

BOZANO TOP CRÉDITO PRIVADO

COMENTÁRIO MENSAL OUTUBRO 2017

Atribuição de performance

O fundo Bozano Top rendeu 0,81% no mês de outubro, equivalente a 126% do CDI e acumulando 9,84% no ano, equivalente a 113% do CDI.

No mês de outubro a cota do fundo Top foi beneficiada pela conclusão do processo de execução de um ativo da carteira. Uma negociação com os devedores resultou em um pagamento à vista em troca da extinção do processo. Tal pagamento resultou em uma valorização da cota do fundo de 0,15%, contribuindo para o excelente desempenho do fundo no mês e no ano.

Continuamos buscando as melhores oportunidades de alocação em ativos de crédito privado de forma a conseguir a rentabilidade esperada por nossos investidores.

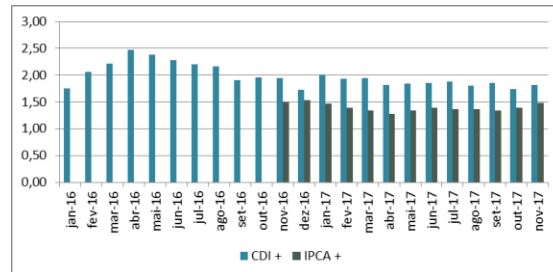
| 2017 | Mensal | | Anual | |
|---------------------------|--------------|-------|--------------|--------|
| Instrumento | Carry | MTM | Carry | MTM |
| CDBs | 0.04% | 0.00% | 1.17% | 0.01% |
| CRIs | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Debêntures | 0.26% | 0.06% | 2.37% | -0.15% |
| DPGEs | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| FIDCs | 0.05% | 0.00% | 0.90% | 0.10% |
| Letras Financeiras | 0.23% | 0.08% | 3.80% | 0.47% |
| Notas Comerciais | 0.00% | 0.00% | 0.03% | 0.00% |
| Caixa | 0.09% | | 1.14% | |
| TOP | 0.81% | | 9.84% | |
| CDI | 0.65% | | 8.74% | |
| % CDI | 126% | | 113% | |

Mercado de crédito

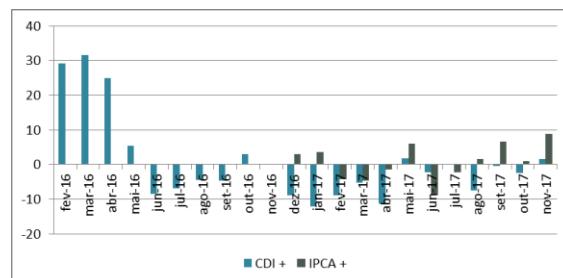
O spread médio das debentures precificadas na amostra da Anbima, que tem como indexador o cdi, não apresentaram oscilação relevante enquanto os ativos indexados ao IPCA tiveram alguma volatilidade.

Importante observar que o número de ativos na amostra da Anbima vem aumentando consistentemente, o que pode amortecer movimentos relevantes de ativos individuais quando consideramos a média das observações. Por isso incluímos a variação na marcação a mercado das dez maiores oscilações, tanto de fechamento como de abertura de taxa.

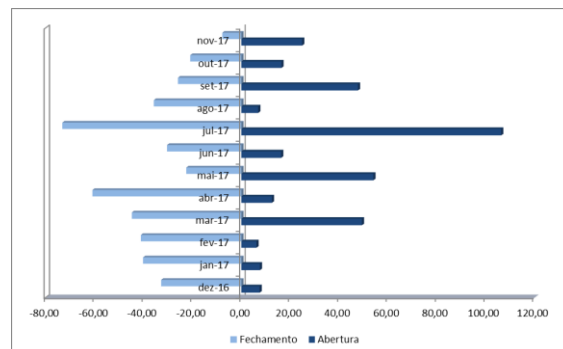
Continuamos focados no nosso objetivo de buscar, através de nossos processos de análise e gestão de crédito, as melhores relações de risco/retorno disponíveis.



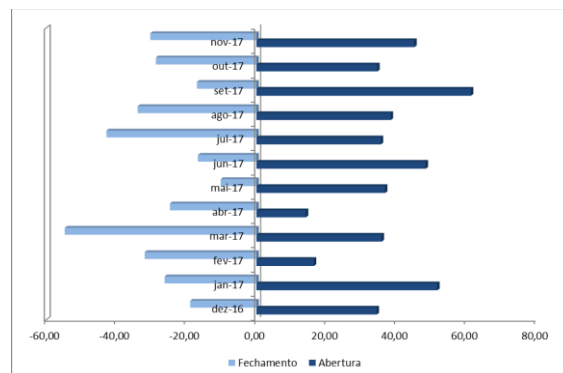
Spread médio da amostra da Anbima das emissões em CDI + spread(excluindo-se Contax e Libra) e IPCA + spread (excluindo-se TEPE)



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



Média da variação, em pontos base, das dez maiores aberturas e fechamentos de taxa na amostra Anbima, para ativos indexados ao CDI.



