

### **Atribuição de performance**

O Bozano Fundamental FIA (“Fundo”) encerrou o mês de fevereiro com desvalorização de 0,70%, sendo 1,22% inferior ao Ibovespa. Ao longo de 2018, o fundo acumula 7,14% de valorização, 4,58% abaixo do seu benchmark (O Ibovespa).

No mês de fevereiro, os destaques positivos do portfólio foram as empresas de commodities (PETR4: +8,93% e VALE3: +8,69%) e de utilities (ENGI11: +8,20% e EQTL3: +2,29%). Do lado negativo, tivemos realizações maiores em algumas empresas do ramo de consumo, como Lojas Renner (-8,82%) e Carrefour (-7,76%).

O mês de fevereiro foi marcado pelo incremento da volatilidade dos mercados globais. As incertezas sobre o ciclo de aumento dos juros nos EUA e questões geopolíticas foram os principais catalizadores. No Brasil, o Ibovespa vem se beneficiando da alta nos preços das commodities. Com o peso somado de 20% no Ibovespa, as ações da Vale e Petrobras representaram 40% da alta do índice no ano até agora.

Nossa visão para ano segue construtiva, permanecemos confiantes no bom desempenho da economia brasileira e no forte crescimento de lucro de nossas investidas. Como de costume, comentamos abaixo os destaques do mês de algumas das posições mais relevantes do Fundo.

No setor financeiro, a retomada do mercado de crédito foi, mais uma vez, confirmada pelo relatório de crédito divulgado pelo Banco Central do Brasil referente ao mês de janeiro. As concessões de crédito PF na modalidade livre apresentaram crescimento de 15,4% YoY, atingindo volume recorde para o mês de janeiro, impulsionado pelo crescimento do crédito consignado, veículos e cartões que cresceram 39,5%, 28,2% e 16,2%, respectivamente. Apesar da forte retomada nas concessões do crédito livre, a volatilidade ainda persiste na modalidade direcionado, principalmente PJ, pressionado pelas linhas do BNDES que encolheram 71% YoY.

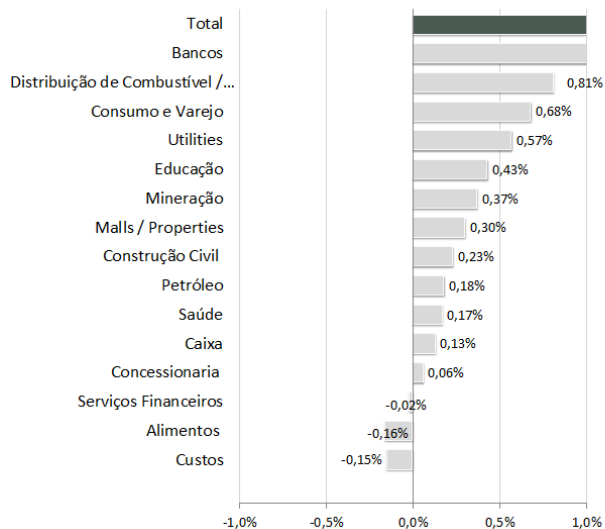
De qualquer forma, a retomada das concessões já é superior as amortizações, e a carteira de crédito dos bancos privados cresceu 2,3% YoY. No entanto, o crédito do sistema financeiro ainda apresenta leve queda (-0,3% YoY), pressionado pela queda de -3,3% YoY da carteira dos bancos públicos. A confirmação da nossa tese de investimento em bancos privados, principalmente o

crescimento associado à recuperação de market share dos bancos privados, resultou em forte valorização dos bancos, e o mercado já precifica crescimento de carteira de dois dígitos nos próximos três anos. Apesar de continuarmos otimistas com a tese, reduzimos nossa exposição ao setor em função da piora na assimetria de retorno.

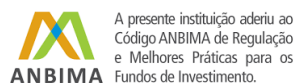
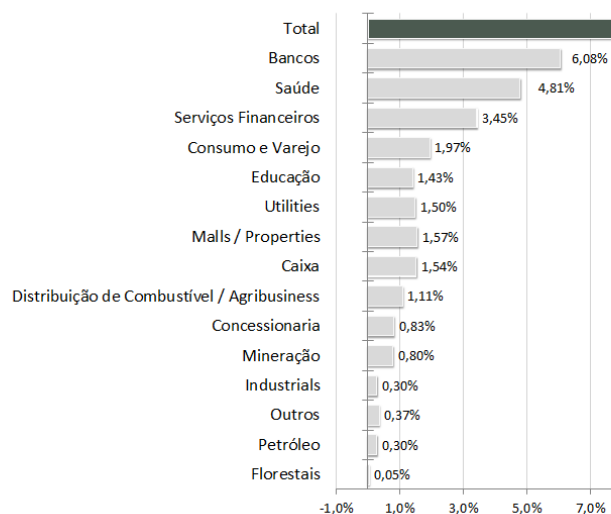
Uma exposição no setor de consumo que performou mal em fevereiro foi o investimento em Carrefour. O péssimo resultado apresentado pelo seu principal concorrente, Pão de Açúcar, e o ambiente deflacionário de alimentos geraram um pessimismo com a pressão sobre as vendas de curto prazo da empresa e o impacto que isso traria à sua rentabilidade. Acreditamos que o ambiente deflacionário é transitório, e que teremos no segundo semestre do ano um cenário já normalizado nessa frente, com resultados bem positivos da empresa nesse período. No mais, o resultado apresentado pela companhia no último dia do mês colocou “panos quentes” nesses temores de curto prazo, uma vez que o Carrefour apresentou resultados consistentes, com bom crescimento de lucro apesar das pressões, de forma que o preço da ação já recuperou no início de março boa parte da queda apresentada em fevereiro.

