sup>9</sup> | 0,08%        | 0,11%         | 2,34%          |
| Caixa                           | 0,10%        | 1,00%         | 3,04%          |
| Despesas                        | -0,09%       | -0,91%        | -3,75%         |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>1,18%</b> | <b>11,79%</b> | <b>48,19%</b>  |

### Apuração de Resultados Desde o Início



### Atribuição de Resultados – Por Estratégia

| High Yield                      | out/23        | 2023          | Desde o início |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Onshore</b>                  | <b>1,17%</b>  | <b>11,68%</b> | <b>41,27%</b>  |
| <b>LF/DPGE<sup>1</sup></b>      | <b>0,27%</b>  | <b>2,00%</b>  | <b>3,16%</b>   |
| Carrego <sup>6</sup>            | 0,26%         | 1,90%         | 3,05%          |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,01%         | 0,10%         | 0,11%          |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,00%         | 0,00%         | 0,00%          |
| <b>TVM HG<sup>2</sup></b>       | <b>0,39%</b>  | <b>3,01%</b>  | <b>11,14%</b>  |
| Carrego <sup>6</sup>            | 0,31%         | 3,05%         | 10,71%         |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,04%         | -0,11%        | 0,43%          |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,03%         | 0,07%         | 0,00%          |
| <b>TVM MY/HY<sup>3</sup></b>    | <b>0,33%</b>  | <b>4,02%</b>  | <b>20,37%</b>  |
| Carrego <sup>6</sup>            | 0,34%         | 4,82%         | 20,69%         |
| MtM <sup>7</sup>                | -0,04%        | -0,85%        | -0,53%         |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,04%         | 0,05%         | 0,21%          |
| <b>CCB<sup>4</sup></b>          | <b>0,18%</b>  | <b>2,65%</b>  | <b>6,60%</b>   |
| Carrego <sup>6</sup>            | 0,17%         | 2,54%         | 7,36%          |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,01%         | 0,11%         | -0,84%         |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,00%         | 0,00%         | 0,07%          |
| <b>Offshore</b>                 | <b>0,00%</b>  | <b>0,02%</b>  | <b>7,63%</b>   |
| <b>Bond<sup>5</sup></b>         | <b>0,00%</b>  | <b>0,02%</b>  | <b>7,63%</b>   |
| Carrego <sup>6</sup>            | 0,00%         | 0,01%         | 2,64%          |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,00%         | 0,01%         | 2,94%          |
| Var. Cambial/Hedge <sup>9</sup> | 0,00%         | 0,00%         | 2,05%          |
| <b>Caixa</b>                    | <b>0,10%</b>  | <b>1,00%</b>  | <b>3,04%</b>   |
| <b>Despesas</b>                 | <b>-0,09%</b> | <b>-0,91%</b> | <b>-3,75%</b>  |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>1,18%</b>  | <b>11,79%</b> | <b>48,19%</b>  |

<sup>1,2</sup> 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).

<sup>3</sup> CCB: Cédula de Crédito Bancário é um título de crédito emitido por devedores de instituições financeiras no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

<sup>4</sup> Bond: é um título de dívida emitido por empresas ou governo denominado em moeda estrangeira e negociado fora do mercado local.

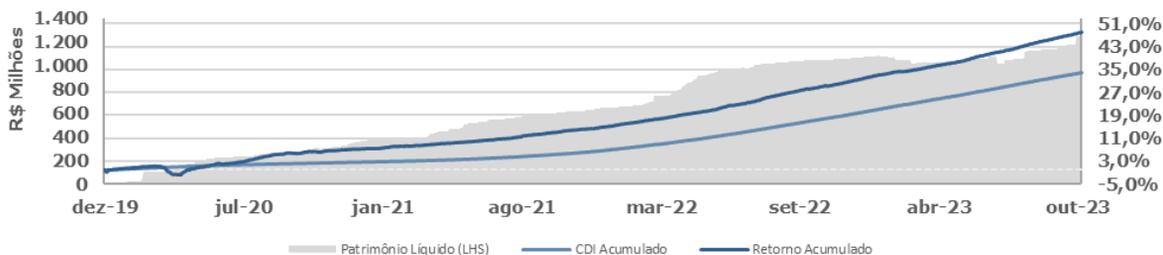
<sup>5</sup> Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

<sup>6</sup> MtM: Market to Market. Ganho ou perda a partir da oscilação do spread de crédito negociado a mercado.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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.

