

Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Novembro 2023

Carta do Gestor

Resumo:

A trajetória do processo desinflacionário americano verificada no último mês reforçou o pouso suave da atividade como cenário-base para o próximo estágio do ciclo econômico estadunidense, ainda que a configuração deste quadro possua diversas condicionalidades responsáveis por complexificar a efetivação do mesmo ao longo do processo de retração da economia. O ciclo de contração monetária no Brasil, por outro lado, segue proporcionando a desaceleração da atividade em intensidade benigna, permitindo, assim, a convergência das expectativas inflacionárias às metas em todos os horizontes observados pelo Banco Central. O mercado doméstico de crédito privado, por sua vez, ampliou o fechamento de *spreads* verificado nos últimos meses diante da contínua deriva positiva de captação pela indústria de fundos e da gradual recuperação do mercado primário. Dando continuidade à exposição da nossa filosofia de investimentos, neste mês vamos aprofundar o pilar de pesquisa/análise de crédito.

No mês de novembro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 1,14%, ante um CDI de 0,92% no período. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 13,06%, contra 12,04% do CDI. Em 12 meses, a rentabilidade foi de 14,51%, contra 13,30% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 49,88%, contra 35,12% 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 1,12% no mês, contra 0,92% do CDI. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 12,51%, contra 12,04% do CDI. Em 12 meses, a rentabilidade foi de 13,89%, contra 13,30% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 43,32%, contra 35,12% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+1,52%.

Introdução:

A melhora consistente, mas gradual, do volume de emissões no mercado primário e o movimento de captação positiva pela indústria de fundos tem favorecido o fechamento generalizado de *spreads* no mercado de crédito local. Em novembro, o volume de captações líquidas de resgates dos fundos de crédito atingiu R\$ 8,9 bilhões, enquanto as emissões primárias ficaram em R\$ 18 bilhões. O volume de negócios no mercado secundário, por sua vez, foi de R\$ 26 bilhões, patamar marginalmente abaixo da média do ano, mas ainda superior ao número do mesmo mês no ano anterior.

O direcional comprador provocado pela melhora de expectativas sobre a situação inflacionária americana orientou o fechamento de *spreads* no mercado de crédito *offshore*. Os *spreads over treasuries* dos *bonds* de companhias de mercados emergentes, o CEMBI Broad, fechou 13 bps, enquanto o fechamento de Latam *Bonds* atingiu 22 bps. Os *spreads over treasuries* dos *bonds* de companhias brasileiras apresentaram fechamento de 17 bps. O volume de emissões de *corporate bonds EM* alcançou USD 18 bilhões em novembro, nível acima daquele verificado para o mesmo mês no ano passado, embora inferior à média dos últimos cinco anos.

Comentários do Gestor:

Mercados de ampla classe de ativos apresentaram performance positiva em novembro, diante da redução de incertezas relativas ao processo desinflacionário americano. O índice de preços ao consumidor de outubro revelou arrefecimento da inflação abaixo das expectativas, em especial nos núcleos de serviços e custo de moradia, aberturas resilientes até então. Os agentes econômicos, por sua vez, reprecificaram a condução da política monetária na direção de uma antecipação do ciclo de cortes de juros a partir do aumento de probabilidade do cenário de pouso suave da economia.

A configuração de tal cenário depende, em geral, de três importantes conjunturas macroeconômicas: (i) arrefecimento contínuo e bem-comportado da indústria, serviços e mercado de trabalho; (ii) convergência da inflação às metas estipuladas pelo Banco Central; (iii) reação tempestiva da autoridade monetária em aderir ao direcional *dovish* e aliviar as condições financeiras. A coadunação dos respectivos cenários é caracterizada, portanto, por uma combinação específica de eventos e pela baixa desordem de variáveis econômicas em um momento de retração da atividade, quadro macroeconômico com poucos paralelos na história americana.

A complexidade do cenário de pouso suave ganha destaque quando observada a dinâmica do mercado de crédito e o mercado de trabalho no atual ciclo. Por um lado, embora apresente sinais de enfraquecimento, a resiliência do mercado de trabalho segue garantindo robustez ao setor de serviços via ampliação de rendimentos do trabalho, relevante propulsor do consumo das famílias. Por outro lado, o elevado volume de dívidas financiadas a juros baixos pelas companhias tem provocado defasagem importante da contração monetária por meio do canal de crédito da economia, ainda que seja esperado um aumento de refinanciamentos ao longo de 2024.

