



Carta aos Cotistas Estratégia de Crédito

Outubro 2023
Material de divulgação

Rio de Janeiro +55 21 3262-9600
São Paulo +55 11 3383-2000
Ouvidoria 0800 722 00 48
SAC 0800 772 2827



Índice

Comentário do Gestor

<i>Highlights</i> de Outubro	4
Mercado Local	5
Comentários	5
Lâminas	7

Rentabilidade Acumulada (%) em R\$¹

Nome	PL (R\$ mm)	Prazo Resgate	MTD	YTD	12M	24M	36M
Money Market							
BTG Pactual CDB I FIQ RF CP	3.356,33	D+000	1,02%	11,31%	13,78%	27,30%	31,71%
BTG Pactual CDB Plus FI RF CP	9.545,22	D+000	1,06%	11,37%	13,87%	27,62%	32,58%
BTG Pactual Yield DI REF	4.617,87	D+000	1,06%	11,31%	13,75%	27,51%	32,50%
BTG Pactual Capital Markets FI RF	1.017,75	D+000	1,04%	11,27%	13,72%	27,34%	32,06%
BTG Pactual Yield Plus FIC RF	60,51	D+005	1,10%	11,19%	13,74%	27,90%	33,32%
BTG Pactual Prev Cons FIQ	1.761,13	D+001	1,04%	11,03%	13,46%	27,05%	34,04%
Corporativo							
BTG Pactual Crédito Corporativo I FIQ de FI RF CP	2.662,38	D+031	1,18%	10,67%	13,24%	28,14%	37,66%
BTG Pactual Credito Corp Prev IPCA FIRF CP	41,90	D+007	-0,13%	9,29%	8,98%	0,00%	0,00%
BTG Pactual Credito Corp IPCA FIRF CP LP	85,34	D+031	-0,15%	8,82%	9,26%	0,00%	0,00%
BTG Pactual Credito Corp ESG FI RF IS CP LP	42,46	D+031	1,07%	11,56%	14,08%	28,91%	0,00%
BTG Pactual Cred Corp II PREV FIC FIM CP	587,71	D+007	1,09%	11,58%	14,11%	0,00%	0,00%
BTG Pactual Corp Previ FC	1.618,71	D+007	1,14%	10,32%	12,78%	27,56%	36,12%
Corporativo Plus							
BTG Pactual Corp Plus RF CP	159,38	D+060	1,28%	12,58%	15,28%	26,07%	36,86%
BTG Pactual Corp Plus PREV FIC FIM	38,59	D+060	1,14%	11,35%	13,82%	23,60%	0,00%
BTG Pactual Crédito Estruturado FIC FIM	58,92	D+091	1,31%	13,09%	15,88%	32,34%	39,74%
Infra							
BTG Pactual Debêntures Incentivadas FIC RF CP	237,04	D+031	1,11%	11,18%	13,06%	26,11%	39,13%
BTG Pactual Debêntures Incentivadas Inflação FIC FIRF	121,80	D+031	-0,47%	10,60%	9,79%	25,21%	36,21%
Offshore							
BTG Pactual Corp Debt FI Mult CP IE	13,16	D+007	-0,62%	5,03%	12,63%	-7,01%	1,55%
Benchmark							
CDIE	-	-	1,00%	11,02%	13,41%	26,47%	30,71%
IMAB-5	-	-	-0,31%	8,55%	9,21%	23,11%	28,57%

¹ Líquida de taxa de administração e performance, porém não líquida de impostos devidos.

Comentário do Gestor

Highlights de Outubro

• **Crédito Corporativo:** o mês de outubro trouxe importantes indicadores e perspectivas para a indústria de crédito, em especial nossa estratégia, que segue performando acima do nível de carregamento, consequência de uma continuidade do ajuste positivo dos *spreads*. Temos um mercado que, em nossa ótica, permanece negociando em patamares que embutem razoável prêmio, comparativamente aos semestres anteriores, além de uma dinâmica de reduzida volatilidade nas carteiras. Em linha com o mês de setembro, seguimos movimento de ajuste na carteira, reduzindo exposição a debêntures em geral, após capturarmos significativa correção positiva, buscando alternativas com bom carregamento e reduzida *duration*.

