



Carta do Gestor – Fundos de Crédito

Dezembro 2023

Carta do Gestor

Resumo:

A dinâmica da inflação e da atividade americana apresentou continuidade no arrefecimento gradual verificado nos últimos meses, com a convergência benigna de núcleos de inflação e a melhora das expectativas dos agentes econômicos quanto à desaceleração da atividade. Diante desse cenário, os presidentes dos bancos centrais regionais ajustaram suas projeções macroeconômicas no sentido de uma inflação futura mais estabilizada e um nível de crescimento mais substancial, fato gerador de relevante movimento de fechamento na curva de juros americana e apetite de risco nos mercados globais. Os graus de liberdade para execução de um ciclo de afrouxamento monetário, por sua vez, se ampliaram em economias emergentes, como a brasileira, tendo em vista a redução de riscos cambiais relacionados à abertura de diferencial de juros locais e americanos. O mercado de crédito privado doméstico apresentou continuidade no fechamento de *spreads* diante do volume de captações da indústria de fundos e da recuperação ainda gradual das emissões primárias. Dando prosseguimento à exposição da nossa filosofia de investimentos, neste mês vamos aprofundar o pilar de pesquisa *top-down*.

No mês de dezembro, a rentabilidade do BOCOM BBM Corporate Credit High Yield foi de 0,54%, ante um CDI de 0,90% no período. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 13,68%, contra 13,05% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 50,70%, contra 36,34% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+2,55%.

O BOCOM BBM Corporate Credit, por sua vez, obteve desempenho de 0,79% no mês, contra 0,90% do CDI. No ano de 2023, a rentabilidade acumulada foi de 13,41%, contra 13,05% do CDI. A rentabilidade acumulada desde o início é de 44,45%, contra 36,34% do CDI. Isso equivale a uma rentabilidade desde o início de CDI+1,46%.

Introdução:

No mercado de crédito local, a dinâmica de captações por parte da indústria de fundos diante da gradual recuperação das emissões primárias seguiu pressionando o fechamento generalizado de *spreads*. Em dezembro, enquanto o volume de captações por parte da indústria de fundos de crédito foi de R\$ 0,7 bilhão, o volume de emissões primárias atingiu R\$ 35 bilhões. O volume de negociações no mercado secundário, por sua vez, alcançou R\$ 25 bilhões no mês.

A trajetória de *risk-on* global em dezembro produziu continuidade no movimento comprador nos ativos de crédito corporativo *offshore*. Os *spreads over treasuries* do índice dos *bonds* de companhias em economias emergentes, o CEMBI Broad, apresentaram fechamento de 8 bps, enquanto o retorno foi de 3,2%. Ademais, os *spreads over treasuries* para Latam Bonds corporativos fecharam 25 bps, e os respectivos *spreads* para *bonds* de companhias brasileiras fecharam 8 bps. Em dezembro, se por um lado o volume de emissões de EM Corporate Bonds fechou em USD 2 bilhões, por outro, o volume de emissões alcançou USD 245 bilhões, o que representa um aumento de 11% YoY.

Comentários do Gestor:

O comportamento da trajetória dos níveis de preços e, por consequência, os ajustes na função de reação de política monetária do Fed orientaram a dinâmica dos mercados ao longo do ano. Assim, a alta volatilidade de preços, como as *treasuries* americanas, refletiu a frequente alteração de expectativas dos agentes econômicos quanto à postura mais ou menos restritiva do Fed para garantir a estabilidade de preços e um nível de desemprego equilibrado. A continuidade de dados benignos de inflação e atividade, todavia, segue reduzindo incertezas concernentes ao atual ciclo econômico americano.

Por sua vez, em dezembro, os presidentes dos bancos centrais regionais americanos revisaram suas projeções econômicas para os próximos anos, indicando redução de preocupações quanto às variáveis de crescimento, juros e inflação. A trajetória bem-comportada dos índices de preços e o desaquecimento paulatino da atividade, dessa forma, configuram uma conjuntura propícia ao ciclo de cortes de juros. Persistem, no entanto, riscos relevantes associados ao nível de aperto sobre o crédito por meio da necessidade de refinanciamentos de dívidas corporativas em 2024 e a resiliência do setor de serviços.

A conjuntura supracitada favoreceu a continuidade no movimento de tomada de risco em amplo espectro de ativos nos mercados globais, com destaque para os emergentes. Adicionalmente, com a redução de incertezas relativas à dinâmica de crescimento americana, os graus de liberdade para o ciclo monetário de cortes de juros nas economias emergentes se ampliaram, com a redução de riscos cambiais a partir do diferencial de juros.

