

# BOZANO TOP CRÉDITO PRIVADO

## COMENTÁRIO MENSAL MAIO 2017

### Atribuição de performance

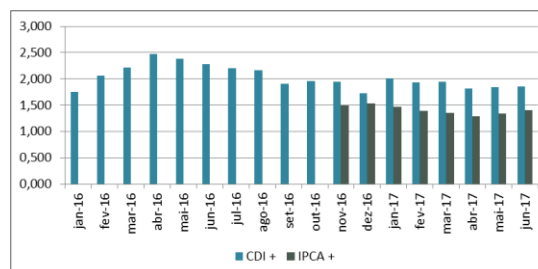
O fundo Bozano Top rendeu 0,99% no mês de maio, equivalente a 112% do cdi e acumulando 5,31% no ano, equivalente a 111% do cdi. Algumas marcações a mercado contribuíram negativamente para a performance do fundo mas outras compensaram esse efeito, resultando na boa performance do fundo no mês. Há grande demanda por ativos de crédito *high grade*, já que os fundos tipicamente compradores desses ativos tem tido captações consistentes e o mercado de capitais não apresenta dinamismo suficiente para responder com oferta de ativos.

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

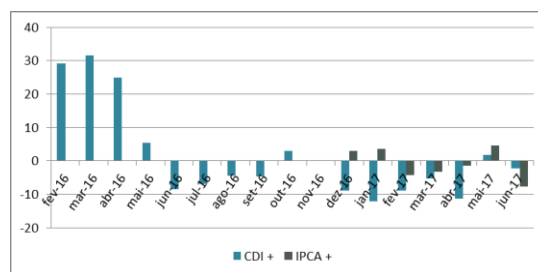
2017	Mensal		Anual	
	Carry	MTM	Carry	MTM
<b>CDBs</b>	0.13%	0.01%	0.80%	0.01%
<b>CRIs</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Debêntures</b>	0.21%	.002%	1.15%	-0.03%
<b>DPGEs</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>FIDCs</b>	0.10%	0.00%	0.55%	0.00%
<b>Letras Financeiras</b>	0.41%	0.01%	2.16%	0.20%
<b>Notas Comerciais</b>	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%
<b>Caixa</b>	0.10%		0.44%	
<b>TOP</b>	<b>0.99%</b>		<b>5.31%</b>	
<b>CDI</b>	<b>0.88%</b>		<b>4.76%</b>	
<b>% CDI</b>	<b>112%</b>		<b>111%</b>	

### Mercado de crédito

O spread médio das debentures precificadas na amostra da Anbima voltou a apresentar fechamento de taxas, resultante do fluxo o comprador sobre o estoque de ativos, retomando um ciclo positivo de marcações a mercado interrompido em Abril pela pressão localizada sobre os ativos do grupo AB.



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)

Estamos aproveitando o movimento de demanda por ativos de crédito e o crescimento do PL do fundo para alocar em ativos com menos risco, por entendermos que em movimentos desse tipo os ativos mais seguros passam a oferecer uma melhor relação de risco/retorno, já que *underperformam* os ativos mais arriscados. Este posicionamento nos permitirá aproveitar uma eventual mudança no apetite por ativos de crédito além de garantir parte importante dos ganhos de alocações feitas no passado.

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 desvalorização de 3,05%, superando o Ibovespa em 1,07%. No ano o fundo sobe 5,2% versus 4,12% do benchmark. Os destaques positivos do mês foram as empresas com receitas dolarizadas, tais como Suzano (+17,53%) e Embraer (+4,23%), além das companhias com negócios mais defensivos, como Hermes Pardini (+8,92%), Fleury (+8,09%), Raia (+6,7%) e Ultrapar (+6,3%). Do lado negativo, observamos realizações maiores em Bancos e Consumo. Do nosso portfólio, os destaques negativos no mês foram Itaú (-9,4%), Bradesco (-9,3%) e Lojas Americanas (-13,3%).