Média da variação, em pontos base, das dez maiores aberturas e fechamentos de taxa na amostra Anbima, para ativos indexados ao IPCA.

Atribuição de performance

O Bozano Fundamental FIA encerrou o mês com desvalorização de 1,2%. No ano o fundo acumula um retorno de 21,87%, sendo 1,51% inferior ao IBOVESPA. No mês, os destaques positivos do portfólio foram os setores de Petróleo (PETR3: +10,2%) e Distribuição de Combustível (UGPA3: +3,7% e CSAN3: +3,3%). Do lado negativo, observamos realizações maiores em Consumo (LREN3: -4,4% e LAME4: -8,7%), Bancos (ITUB4: -3,0% e BBDC4: -1%) e Shoppings (ALSC3: -5,3% e MULT3: -2,5%).

Uma das maiores contribuições negativas do período foi de Lojas Americanas, com uma queda de 8,7% no mês. Fizemos o investimento em um momento de grande fraqueza e desconfiança com a empresa. O seu varejo físico, tido como uma das melhores empresas do varejo brasileiro, com histórico de i) ROIC acima de 30%, ii) capital de giro negativo financiado por fornecedores, e iii) patamares de vendas mesmas lojas acima de 7%, vinha passando por um momento mais difícil. As vendas mesmas lojas atingiram patamar de 4%, sem entregar o agressivo plano de abertura de novas lojas, e com capital de giro impactado por uma grande deterioração no prazo de pagamento a seus fornecedores. Acreditamos que essa piora na qualidade dos resultados seja temporária, e que com a melhora no ambiente econômico do país, as vendas mesmas lojas voltem ao patamar histórico, assim como a capacidade de conseguir prazo com seus fornecedores e de executar seu plano de expansão, com um total de 200 lojas a serem abertas em 2017.

Já em seu e-commerce (B2W), com péssimo histórico de rentabilidade e alta necessidade de capital de giro, a companhia demandou cerca de R\$1bi por ano no passado recente e havia questionamentos se esse patamar de demanda de capital seria recorrente. Com a migração para o modelo de negócios do market place, em que a companhia minimizaria sua necessidade de investimentos em estoque, acreditávamos que os dias de queima de caixa estariam ficando para trás, apesar de reconhecermos os enormes riscos de execução dessa profunda e acelerada, mas necessária migração de negócios.

Apesar de ainda estar acima do preço de entrada do nosso investimento, acreditávamos que a empresa já estaria tendo patamares de resultado consolidados melhores do que o reportado no último trimestre. Se por um lado o negócio B2W tem mostrado melhorias significativas e gerou R\$50M de caixa no 3T2017 contra R\$500M de queima de caixa no 3T16, por outro o varejo físico não deu sinais de melhora em suas operações, com vendas mesmas lojas de apenas 2,5% no 3T17 e um prazo de pagamento para fornecedores ainda muito abaixo do histórico, em um momento em que a economia do país e o ambiente para consumo já dá sinais de melhora. Continuamos acreditando que o momento atual passará, e que a companhia entregará as 200 lojas este ano, mas com 6 meses de atraso e sem indícios de melhora, optamos por diminuir nossa exposição ao papel para enfrentar esse momento de travessia.

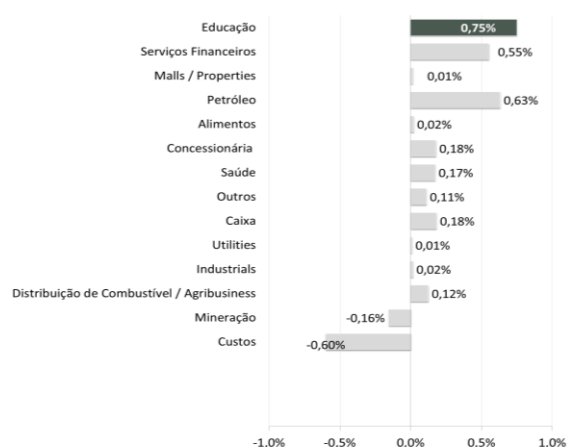
Os bancos divulgaram os resultados do terceiro trimestre, apresentando bom crescimento da receita de serviços, 4% na comparação com o trimestre anterior (tanto Itau quanto Bradesco) e excelente controle de custos. As despesas permaneceram estáveis para o Bradesco e cresceram 2% para o Itau (trimestre contra

trimestre), mas cabe lembrar que o Bradesco está se beneficiando das sinergias da aquisição do HSBC.

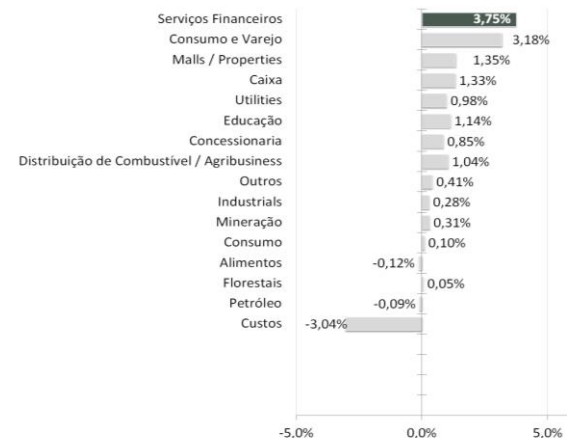
Na operação de crédito, a qualidade do ativo continua melhorando e as provisões seguem caindo, embora a queda se dê em um ritmo moderado. Os bancos esperam por maior visibilidade da recuperação dos casos problemáticos para reverterem as provisões, e essa cautela é refletida nos índices de cobertura que chegaram a 208% no Bradesco e 246% no Itau, acima do patamar histórico.

