

# BOZANO TOP CRÉDITO PRIVADO

## COMENTÁRIO MENSAL ABRIL 2017

### Atribuição de performance

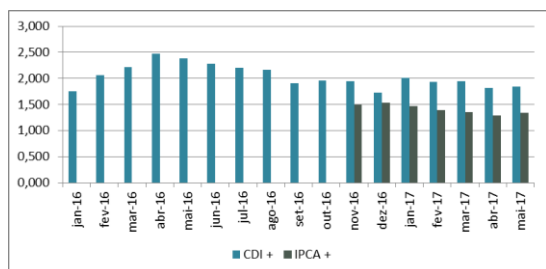
O fundo Bozano Top apresentou rentabilidade de 0,76% no mês de abril, equivalente a 96% do CDI e acumulando 4,27% em 2017, equivalente a 111% do CDI. A abertura de taxa da debentures de Rodovia das Colinas, que discutiremos a frente, prejudicou a rentabilidade do fundo no mês. Entendemos que esse movimento é passageiro e que no médio prazo esse ativo será reprecificado trazendo ganhos para o fundo. O mercado continua demandando ativos de crédito o que deve levar a ganhos nas marcações "Market to Market" além de potencialmente renovar o dinamismo das emissões primárias, permitindo aumentar a diversificação da carteira.

Continuamos monitorando o fluxo de emissões primárias e eventuais oportunidades no mercado secundário, selecionando as melhores relações de risco retorno.

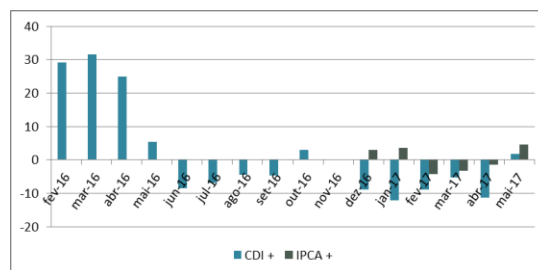
2017	Mensal		Anual	
	Carry	MTM	Carry	MTM
<b>Instrumento</b>				
<b>CDBs</b>	0.13%	0.00%	0.66%	0.00%
<b>CRIs</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Debêntures</b>	0.20%	-0.09%	0.93%	-0.05%
<b>DPGEs</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>FIDCs</b>	0.10%	0.00%	0.44%	0.00%
<b>Letras Financeiras</b>	0.34%	0.01%	1.73%	0.19%
<b>Notas Comerciais</b>	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%
<b>Caixa</b>		0.06%		0.33%
<b>TOP</b>		<b>0.076%</b>		<b>4.27%</b>
<b>CDI</b>		<b>0.79%</b>		<b>3.85%</b>
<b>% CDI</b>		<b>96%</b>		<b>111%</b>

### Mercado de crédito

O spread médio das debentures precificadas na amostra da Anbima apresentou uma leve abertura, influenciado principalmente pela marcação dos ativos do grupo AB concessões.



Spread médio da amostra da Anbima das emissões em CDI + spread(excluindo-se Contax e Libra) e IPCA + spread (excluindo-se TEPE)



Variação em pontos base para a amostra da Anbima em base constante (sem considerar inclusões ou exclusões de ativos)

No início do mês, a agência S&P rebaixou o rating das concessões do grupo AB de AA- para BBB. A ação baseou-se na concentração de vencimentos do grupo no curto prazo e na suposição de que uma das concessões, a Nascentes das Gerais, teria dificuldade em rolar um vencimento previsto para o mês de abril e que o Rodoanel, que é devedor em um mútuo contra a holding, enfrentaria dificuldades.

Acreditamos que a ação de rating foi exagerada e acabou impondo a alguns investidores a necessidade de venda do ativo, o que acabou pressionando os yields no mercado secundário.

O vencimento de R\$475 milhões da Nascentes em 16/04 foi prorrogado por 60 dias e a empresa está estruturando uma emissão no mercado de capitais para rolar esse montante o que pode ser suficiente para a recuperação do rating. Mesmo que não houvesse demanda pelo ativo, a controladora do grupo poderia fazer um mútuo para a concessão, o que afastaria a percepção negativa.

Mais especificamente, na Triângulo do Sol e na Rodovia das Colinas, nessa última a que o fundo é investidor, a possibilidade de drenagem de recursos para além dos dividendos, das concessões para o grupo, é muito remota dadas as garantias reais e os covenants das operações.

Entendemos que passado o movimento de fluxo pela reação ao *downgrade* de rating, o mercado voltará a precificar o ativo próximo ao nível da emissão, trazendo ganhos para o fundo.

Continuamos focados no nosso objetivo de buscar, através de nossos processos de análise e gestão de crédito, as melhores relações de risco/retorno disponíveis.

