

Atribuição de performance

O Bozano Fundamental FIA encerrou o mês com valorização de 4,86%. No ano o fundo acumulou um retorno de 22,93%, sendo 3,93% inferior ao IBOVESPA. Nos últimos 24 meses, o fundo apresentou retorno de 74,98%, 0,04% abaixo de seu benchmark.

No mês, os destaques positivos do portfólio foram os setores de Distribuição de combustíveis (CSAN3: +15,82% e UGPA3: +6,84%), Consumo (LAME4: +14,92% e LREN3: 4,83%) e Energia (TRPL: +9,74%, ENGI11: +7,82% e EQTL: +2,66%). Do lado negativo, em dezembro, algumas realizações em BVMF3 (-0,81%) e BRFS3 (-4,89%). Quando analisamos o nosso desempenho relativo ao Ibovespa no ano, entre erros e acertos, cabe destacarmos o desempenho das ações da VALE que apresentaram alta superior a 60% em 2017. A companhia tem peso de 10% no Ibovespa versus um peso médio de 2% no fundo no ano.

O mês de dezembro se caracterizou por um forte rally nos mercados globais, com destaque para forte valorização das bolsas emergentes e das commodities. Na esteira deste movimento, o Ibovespa subiu 6,16% no mês. Na nossa visão, o ano de 2018 será marcado pela dualidade entre o bom desempenho esperado da economia brasileira e o incremento de volatilidade nos mercados brasileiros, tendo em vista os desafios do atual governo na aprovação da reforma da previdência e atual conjuntura eleitoral do país. Seguimos com 90% do fundo investido, buscando maior alocação em empresas sólidas que devem apresentar expansão de seus lucros independente do resultado destes processos.

No setor de energia, em dezembro, tivemos o segundo leilão de transmissão de 2017. Esperávamos um nível de competição semelhante ao observado no primeiro leilão do ano. No entanto, vimos lances vencedores com deságio médio de tarifa de 40%, puxando para baixo os retornos reais esperados para menos de 7%. O leilão contratou quase R\$ 9 bilhões em investimentos previstos para os próximos 5 anos, concentrados em 2020 e 2021.

Todas nossas empresas investidas no setor de energia participaram do leilão, mas tiveram sucesso em suas propostas. Vimos lances disciplinados das nossas empresas, com retornos reais esperados acima de 10% caso tivessem sido vencedores, com destaque para a Equatorial que deu lances com deságios baixíssimos.

Uma oportunidade de alocação de capital realizada com mais êxito foi da Energisa. Sua concessão no Mato Grosso (EMT), tem acionistas minoritários que detêm aproximadamente 1/3 do capital da distribuidora, sendo eles a Eletrobras (22%), BNDESPar (9%) e outros (2,4%). A Energisa fez uma oferta por essas participações a R\$8,60 por ação (que negociam perto disso em bolsa), preço no qual consideramos ser uma aquisição de excelente retorno. Acreditamos também que teremos a adesão de pelo menos 2/3 dos minoritários, elevando a participação da Energisa na EMT de 66,6% para quase 90%.

Ainda no segmento de distribuição de energia, continuamos apostando em boas oportunidades de crescimento orgânico e através de consolidação de ativos no mercado secundário. Por isso, investir em empresas com bom histórico de alocação de capital é peça fundamental da nossa tese para o setor em 2018.