No cenário doméstico, portanto, o balanço de riscos observado pelo Banco Central apresentou melhora qualitativa, tendo em vista a relevância do cenário internacional à gestão da política monetária atual. O efeito do alto patamar de juros, por um lado, segue atuando sobre a retração contínua da atividade e impactando a inflação corrente, e, por outro, reduzindo as expectativas inflacionárias ao diminuir a inercialidade dos níveis de preços via núcleos. Apesar de tal conjuntura, a mudança de diretoria do BCB e a manutenção das discussões sobre o patamar da meta fiscal em 2024 se configuram como incertezas remanescentes sobre a economia brasileira e, desse modo, fontes de risco para o manejo do ciclo monetário.

No mercado de crédito local, houve continuidade do fechamento generalizado de *spreads*, dada a captação relevante observada no último semestre frente a um mercado primário ainda não plenamente recuperado dos eventos de crédito verificados no início do ano. Em dezembro, nossa amostra de fundos de crédito independentes apresentou captações líquidas de resgates negativas, de R\$ 2 bilhões, apesar de a indústria, como um todo, ter captado R\$ 0,7 bilhão. No ano, o volume total de captações líquidas de resgates foi fortemente afetado com os eventos de crédito de LAME e Light no primeiro semestre, ainda que a recuperação verificada no segundo semestre tenha sido expressiva.

O volume de negócios de debêntures no mercado secundário, apesar de tradicionalmente reduzido no final de ano, ficou em R\$ 25 bilhões, maior valor para dezembro da série histórica. O volume de emissões primárias acelerou para R\$ 35 bilhões em comparação com o mês anterior, embora esteja na média do mesmo mês para anos anteriores. Com um total emitido de R\$ 226 bilhões, a maior parte do volume emitido está concentrada a partir do mês de junho, quando o cenário para o mercado de crédito se tornou menos incerto.

No mercado de crédito *offshore*, a trajetória de *risk-on* produziu continuidade no movimento comprador: os *spreads over treasuries* do índice dos *bonds* de companhias em economias emergentes, o CEMBI Broad, apresentaram fechamento de 8 bps e retorno de 3,2%. A subdivisão dos *spreads over treasuries* para Latam Bonds corporativos fechou 25 bps, e os respectivos *spreads* para *bonds* de companhias brasileiras fecharam 8 bps. O volume de emissões de EM Corporate Bonds fechou dezembro em USD 2 bilhões, enquanto, no ano, o volume de emissões alcançou USD 245 bilhões, o que representa um aumento de 11% YoY.

Nossa estratégia:

O cenário do mercado de crédito privado local segue marcado pelo baixo patamar dos *spreads* de crédito de companhias para um amplo espectro de risco. Isso porque, tal como verificado ao longo do segundo semestre, os *spreads* ainda apresentam trajetória de fechamento diante da continuidade da captação positiva da indústria de fundos de crédito e do volume de emissões primárias ainda em recuperação, dinâmica responsável por produzir escassez de papéis no mercado. Assim, apesar do nível de captações líquidas de resgate da indústria ter desacelerado em dezembro, o elevado apetite de risco de alocadores segue, por um lado, impactando emissões primárias com *spreads* menos substanciais, e, por outro, favorecendo o fechamento de *spreads* no secundário, com diversos papéis ainda sendo negociados abaixo dos seus níveis de recompra.

Diante de tal conjuntura, temos buscado alocação de caixa em papéis de companhias de boa qualidade que apresentem relações de risco-retorno atrativas, em especial setores defensivos, como saneamento e energia elétrica. Assim, no crédito local, continuamos buscando emissões primárias com *spreads* atrativos e alocações no mercado secundário com assimetrias favoráveis ao fechamento de *spreads*. No mercado de *bonds offshore*, se por um lado zeramos posições em *bonds* corporativos de companhias com balanços saudáveis, por outro buscamos montar novas posições em *bonds* soberanos, tendo em vista o atrativo patamar de *spreads* e o risco controlado de abertura diante da deriva positiva do cenário macroeconômico local e internacional.

Filosofia de Investimentos – Pesquisa *Top-Down*, Técnico e Preço:

Na carta deste mês, prosseguiremos com o aprofundamento do pilar de Pesquisa da nossa filosofia de investimentos. Desta vez, o foco da exposição será a completude da análise no processo de compreensão de todos os aspectos que impactam os fundamentos, os preços e os mercados nos quais investimos. Além da análise fundamentalista *bottom-up*, que compõe o núcleo da nossa filosofia, utilizamos perspectivas *top-down* a respeito de variáveis macroeconômicas e setoriais e, principalmente, seus efeitos de curto e longo prazos sobre o mercado de crédito. Por outro lado, a compreensão dos fundamentos se traduz em opiniões assertivas e posições ativas nos nossos portfólios quando conjugada com o entendimento dos aspectos técnicos dos mercados e da formação de preços dos ativos.

Os principais fatores macroeconômicos que são acompanhados continuamente dizem respeito às trajetórias de crescimento econômico e inflação, que se ramificam em dois outros aspectos de análise. Um deles é a política monetária, cujos desenvolvimentos afetam diretamente o mercado de crédito, pois este é um dos seus principais canais de transmissão para a atividade econômica. Outro aspecto é o desempenho díspar entre os diferentes setores da economia ao longo dos ciclos econômico e de crédito.

