

**Atribuição de performance**

No mês de janeiro de 2018 o fundo Bozano Quant apresentou rentabilidade de 1,75% (300% CDI). Deste total, +1,38% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,21% dos custos operacionais; e +0,58% do caixa. Do resultado das estratégias (Tabela 1), a parte Brasil teve rentabilidade de +0,85% e as estratégias internacionais tiveram rentabilidade de +0,53%.

Neste mês, em termos de atribuição de performance por classes de ativos (Gráfico 1). O fundo teve uma excelente combinação apresentando rentabilidade positiva nas quatro classes de ativos. As principais contribuições positivas foram provenientes das estratégias em renda variável com +0,83%, sendo que, a maior parte desse retorno foi atribuído as estratégias Brasil de renda variável (índice Ibovespa) que tiveram rentabilidade de +0,61%. O restante da rentabilidade do mês pode ser atribuído a boa combinação de retornos nas outras classes de ativos, tanto na parte Brasil como internacional, isto é, moedas +0,30%; renda fixa +0,21% e commodities +0,05%.

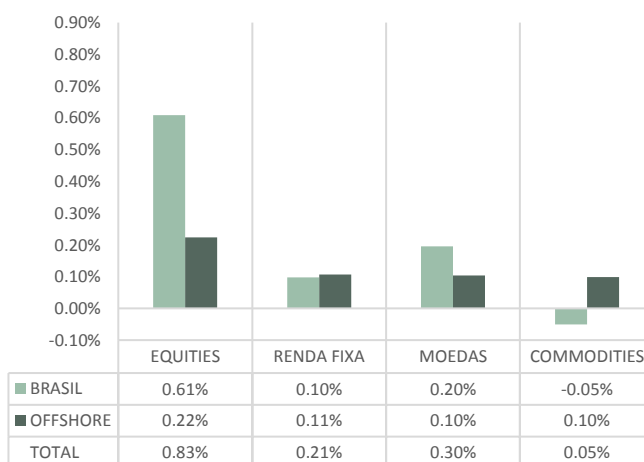
Fazendo uma análise de atribuição de performance no mês de janeiro entre os estilos de investimentos (Gráfico 2). As principais contribuições positivas foram provenientes das teses de investimentos Momento e Detecção de Fluxo que tiveram rentabilidade de +0,92% e +0,45%, respectivamente. Sendo que, tanto a parte Brasil como a parte internacional dessas teses apresentaram rentabilidades positivas. Os outros estilos de investimento: Padrões (+0,06%) e Value (-0,05%) tiveram pequenas rentabilidades positivas e negativas no mês, com isso, se contrabalanceando, o que resultou um excelente mês para o fundo.

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 contrabalanceiam em janelas mais curtas, diminuindo a volatilidade do fundo e aumentando a eficiência do produto. O mês de janeiro de 2018, ratifica bem essa filosofia de investimento, assim como, corrobora a tese do produto ser uma fonte alternativa de retorno.

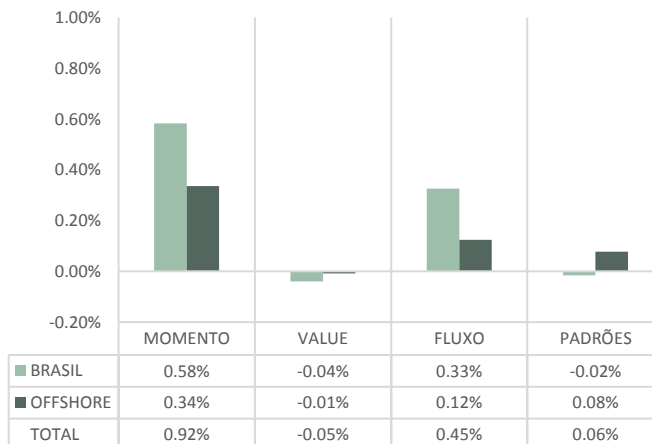
**Tabela 1: Breakdown Rentabilidade**

Tipo	Mês	Ano
Brasil	0,85%	0,85%
Offshore	0,53%	0,53%
Caixa	0,58%	0,58%
Custo	-0,21%	-0,21%
<b>Total</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,75%</b>
<b>%CDI</b>	<b>300%</b>	<b>300%</b>

**Gráfico 1: Atribuição por Classe de Ativos - Jan 2018**



**Gráfico 2: Atribuição por Teses de Investimentos - Jan 2018**



### **Atribuição de performance**

O Bozano Fundamental FIA encerrou o mês com valorização de 7,89%, sendo 3,25% inferior ao IBOVESPA.

No mês, os destaques positivos do portfólio foram os setores financeiros (ITUB4: +22,8%, BBDC4: +20,45%, BRSR6: +14,4% e BVVF3: +14,5%) e de petróleo (PETR4: +22,4%). Do lado negativo, tivemos realizações maiores em alguns nomes de consumo, como Lojas Americanas (-0,4%) e Hering (-12,8%), e em saúde (PAR3: - 5,7%).

