

### Atribuição de performance

O fundo Bozano Macro FIC FIM rendeu 1,23% em janeiro, equivalente a 113% do CDI. A estratégia aplicada em juro nominal no Brasil foi o destaque positivo, seguida pelas posições tomadas em juros na Alemanha e nos EUA, em linha com nossa visão de maior crescimento global e abertura de juros nas economias desenvolvidas. O portfólio de ações no Brasil também agregou resultado. Na ponta negativa, as posições compradas em dólar contra o iene e contra o won sul coreano, e também contra o real pesaram no resultado.

Rentabilidade por estratégias	Jan/17
Global	-0,47%
Juros	0,60%
Renda Variável	-0,12%
Moedas: desenvolvidos	-0,58%
Moedas: emergentes	-0,37%
Brasil	0,73%
Juros Nominais (DI)	1,08%
Juros Reais	-0,14%
Renda Variável	0,23%
Moeda	-0,45%
Caixa	1,00%
Custos	-0,02%
<b>Total</b>	<b>1,23%</b>

### Crescimento global, abertura de juros e dólar forte

Os dados de atividade vem confirmando uma retomada nas principais economias. Nos EUA, o mercado continua gerando em torno de 180 mil empregos por mês, e os últimos dados de consumo e de confiança vem acelerando, apontando para uma aceleração cíclica disseminada em diversos setores. Na Europa, Espanha e França estão em plena recuperação. A China tem mantido seu crescimento em torno de 6%, e já não causa preocupação.

Este cenário aponta para uma aceleração da inflação em direção à meta e coloca pressão nos bancos centrais para encerrarem sua políticas de expansão monetária (Europa) e de elevarem os juros que seguem próximos a zero (EUA e Europa). Nos EUA, apesar de o Fed ter mantido a taxa na última reunião, a comunicação aponta para duas elevações de 0,25% até o final do ano, com chance de uma terceira elevação. O Banco Central Europeu (ECB) já anunciou o *tapering* de seu programa de compras de ativos, reduzindo as compras mensais de 80 para 60 bilhões de euros a partir de março. Neste ambiente de redução dos estímulos monetários vemos espaço para uma maior abertura dos juros nas principais economias europeias. Com este pano de fundo, colocamos posições tomadas em juros de dez anos nos EUA, Alemanha e França. Juntas, estas posições em juros representaram metade do resultado mensal.

Além do Fed estar elevando os juros, Trump prometeu introduzir medidas de expansão fiscal, entre elas a redução de impostos corporativos e para pessoas físicas, repatriação de lucros no

exterior, e investimentos em infraestrutura. Resta ver quais medidas ele conseguirá implementar, além das promessas de menor regulação e de revisão de acordos comerciais. Esta agenda fiscal, caso implementada, aponta para um dólar forte. Montamos posições compradas no dólar contra euro, libra esterlina e iene. Após declarações de Trump dizendo que a moeda já estava muito forte, o dólar perdeu valor perante a maioria das moedas de países desenvolvidas, acarretando perdas em nossas posições. Porém, seguimos com a visão de que o dólar irá se valorizar no médio prazo.

**Diferenciação entre emergentes** Neste ambiente de maior crescimento global e abertura de juros nos desenvolvidos, deveremos ver uma maior diferenciação entre economias emergentes. Países que sanaram seus balanços de pagamentos e implementaram reformas serão beneficiados, enquanto os mais alavancados sofrerão uma deterioração em seus fundamentos. No primeiro time, temos a Rússia. O balanço de pagamentos melhorou significativamente desde a crise de 2014, e agora com a estabilidade do petróleo, as contas fiscais também devem evoluir. A moeda russa vem se valorizando desde setembro por conta disto. Após forte valorização do rublo, encerramos a posição com ganho, e aguardamos uma oportunidade para recolocar a posição.

Na ponta dos emergentes mais expostos a riscos, vemos a Coreia do Sul. Embora o país tenha um balanço de pagamentos saudável, a economia é muito aberta e portanto muito suscetível a uma política mais protecionista de Trump, e também à uma desvalorização cambial na China. Somados a isso, uma desaceleração no crescimento e um setor privado muito alavancado sugerem que os juros deverão permanecer em patamar mais baixo, atualmente em 1,25%, fazendo do won uma opção de *funding currency*, ou seja, o mercado ficaria vendido em Coreia do Sul com seus juros baixos e comprado em economias de juros mais altos, o chamado *carry trade*. Em dezembro introduzimos a posição vendida no won contra o dólar. Este mês, a posição apresentou resultado negativo, devido à fraqueza do dólar, mas seguimos com a visão de desvalorização do won.