Assim, a ocorrência do *soft-landing* segue marcada por riscos de diferentes ordens, apesar dos números mais recentes da atividade corroborarem o cenário. O Fed, por sua vez, segue adotando uma postura de dependência de dados e acompanhando o equilíbrio dos balanços de famílias e empresas, indicador importante sobre o nível das condições financeiras.

No cenário doméstico, a atividade econômica, por sua vez, segue trajetória de desaquecimento condizente com as expectativas de mercado a partir dos efeitos do aperto monetário executado pelo Banco Central. O segundo semestre tem se caracterizado pela reversão do elevado crescimento verificado na primeira metade do ano, puxado pelo setor de serviços e o expressivo desempenho das safras agrícolas. Dessa forma, a inflação paulatinamente se reduz a partir da desaceleração consistente dos segmentos de preços mais inerciais da economia.

Diante de tal cenário, o balanço de riscos para a inflação brasileira melhorou qualitativamente. Por um lado, com a contração da atividade e a redução de ruídos sobre fiscal, a inflação apresenta convergência benigna à meta para todos os horizontes observados pela autoridade monetária. Por outro, a diminuição do grau de incerteza no cenário internacional alivia o risco associado à abertura do diferencial de juros entre Estados Unidos e Brasil e, em consequência, reduz a pressão sobre o câmbio. Assim, apesar da resiliência do mercado de trabalho e da persistente incerteza do mercado quanto à postura fiscal do governo, a dinâmica supracitada tem colaborado para a redução dos riscos de desancoragem de expectativas inflacionárias diante do atual ciclo de cortes de juros.

No mercado de crédito *offshore*, o movimento de *risk-on* global norteou o fechamento generalizado de *spreads* a partir da perspectiva de trajetória benigna da inflação americana. Os *spreads over treasuries* dos *bonds* de companhias em economias emergentes, o CEMBI Broad, fecharam 13 bps. Já os *spreads over treasuries* de Latam *Bonds* se destacaram ao apresentar fechamento de 22 bps, enquanto os *bonds* de companhias brasileiras fecharam 17 bps. No que tange aos fluxos técnicos, o volume de emissões de *corporate bonds EM* alcançou, em novembro, USD 18 bilhões, patamar superior ao mesmo mês do ano passado, mas abaixo da média dos últimos cinco anos.

No mercado doméstico de crédito privado, os *spreads* de ativos de amplo espectro de risco repetiram a deriva positiva de fechamento dos últimos meses, respondendo à continuidade da trajetória positiva de captação na indústria e o ainda gradual retorno das emissões primárias. As captações líquidas de resgates da nossa amostra de fundos de crédito independentes ficaram em R\$ 0,5 bilhão enquanto a indústria, como um todo, captou R\$ 8,9 bilhões. O volume de emissões primárias em novembro foi de R\$ 18 bilhões, enquanto o volume de negócios no mercado secundário atingiu R\$ 26 bilhões, valor marginalmente abaixo da média do ano, mas acima do valor do mesmo mês no ano anterior.

Nossa estratégia

As dinâmicas de captação positiva pela indústria de fundos e a gradual recuperação das emissões no mercado primário têm norteado o fechamento generalizado de *spreads* de crédito, em especial para papéis não incentivados. Por um lado, a contínua redução da incerteza sobre o cenário macroeconômico segue aumentando a propensão de emissores com balanços consolidados a buscarem o mercado de dívida para financiamentos. Por outro lado, a diminuição do volume de emissões ao longo deste ano construiu um cenário de escassez de ativos no mercado secundário e, por conta disso, papéis de crédito de um amplo espectro de setores são negociados a *spreads* historicamente baixos.

Sendo assim, no mercado secundário temos aproveitado para realizar ganhos em algumas posições que apresentaram notório fechamento de *spreads* nos últimos meses e estão sendo negociadas próximo ou abaixo do nível de recompra, enquanto no mercado primário temos buscado emissões de ativos *high grade* com *spreads* atrativos para composição de carregos e alocação de caixa. Além disso, *bonds* de companhias brasileiras de alta qualidade de crédito apresentaram favorável relação risco-retorno ao longo do mês, permitindo a execução de *trades* táticos com contribuições importantes aos ganhos via marcação a mercado.