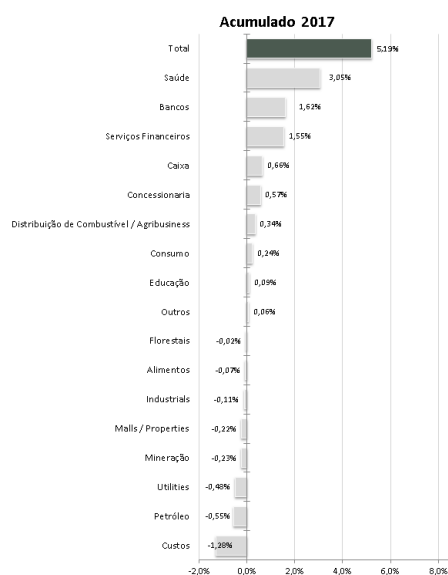
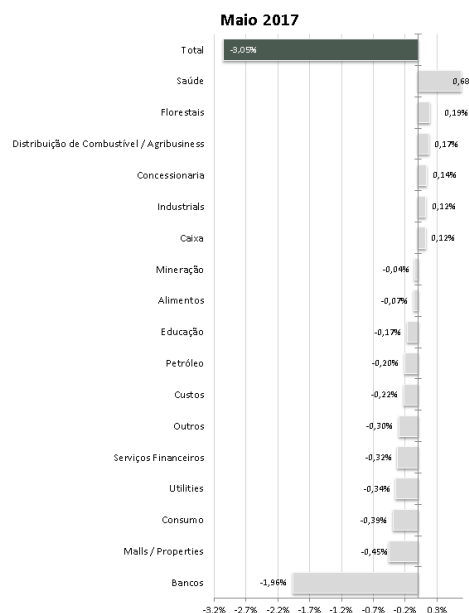
Os riscos para o nosso cenário base aumentaram significativamente, mas ainda existem alternativas interessantes na mesa. O fato de estarmos mais próximo do 2S17 faz com que o mercado coloque bastante foco nas próximas eleições. Na nossa visão, a tese de um candidato outsider pró-mercado permanece viva e intacta. Isso ajuda muito na projeção de um fundo do poço para a Bolsa não muito distante dos níveis testados pelo mercado neste mês, no caso de um cenário mais pessimista (sem aprovação das reformas em 2017). No limite, atrasamos um ano do percurso. No cenário mais construtivo, teríamos as aprovações das reformas ainda este ano, seja com a votação coordenada pelo Governo atual ou por um Governo de Transição, mas ainda reformista. O importante é um arranjo que destrave a pauta das reformas e preserve os atuais integrantes da equipe econômica. Neste contexto, teríamos a retomada do processo de valorização da Bolsa. Até aqui procuramos mexer pouco no portfólio, esperando mais visibilidade sobre as hipóteses ilustradas acima. Neste mês, adicionamos um novo investimento ao portfólio.

No setor de Consumo, iniciamos alocação em Lojas Americanas, uma das mais tradicionais varejistas do país com mais de 1.100 lojas e 87 anos de operação. No final de 2014, a Lojas Americanas concluiu o seu plano de expansão definido em 2010, dobrando o número de lojas no período. O novo plano de expansão foi ainda mais ambicioso. Em 2015, estabeleceram como meta dobrar mais uma vez o número de lojas em um período de 5 anos. Desde então, o cenário macroeconômico afetou negativamente a companhia e o número de lojas abertas está aquém das expectativas. As vendas desaceleraram e o prazo de pagamento aos fornecedores diminuiu, piorando significativamente o capital de giro.

Apesar das dificuldades, o plano de expansão está mantido. Para alcançar a meta, a companhia reforçou a equipe comercial, não abrindo mão do rígido retorno mínimo exigido por loja. A LASA também trabalha com uma série de iniciativas para acelerar as vendas e aumentar a rentabilidade, dentre elas podemos citar: o maior número de produtos de marca própria, investimentos em logística e pricing, além de

constantes mudanças no sortimento, como a introdução da categoria de vestuários.

Com os resultados abaixo da expectativa devido à conjuntura desafiadora, as ações da companhia passaram a negociar com desconto relevante para a média histórica. Acreditamos que o potencial de crescimento estrutural de Lojas Americanas não mudou e a retomada do crescimento de “dois dígitos” é uma questão de tempo. Enxergamos a operação de lojas físicas negociando a 20x lucro com TIR real de 10%.