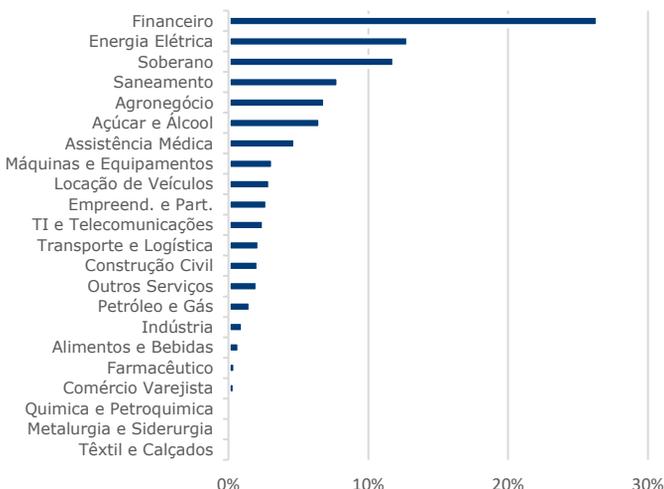
### Performance



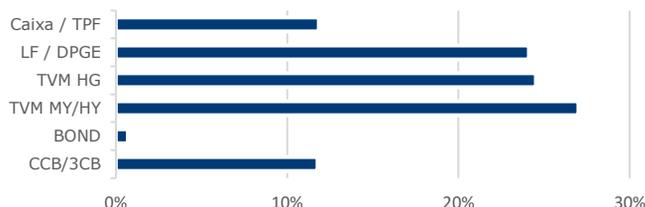
|              | Jan   | Fev   | Mar    | Abr   | Mai   | Jun   | Jul   | Ago   | Set   | Out   | Nov   | Dez   | Ano    | Acum.  |
|--------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>2023</b>  |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| <b>Fundo</b> | 1,09% | 0,60% | 1,09%  | 0,89% | 1,41% | 1,21% | 1,13% | 1,50% | 1,11% | 1,18% |       |       | 11,79% | 48,19% |
| % CDI        | 97%   | 65%   | 93%    | 97%   | 126%  | 113%  | 106%  | 132%  | 114%  | 118%  |       |       | 107%   | 142%   |
| CDI          | 1,12% | 0,92% | 1,17%  | 0,92% | 1,12% | 1,07% | 1,07% | 1,14% | 0,97% | 1,00% |       |       | 11,02% | 33,90% |
| <b>2022</b>  |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| <b>Fundo</b> | 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% |
| <b>2021</b>  |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| <b>Fundo</b> | 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%  |
| <b>2020</b>  |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| <b>Fundo</b> | 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 | 0,90%  |
| 5 Maiores          | 16,22% |
| Maior Concentração | 4,47%  |
| 5 Menores          | 0,29%  |
| Menor Concentração | 0,01%  |
| Duration Média     | 2,01   |

#### 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\$ 1.243.465.172      |
| PL Médio                     | R\$ 1.082.920.767      |
| 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 – Outubro 2023

Em outubro, o fundo obteve retorno de 1,15%, o equivalente a 116% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento dos ativos locais. O *book* TVM HG se destacou com contribuição total de 0,46%. O fundo encerrou o mês com 11,13% de caixa, 158 ativos em carteira de 90 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,64% e *duration* de 2,06 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da ELET24 (0,03%) e da debênture TSBP11 (0,02%).

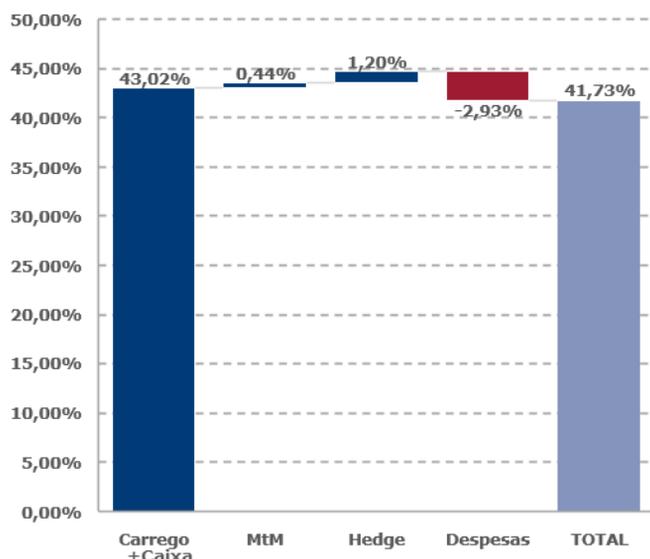
#### Atribuição de Resultados – Consolidado

| Corporate Credit                | out/23       | 2023          | Desde o Início |
|---------------------------------|--------------|---------------|----------------|
| Carregamento <sup>6</sup>       | 1,00%        | 11,52%        | 38,53%         |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,04%        | -0,86%        | 0,44%          |
| Var. Cambial/Hedge <sup>9</sup> | 0,06%        | 0,13%         | 1,20%          |
| Caixa                           | 0,12%        | 1,20%         | 4,49%          |
| Despesas                        | -0,07%       | -0,72%        | -2,93%         |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>1,15%</b> | <b>11,27%</b> | <b>41,73%</b>  |