Filosofia de Investimentos – Pesquisa/Análise de Crédito:

Na carta deste mês vamos nos aprofundar sobre o pilar de Pesquisa, principalmente a análise de crédito. Nesse processo, a análise dos demonstrativos financeiros da companhia para entendimento do fluxo de caixa – e seus principais componentes, como resultado operacional, dinâmica de capital de giro e histórico de investimentos – e a avaliação da posição patrimonial da empresa estão entre os principais focos.

Resultado operacional:

O EBITDA é uma das métricas essenciais para avaliarmos a saúde financeira de determinado negócio. Não apenas o número final em si, como os seus componentes, analisados tanto sob o prisma histórico como sob sua provável performance futura no horizonte de tempo vislumbrado. A receita líquida da companhia, independentemente do modelo de negócios, pode ser resumida como uma função do preço e volume realizados em determinado intervalo de tempo. As causas primárias que influenciam preço e volume são, por exemplo, variações nos seguintes fatores: capacidade instalada, produção realizada, fusões e aquisições, tamanho do setor em si, preço de *commodities*, mix de produtos, canal de vendas, dentre outros. Essas causas, por sua vez, terão justificativas subjacentes, como: ambiente competitivo, gargalos logísticos na produção, renda disponível, mudanças em hábitos de consumo, dentre outros. A compreensão dessas causas primárias e de suas justificativas subjacentes nos ajuda a entender a trajetória de receita, assim como a rentabilidade da companhia.

Em relação aos custos e despesas operacionais, buscamos entender sua abertura entre fixos e variáveis e por natureza (matéria-prima, pessoal, ocupação, comercial etc.). Relacionar suas variações ao longo dos exercícios com IPCA, dólar, *commodities* etc. nos dará insumos para uma projeção de suas variações futuras. Além disso, ao comparar o custo de produção de determinada empresa com o de seus concorrentes, podemos inferir dados sobre sua eficiência operacional em relação aos pares. Essa análise, quando feita em empresas de *commodities*, pode ser estendida ao setor como um todo, comparando-se custos de produção entre países produtores. O entendimento das diferentes dinâmicas setoriais, e de que maneira os setores se enquadram dentro de uma escala de defensivo a cíclico, também é um insumo essencial em nossa compreensão dos resultados passados e prospectivos da empresa.

Embora o EBITDA possa ser nosso ponto de partida para o entendimento da saúde financeira de determinada companhia, é importante considerar a subjetividade que envolve alguns aspectos da contabilidade, que abrem margem para uma abordagem mais agressiva por parte do *management* e que podem inflar o EBITDA publicado. Além disso, a contabilidade permite o reconhecimento de determinadas despesas como não operacionais que entendemos serem inerentes ao negócio. Dessa forma, para chegarmos ao efetivo EBITDA de uma companhia, consideramos esses aspectos, e a partir disso interpretamos a qualidade de seus resultados. Além disso, dado que a geração de EBITDA não necessariamente levará à geração de caixa operacional, os demais componentes do fluxo de caixa também são analisados minuciosamente para que possamos entender a real capacidade de geração de caixa do negócio.

Capital de giro:

A análise do capital de giro revela os impactos financeiros da dinâmica comercial da empresa com seus fornecedores e clientes, assim como o nível de estoque realizado em seu processo produtivo. Podemos definir capital de giro como o capital empregado nas operações do dia a dia das empresas, e o analisamos tanto sob o prisma financeiro quanto sob uma visão dos prazos médios de seus componentes; ele pode ser resumido por meio de cálculos do prazo médio de recebimento, de pagamento e de estoque. Diversas variáveis influenciam esses prazos: estratégias comerciais da empresa, poder de barganha dos diferentes elos da cadeia de valor, dentre outros. Além disso, sua análise pode revelar uma deterioração no resultado da empresa ainda não refletida em seu DRE.

