

BOZANO TOP CRÉDITO PRIVADO

COMENTÁRIO MENSAL JULHO 2017

Atribuição de performance

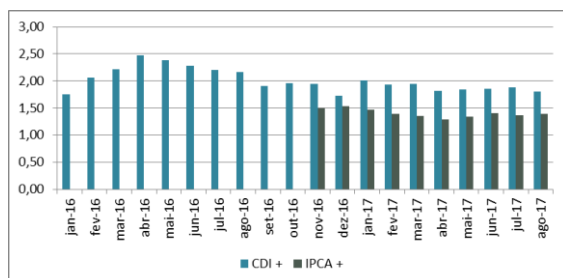
O fundo Bozano Top rendeu 0,84% no mês de julho, equivalente a 105% do cdi e acumulando 7,19% no ano, equivalente a 111% do cdi. Não houve grande variação das marcações a mercado dos ativos do fundo. Aproveitamos a recuperação do mercado de emissões locais para fazer algumas alocações em debentures, que contribuirão para a rentabilidade da carteira.

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

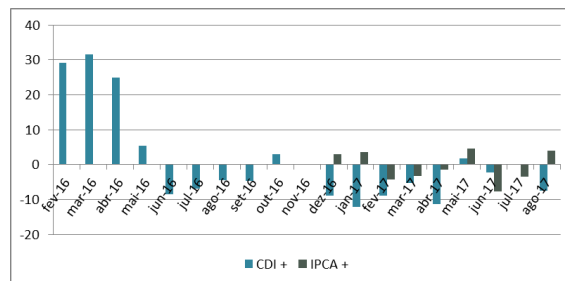
2017	Mensal		Anual	
	Carry	MTM	Carry	MTM
CDBs	0.08%	0.00%	1.00%	0.01%
CRIs	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Debêntures	0.12%	0.02%	1.66%	-0.21%
DPGEs	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
FIDCs	0.09%	0.00%	0.73%	0.00%
Letras Financeiras	0.41%	0.09%	2.98%	0.33%
Notas Comerciais	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%
Caixa	0.03%		0.66%	
TOP	0.84%		7.19%	
CDI	0.80%		6.50%	
% CDI	105%		111%	

Mercado de crédito

O spread médio das debentures precificadas na amostra da Anbima manteve-se praticamente estável e sem grande dispersão entre os ativos.



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)

Continuamos observando uma renovação da demanda por ativos de crédito, o que por sua vez induz a retomada do dinamismo das emissões internas. O volume de captação da indústria de fundos de renda fixa em 2017 já é maior do que para todo o ano de 2016, contribuindo para um ambiente em que o setor corporativo tende a encontrar demanda para eventuais emissões de ativos. Ao longo do segundo semestre desse ano devemos observar um volume relevante de emissões no mercado interno, permitindo aos gestores aumentar a diversificação de suas carteiras e fazer frente ao fluxo de captações.

No mês de julho realizamos duas alocações em emissões primárias de ativos, CCR e Movida, além de adições em posições de Celpe e Unidas que já carregávamos na carteira.