O ano de 2018 começou com a continuidade do rally nos mercados globais observado no final de 2017, com destaque para forte valorização das commodities e das bolsas emergentes. Além disso, a condenação unânime do ex-presidente Lula em segunda instância aumentou o ânimo dos investidores com os ativos de risco brasileiros. Na esteira deste movimento, o Ibovespa subiu 11,1% no mês.

Nossa visão para ano segue construtiva, permanecemos confiantes no bom desempenho da economia brasileira e no forte crescimento de lucro de nossas investidas. No campo político, seguimos atentos aos desafios do atual governo na aprovação da reforma da previdência e ao desenrolar da conjuntura eleitoral do país. Contudo, trabalhamos com cenário base de continuidade na agenda reformista ao longo dos próximos anos. Permanecemos com 90% do fundo investido, buscando maior alocação em empresas sólidas que devem apresentar expansão de seus lucros independente do resultado destes processos.

Como de costume, comentamos abaixo os destaques do mês de algumas das posições mais relevantes do fundo.

No setor financeiro, o relatório de crédito, divulgado pelo BACEN, confirmou a retomada do crescimento dos empréstimos. As concessões de crédito para pessoa física na modalidade livre apresentaram o décimo mês de crescimento consecutivo na comparação ano contra ano. Outro destaque importante foi o maior crescimento apresentado pelos bancos privados comparados aos públicos, enquanto a primeira categoria apresentou crescimento sequencial de 1,8%, a segunda (excluindo o BNDES) ficou estável, reforçando a nossa tese de ganho de market share dos bancos privados.

Ainda no setor bancário, o Bradesco divulgou o seu resultado referente ao 4º trimestre de 2017. Do lado

positivo, a carteira de crédito de crédito apresentou crescimento sequencial de +1,2%, as despesas caíram -4% YoY (ano contra ano) e o crescimento da receita de serviços foi saudável (6,5% YoY). Por outro lado, a PDD cresceu 20% trimestre contra trimestre (QoQ), em função da piora do rating da carteira, movimento que acreditamos ser pontual. De uma maneira geral, mesmo que os números tenham sido um pouco abaixo da nossa expectativa, o guidance para 2018 reforçou a nossa confiança com o investimento em Bradesco. O banco espera crescimento de crédito e serviços acima da inflação com despesas abaixo e, além disso, é esperado mais uma queda forte de provisão. O ponto médio do guidance aponta pra crescimento de lucro de 15% YoY, dentro da nossa expectativa. Nossa exposição ao setor segue próxima de 20%, com peso maior em Itaú (10%), seguido de Bradesco (8%) e Banrisul (2%).

No setor de utilities, a Energisa, uma de nossas investidas, teve o anúncio preliminar das revisões tarifárias de 3 de suas 9 distribuidoras, que juntas somam mais de metade do resultado da companhia. As revisões foram muito positivas, particularmente no caso da Energisa Mato Grosso, com números de base de ativos, custos operacionais regulatórios e perdas que vão impactar positivamente o resultado da companhia pelos próximos 5 anos.

Esse reconhecimento regulatório se insere perfeitamente no contexto de nossa última carta mensal, em que mencionamos a aquisição da participação dos minoritários da EMT pela Energisa. Com essa revisão, o movimento societário anunciado em dezembro se tornou ainda mais positivo, dado que adquirem participação em uma empresa que vale mais do que era estimado no mês de dezembro. Estes dois acontecimentos reforçam nossa confiança na execução operacional, regulatória e de alocação de capital dos controladores e time executivo.

No setor de shopping, a Multiplan, posição importante do fundo, divulgou uma prévia das vendas de seus shoppings e lojistas. Com o melhor portfólio de ativos dentre as empresas listadas de shoppings, a companhia sofreu muito menos que seus pares nos anos de 2015 e 2016 e ainda assim apresentou desempenho melhor no cenário de recuperação que se desenhou em 2017. A prévia do 4T17 divulgada mostrou números saudáveis de venda nos shoppings (4,9%), com um desempenho de vendas mesmas lojas de 2,7%. Dado a forte base de comparação

dos períodos anteriores e um crescimento nominal acima da inflação do período, tivemos uma leitura de que as vendas estão em patamares saudáveis, porém o crescimento menos expressivo do que nos trimestres anteriores frustrou as expectativas dos que esperavam uma recuperação no ambiente de consumo forte e linear. Somos céticos quanto a movimentos uniformes de recuperação macro e continuamos bem posicionados em companhias que acreditamos que terão boa execução e performance micro, independente do volátil cenário que se desenha para 2018.

**Janeiro 2018**