O prazo médio de recebimento (PMR) representa as condições de pagamento pelo cliente para determinado produto ou serviço, o que pode variar de acordo com o mercado em si (exportação × mercado interno), canal de vendas, métodos de pagamento, mix de produtos etc. Aumentos relevantes do PMR ao longo do tempo podem indicar uma política comercial mais agressiva, podendo ser um sinal de que parte da receita não é sustentável. Além disso, o aumento no prazo pode ser proveniente de atrasos em seus recebimentos, o que pode levar a provisões futuras e baixa de ativos.

O prazo médio de estoque (PME) tem entre suas principais influências a política comercial da companhia. Aumentos sequenciais nos PME ao longo do tempo podem indicar uma expectativa de crescimento em vendas futuras. Esse crescimento pode não se realizar, e, a depender da divergência entre expectativa e realidade, gerar deteriorações relevantes no resultado da empresa, devido a margens brutas piores ou mesmo a obsolescência desse estoque. Além disso, ele nos ajuda a entender o intervalo de tempo em que ocorreu a formação do estoque, sendo portanto também um insumo para estimar custos futuros.

O prazo médio de pagamento (PMP) é um indicativo do crédito que a companhia tem com seus fornecedores. Além de ser uma forma de buscarmos entender o poder de barganha que ela tem com seus fornecedores, podemos interpretá-lo como um indicativo do grau de confiança que os fornecedores têm em seu crédito, embora em alguns casos aumentos no PMP possam ter como justificativa atrasos nos pagamentos.

Investimentos:

Segregamos os investimentos em duas categorias, manutenção e expansão. Os investimentos de manutenção são aqueles essenciais para impedir a deterioração dos ativos da companhia e, portanto, um impacto no funcionamento do seu negócio. Em negócios mais intensivos em capital, o investimento de manutenção terá uma relevância maior e precisará ser analisado em conjunto com o EBITDA. No negócio de locação de veículos, por exemplo, caso a renovação da frota deixe de ser realizada, isso impactará diretamente o negócio, aumentando idade média da frota, crescendo seu custo de manutenção e potencialmente deixando seu produto menos atrativo que o da concorrência. Já no negócio de cana-de-açúcar, a ausência da renovação do canavial levará a perdas de produtividade e por consequência a uma deterioração no volume produzido e na rentabilidade. São investimentos, portanto, inerentes ao negócio da companhia.

No caso dos investimentos de expansão, buscamos entender o histórico de retorno dos investimentos realizados, visando interpretar a eficiência do *management* na alocação de capital. Além disso, procuramos compreender quais são os investimentos futuros que podem trazer riscos relevantes para o negócio, a depender de sua agressividade em termos financeiros e de eventuais novas complexidades operacionais adicionadas ao dia a dia da companhia e da gestão. Além de compreender a fundo os investimentos de manutenção e expansão, é essencial entender se na prática o que está sendo chamado de investimento é de fato investimento, e não custo. O processo de classificar custo como investimento ("capitalização de custos") infla o resultado da companhia, na medida em que considera um gasto como ativo e o deprecia ao longo do tempo, em vez de reconhecê-lo diretamente no exercício em questão.

Estrutura de capital, solvência e liquidez:

Embora uma companhia possa operacionalmente parecer saudável, a estrutura de capital pode ser um grande detrator de resultado, o que se refletirá nas despesas financeiras. Dessa forma, o nível de alavancagem e a taxa de juros no horizonte de tempo vislumbrado são essenciais para a análise do fluxo de caixa. Empresas que se alavancam para realizar investimentos e se veem em um cenário de aumento da taxa de juros são fortemente impactadas, seja porque os investimentos não maturaram ou porque de fato não trouxeram o retorno esperado.

Além do entendimento detalhado do fluxo de caixa da companhia, buscamos entender sua posição patrimonial vigente, o que inclui uma avaliação da estrutura de capital, o valor liquidável da companhia e sua liquidez. No que diz respeito à estrutura de capital, naturalmente, quanto maior o percentual de *equity*, maior será a segurança para o credor. Além disso, em empresas com estruturas de capital menos saudáveis, a capacidade financeira e o alinhamento de interesse dos acionistas controladores serão fatores essenciais em uma eventual necessidade de aporte de capital. O efetivo valor dos ativos da empresa, que potencialmente poderiam ser vendidos visando melhorar a estrutura de capital, também são analisados. Nesse caso, ágios provenientes de aquisições realizadas em um período de valuations altos, por exemplo, podem levar a divergências relevantes entre o patrimônio líquido contábil e valor liquidável das empresas. Além disso, mútuos a receber de partes relacionadas, créditos tributários em discussões prolongadas e passivos *off-balance* também podem ampliar essa diferença.