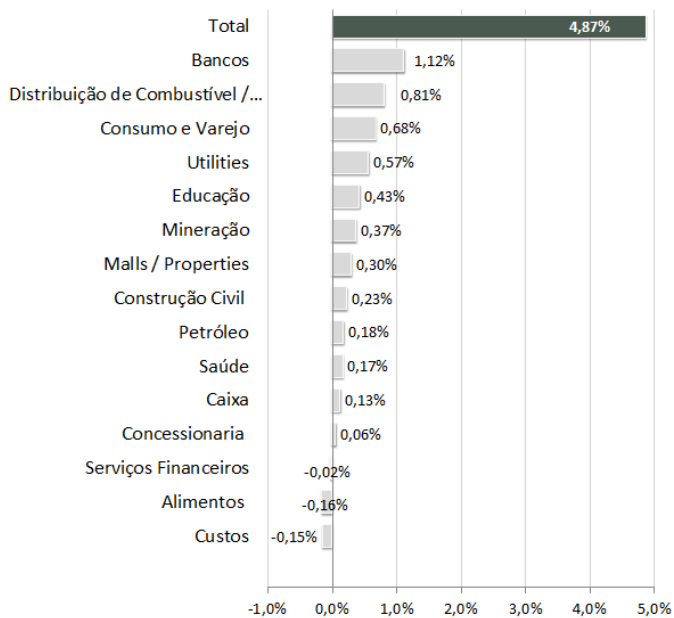
Continuamos posicionados no setor de energia elétrica através de Equatorial (7,5%), Energisa (3,5%) e CTEEP (3%). Enxergamos retorno real para estas empresas de 8%, 7% e 10%, respectivamente.

No setor de consumo, Lojas Americanas foi uma das principais valorizações do mês, recuperando-se de parte da queda recente, mencionada por nós em nossos últimos relatórios. A recuperação se deu a partir do momento em que o tom da companhia quanto às suas perspectivas convergiram para nossas estimativas em relação a i) recuperação gradual do patamar de vendas mesmas lojas; ii) recuperação gradual em capital de giro, principalmente na conta de fornecedores, muito impactada negativamente nos 9 primeiros meses do ano; e iii) entrega das 200 aberturas de novas lojas no ano. Acreditamos que os pontos i) e ii) continuarão se desenvolvendo ao longo de 2018, enquanto o ponto iii) dará, a nós e ao mercado, confiança de que a companhia tem capacidade de entregar seu agressivo plano de expansão nos próximos dois anos.

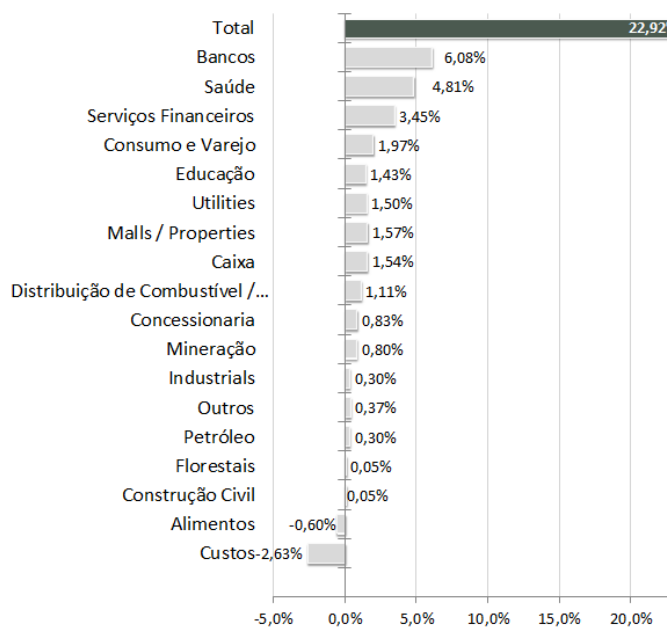
No último dia útil do ano, a empresa divulgou ao mercado a saída do seu diretor financeiro Luís Saraiva. Por mais que a saída tenha se dado por motivos pessoais, e que a companhia tenha promovido ao seu lugar Carlos Padilha – gestor que representará uma continuidade sem riscos de eventuais rupturas operacionais, uma vez que está há mais de 10 anos como diretor da companhia com foco em controladoria/financeiro – esse será um ponto importante de investigação de nosso time, dado que foi a

segunda mudança na posição de diretoria financeira em 4 meses. Focaremos em entender se de fato as saídas foram obras do acaso / motivos pessoais de seus ex-funcionários, ou se temos algum problema estrutural mais relevante com a companhia, mas por hora, acreditamos na primeira.