#### Atribuição de Resultados – Por Estratégia

| Corporate Credit                | out/23        | 2023          | Desde o início |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Onshore</b>                  | <b>1,10%</b>  | <b>10,78%</b> | <b>38,95%</b>  |
| <b>LF/DPGE<sup>1</sup></b>      | <b>0,36%</b>  | <b>2,72%</b>  | <b>6,15%</b>   |
| Carregamento <sup>6</sup>       | 0,34%         | 2,62%         | 6,56%          |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,02%         | 0,09%         | -0,78%         |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,00%         | 0,01%         | 0,38%          |
| <b>TVM HG<sup>2</sup></b>       | <b>0,46%</b>  | <b>4,83%</b>  | <b>18,15%</b>  |
| Carregamento <sup>6</sup>       | 0,38%         | 4,96%         | 16,35%         |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,04%         | -0,22%        | 2,04%          |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,04%         | 0,09%         | -0,24%         |
| <b>TVM MY/HY<sup>3</sup></b>    | <b>0,22%</b>  | <b>2,49%</b>  | <b>12,81%</b>  |
| Carregamento <sup>6</sup>       | 0,22%         | 3,22%         | 13,01%         |
| MtM <sup>7</sup>                | -0,02%        | -0,76%        | -0,50%         |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,02%         | 0,03%         | 0,30%          |
| <b>CCB<sup>4</sup></b>          | <b>0,06%</b>  | <b>0,74%</b>  | <b>1,84%</b>   |
| Carregamento <sup>6</sup>       | 0,06%         | 0,72%         | 1,97%          |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,00%         | 0,02%         | -0,14%         |
| Hedge <sup>8</sup>              | 0,00%         | 0,00%         | 0,00%          |
| <b>Offshore</b>                 | <b>0,00%</b>  | <b>0,00%</b>  | <b>1,22%</b>   |
| <b>Bond<sup>5</sup></b>         | <b>0,00%</b>  | <b>0,00%</b>  | <b>1,22%</b>   |
| Carregamento <sup>6</sup>       | 0,00%         | 0,00%         | 0,64%          |
| MtM <sup>7</sup>                | 0,00%         | 0,00%         | -0,18%         |
| Var. Cambial/Hedge <sup>9</sup> | 0,00%         | 0,00%         | 0,76%          |
| <b>Caixa</b>                    | <b>0,12%</b>  | <b>1,20%</b>  | <b>4,49%</b>   |
| <b>Despesas</b>                 | <b>-0,07%</b> | <b>-0,72%</b> | <b>-2,93%</b>  |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>1,15%</b>  | <b>11,27%</b> | <b>41,73%</b>  |

#### Apuração de Resultados Desde o Início



<sup>1</sup> 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.

<sup>2,3</sup> 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).

<sup>4</sup> CCB: Cédula de Crédito Bancário é um título de crédito emitido por devedores de instituições financeiras no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

<sup>5</sup> Bond: é um título de dívida emitido por empresas ou governo denominado em moeda estrangeira e negociado fora do mercado local.

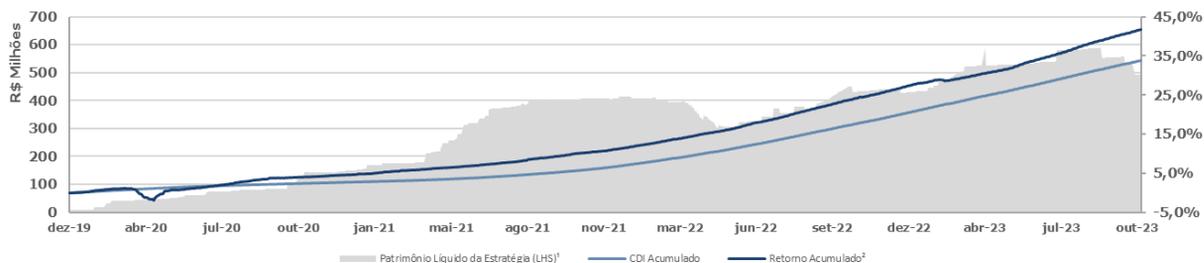
<sup>6</sup> Carregamento: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

<sup>7</sup> MtM: Market to Market. Ganho ou perda a partir da oscilação do spread de crédito negociado a mercado.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