Os entendimentos mencionados anteriormente nos fornecerão insumos sobre a solvência da companhia. Já a liquidez da empresa nos proverá o entendimento sobre sua capacidade de arcar com suas obrigações no curto prazo. A depender do equilíbrio entre passivos e ativos de curto prazo, pode ser necessário rolar as dívidas, renegociar prazos com fornecedores ou tributos. Se a companhia apresentar problemas em seu fluxo de caixa, de forma a deteriorar sua liquidez e demonstrar dificuldades em arcar seus passivos, seu grau de solvência será essencial para defender um alongamento das dívidas. De modo geral, a insolvência será a principal causa dos eventos de crédito, e não a iliquidez.

Em relação à liquidez, um dos principais aspectos que consideramos é o perfil de endividamento da companhia, caracterizando-o entre bancos e mercado de capitais, o perfil dos bancos em termos de porte e cronograma de pagamento das dívidas. Uma premissa importante no crédito é que as dívidas de companhias solventes não serão efetivamente pagas, mas sim roladas. A decisão do credor em rolar ou não determinada dívida, além de considerar os aspectos fundamentalistas que estão refletidos no nível de solvência da empresa, tem um componente também da fase do ciclo de crédito. A disponibilidade de capital para empréstimos é uma das principais consequências da fase do ciclo de crédito em que a economia se encontra. Essa disponibilidade de capital vai além dos fundamentos individuais de uma empresa, sendo afetada também por aspectos macroeconômicos e percepções de risco por parte dos credores.

Atribuição de Resultados – Novembro 2023

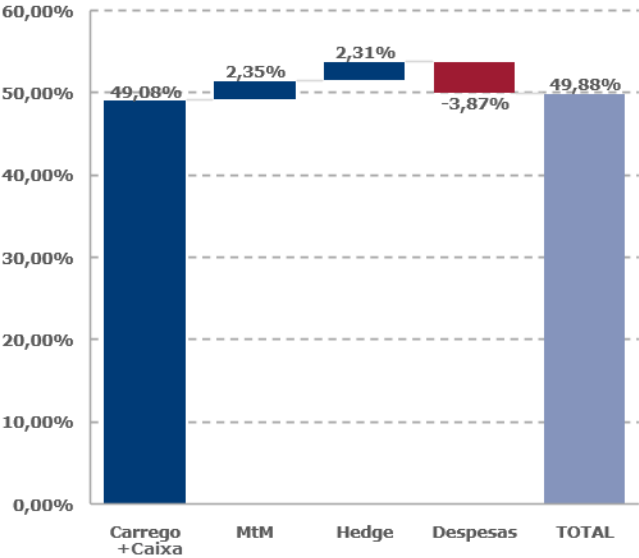
Em novembro, o fundo obteve retorno de 1,14%, o equivalente a 124% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregos dos ativos locais e MtM de *bonds offshore*. O *book* de TVMs MY/HY se destacou com contribuição total de 0,34%. O fundo encerrou o mês com 17,69% de caixa, 174 ativos em carteira de 96 emissores distintos, taxa de carregos da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,92% e *duration* de 1,88 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram do Bond Stone 2028 (0,03%) e LFSN BOCOM BBM fev/32 (0,03%).

Atribuição de Resultados – Consolidado

High Yield	nov/23	2023	Desde o Início
Carrego ⁶	0,92%	13,37%	45,88%
MtM ⁷	0,22%	-0,52%	2,35%
Var. Cambial/Hedge ⁹	-0,04%	0,08%	2,31%
Caixa	0,13%	1,14%	3,20%
Despesas	-0,08%	-1,00%	-3,87%
TOTAL	1,14%	13,06%	49,88%