Dezembro 2017



Acumulado 2017



Atribuição de performance

No mês de dezembro de 2017 o fundo Bozano Quant apresentou rentabilidade de 0,46% (86% CDI). Deste total, +0,08% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,15% dos custos operacionais; e +0,54% do caixa. Do resultado das estratégias (Tabela 1), a parte Brasil teve rentabilidade de -0,10% e as estratégias internacionais tiveram rentabilidade de +0,18%.

Neste mês, em termos de atribuição de performance por classes de ativos (Gráfico 1), as principais contribuições positivas foram provenientes das estratégias Brasil em renda variável (índice Ibovespa) com rentabilidade de +0,38%; renda fixa (DI futuro) com rentabilidade de +0,27% e nas estratégias internacionais de commodities que tiveram rentabilidade de +0,25%. No entanto, as estratégias Brasil em moedas (Dólar/Real) tiveram um mês difícil com rentabilidade de -0,73%, resultando que a soma das estratégias quantitativas do fundo no mês apresentassem uma rentabilidade de +0,08%.

Fazendo uma análise de atribuição de performance no mês de dezembro entre os estilos de investimentos (Gráfico 2). A principal contribuição positiva foi proveniente da tese de investimento Momento que teve rentabilidade de +0,59%, sendo que, tanto a parte Brasil (+0,43%) como a parte internacional (+0,16%) apresentaram rentabilidade positiva. Contudo, as teses de Investimentos Detecção de Fluxo e Value na parte Brasil não tiveram um mês bom, apresentando uma rentabilidade de -0,38% e -0,15%, respectivamente.

Vale destacar, que essa combinação de alocação de risco do fundo entre diversos estilos de investimentos, assim como, em classe de ativos, possibilita o fundo capturar vários prêmios no mercado de uma forma diversificada, pois as teses de investimento apresentam valor esperado positivo no longo prazo, e se contrabalançam em janelas mais curtas, diminuindo a volatilidade do fundo e aumentando a eficiência do produto. O mês de dezembro ratifica bem essa filosofia de investimento, assim como, corrobora a tese do produto ser uma fonte alternativa de retorno.

Tabela 1: Breakdown Rentabilidade

Tipo	Mês	Ano
Brasil	-0,10%	1,51%
Offshore	0,18%	0,57%
Caixa	0,54%	9,93%
Custo	-0,15%	-2,00%
Total	0,46%	10,02%
%CDI	86%	101%

