

BOZANO TOP CRÉDITO PRIVADO

COMENTÁRIO MENSAL JUNHO 2017

Atribuição de performance

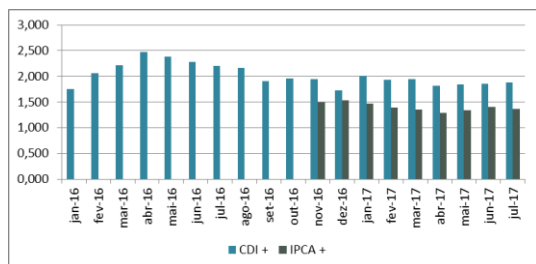
O fundo Bozano Top rendeu 0,90% no mês de junho, equivalente a 111% do cdi e acumulando 6,29% no ano, equivalente a 111% do cdi. Algumas marcações a mercado na carteira de debentures contribuíram negativamente para a performance do fundo mas outras, juntamente com o carregamento dos ativos, compensaram esse efeito, resultando na boa performance do fundo no mês.

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

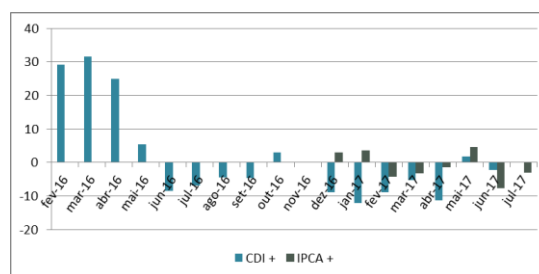
2017	Mensal		Anual	
Instrumento	Carry	MTM	Carry	MTM
CDBs	0.11%	0.00%	0.92%	0.01%
CRIs	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Debêntures	0.39%	-.20%	1.54%	-0.23%
DPGEs	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
FIDCs	0.09%	0.00%	0.64%	0.00%
Letras Financeiras	0.41%	0.04%	2.57%	0.24%
Notas Comerciais	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%
Caixa	0.05%		0.56%	
TOP	0.90%		6.29%	
CDI	0.81%		5.66%	
% CDI	111%		111%	

Mercado de crédito

O spread médio das debentures precificadas na amostra da Anbima manteve-se praticamente estável, em que pese importante dispersão desse movimento, com um grupo de ativos mostrando fechamento de taxas (principalmente os ativos do grupo AB, Rodovia das Colinas e Triângulo do Sol) e os ativos da emissora Cemig mostrando importante abertura de taxa.



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

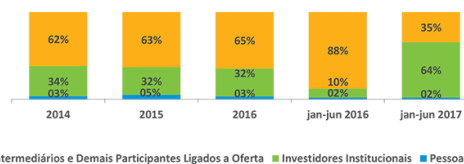


Variação em pontos base para a amostra da Anbima em base constante(sem considerar inclusões ou exclusões de ativos)

O primeiro semestre de 2017 mostrou alguma recuperação do dinamismo do mercado de crédito. Ainda que grande parte do crescimento do volume de emissões tenha sido concentrado no mercado externo, há desenvolvimentos interessantes que apontam para um mercado interno mais eficiente. A melhoria do ambiente institucional no mercado local é fundamental para que esse se desenvolva, melhorando a ligação entre o capital dos diversos tipos de investidores com os emissores. Nesse sentido, o crescimento do percentual das emissões alocadas em investidores institucionais em detrimento de intermediários e outros participantes das ofertas, é um ótimo sinal e aponta para um mercado cada vez mais transparente.

Perfil dos subscritores de Debêntures¹

Participação por Volume



Fonte Anbima

Com o cenário econômico apontando para juros mais baixos e uma renovada demanda por fundos de renda fixa, é fundamental que o mercado de crédito privado avance ainda mais sua governança, para que seja capaz de absorver o crescente fluxo de investidores, canalizando esse capital de forma eficiente para os diversos tomadores de recursos.