Apuração de Resultados Desde o Início



Atribuição de Resultados – Por Estratégia

High Yield	nov/23	2023	Desde o início
Onshore	1,02%	12,83%	42,77%
LF/DPGE ¹	0,23%	2,25%	3,43%
Carrego ⁶	0,21%	2,13%	3,30%
MtM ⁷	0,03%	0,13%	0,14%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
TVM HG ²	0,31%	3,35%	11,58%
Carrego ⁶	0,24%	3,32%	11,08%
MtM ⁷	0,08%	-0,03%	0,52%
Hedge ⁸	-0,02%	0,05%	-0,02%
TVM MY/HY ³	0,34%	4,40%	20,96%
Carrego ⁶	0,32%	5,19%	21,26%
MtM ⁷	0,05%	-0,81%	-0,49%
Hedge ⁸	-0,03%	0,02%	0,18%
CCB ⁴	0,15%	2,82%	6,81%
Carrego ⁶	0,14%	2,70%	7,58%
MtM ⁷	0,01%	0,12%	-0,84%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,07%
Offshore	0,07%	0,09%	7,77%
Bond ⁵	0,07%	0,09%	7,77%
Carrego ⁶	0,01%	0,02%	2,67%
MtM ⁷	0,06%	0,07%	3,03%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,00%	0,00%	2,07%
Caixa	0,13%	1,14%	3,20%
Despesas	-0,08%	-1,00%	-3,87%
TOTAL	1,14%	13,06%	49,88%

^{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.

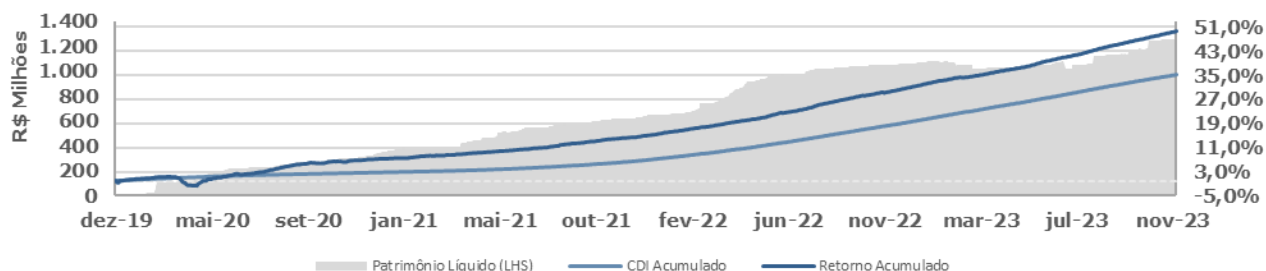
⁵ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

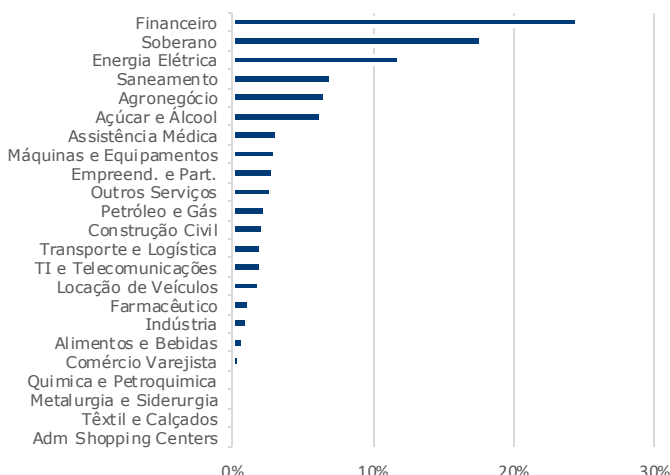
Performance



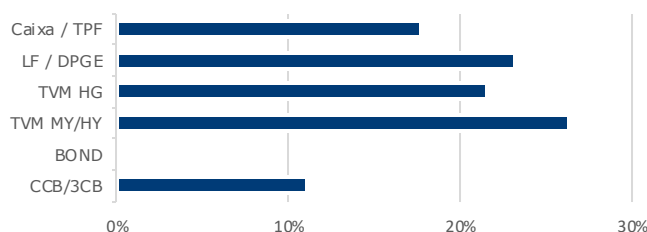
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
Fundo	1,09%	0,60%	1,09%	0,89%	1,41%	1,21%	1,13%	1,50%	1,11%	1,18%	1,14%		13,06%	49,88%
%CDI	97%	65%	93%	97%	126%	113%	106%	132%	114%	118%	124%		108%	142%
CDI	1,12%	0,92%	1,17%	0,92%	1,12%	1,07%	1,07%	1,14%	0,97%	1,00%	0,92%		12,04%	35,12%
Fundo	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	15,62%
Maior Concentração	4,01%
5 Menores	0,20%
Menor Concentração	0,01%
Duration Média	1,88