Uma companhia do setor de saneamento básico, por exemplo, tende a ter resultados mais resilientes a momentos desafiadores do ciclo econômico que uma empresa varejista. Por outro lado, o setor de varejo poderia ter melhoras substanciais de resultados em um momento de aceleração da atividade econômica com política monetária estimulativa. Reconhecer o momento e as trajetórias dessas variáveis é de alta relevância para a identificação de períodos de virada de ciclo e alterações substanciais de desempenhos. Nos próximos parágrafos, abordaremos os fatores macro mencionados, bem como suas relações diretas e indiretas com o crédito privado e alterações de portfólio condizentes com as mudanças de cenário.

O crescimento econômico é o fundamento primário focado pela análise *top-down*, pelas diversas ramificações nos outros fatores, inclusive afetando as expectativas e a disposição para a tomada de risco dos agentes econômicos atuantes nos mercados financeiros. O período inicial de recuperação da pandemia de Covid-19 pode ser utilizado como exemplo de uma fase benigna em que o crescimento foi robusto, com poucos obstáculos advindos de choques ou políticas econômicas. Naquele momento, o aumento do crescimento econômico levou à recuperação dos resultados das companhias em diversos setores – embora alguns tenham tido uma retomada mais gradual.

A melhora dos resultados operacionais em um cenário como esse tende a ter como uma de suas consequências a redução do risco de crédito – ao menos a curto prazo. Dessa forma, entre 2021 e 2022, houve crescimento de resultados com baixo custo de capital, em razão da redução dos *spreads* de crédito e da política monetária ainda expansionista.

Os *outputs* da percepção do momento do crescimento econômico são, sobretudo, direcionamentos de alocação entre classes de ativos e setores. Neste último exemplo, houve fechamento de *spreads* ao longo do espectro de risco de crédito em diferentes momentos. Em primeiro lugar, houve fechamento dos *spreads* de *bonds* e debêntures *high grade*, o que é condizente com a redução gradativa de incertezas que ocorreu à época e também com a maior liquidez dessas classes.

O otimismo de investidores e executivos frente ao crescimento de resultados e à redução do custo de capital fez com que as companhias aproveitassem o ambiente de curto prazo benigno para aumentar a alavancagem. O passo seguinte do ciclo econômico foi a aceleração da inflação, em razão de choques de oferta e demanda ocorridos globalmente. Com aumento da inflação e atividade econômica em forte recuperação, o resultado é a necessidade de ajuste do posicionamento da política monetária. Primeiramente, isso ocorre em direção ao reequilíbrio dos juros reais ao seu nível neutro de longo prazo e, posteriormente, como de fato se mostrou necessário, rumo a patamares contracionistas.

Em um ambiente inflacionário, nossa disposição para a alocação em setores mais cíclicos se reduz, particularmente pelos riscos provenientes da política monetária. Contudo, outros fatores afetam o posicionamento das companhias nesse cenário, sobretudo a capacidade de repasse de aumentos de custos aos preços finais. Esse cenário pode provocar aumento da competição e da diferenciação do desempenho entre companhias de um mesmo setor. Aquelas com menor capacidade de repasse tendem a ter apertos na margem operacional, com potenciais efeitos negativos sobre o crédito.

A política monetária, por outro lado, tem o canal de crédito como um de seus principais mecanismos de transmissão. Por conta das alterações nas taxas de juros e das posteriores reverberações nos mercados financeiros, o custo de capital varia, afetando as despesas financeiras e a margem líquida das companhias. Consequentemente, os acionistas e executivos aumentam ou diminuem a disposição em investir e crescer a produção – o que se traduz em variação do crescimento econômico e, por fim, em efeitos sobre a inflação. No entanto, a política monetária tem defasagens longas e variáveis – variando entre ciclos e também entre países.

A estrutura do mercado de crédito auxilia no entendimento dessas defasagens. O mercado de crédito americano apresenta alto grau de profundidade, sendo o mercado de *bonds* acessível para companhias de diversos tamanhos e segmentos. Além disso, as dívidas estruturadas no mercado de capitais são, usualmente, prefixadas e com prazos maiores. Dessa forma, durante a recuperação inicial da pandemia, as companhias aproveitaram o momento benigno emitindo dívidas de prazos longos e juros prefixados baixos. O aumento do custo de capital após as altas de juros básicos pelo Fed, por consequência, tem tido efeitos mais defasados no atual ciclo econômico.

O grau de defasagem da política monetária tem sido um dos principais temas do atual ciclo econômico internacional. A estrutura do mercado de crédito apresenta particular relevância nas divergências entre os países, além de ter reforçado – junto com outros variados fatores – a hipótese de *soft landing* dos EUA. No caso brasileiro, o mercado de dívidas corporativas tem se consolidado com emissões de títulos pós-fixados, enquanto o crédito bancário apresenta prazos relativamente menores. Isso fez com que, no relativo, o mercado de crédito privado brasileiro apresentasse os efeitos negativos da política monetária contracionista mais rapidamente.