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

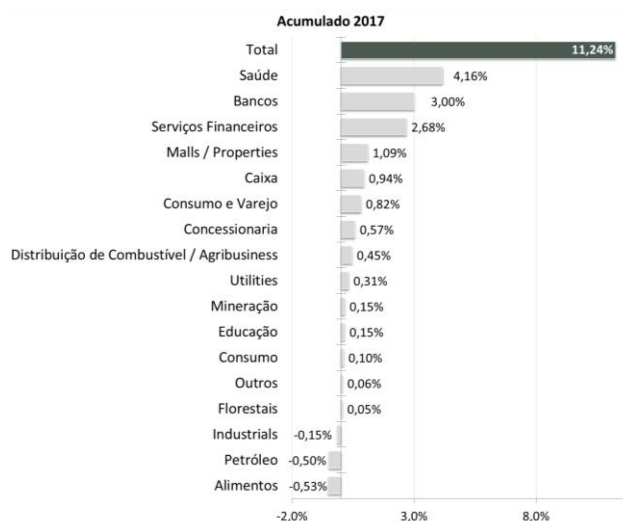
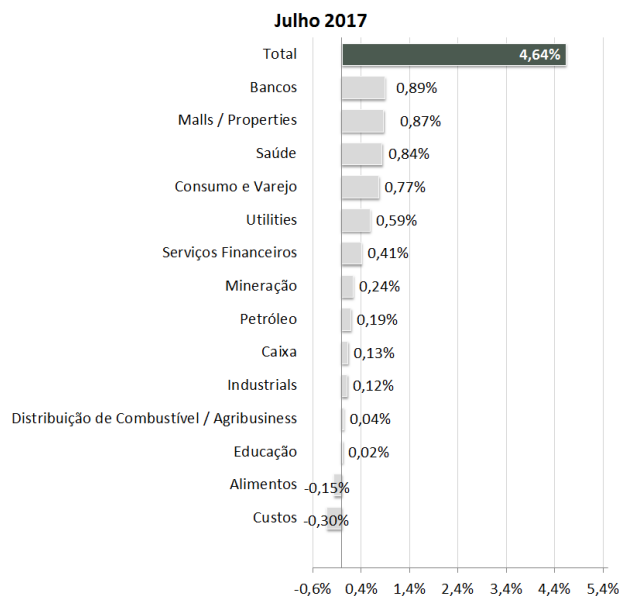
O Bozano Fundamental FIA encerrou o mês com valorização de 4,64%, praticamente em linha com o IBOVESPA (+4,80%). No ano o fundo sobe 11,24% versus 9,45% do benchmark. Os destaques positivos do mês foram as empresas dos setores de Saúde (Hermes Pardini, +17,92%), Consumo (Lojas Americanas, +11,93%) e Shoppings (Aliansce, +11,48% e Multiplan, +10%). Do lado negativo, observamos realizações maiores em Ultrapar (-4,54%) e BRF (-5,82%).

Um dos destaques do mês foi Multiplan, posição relevante do nosso fundo, que se valorizou em 10%. A companhia tem o portfólio de shoppings mais uniforme em termos de qualidade, com alguns dos melhores ativos do mercado e um ótimo time de gestão. O último resultado confirmou nossa visão de que essa combinação de portfólio de ativos e pessoas de qualidade se destacou frente à competição e ao mercado como um todo no ambiente de crise atual. Os shoppings da companhia tiveram um aumento de venda de 8,7%, o melhor resultado dos últimos 10 trimestres.

Como exemplo de resiliência, um ativo maduro como o Barra Shopping (+30 anos de abertura), cresceu suas vendas em 16,7% no auge da crise econômica/fiscal enfrentada pelo estado do RJ. As vendas “mesmas lojas” dos lojistas (SSS) avançaram em 6,7%, também alcançando a melhor marca dos últimos 10 resultados, o que consideramos o melhor indicador da saúde dos lojistas e sustentabilidade de números futuros de Multiplan, dado corroborado pelo custo de ocupação para os lojistas, em linha com o histórico. A inadimplência dos lojistas – que era uma grande preocupação setorial - também retraiu para patamares históricos. O bom momento deverá se intensificar no segundo semestre do ano, e com a queda de juros estrutural que vemos no Brasil, acreditamos que o investimento em Multiplan é mais do que justificado e que a companhia merece um prêmio de valor em comparação com as demais empresas do setor.

Outro bom caso de excelente ativo e gestão “premium”, que obteve um bom resultado no segundo trimestre foi Lojas Renner, investimento recente do nosso fundo que se valorizou em 7% no mês. A companhia manteve o bom nível de execução apresentado no primeiro trimestre do ano, com crescimento de vendas mesmas lojas de 6,4% e uma margem bruta ainda levemente pressionada, fruto do ambiente competitivo mais promocional enfrentado no varejo nesse período. A pressão em margem bruta foi mais do que compensada pela queda na inadimplência dos clientes da companhia, que fez um excelente trabalho de recuperação dos atrasos de clientes que tiveram recursos do FGTS liberados. Com um crescimento de lucro de 10,7% no 2º trimestre, esperamos resultados expressivos no 2º semestre do ano, com vendas mesmas lojas na faixa dos dois dígitos de crescimento e menos pressão em margem, uma vez que o ambiente competitivo já se encontra muito mais racional entre os varejistas de moda.