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

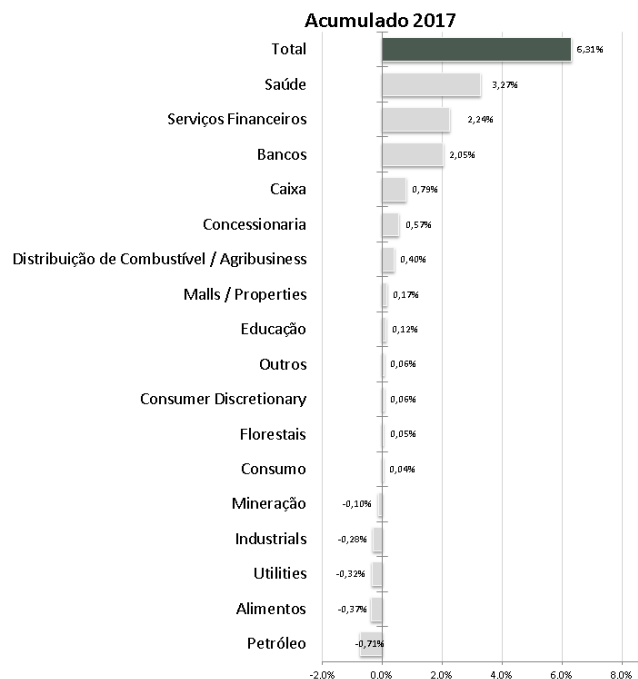
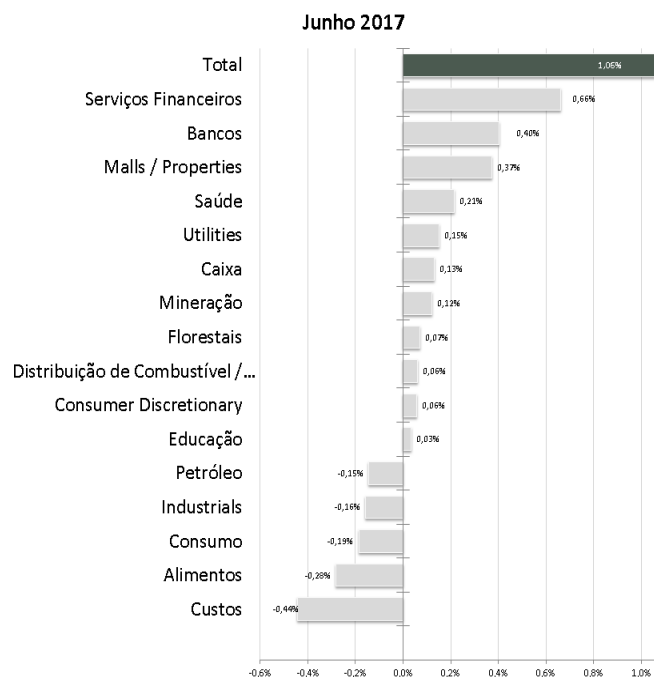
O Bozano Fundamental FIA encerrou o mês com valorização de 1,06%, superando o Ibovespa em 0,76%. No ano o fundo sobe 6,31% versus 4,44% do benchmark. Do nosso portfólio, os destaques positivos do mês foram Aliansce (+9,6%), Cielo (+8,4%) e BVM&F (7,22%). Do lado negativo, observamos realizações maiores em BRF (-9,5%) e Embraer (-5,25%).

No setor de educação, o CADE decidiu, por 5 votos a 1, reprovar a fusão entre a Kroton e Estácio. A decisão cabe recursos, mas as companhias decidiram por acatar a decisão do regulador. A rejeição nos surpreendeu, acreditávamos que os remédios negociados entre Kroton e a relatora eram suficientes para endereçar todos os problemas relativos ao ambiente competitivo. A Companhia sairia menor do que entrou no ensino à distância e os desinvestimentos no presencial solucionariam os questionamentos sobre concentração regional.

A fusão tinha grande potencial de geração de valor para a Kroton, mas não estava precificada pelo mercado e não era crucial na nossa tese de investimento. Sendo assim, continuamos confiantes com a tese. A companhia segue negociando a 11 vezes lucro (2017), a despeito da reprovação da fusão, com retorno real superior a 10% a.a.