O aumento da inadimplência, com diversos casos acometendo o mercado ao longo de 2023, afetou principalmente companhias mais cíclicas que haviam aumentado a alavancagem entre 2021 e 2022 com o intuito de aproveitar o momento benigno a curto prazo. Após as altas de juros básicos, o custo financeiro aumentou consideravelmente, comprimindo as margens líquidas e elevando o risco de crédito. Em portfólios de crédito privado, vemos alta relevância na necessidade de navegar o ciclo de crédito em suas diferentes fases.

Os setores apresentam desempenhos díspares ao longo do ciclo econômico. Mesmo companhias com posicionamentos relativamente melhores podem sofrer reprecificações negativas nos *spreads* de crédito por contaminação setorial, em meio a momentos de aversão ao risco, como evidenciado durante o ano de 2023. Em linhas gerais, contudo, mudanças importantes no ciclo de crédito acometem o risco de inadimplência e a disposição para a tomada de risco por parte dos investidores, elementos importantes para a decisão de alocação entre as classes de ativos – como ativos *high grade*, *high yield* e *bonds offshore*, por exemplo.

Outros elementos importantes para a compreensão das fases do mercado de crédito privado e de divergências prospectivas entre as classes de ativos são os aspectos técnicos. Dentre eles podem ser destacados os fluxos, as variações de liquidez e o *positioning* dos investidores. Alguns exemplos práticos podem elucidar a relevância dos fatores técnicos, como no caso do mercado de *bonds offshore*, que, além disso, também requer o acompanhamento do cenário macro internacional.

Em 2022, com o rápido ajuste de política monetária realizado pelo Fed, as condições financeiras se tornaram mais restritivas e houve um aumento da aversão ao risco por parte dos investidores, com maior volatilidade em meio às crescentes incertezas do cenário econômico futuro. Com o crescimento das incertezas e da aversão ao risco, houve redução de novas emissões por eventuais dificuldades para colocação de novas dívidas. Assim, o volume de emissões de *bonds* corporativos de mercados emergentes foi o menor desde 2011. O *positioning* negativo dos investidores e o regime de alta volatilidade dos *bonds* entre o 2º semestre de 2022 e o 1º semestre de 2023 tornaram desfavorável o risco-retorno dessa classe de ativos. Entretanto, a redução do estoque de dívida *offshore* favorece tecnicamente uma eventual retomada dos preços em cenário de redução da aversão ao risco e aumento das alocações nessa classe pelos investidores internacionais.

No Brasil, as companhias trocaram eventuais emissões *offshore* por emissões primárias no mercado doméstico ao longo de 2022. Após os eventos de crédito no 1T23, as emissões *onshore* se recuperaram gradativamente, mas o mercado secundário apresentou uma retomada notadamente mais acelerada. As captações líquidas de resgates dos fundos de crédito iniciaram a recuperação, e a consequente recomposição do caixa dos fundos aumentou a necessidade de alocação em ativos de crédito. No entanto, com as emissões no mercado primário ainda reduzidas durante o primeiro semestre, uma vez que o nível de *spreads* praticado no secundário ainda estava relativamente elevado, houve um aumento do volume de negociações no mercado secundário. Embora com claras diferenciações em termos setoriais e de risco de crédito, houve um relevante direcional de fechamento de *spreads* puxado por essa confluência dos fatores técnicos.

Em resumo, diversos fatores afetam o lado técnico do mercado de crédito privado: (i) o estoque de dívidas negociáveis entre os investidores; (ii) os fluxos de capitais, como captações e resgates dos fundos atuantes no mercado; (iii) os fluxos de emissões de títulos pelas companhias; e (iv) a liquidez do mercado secundário. Todos esses quatro fatores têm relações diretas e reflexivas com os *spreads* de crédito negociados. A título de exemplificação dessa relação reflexiva, um aumento dos resgates dos fundos tende a pressionar os preços, provocando aumento nos *spreads*. Contudo, após o movimento de ajuste de preços, o retorno prospectivo de novas alocações aumenta – pois os *spreads* estão maiores –, o que pode atrair fluxos de aportes e fundamentar um novo ajuste de preços relativos.

Na nossa filosofia de investimentos, para que a gestão de portfólios de crédito privado seja robusta, devem ser considerados os riscos, as potenciais fontes de retorno e as relações provenientes dos fundamentos, bem como dos aspectos técnicos e dos preços dos ativos, previamente às alocações. Dessa maneira, assimetrias entre classes de ativos, setores e companhias podem ser identificadas com consistência.