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\$ 1.259.396.652
PL Médio	R\$ 1.101.742.517
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

Atribuição de Resultados – Novembro 2023

Em novembro, o fundo obteve retorno de 1,12%, o equivalente a 104% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carrego e MtM dos ativos locais. O *book* TVM HG se destacou com contribuição total de 0,37%. O fundo encerrou o mês com 26,6% de caixa, 163 ativos em carteira de 86 emissores distintos, taxa de carrego da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,4% e *duration* de 1,75 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram de CMPH14 (0,03%) e da debênture TSBP11 (0,03%).

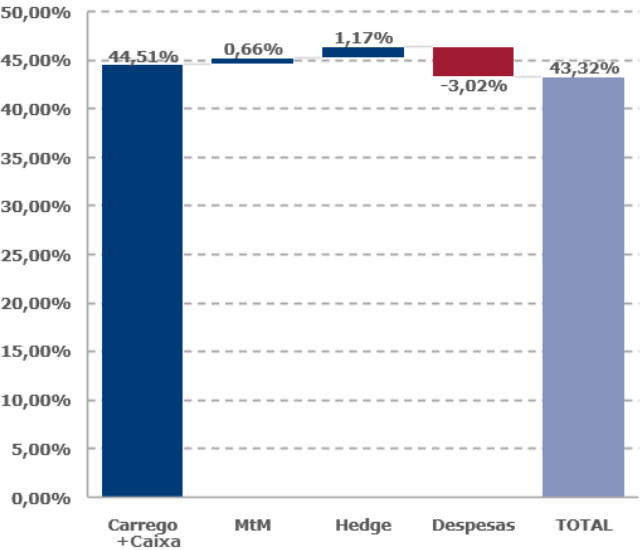
Atribuição de Resultados – Consolidado

Corporate Credit	nov/23	2023	Desde o Início
Carrego ⁶	0,89%	12,54%	39,86%
MtM ⁷	0,21%	-0,66%	0,66%
Var. Cambial/Hedge ⁹	-0,04%	0,09%	1,17%
Caixa	0,12%	1,33%	4,65%
Despesas	-0,06%	-0,79%	-3,02%
TOTAL	1,12%	12,51%	43,32%

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

Corporate Credit	nov/23	2023	Desde o início
Onshore	1,03%	11,93%	40,41%
LF/DPGE ¹	0,36%	3,12%	6,60%
Carrego ⁶	0,32%	2,98%	6,96%
MtM ⁷	0,04%	0,13%	-0,75%
Hedge ⁸	0,00%	0,01%	0,38%
TVM HG ²	0,37%	5,25%	18,72%
Carrego ⁶	0,28%	5,30%	16,82%
MtM ⁷	0,11%	-0,11%	2,17%
Hedge ⁸	-0,03%	0,06%	-0,27%
TVM MY/HY ³	0,24%	2,76%	13,19%
Carrego ⁶	0,23%	3,48%	13,38%
MtM ⁷	0,03%	-0,73%	-0,47%
Hedge ⁸	-0,02%	0,01%	0,28%
CCB ⁴	0,05%	0,80%	1,90%
Carrego ⁶	0,05%	0,78%	2,04%
MtM ⁷	0,00%	0,02%	-0,14%
Hedge ⁸	0,00%	0,00%	0,00%
Off shore	0,04%	0,04%	1,27%
Bond ⁵	0,04%	0,04%	1,27%
Carrego ⁶	0,01%	0,01%	0,65%
MtM ⁷	0,03%	0,03%	-0,15%
Var. Cambial/Hedge ⁹	0,00%	0,00%	0,77%
Caixa	0,12%	1,33%	4,65%
Despesas	-0,06%	-0,79%	-3,02%
TOTAL	1,12%	12,51%	43,32%

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 costumam ser classificados 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.