**Atribuição de performance**

O Bozano Fundamental FIA encerrou o mês com valorização de 1,13%, superando o Ibovespa em 0,48%. No ano o fundo sobe 8,50% versus 8,59% do *benchmark*. Os destaques positivos do mês foram Fleury (+24%), PCAR (+19%) e Raia (+15%). Do lado negativo, observamos realizações maiores Embraer (-11%), Transmissão Paulista (-4,8%) e Cosan (-4,5%).

Este mês tivemos um leilão de linhas de transmissão, com a contratação de R\$13 bilhões de investimentos a serem realizados. O leilão, bem sucedido nos parâmetros da Aneel, é uma das principais formas de crescimento para empresas do ramo de transmissão de energia elétrica. Com um deságio médio de 35% nos lotes, o mercado fez seu papel, competindo por projetos bons e levando retornos a níveis justos.

Duas companhias investidas do nosso portfólio participaram: a Cteep, tanto individualmente como em consórcio com a Taesa, ganhou lotes que ponderados pelas suas participações nos negócios, somam quase R\$2,5 bilhões de investimentos. Estimamos um retorno real de 9% para a companhia, usando premissas que consideramos conservadoras. A Equatorial foi mais modesta em sua participação neste leilão, levando apenas um lote, de R\$670 milhões de investimentos, mas conseguiu oferecer um dos menores deságios do leilão (9,5%). Usando premissas ainda mais conservadoras, calculamos 12% de retorno real aos acionistas da companhia.

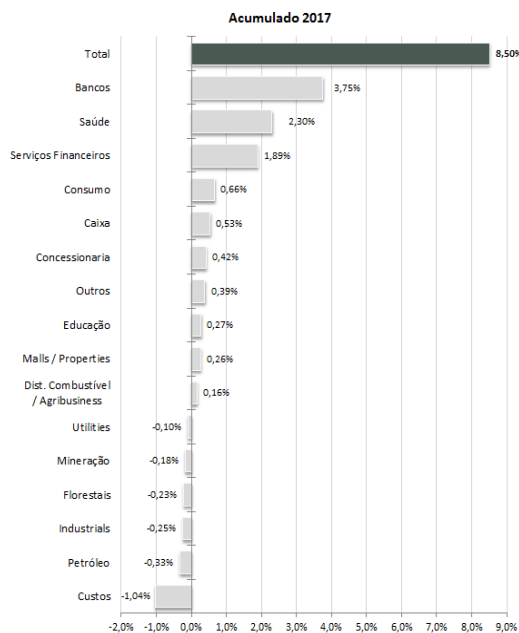
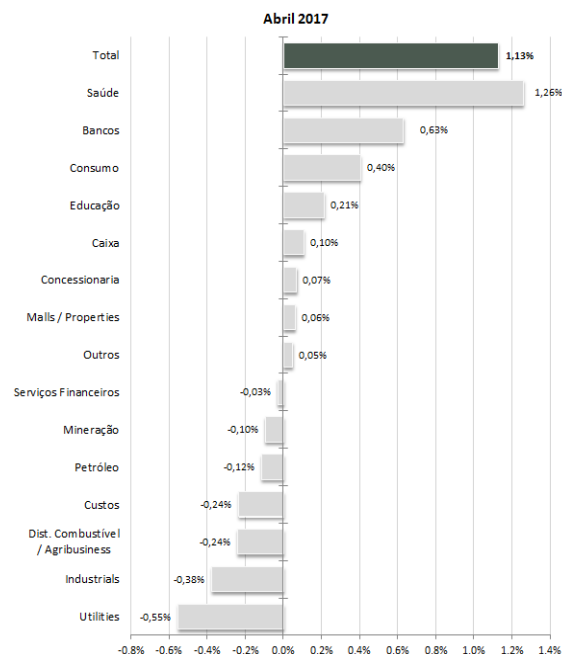
No setor financeiro, Itaú e Bradesco divulgaram sólidos resultados referentes ao primeiro trimestre de 2017. O lucro do Itaú cresceu 19,6% ano contra ano, impulsionado pela queda de provisões (PDD) de -28,5%. É importante também destacarmos o crescimento do resultado de serviços (7%) e a desaceleração na queda da carteira de crédito PF (-1,7% comparado com o quarto trimestre de 2016).

O resultado do Bradesco teve características semelhantes ao Itaú com lucro crescendo 22% ano contra ano. O grande destaque foi a queda da inadimplência PF e PME de 0,28 p.p. e 0,36 p.p. respectivamente. Devido às características da carteira do Bradesco a queda foi uma surpresa positiva, nós esperávamos uma contração mais lenta e gradual ao longo do ano.

Os resultados reforçam a nossa tese de reversão do ciclo de crédito. Acreditamos que nos próximos trimestres as provisões continuarão caindo gradualmente e as concessões crescendo.