Essas assimetrias e as oportunidades de alocação surgem a partir das relações entre os diversos pontos já elencados. Os aspectos técnicos e o próprio funcionamento usualmente pró-cíclico do mercado com frequência geram *overshooting* de preços, distanciando-os consideravelmente de patamares ajustados a curto e longo prazos. As reprecificações de *spreads* de crédito entre o 1T23 e o 2T23 são exemplos desse tipo de evento, sobretudo, como citado anteriormente, em casos de ativos de companhias com posicionamentos robustos sofrendo contaminação setorial por elevada aversão ao risco.

Inversamente, retornos significativos no curto prazo reduzem o retorno esperado de um determinado ativo à frente, seja pela redução do carregamento ou pelo espaço mais limitado para fechamentos de *spreads*. O preço, portanto, é um fator crucial para a compreensão do risco-retorno de eventuais alocações. Logo, aplicamos diligência no acompanhamento da dinâmica contínua e cotidiana de formação de preços no mercado. Trata-se, primordialmente, da dinâmica de ajustes de posições dos investidores, que reagem às alterações frequentes dos fundamentos dos ativos e de suas próprias percepções acerca do cenário à frente e dos riscos envolvidos e mapeados no horizonte de investimentos.

Atribuição de Resultados – Dezembro 2023

Em dezembro, o fundo obteve retorno de 0,54%, o equivalente a 61% 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 0,25%. O fundo encerrou o mês com 12,67% de caixa, 180 ativos em carteira de 95 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 2,21% e *duration* de 2,11 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram de LFSN BOCOM BBM Fev/32 (0,03%) e RDORB3 (0,03%).

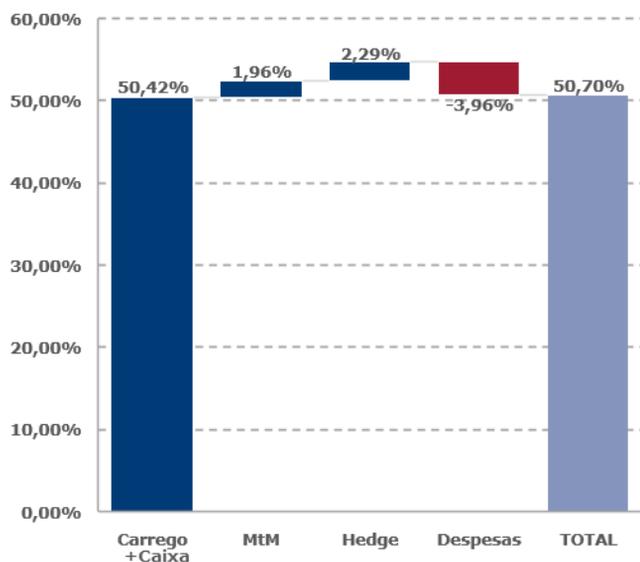
Atribuição de Resultados – Consolidado

| High Yield | dez/23 | 2023 | Desde o Início |
|---------------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Carrego⁶ | 0,93% | 14,37% | 47,08% |
| MtM⁷ | -0,41% | -0,93% | 1,96% |
| Var. Cambial/Hedge⁹ | -0,02% | 0,05% | 2,29% |
| Caixa | 0,13% | 1,27% | 3,34% |
| Despesas | -0,08% | -1,09% | -3,96% |
| TOTAL | 0,54% | 13,68% | 50,70% |

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

| High Yield | dez/23 | 2023 | Desde o início |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Onshore | 0,52% | 13,42% | 43,55% |
| LF/DPGE¹ | 0,25% | 2,52% | 3,71% |
| Carrego ⁶ | 0,25% | 2,39% | 3,57% |
| MtM ⁷ | 0,00% | 0,13% | 0,14% |
| Hedge ⁸ | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| TVM HG² | 0,25% | 3,61% | 11,89% |
| Carrego ⁶ | 0,23% | 3,57% | 11,37% |
| MtM ⁷ | 0,03% | 0,00% | 0,55% |
| Hedge ⁸ | -0,01% | 0,04% | -0,03% |
| TVM MY/HY³ | -0,11% | 4,33% | 20,98% |
| Carrego ⁶ | 0,32% | 5,54% | 21,71% |
| MtM ⁷ | -0,41% | -1,22% | -0,90% |
| Hedge ⁸ | -0,01% | 0,01% | 0,17% |
| CCB⁴ | 0,13% | 2,97% | 6,97% |
| Carrego ⁶ | 0,13% | 2,84% | 7,74% |
| MtM ⁷ | 0,01% | 0,13% | -0,84% |
| Hedge ⁸ | 0,00% | 0,00% | 0,07% |
| Offshore | -0,02% | 0,07% | 7,77% |
| Bond⁵ | -0,02% | 0,07% | 7,77% |
| Carrego ⁶ | 0,01% | 0,03% | 2,68% |
| MtM ⁷ | -0,03% | 0,04% | 3,01% |
| Var. Cambial/Hedge ⁹ | 0,00% | 0,00% | 2,08% |
| Caixa | 0,13% | 1,27% | 3,34% |
| Despesas | -0,08% | -1,09% | -3,96% |
| TOTAL | 0,54% | 13,68% | 50,70% |

Apuração de Resultados Desde o Início



¹ LF / DPGE: Letra Financeira e Depósito a Prazo com Garantia Especial são títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras com a finalidade de captar recursos de longo prazo.