• **Debêntures Incentivadas:** alinhado com o movimento do mercado de crédito em geral, seguimos presenciando o segmento de infraestrutura em tendência de fechamento e com boas alternativas de alocação, com a estratégia rodando acima do carregamento por conta da compressão dos prêmios. Entendemos que o mercado ainda apresenta bons e atrativos *spreads*, mas passamos a reduzir (e até mesmo encerrar) posições com magros prêmios em nossa ótica. Prezamos pela ideia de manter a carteira diversificada, em ótimos riscos de crédito, mas cautelosos com posições que tenham menos de 80bps de *spread*.

• **Crédito Offshore:** outubro ficou marcado pela volatilidade nos mercados globais. O principal destaque veio mais uma vez da economia norte-americana, que segue apresentando dados fortes, sem indícios de uma recessão no curtíssimo prazo. Além disso, o tema fiscal nos Estados Unidos voltou a ser um ponto de preocupação, tendo em vista a redução do balanço do FED, maior necessidade de emissões de dívida por parte do Tesouro e taxas de juros mais altas por mais tempo. Dado o cenário de maior cautela generalizado, temos visto menor componente de liquidez, o que naturalmente dificulta posições mais ativas. Mantemos pequena posição nos fundos que comportam e atentos com os movimentos adiante, no sentido de capturarmos boas oportunidades.

• **Fundos caixa:** A estratégia segue entregando retornos acima dos níveis de carregamento das carteiras, consequência de um movimento de compressão de *spreads* no mercado de crédito em geral, onde o principal é o ajuste positivo nas letras financeiras, dada sua maior representatividade na posição. Mantemos a alocação em sólidas companhias e bancos, com reduzida *duration* e diversificadas entre ótimos setores, de modo que esperamos reduzida volatilidade à frente.



Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.

Mercado Local

Ao longo do mês de outubro, presenciamos um cenário favorável à indústria de crédito, que segue em movimento positivo de ajuste dos *spreads*, apesar de gradativamente apresentar menor intensidade, o que entendemos como natural e saudável, ao passo que o cenário macro reflete sinais mistos e que produzem maior volatilidade em demais classes. Ainda que haja uma perspectiva de continuação do afrouxamento monetário (já observado nas últimas reuniões do Copom), a pauta fiscal volta a ganhar relevância em meio às discussões para 2024, sendo monitorada com bastante atenção e cautela pelo mercado, fator que provocou significativo ajuste na curva de juros ao longo do mês. Ainda assim, enxergamos bons indicadores para a classe de crédito, que esperamos retomar movimento de captação em breve, considerando histórico recente e perspectivas para os emissores.

Comentários

Outubro trouxe importantes indicadores e perspectivas para a indústria de crédito: temos um mercado que, em nossa ótica, permanece negociando em patamares que embutem razoável prêmio, comparativamente aos semestres anteriores, além de uma dinâmica de reduzida volatilidade nas carteiras, fator fundamental para o público investidor, que tende a buscar, na classe, uma relação balanceada entre potencial de retorno vs. nível de exposição ao risco. Após um início de 2023 turbulento, voltamos a presenciar mudanças gradativas. Inicialmente, uma estiagem no volume de resgate dos fundos da indústria e, mais

recentemente, uma saída da inércia em termos de captação, que imaginamos intensificar-se adiante. À medida que o equilíbrio é retomado, naturalmente maior quantidade de emissores, bem como volume de operações, voltam à mesa no sentido de otimização das respectivas estruturas de capital das companhias, beneficiando, por consequência, o universo potencial de alocação da estratégia. Em linha com o mês anterior, seguimos movimento de ajuste na carteira, reduzindo exposição a debêntures em geral, após capturarmos significativa correção positiva, buscando alternativas com bom carregamento e reduzida *duration*.

Em nossos estudos e análises, ainda não presenciamos uma retomada aguda da captação para os fundos de crédito, especialmente àqueles que carregam maior percentual em debêntures. Algumas razões podem ser levantadas, entre elas: o (i) nível atual da Selic e demais alternativas de alocação; (ii) histórico (em geral) abaixo do CDI para 2023, devido aos eventos recentes; e, por consequência, (iii) maior volatilidade (em uma classe com padrões históricos baixos); entre outros. Considerando a performance recente (de Maio em diante) e as ainda elevadas perspectivas para a classe, passamos a ver uma interessante demanda em nossos produtos, entretanto, numa indústria com números baixos. Em um cenário onde os fundos (na média) transitaram os meses de retomada do crédito com volume de alocações abaixo do pretendido, uma aceleração no volume de ofertas, ainda que com menores prêmios, naturalmente atraiu significativo apetite e proporcionou ótima janela para os emissores e bancos coordenadores. A partir do momento que essa percepção sobre o grau de alocação desejado se estabiliza, passamos a ver menor ímpeto pelos investidores nas ofertas, resultando em uma disputa

sobre o nível de precificação. É claro que a tendência segue no sentido de fechamento, mas passamos a ver maior cautela quanto aos níveis.