No setor de saúde, o resultado do Fleury foi bem acima das nossas expectativas. A companhia segue aprimorando seus processos, diminuindo tempo de espera, aumentando o *cross selling* e melhorando a qualidade do serviço prestado. O resultado desse trabalho foi um SSS (vendas nas mesmas lojas, em inglês) de 21,6% na operação do Rio de

Janeiro e de 19% nas outras marcas regionais. Na marca Fleury, operação madura, o SSS foi de 11,9%. O excelente nível de crescimento de receita por metro quadrado aliado a um rígido controle de custos resultou em crescimento de EBITDA e lucro de 42,3% e 82,6% respectivamente.



**Atribuição de performance**

No mês de abril de 2017 o fundo Bozano Quant FIM apresentou rentabilidade de +0,01%. Deste total, -0,63% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,14% dos custos operacionais e +0,78% do caixa. Neste mês, em termos de atribuição de performance, as estratégias Brasil tiveram rentabilidade negativa de -0,56%.

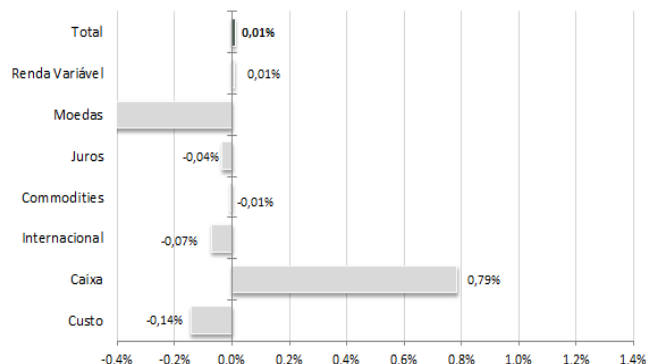
Deste resultado, os principais detratores do mês foram as estratégias atreladas ao dólar/real que tiveram rentabilidade de -0,53% e as estratégias de juros com -0,04%. As estratégias de renda variável tiveram rentabilidade positiva de +0,01%. Nos mercados internacionais, as estratégias quantitativas dos fundos tiveram rentabilidade de -0,07%.

Em relação à atribuição de performance nas teses de investimento, as quatro teses tiveram uma performance bem atípica em abril 2017, com rentabilidades de -0,30% na tese de Detecção de Fluxo; -0,16% na tese de Value; -0,09% na tese de Padrões de Curto Prazo; e -0,08% na tese de Momento. Apesar desta particularidade no mês, em janelas mais longas as teses de investimento do fundo apresentam baixa correlação aumentando a eficiência do fundo em termos de retorno ajustado ao risco.

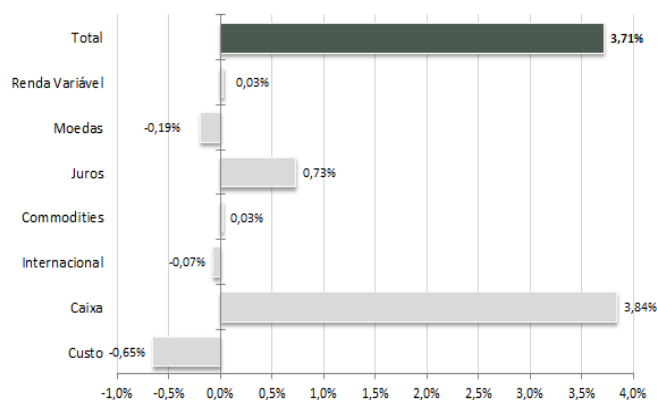
Rentabilidade Teses - 2017		
Tese	Ano	Abril
MOMENTUM	1.00%	-0.08%
VALUE	-0.03%	-0.16%
FLUXO	-0.36%	-0.30%
PADRÃO	-0.09%	-0.09%
<b>TESES</b>	<b>0.52%</b>	<b>-0.63%</b>

Caixa	3.84%	0,78%
Custos	-0.60%	-0.14%
<b>Fundo</b>	<b>3.76%</b>	<b>0.01%</b>
<b>% CDI</b>	<b>97.68%</b>	<b>1.86%</b>

**Abril 2017**



**Acumulado 2017**



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

A BOZANO GESTÃO DE RECURSOS LTDA. NÃO COMERCIALIZA NEM DISTRIBUI COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO OU QUALQUER OUTRO ATIVO FINANCEIRO. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO.  
 OS FUNDOS PODEM UTILIZAR ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOPTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO.  
 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.  
 RENTABILIDADE PASSADA NÃO É GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. ESTE DOCUMENTO NÃO SE CONSTITUI EM UMA OFERTA DE VENDA E NÃO CONSTITUI O PROSPECTO PREVISTO NO CÓDIGO DE AUTOREGULAÇÃO DA ANBIMA PARA A INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. ESTES FUNDOS NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC.  
 RENTABILIDADES MENSIS DIVULGADAS SÃO LÍQUIDAS DE TAXAS DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE. AS RENTABILIDADES DIVULGADAS NÃO SÃO LÍQUIDAS DE IMPOSTOS.  
 A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ENCONTRA-SE DISPONÍVEL NO SITE DO ADMINISTRADOR [WWW.INTRAG.COM.BR](http://WWW.INTRAG.COM.BR)