^{2,3} TVMs HG/MY/HY: Título e Valor Mobiliário é um título de crédito com características e direitos padronizados sujeitos às regras e à fiscalização da CVM que costuma ser classificado pelo mercado a partir do nível de spread, high grade (HG), mid yield (MY) e high yield (HY).

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

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

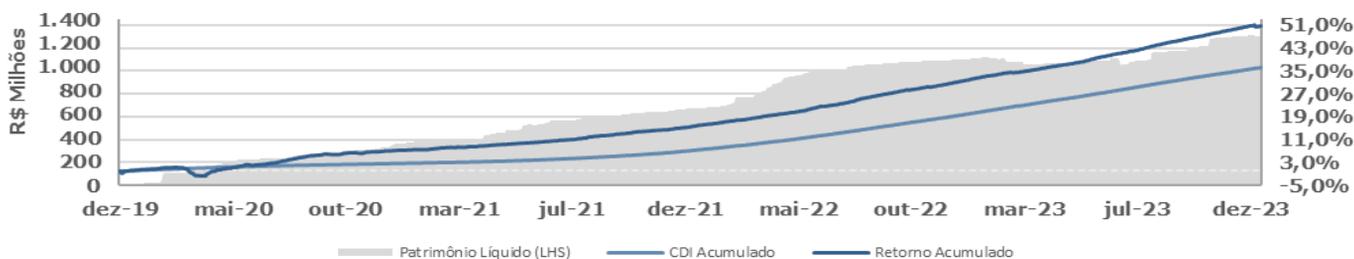
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

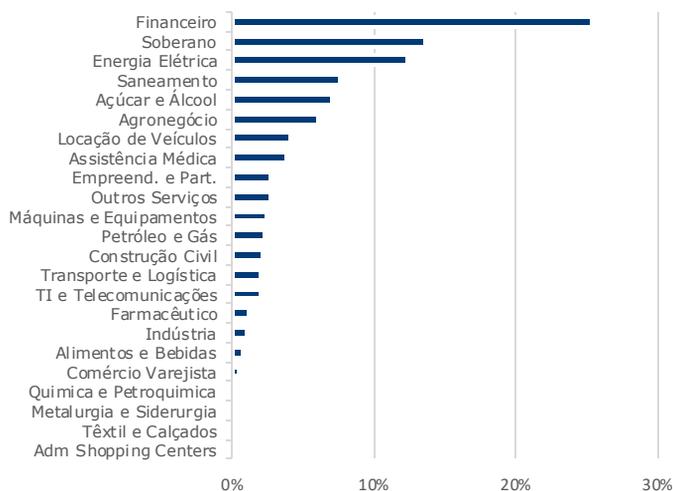
Performance



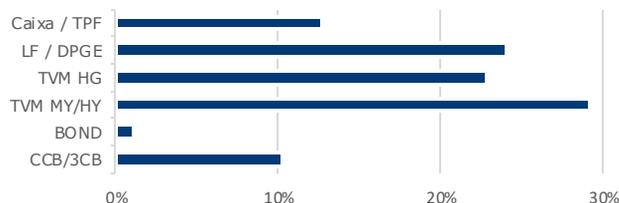
| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acum. |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 2023 | | | | | | | | | | | | | | |
| Fundo | 1,09% | 0,60% | 1,09% | 0,89% | 1,41% | 1,21% | 1,13% | 1,50% | 1,11% | 1,18% | 1,14% | 0,54% | 13,68% | 50,70% |
| %CDI | 97% | 65% | 93% | 97% | 126% | 113% | 106% | 132% | 114% | 118% | 124% | 61% | 105% | 140% |
| CDI | 1,12% | 0,92% | 1,17% | 0,92% | 1,12% | 1,07% | 1,07% | 1,14% | 0,97% | 1,00% | 0,92% | 0,90% | 13,05% | 36,34% |
| 2022 | | | | | | | | | | | | | | |
| 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% |
| 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| Fundo | 0,31% | 0,53% | 0,41% | 0,54% | 0,47% | 0,55% | 0,55% | 1,07% | 0,71% | 0,75% | 0,54% | 1,02% | 7,72% | 15,69% |
| %CDI | 206% | 390% | 209% | 261% | 173% | 180% | 156% | 249% | 161% | 157% | 92% | 134% | 176% | 214% |
| CDI | 0,15% | 0,13% | 0,20% | 0,21% | 0,27% | 0,31% | 0,36% | 0,43% | 0,44% | 0,48% | 0,59% | 0,76% | 4,40% | 7,32% |
| 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| Fundo | 1,42% | 0,52% | -2,23% | 1,51% | 1,26% | 0,62% | 1,58% | 1,39% | 0,34% | 0,45% | 0,67% | 0,40% | 8,17% | 7,40% |
| %CDI | 378% | 175% | - | 531% | 527% | 289% | 813% | 864% | 220% | 287% | 447% | 243% | 295% | 264% |
| CDI | 0,38% | 0,29% | 0,34% | 0,28% | 0,24% | 0,22% | 0,19% | 0,16% | 0,16% | 0,16% | 0,15% | 0,16% | 2,77% | 2,80% |