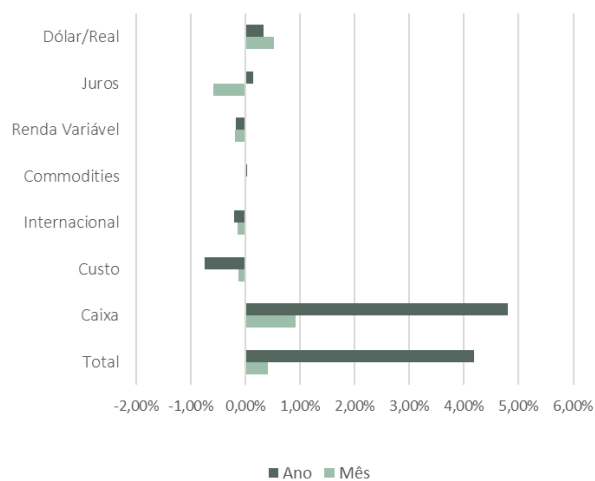
**Atribuição de performance**

No mês de maio de 2017 o fundo Bozano Quant FIM apresentou rentabilidade de +0,41% (44% do CDI). Deste total, -0,39% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,13% dos custos operacionais e +0,93% do caixa. Neste mês, em termos de atribuição de performance, as estratégias Brasil tiveram rentabilidade negativa de -0,25%. Deste resultado, as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva foram as atreladas ao dólar/real com rentabilidade de +0,52%. Os principais detratores do mês foram as estratégias de juros com rentabilidade de -0,58% e as estratégias de renda variável com -0,20%. As estratégias de commodities tiveram pequena rentabilidade positiva de +0,01%. Nos mercados internacionais, as estratégias quantitativas do fundo tiveram rentabilidade de -0,14%. Vale destacar que o mês de maio de 2017 foi marcado por forte stress nos mercados devido os desdobramentos da operação lava jato e as incertezas trazidas para o país. O que fez ser um mês bastante difícil para indústria de fundos multimercado. No entanto, mesmo sobre esse cenário de stress o fundo mostrou a sua resiliência e a sua importância como vetor de diversificação em uma carteira de alocação terminando o mês positivo em 44% do CDI.

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 Detecção de Fluxo com rentabilidade de +0,82% e as de Padrões de Curto Prazo com rentabilidade de +0,09%. Enquanto que as estratégias das outras teses tiveram um mês difícil com rentabilidades de -0,94% na tese Momento; e -0,36% na tese de Value. Apesar de ter sido um mês com grande stress nos ativos, a diversificação entre os estilos de investimento, mostrou a sua importância na performance do mês, pois se defendeu dos movimentos mais extremos diminuindo o drawdown, o que é um dos pontos fortes do processo de investimento de um fundo sistemático.

Atribuição de Performance: Classe de Ativos		
Tipo	Mês	Ano
Renda Variável	-0.197%	-0.168%
Moeda	0.518%	0.327%
Juros	-0.580%	0.144%
Commodities	0.008%	0.034%
Internacional	-0.139%	-0.209%
Caixa	0.926%	4.799%
Custo	-0.126%	-0.746%
<b>TOTAL</b>	<b>0.410%</b>	<b>4.181%</b>
<b>% CDI</b>	<b>44.04%</b>	<b>86.95%</b>

Atribuição de Performance: Classe de Ativos



Rentabilidade Teses: Maio de 2017			
Tese	Total	Brasil	Internacional
MOM	-0.94%	-0.91%	-0.03%
VALUE	-0.36%	-0.27%	-0.09%
FLUXO	0.82%	0.85%	-0.03%
PADRÃO	0.09%	0.08%	0.01%
<b>TOTAL</b>	<b>-0.39%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-0.14%</b>

Rentabilidade Teses: Acumulado de 2017			
Tese	Total	Brasil	Internacional
MOM	0.06%	0.15%	-0.09%
VALUE	-0.39%	-0.38%	-0.01%
FLUXO	0.45%	0.57%	-0.12%
PADRÃO	0.01%	0.00%	0.01%
<b>TOTAL</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.34%</b>	<b>-0.21%</b>



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, 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)