Gráfico 1: Atribuição por Classe de Ativos - Dez 2017

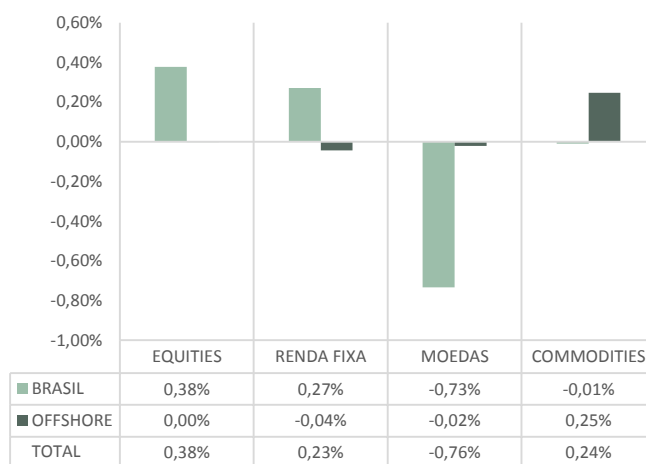
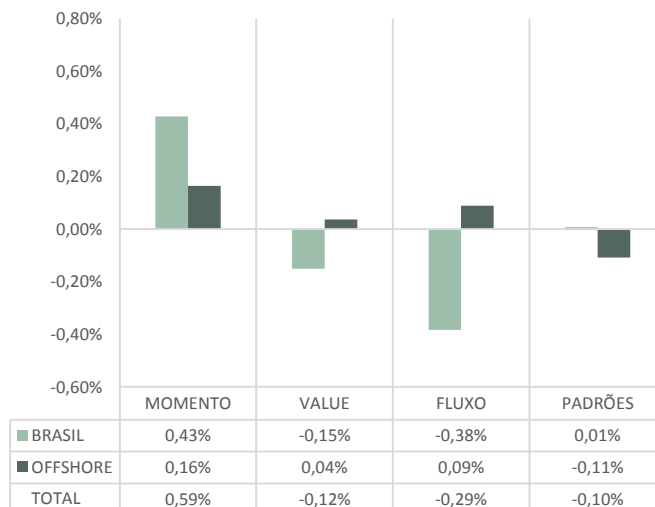
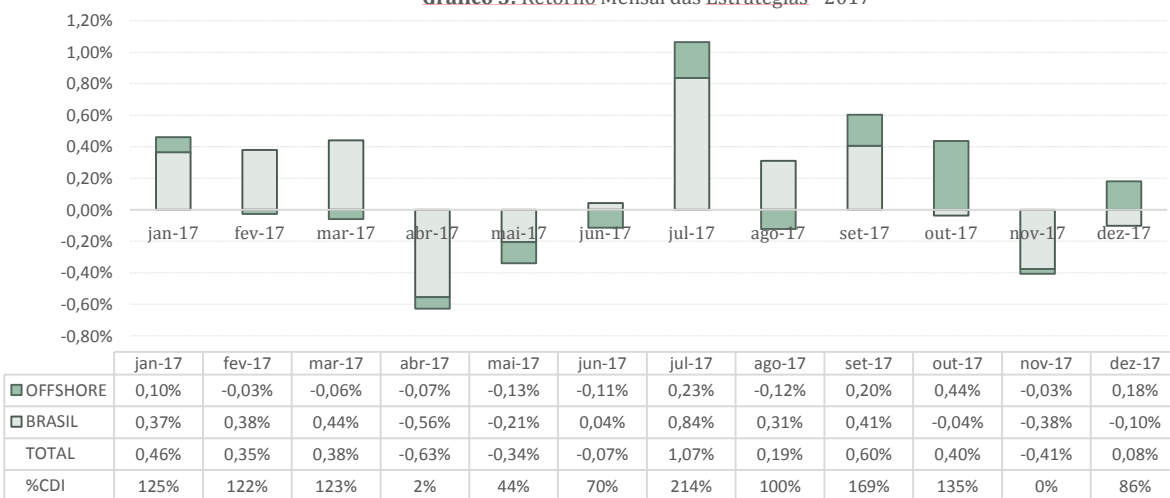


Gráfico 2: Atribuição por Teses de Investimentos - Dez 2017



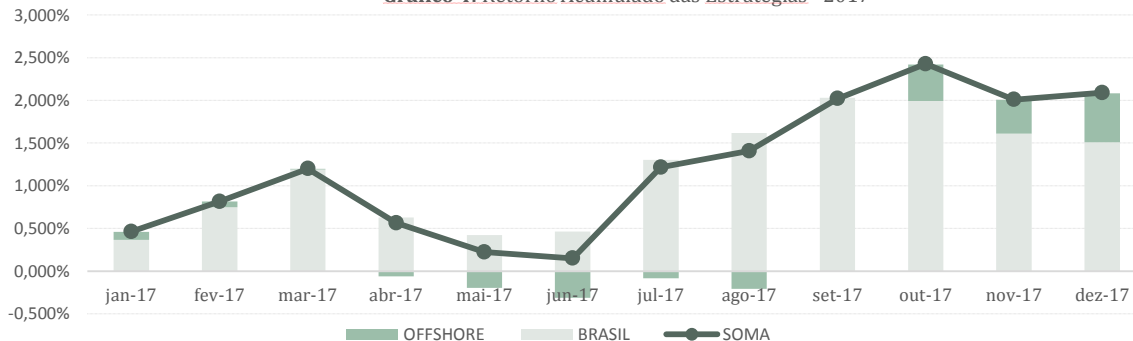
Fazendo uma retrospectiva do ano de 2017. O fundo apresentou uma excelente performance no primeiro trimestre do ano, com uma média de 123% CDI durante esse período. No entanto, os meses de abril e maio foram bem difíceis para o fundo, principalmente nas estratégias Brasil (Gráfico 3). O mês de abril apresentou uma descompressão dos ativos locais, após um primeiro trimestre muito bom para esses ativos. O mês de maio foi marcado pelo evento do dia 19 das gravações do Presidente Temer, que causou um dos maiores estresses conjuntos da história dos ativos brasileiros (Ibovespa, juros e dólar/real). Apesar deste evento, o fundo conseguiu se defender bem, e terminou o mês com 2% do CDI. Todavia, a partir do segundo semestre o fundo apresentou uma forte recuperação. Recuperando a performance negativa das estratégias Brasil destes meses. A parte internacional, também teve um segundo semestre muito bom, com isso, contrabalanceando alguns meses difíceis para os ativos locais. Vale destacar, o mês de outubro, que nos últimos dias do mês teve uma piora acentuada dos ativos brasileiros, mas as estratégias offshore tiveram um resultado muito bom, fazendo o fundo fechar o mês com uma performance de 135% do CDI. Dessa forma, o fundo foi um dos top performers da indústria multimercado neste mês. O que mais uma vez, exemplifica a filosofia de investimentos de ser um produto descorrelacionado.