Concentração

CONCENTRAÇÃO POR SETOR



CONCENTRAÇÃO POR PRODUTO



ESTATÍSTICAS

| | |
|--------------------|--------|
| Concentração Média | 0,93% |
| 5 Maiores | 16,33% |
| Maior Concentração | 4,23% |
| 5 Menores | 0,13% |
| Menor Concentração | 0,01% |
| Duration Média | 2,11 |

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\$ 1.263.207.982 |
| PL Médio | R\$ 1.115.110.542 |
| 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 – Dezembro 2023

Em dezembro, o fundo obteve retorno de 0,79%, o equivalente a 88% do CDI. O resultado positivo no mês pode ser explicado pelos ganhos de carregamento. O *book* TVM LF/DPGE se destacou com contribuição total de 0,30%. O fundo encerrou o mês com 21,92% de caixa, 167 ativos em carteira de 84 emissores distintos, taxa de carregamento da carteira (antes de custos) equivalente a CDI+ 1,55% e *duration* de 1,89 anos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram de RDORB3 (0,02%) e da debênture CASN12 (0,02%).

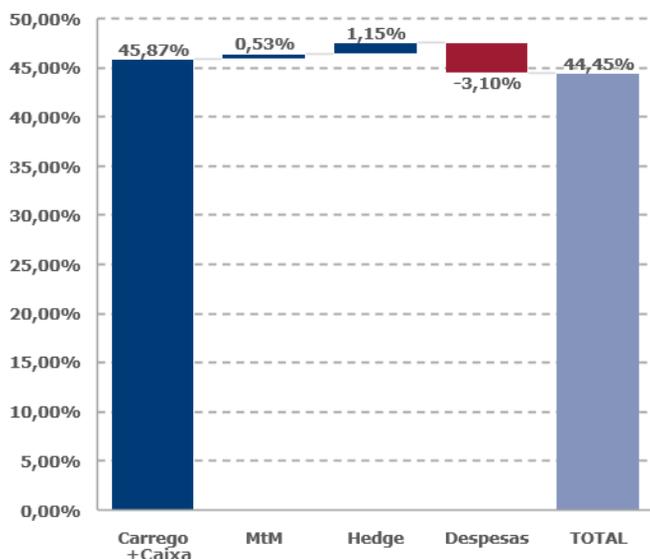
Atribuição de Resultados – Consolidado

| Corporate Credit | dez/23 | 2023 | Desde o Início |
|---------------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Carrego⁶ | 0,81% | 13,46% | 40,98% |
| MtM⁷ | -0,13% | -0,80% | 0,53% |
| Var. Cambial/Hedge⁹ | -0,02% | 0,06% | 1,15% |
| Caixa | 0,21% | 1,55% | 4,89% |
| Despesas | -0,06% | -0,86% | -3,10% |
| TOTAL | 0,79% | 13,41% | 44,45% |

Atribuição de Resultados – Por Estratégia

| Corporate Credit | dez/23 | 2023 | Desde o início |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Onshore | 0,66% | 12,69% | 41,39% |
| LF/DPGE¹ | 0,30% | 3,45% | 6,95% |
| Carrego ⁶ | 0,30% | 3,30% | 7,32% |
| MtM ⁷ | 0,00% | 0,13% | -0,75% |
| Hedge ⁸ | 0,00% | 0,01% | 0,38% |
| TVM HG² | 0,24% | 5,53% | 19,11% |
| Carrego ⁶ | 0,23% | 5,57% | 17,18% |
| MtM ⁷ | 0,03% | -0,08% | 2,21% |
| Hedge ⁸ | -0,01% | 0,05% | -0,29% |
| TVM MY/HY³ | 0,07% | 2,86% | 13,37% |
| Carrego ⁶ | 0,23% | 3,74% | 13,72% |
| MtM ⁷ | -0,15% | -0,88% | -0,62% |
| Hedge ⁸ | -0,01% | 0,00% | 0,27% |
| CCB⁴ | 0,05% | 0,85% | 1,96% |
| Carrego ⁶ | 0,05% | 0,83% | 2,10% |
| MtM ⁷ | 0,00% | 0,02% | -0,14% |
| Hedge ⁸ | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Offshore | -0,01% | 0,03% | 1,27% |
| Bond⁵ | -0,01% | 0,03% | 1,27% |
| Carrego ⁶ | 0,00% | 0,01% | 0,66% |
| MtM ⁷ | -0,01% | 0,02% | -0,17% |
| Var. Cambial/Hedge ⁹ | 0,00% | 0,00% | 0,78% |
| Caixa | 0,21% | 1,55% | 4,89% |
| Despesas | -0,06% | -0,86% | -3,10% |
| TOTAL | 0,79% | 13,41% | 44,45% |

Apuração de Resultados Desde o Início



¹ LF / DPGE: Letra Financeira e Depósito a Prazo com Garantia Especial são títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras com a finalidade de captar recursos de longo prazo.