Ainda comentando os resultados trimestrais, Itaú e Bradesco divulgaram os seus balanços do 2T17. Os resultados vieram em linha com a nossa expectativa, o lucro do Itaú cresceu 10,6% e o Bradesco 13%. A inadimplência continua cedendo, caindo 30 e 40 bps para Itaú e Bradesco respectivamente. No entanto, o nível de provisão continua elevado e os indicadores de cobertura seguem crescendo, aumentando assim o espaço para diminuição da provisão nos próximos trimestres, com possibilidade de reversão em alguns casos específicos. Os resultados, e principalmente a melhora na concessão de crédito, reforçam a nossa tese de investimento em Bancos. Enxergamos TIR real superior a 10% em Itaú e Bradesco.



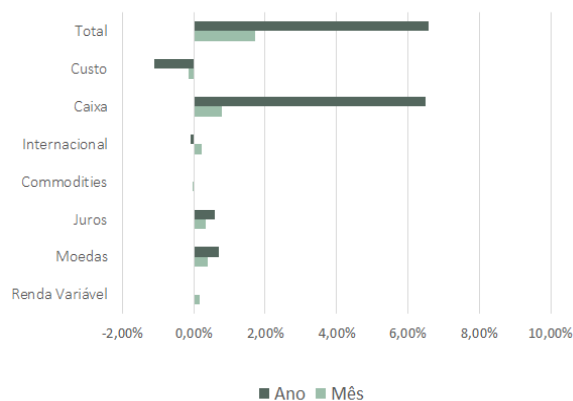
Atribuição de performance

No mês de julho de 2017 o fundo Bozano Quant FIM apresentou rentabilidade de +1,71% (213,3% do CDI). Deste total, 1,07% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,16% dos custos operacionais e +0,80% do caixa. Neste mês, em termos de atribuição de performance, as estratégias Brasil tiveram rentabilidade positiva de 0,84%. Este foi um mês em que o fundo apresentou boa combinação, apresentando performance positiva nas três principais classes de ativos do Brasil. Deste resultado, as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva foram as atreladas ao dólar/real com rentabilidade de +0,38%, as de juros com +0,33% e as de renda variável com rentabilidade de +0,16%. As estratégias de commodities tiveram pequena rentabilidade negativa de -0,03%. Nos mercados internacionais, as estratégias quantitativas do fundo também apresentaram boa performance positiva com rentabilidade de 0,23%, representando uma contribuição de 22% do resultado do mês, o que fortalece a tese de buscar mais retornos descorrelacionados para o fundo.

Em relação à atribuição de performance nas quatro teses de investimento, no mês de julho as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva foram as estratégias da tese de Momento com rentabilidade de +0,82% e as de Detecção de Fluxo com rentabilidade de +0,26%. As estratégias da tese de Padrões de Curto Prazo apresentaram rentabilidade positiva de +0,02% enquanto as estratégias da tese de Value apresentaram rentabilidade negativa de -0,03%.

Breakdown Rentabilidade		
Tipo	Mês	Ano
Renda Variável	0,16%	0,00%
Moedas	0,38%	0,69%
Juros	0,33%	0,58%
Commodities	-0,03%	0,00%
Internacional	0,23%	-0,10%
Caixa	0,80%	6,50%
Custo	-0,16%	-1,10%
Total	1,71%	6,57%

Atribuição de Performance: Classe de Ativos



Rentabilidade Teses: Julho de 2017			
Tese	Total	Brasil	Internacional
MOM	0.82%	0.73%	0.09%
VALUE	-0.03%	-0.08%	0.05%
FLUXO	0.26%	0.17%	0.09%
PADRÃO	0.02%	0.03%	-0.01%
TOTAL	1.07%	0.85%	0.22%

Rentabilidade Teses: Acumulado de 2017			
Tese	Total	Brasil	Internacional
MOM	0.77%	0.95%	-0.18%
VALUE	-0.31%	-0.41%	0.10%
FLUXO	0.65%	0.65%	0.00%
PADRÃO	0.05%	0.07%	-0.02%
TOTAL	1.16%	1.26%	-0.10%



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 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