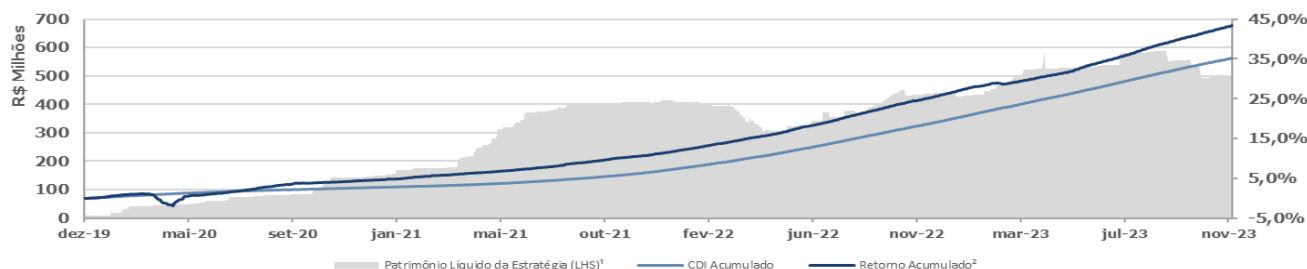
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

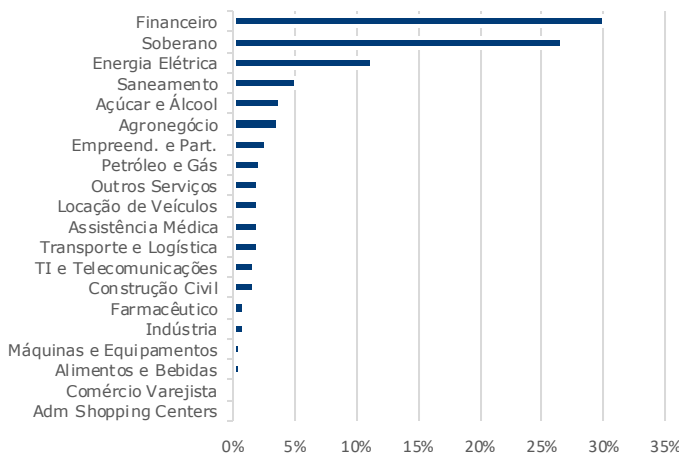
Performance



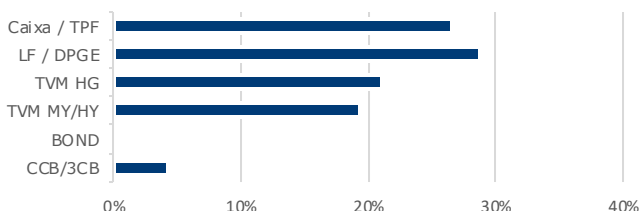
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2023	Fundo	0,96%	0,29%	0,94%	0,82%	1,39%	1,24%	1,27%	1,52%	1,14%	1,15%	1,12%		12,51%	43,32%
	%CDI	85%	31%	80%	90%	124%	116%	119%	134%	117%	116%	122%		104%	123%
	CDI	1,12%	0,92%	1,17%	0,92%	1,12%	1,07%	1,07%	1,14%	0,97%	1,00%	0,92%		12,04%	35,12%
2022	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%
2021	Fundo	0,36%	0,50%	0,40%	0,40%	0,39%	0,50%	0,50%	0,84%	0,59%	0,70%	0,52%	0,89%	6,79%	11,77%
	%CDI	240%	373%	204%	193%	145%	161%	140%	196%	134%	145%	89%	116%	155%	161%
	CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	4,40%	7,32%
2020	Fundo	0,61%	0,41%	-1,69%	1,12%	0,55%	0,62%	0,95%	0,72%	0,45%	0,22%	0,28%	0,30%	4,61%	4,66%
	%CDI	162%	138%	-	394%	230%	287%	487%	449%	289%	141%	185%	181%	166%	166%
	CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,77%	2,80%

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

Concentração Média	0,86%
5 Maiores	17,34%
Maior Concentração	4,24%
5 Menores	0,16%
Menor Concentração	0,01%
Duration Média	1,77

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
CNPJ	37.322.143/0001-20
Início do Fundo	16/10/2020
Classificação ANBIMA	Multimercado Dinâmico

PL Atual	R\$ 439.013.282
PL Médio	R\$ 161.707.113
PL Estratégia¹	R\$ 497.357.852
PL Médio da Estratégia¹	R\$ 598.758.982
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 e 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=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/>