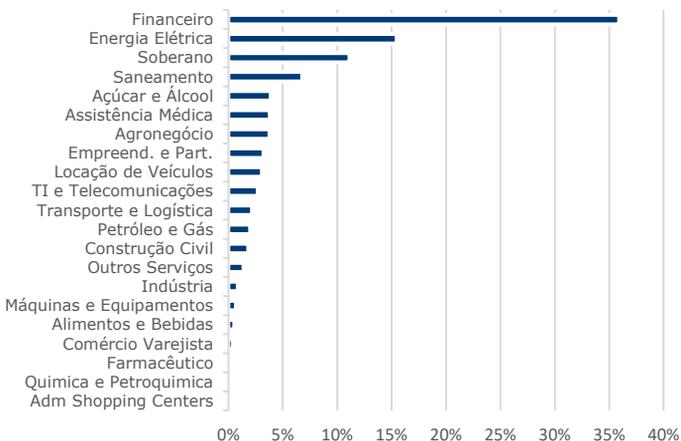
### Performance



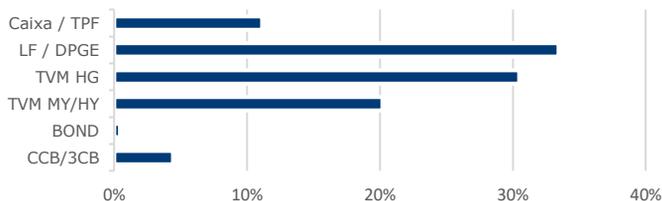
|              | Jan          | Fev          | Mar           | Abr          | Mai          | Jun          | Jul          | Ago          | Set          | Out          | Nov          | Dez          | Ano           | Acum.         |
|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Fundo</b> | <b>0,96%</b> | <b>0,29%</b> | <b>0,94%</b>  | <b>0,82%</b> | <b>1,39%</b> | <b>1,24%</b> | <b>1,27%</b> | <b>1,52%</b> | <b>1,14%</b> | <b>1,15%</b> |              |              | <b>11,27%</b> | <b>41,73%</b> |
| %CDI         | 85%          | 31%          | 80%           | 90%          | 124%         | 116%         | 119%         | 134%         | 117%         | 116%         |              |              | 102%          | 123%          |
| CDI          | 1,12%        | 0,92%        | 1,17%         | 0,92%        | 1,12%        | 1,07%        | 1,07%        | 1,14%        | 0,97%        | 1,00%        |              |              | 11,02%        | 33,90%        |
| <b>Fundo</b> | <b>0,85%</b> | <b>0,88%</b> | <b>1,03%</b>  | <b>0,84%</b> | <b>1,23%</b> | <b>1,11%</b> | <b>1,23%</b> | <b>1,34%</b> | <b>1,25%</b> | <b>1,03%</b> | <b>1,14%</b> | <b>1,22%</b> | <b>13,96%</b> | <b>27,38%</b> |
| %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%        |
| <b>Fundo</b> | <b>0,36%</b> | <b>0,50%</b> | <b>0,40%</b>  | <b>0,40%</b> | <b>0,39%</b> | <b>0,50%</b> | <b>0,50%</b> | <b>0,84%</b> | <b>0,59%</b> | <b>0,70%</b> | <b>0,52%</b> | <b>0,89%</b> | <b>6,79%</b>  | <b>11,77%</b> |
| %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%         |
| <b>Fundo</b> | <b>0,61%</b> | <b>0,41%</b> | <b>-1,69%</b> | <b>1,12%</b> | <b>0,55%</b> | <b>0,62%</b> | <b>0,95%</b> | <b>0,72%</b> | <b>0,45%</b> | <b>0,22%</b> | <b>0,28%</b> | <b>0,30%</b> | <b>4,61%</b>  | <b>4,66%</b>  |
| %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 | 0,99%  |
| 5 Maiores          | 19,99% |
| Maior Concentração | 5,57%  |
| 5 Menores          | 0,22%  |
| Menor Concentração | 0,03%  |
| Duration Média     | 2,06   |

#### 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\$ 435.819.962        |
| PL Médio                            | R\$ 133.148.902        |
| PL Estratégia <sup>1</sup>          | R\$ 493.712.906        |
| PL Médio da Estratégia <sup>1</sup> | R\$ 567.286.526        |
| 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 |

<sup>1</sup> 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 II FIC FIM CRÉDITO PRIVADO, início do fundo em 20/03/2023. O Patrimônio Líquido e demais características de cada fundo podem ser consultados no site: [https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg\\_sistema=fundoresg](https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundoresg)

<sup>2</sup> 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/>