A carteira de crédito continua pressionada, recuando frente ao 2º trimestre, -2,1% e -1,4% para Itau e Bradesco respectivamente. Apesar da aceleração na concessão de crédito, principalmente em PF que já apresenta crescimento de dois dígitos, as amortizações ainda são maiores que as concessões. No entanto, essa dinâmica será invertida nos próximos trimestres, ou seja, a retomada do crescimento de carteira é uma questão de tempo. Seguimos com uma alocação próxima de 20% no setor.

Outubro 2017



Acumulado 2017



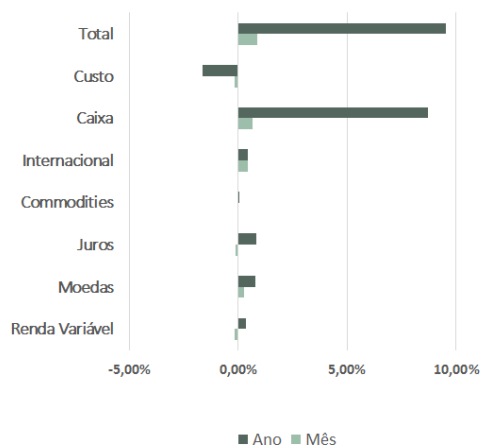
Atribuição de performance

No mês de outubro de 2017 o fundo Bozano Quant FIM apresentou rentabilidade de +0,87% (134,47% do CDI). Deste total, 0,40% foram provenientes das estratégias quantitativas do fundo; -0,17% dos custos operacionais e +0,64% do caixa. Neste mês, em termos de atribuição de performance, as estratégias Brasil tiveram rentabilidade negativa de -0,04%. Deste resultado, as estratégias que tiveram a maior contribuição positiva foram as de dólar/real com rentabilidade de +0,27%. Ao passo que as estratégias de renda variável e juros tiveram rentabilidade de -0,17% e -0,14% respectivamente. No mercado internacional, as estratégias quantitativas do fundo tiveram uma rentabilidade de +0,44% que garantiu a boa performance do fundo no mês.

Em relação à atribuição de performance nas quatro teses de investimento. As estratégias que tiveram maior contribuição positiva foram as estratégias da tese de Detecção de Fluxo com rentabilidade de +0,35%; as estratégias da tese de Value com rentabilidade de +0,21% e as de Padrões de Curto Prazo que rentabilizaram +0,07%. As estratégias da tese de Momento tiveram rentabilidade negativa de -0,23%. Vale destacar que da rentabilidade da tese de Momento +0,19% foram provenientes das estratégias internacionais e -0,42% das estratégias Brasil, sendo assim, o estilo de investimento Momento nos ativos Brasil foi a única tese que apresentou rentabilidade negativa no mês, o qual possui certa correlação com os eventos macroeconômicos no Brasil. Este resultado ratifica o efeito de diversificação que buscamos e ilustra a característica multi-alpha (várias fontes de retorno) do fundo, pois possui alocação de risco em diversos estilos investimentos que exploram oportunidades descorrelacionadas nos mercados globais.

| Breakdown Rentabilidade | | |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Tipo | Mês | Ano |
| Renda Variável | -0.17% | 0.36% |
| Moedas | 0.27% | 0.78% |
| Juros | -0.13% | 0.82% |
| Commodities | -0.01% | 0.02% |
| Internacional | 0.44% | 0.43% |
| Caixa | 0.65% | 8.72% |
| Custo | -0.17% | -1.63% |
| Total | 0.87% | 9.51% |
| % CDI | 135.06% | 109.09% |

Atribuição de Performance: Classe de Ativos



| Rentabilidade Teses: Outubro de 2017 | | | |
|--------------------------------------|---------------|----------------|---------------|
| Tese | Total | Brasil | Internacional |
| MOM | -0.234% | -0.422% | 0.189% |
| VALUE | 0.211% | 0.201% | 0.010% |
| FLUXO | 0.345% | 0.155% | 0.190% |
| PADRÃO | 0.073% | 0.025% | 0.047% |
| TOTAL | 0.395% | -0.040% | 0.436% |

| Rentabilidade Teses: Acumulado de 2017 | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Tese | Total | Brasil | Internacional |
| MOM | 1.227% | 1.264% | -0.036% |
| VALUE | -0.239% | -0.276% | 0.037% |
| FLUXO | 1.267% | 0.906% | 0.357% |
| PADRÃO | 0.115% | 0.047% | 0.068% |
| TOTAL | 2.370% | 1.941% | 0.427% |



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