**Brasil** Em janeiro, os dados de inflação confirmaram uma contínua desaceleração de preços, reflexo de uma atividade morna, com o IPCA devendo convergir para a meta este ano. Diversas instituições revisaram para baixo a expectativa de crescimento para 2017. O Banco Central acelerou o passo de redução de juros, cortando 0,75% na reunião de janeiro. Isto respalda nosso cenário de que a Selic poderá chegar a 9,25% ao final de 2017. Ao longo do mês, reduzimos a posição aplicada no juro pré-fixado, que foi destaque no resultado mensal, e migramos para uma posição aplicada nos juros reais. Com o fechamento da inflação implícita de longo prazo, preferimos o risco/retorno dos juros reais ao dos juros nominais.

Este mês houve um expressivo fluxo de entrada de recursos para a bolsa e para emissões no mercado de títulos. Nosso portfólio de ações teve apreciação, contribuindo cerca de 20% do resultado mensal. No câmbio, o real teve forte valorização, o que acabou acarretando perda em nossa posição.

**Atribuição de performance**

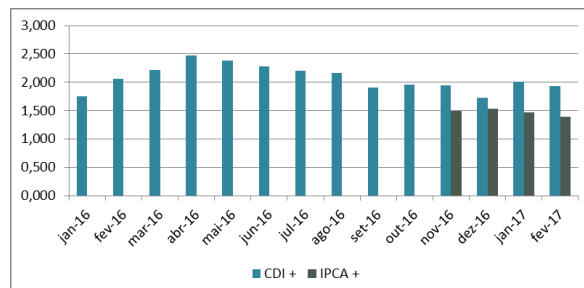
O fundo Bozano Top apresentou rentabilidade de 1,21% no mês de janeiro, equivalente a 111% do CDI. O carregamento dos ativos e a marcação a mercado de algumas debêntures e letras financeiras foram os responsáveis pela performance positiva do fundo. O aumento da demanda por ativos de crédito reflete-se no fechamento das taxas no mercado secundário o que continuará beneficiando a rentabilidade do fundo.

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

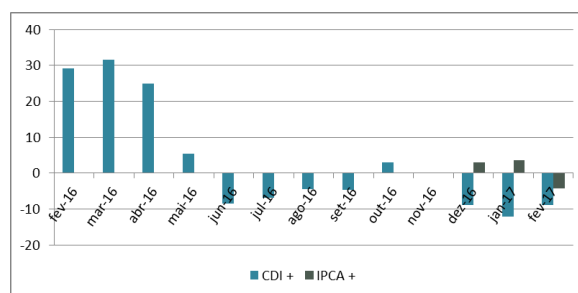
2017	Mensal		Anual	
	Carry	MTM	Carry	MTM
<b>CDBs</b>	0.19%	0.00%	0.19%	0.00%
<b>CRIs</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Debêntures</b>	0.26%	0.02%	0.26%	0.02%
<b>DPGEs</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>FIDCs</b>	0.11%	0.00%	0.11%	0.00%
<b>Letras Financeiras</b>	0.47%	0.02%	0.47%	0.02%
<b>Notas Comerciais</b>	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%
<b>Caixa</b>	0.13%		0.13%	
<b>TOP</b>	<b>1.21%</b>		<b>1.21%</b>	
<b>CDI</b>	1.09%		1.09%	
<b>% CDI</b>	111%		111%	

**Mercado de crédito**

O spread médio das debêntures precificadas na amostra da Anbima manteve-se próximo aos níveis mais baixos dos últimos meses.



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



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

Percebemos uma leve retomada na demanda de ativos de crédito no mercado local. Tal movimento, além da melhora no cenário prospectivo para a economia, tende a provocar um maior dinamismo no fluxo de emissões. Um mercado mais dinâmico implica em mais opções de ativos e uma maior diversificação da carteira.

Já vínhamos há algum tempo alocando mais capital nas emissões de debêntures corporativas, antecipando o movimento de fechamento de taxas.

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 5,05%. No período o IBOVESPA apreciou 7,38%. Atribuímos a underperformance relativa principalmente ao desempenho das ações da VALE (+30% YTD), que tem um peso de quase 10% no índice. Além disso, a posição de caixa (~10%) também contribuiu negativamente. Os destaques positivos do mês ficaram com os bancos (Bradesco e Itaú), BVM&F e Embraer. Do lado negativo, observamos realizações maiores em Ultrapar e Cielo.

No setor de distribuição de combustível, foram divulgados pelo SINDICOM os dados de vendas do mês de novembro 2016. A tendência de volumes mais fracos e incremento na participação de mercado dos distribuidores menores (bandeira branca) permaneceram. As ações da Ultrapar (dona da rede de postos Ipiranga) caíram 3,3% no mês. Atribuímos tal desempenho à preocupação do mercado com a constante perda de *market share* da Ipiranga.