No setor de Consumo, além da nossa alocação em Lojas Americanas, iniciamos investimento em Lojas Renner. Líder de mercado com apenas 3% de market share em mercado extremamente fragmentado, Lojas Renner possui um dos melhores times de gestão do país, com um histórico de execução excelente (20% de crescimento de lucro nos últimos 20 anos).

A empresa possui um plano de expansão forte, que prevê até 2021, 450 lojas no conceito Renner (300 em 2016), 300 lojas YouCom (59 em 2016) e 125 Camicado (85 em 2016). O plano de expansão e ganhos de produtividade fruto de investimentos já realizados pela empresa, deverão garantir crescimento de lucro acima de 15% no longo prazo, nos deixando confortável em pagar altos múltiplos, dado a qualidade e perspectivas do ativo.



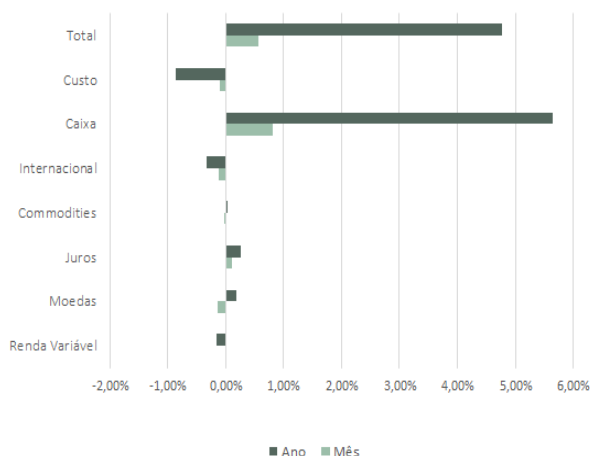
Atribuição de performance

No mês de junho de 2017 o fundo Bozano Quant FIM apresentou rentabilidade de +0,57% (70% do CDI). Deste total, -0,13% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,11% dos custos operacionais e +0,81% do caixa. Neste mês, em termos de atribuição de performance, as estratégias Brasil tiveram pequena rentabilidade negativa de -0,01%. Deste resultado, as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva foram as de juros com rentabilidade de +0,12%. Os principais detratores do mês foram as estratégias atreladas ao dólar/real com rentabilidade de -0,14%. As estratégias de renda variável tiveram pequena rentabilidade positiva de +0,01% enquanto as estratégias de commodities encerraram o mês com rentabilidade zero. Nos mercados internacionais, as estratégias quantitativas dos fundos tiveram rentabilidade de -0,12%.

Em relação à atribuição de performance nas quatro teses de investimento no mês de maio, as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva foram as estratégias da tese de Value com rentabilidade de +0,09%. Enquanto que as estratégias das outras teses tiveram rentabilidades de -0,13% na tese Momento; -0,08% na tese de Detecção de Fluxo; e -0,01% na tese de Padrões de Curto Prazo.

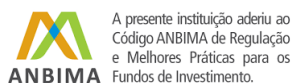
Breakdown Rentabilidade		
Tipo	Mês	Ano
Renda Variável	0.007%	-0.161%
Moedas	-0.137%	0.189%
Juros	0.114%	0.259%
Commodities	-0.001%	0.033%
Internacional	-0.120%	-0.328%
Caixa	0.808%	5.646%
Custo	-0.105%	-0.869%
TOTAL	0.567%	4.768%

Atribuição de Performance: Classe de Ativos



Rentabilidade Teses: Junho de 2017			
Tese	Total	Brasil	Internacional
MOM	-0.13%	0.06%	-0.19%
VALUE	0.09%	0.03%	0.06%
FLUXO	-0.08%	-0.11%	0.03%
PADRÃO	-0.01%	0.01%	-0.02%
TOTAL	-0.13%	-0.01%	-0.12%

Rentabilidade Teses: Acumulado de 2017			
Tese	Total	Brasil	Internacional
MOM	-0.07%	0.21%	-0.28%
VALUE	-0.31%	-0.35%	0.04%
FLUXO	0.37%	0.46%	-0.09%
PADRÃO	0.01%	0.01%	0.00%
TOTAL	0.00%	0.33%	-0.33%



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