Adicionalmente, montamos no mês uma pequena posição em Alpargatas. Desde a alteração no controle da empresa – em que Itausa, BW e Cambuhy Investimentos adquiriram o controle da J&F – vínhamos acompanhando de perto a evolução do caso. Inicialmente tínhamos optado por não fazer o investimento, dado que não tínhamos qualquer sinalização quanto ao ritmo e direção que os novos controladores imprimiriam à companhia e sua gestão. Ao mesmo tempo, as ações tinham se valorizado consideravelmente, antecipando grande parte de eventuais melhorias, e víamos um risco/retorno pouco atrativo. Passados 6 meses da troca de controle, gostamos das sinalizações apresentadas pelos novos controladores, com importantes estruturações na parte de pessoas, uma maior aproximação dos donos da companhia, e cortes de custos supérfluos, mas emblemáticos. O preço da ação, por sua vez, sofreu desvalorização relevante, e passamos a ver um risco/retorno bem mais atrativo, montando uma posição de acesso na empresa que é dona de uma das maiores marcas do país (Havaianas), forte geradora de caixa, e com melhorias esperadas relevantes em gestão nos próximos anos.

**Fevereiro 2018**



**Acumulado 2018**



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 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)

**Atribuição de performance**

No mês de fevereiro de 2018, o fundo Bozano Quant apresentou rentabilidade de -0,68%. Deste total, -1,02% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,13% dos custos operacionais (inclusa a taxa de performance); e +0,47% do caixa. Do resultado das estratégias (Tabela 1), a parte Brasil teve rentabilidade de -0,51% e as estratégias internacionais tiveram rentabilidade de -0,51%.

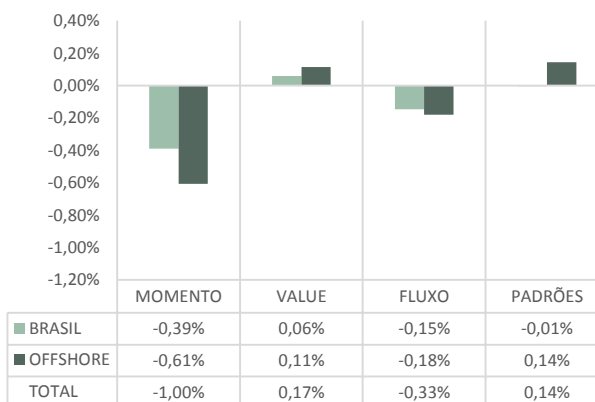
Em uma análise de atribuição de performance do fundo entre os estilos de investimentos (Gráfico 1), o mês de fevereiro foi marcado por uma forte correção das bolsas globais e uma grande alta na volatilidade dos mercados, com o VIX (índice de volatilidade) subindo mais de 100% em um dia de mercado. Esse cenário de *risk off* afetou bastante as estratégias do estilo Momento (-1,00%), tanto na parte Brasil (-0,39%), como na parte offshore (-0,61%), sendo um dos piores meses da história dessa tese de investimento e, conseqüentemente, também da classe de fundos CTAs (Commodities Trading Advisor), que são especialistas neste estilo de investimento. No entanto, o fundo possui uma alocação de risco entre outras teses de investimento com intuito de diversificar as fontes de retorno e fazer o hedge desses movimentos extremos. As estratégias de Value (+0,17%) e de Padrões de Curto Prazo (+0,14%) tiveram uma contribuição positiva, ajudando amortecer a rentabilidade do mês.

Em termos de atribuição de performance por classes de ativos (Gráfico 2), as principais contribuições positivas foram provenientes das estratégias de renda fixa (+0,17%), principalmente na parte Brasil (+0,13%) em DI futuro, que estavam vendidas em taxa. Entretanto, as outras classes de ativos tiveram um mês difícil, causado principalmente pelo *risk off* dos mercados globais. Com isso, as estratégias de moedas (-0,38%), commodities (-0,34%) e equities (-0,46%) tiveram rentabilidades negativas.

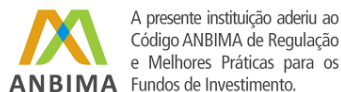
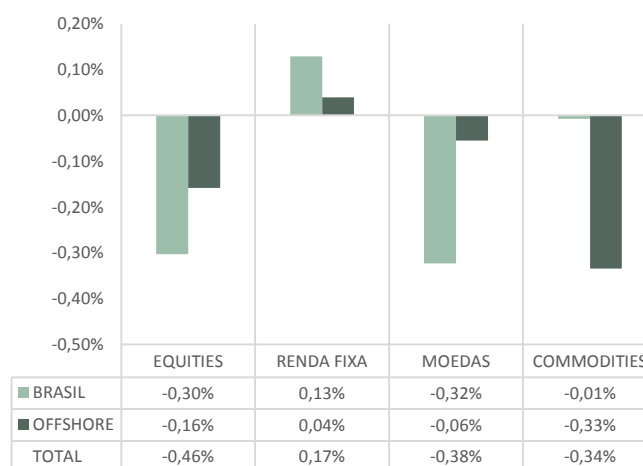
**Tabela 1: Breakdown Rentabilidade**

Tipo	Mês	Ano
Brasil	-0,51%	0,39%
Offshore	-0,51%	-0,03%
Caixa	0,47%	1,05%
Custo	-0,13%	-0,34%
Total	-0,68%	1,07%
%CDI	-	102%

**Gráfico 1: Atribuição por Teses de Investimentos - Fev 2018**



**Gráfico 2: Atribuição por Classe de Ativos - Fev 2018**



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 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, OFORMULÁRIO 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)