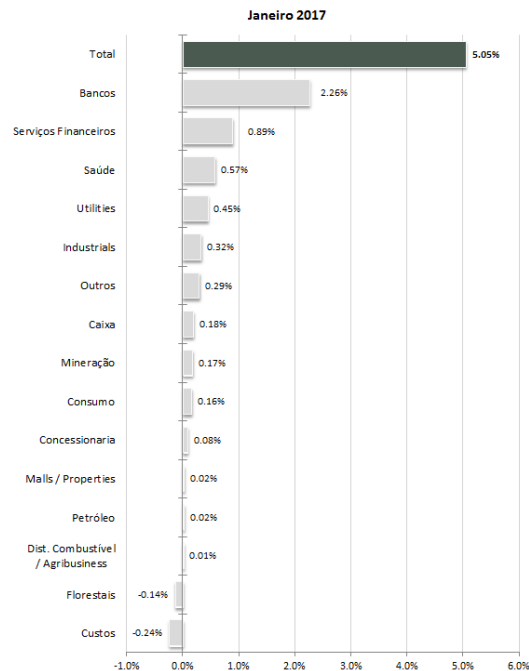
Na nossa visão este movimento é conjuntural e não estrutural. Reflexo de uma política de preços mais agressiva, que permitiu a Ipiranga reportar prêmio de rentabilidade frente aos principais concorrentes nos últimos trimestres. Além disso, o incremento das importações dos derivados combustíveis, observado em 2016, permitiu que as redes menores tivessem acesso a um produto mais barato, ganhando competitividade momentânea. Com a nova política de preços da Petrobras, a janela para importação de combustível torna-se mais limitada, fazendo com que os distribuidores maiores (associados ao SINDICOM) voltem a ganhar participação sobre os menores. Estimamos que a partir do 2T17 a Ipiranga volte a apresentar desempenho melhor relativo à indústria. Adicionalmente, estamos otimistas com o posicionamento da companhia e, principalmente, com o resultado potencial das aquisições anunciadas em 2016 (rede de postos ALE e Liquigás).

O Bradesco reportou o resultado referente ao quarto trimestre de 2016, o lucro líquido ajustado retraiu -3,9% comparado ao mesmo período do ano anterior. O resultado foi ligeiramente abaixo de nossas expectativas.

Apesar dos indicadores do Banco Central apontarem para uma melhora na inadimplência nesse trimestre, o Bradesco apresentou uma leve piora de 0,16%, concentrada nas carteiras de PF e PME. Além disso, o banco baixou 1.2 bilhão de ativos, relacionado ao teste de recuperação de ativos anual, e esse impacto negativo foi parcialmente compensando pela menor alíquota de imposto de renda.

Acreditamos que a piora nos indicadores de inadimplência está, em parte, relacionada às carteira do HSBC, sendo efeitos pontuais que não impactam nosso cenário de queda mais forte das provisões ao longo do segundo semestre de 2017.

Dito isso, seguimos confiantes em nossos investimentos em Bancos, sendo a maior exposição em Itaú, justificado pelo maior potencial de crescimento e rentabilidade.



**Atribuição de performance**

No mês de janeiro de 2017 o fundo Bozano Quant FIM apresentou rentabilidade de +1,35% (124,32% CDI). Deste total, +0,45% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,19% dos custos operacionais e +1,09% do caixa. Neste mês, em termos de atribuição de performance, as estratégias Brasil tiveram rentabilidade positiva de +0,36%. Deste resultado, as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva foram as atreladas ao juros com rentabilidade de +0,30% e as estratégias de renda variável com +0,11%. Os principais detratores do mês foram as estratégias de dólar/real com rentabilidade de -0,07%. As estratégias de commodities tiveram rentabilidade de +0,02%. Vale destacar, que no início do ano seguindo o processo de investimento do fundo, as estratégias internacionais que alcançaram um grau de maturidade e eficiência tiveram um incremento de risco para o ano de 2017 trazendo maior diversificação para o produto e um maior balanceamento do risco do fundo entre estratégias Brasil e internacionais. Nos mercados internacionais, as estratégias quantitativas do fundos tiveram rentabilidade positiva de +0,09%, representando 20% da atribuição de performance no mês.

Em relação a atribuição de performance nas quatro teses de investimento no mês de janeiro de 2017, as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva no mês foram as estratégias da tese de *Momento* com rentabilidade de +0,62% e as estratégias da tese de *Value* rentabilizando +0,06%. Enquanto que as estratégias das outras teses tiveram contribuições negativas, com rentabilidades de -0,17% na tese de Detecção de *Fluxo* e -0,06% na tese de *Padrões de Curto Prazo*.

Rentabilidade Teses - 2017		
Tese	Ano	Janeiro
MOMENTUM	0.62%	0.62%
VALUE	0.06%	0.06%
FLUXO	-0.17%	-0.17%
PADRÃO	-0.06%	-0.06%
<b>TESES</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,45%</b>
Caixa	1.09%	1.09%
Custos	-0.19%	-0.19%
<b>Fundo</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.35%</b>
<b>% CDI</b>	<b>124.32%</b>	<b>124.32%</b>



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)