Gráfico 3: Retorno Mensal das Estratégias - 2017



O Gráfico 4, mostra o retorno acumulado das estratégias do fundo durante o ano. Pode-se verificar a forte recuperação das estratégias no segundo semestre, o que possibilitou tanto a parte Brasil como a internacional terminarem o ano com resultados positivos. O que ilustra a resiliência do produto a cenários de estresse, principalmente por causa da baixa concentração de risco, em uma classe de ativo/estilo de investimento específico.

Gráfico 4: Retorno Acumulado das Estratégias - 2017



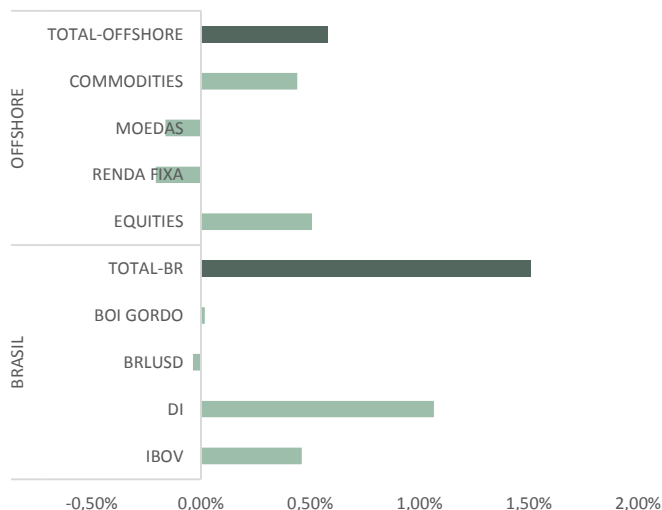
O Gráfico 5, apresenta a atribuição de performance do fundo no ano de 2017 nas classes de ativos tanto na parte Brasil como offshore. Pode-se averiguar que as maiores contribuições no ano foram nas estratégias offshore de commodities/renda variável e nas estratégias Brasil de renda variável (índice Ibovespa) e de juros (DI futuro).

Outro fato relevante a se destacar, é a baixa correlação entre as estratégias Brasil e offshore (Tabela 2) no ano de apenas 20%. Essa característica provê diversificação ao portfólio, mitigando o impacto de eventos locais no resultado do fundo.

Tabela 2: Correlação entre estratégias - ano 2017

	BRASIL	OFFSHORE
BRASIL	100%	
OFFSHORE	20%	100%

Gráfico 5: Breakdown classe de ativos - ano 2017



As teses de investimento também apresentam baixas correlações entre si (Tabela 3). Nesse caso, o efeito de diversificação dá ao fundo uma característica anticíclica, não ficando refém de ciclos específicos de uma única tese de investimento.

Tabela 3: Correlação entre teses - ano 2017

	MOMENTO	VALUE	FLUXO	PADRÕES
MOMENTO	100%			
VALUE	6%	100%		
FLUXO	-56%	7%	100%	
PADRÕES	-9%	4%	21%	100%



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 ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARRETRAR 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.