^{2,3} TVMs HG/MY/HY: Título e Valor Mobiliário é um título de crédito com características e direitos padronizados sujeitos às regras e à fiscalização da CVM que costuma ser classificado pelo mercado a partir do nível de spread, high grade (HG), mid yield (MY) e high yield (HY).

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

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

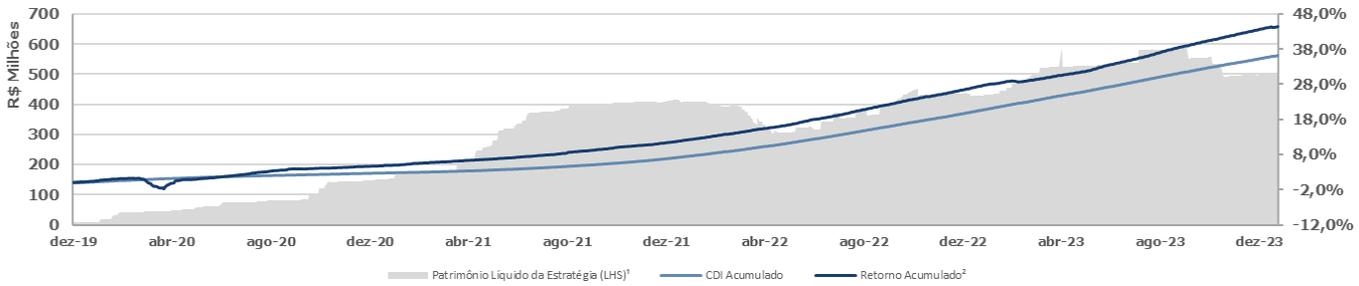
⁶ Carrego: Ganho que representa o retorno esperado dos ativos, composto pelo incremento diário do CDI e do spread de crédito negociado a mercado

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.

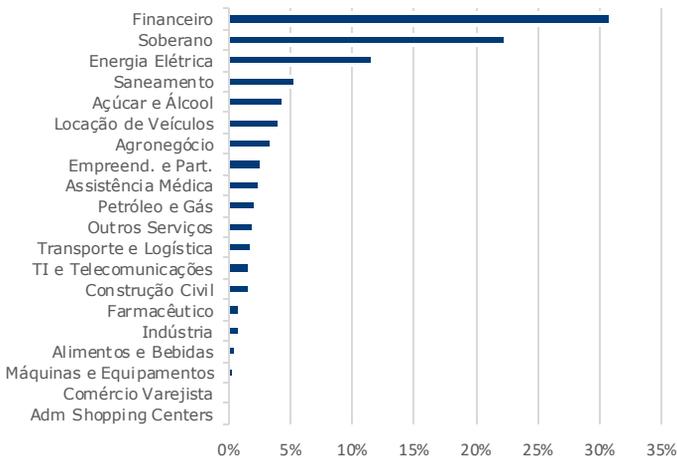
Performance



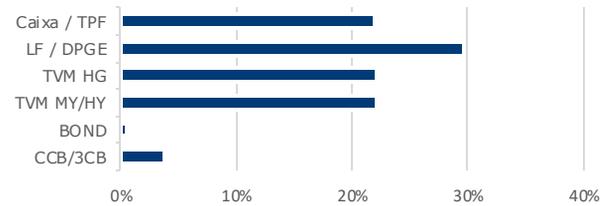
| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acum. |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 2023 | | | | | | | | | | | | | | |
| Fundo | 0,96% | 0,29% | 0,94% | 0,82% | 1,39% | 1,24% | 1,27% | 1,52% | 1,14% | 1,15% | 1,12% | 0,79% | 13,41% | 44,45% |
| %CDI | 85% | 31% | 80% | 90% | 124% | 116% | 119% | 134% | 117% | 116% | 122% | 88% | 103% | 122% |
| CDI | 1,12% | 0,92% | 1,17% | 0,92% | 1,12% | 1,07% | 1,07% | 1,14% | 0,97% | 1,00% | 0,92% | 0,90% | 13,05% | 36,34% |
| 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 | 0,93% |
| 5 Maiores | 17,23% |
| Maior Concentração | 4,67% |
| 5 Menores | 0,11% |
| Menor Concentração | 0,01% |
| Duration Média | 1,89 |

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\$ 442.630.942 |
| PL Médio | R\$ 191.292.169 |
| PL Estratégia¹ | R\$ 502.643.797 |
| PL Médio da Estratégia¹ | R\$ 536.994.711 |
| 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/>