Considerando o ponto acima, fica mais uma vez nítida a importância de buscarmos antecipar as tendências do mercado, com assertividade quanto a escolha dos créditos, individual e setorialmente, calibrando a *duration* e assumindo riscos de maneira controlada, como foi nosso caso. Tínhamos substancial patamar de liquidez ao longo do primeiro trimestre do ano e, uma vez que passamos a enxergar melhor clareza de cenário, retomamos o ritmo de alocações em debêntures, posicionando a carteira com níveis acima da média histórica (>75%), de modo que capturamos, com intensidade e antecedência, o ajuste positivo. Por decorrência de tal ponto, também ficamos mais cautelosos nas últimas ofertas, onde entendemos ter patamar mais comprimido, sem que tivéssemos a necessidade e

urgência por novos ativos. Em outubro, por exemplo, participamos de somente duas novas operações e tivemos reduzido apetite por novas compras, ao passo que mantivemos ritmo (ainda que lento) de redução da exposição de debêntures.

Como resultado dessa ainda baixa captação da indústria e de um volume crescente de ofertas, imaginamos que teremos boas opções de investimento à frente, de modo que entendemos como fundamental mantermos boa liquidez. Isto não significa que teremos baixa atividade no mercado ou que prevemos alguma abertura de taxas, mas sim maior cautela quanto à seleção das posições, considerando suas respectivas *durations* e precificação. Para as semanas seguintes, esperamos que a estratégia siga entregando bons níveis de retorno, consequência de bom carregamento da carteira e fechamento de *spreads*, que tendem a ser mais sutis, porém ainda representativos para o resultado.

Características

CNPJ	44.025.282/0001-57
Data de início	02/Mai/22
Movimentação inicial	R\$ 1.000
Movimentação mínima	R\$ 200
Saldo mínimo	R\$ 1.000
Cota	Fechamento
Cota de aplicação	D+0
Cota de resgate	D+6
Liquidação do resgate	D+7
Taxa de saída antecipada	Não há
Taxa da administração	0,90% a.a.
Taxa de performance	não há
Classificação ANBIMA	Previdência - Multimercados Livre
Gestor	BTG Pactual Asset Management S.A. DTVM
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

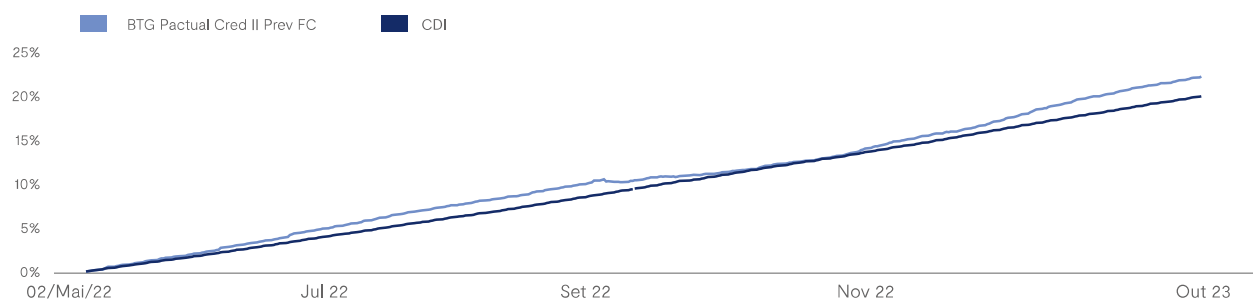
Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares.

Perfil de risco

	Desde Início	
	FUNDO	CDI
Retorno Anualizado	14,83%	13,39%
Desvio Padrão Anualizado	0,55%	0,02%
Índice de Sharpe	2,61	0,00
Rentabilidade em 12 meses	14,11%	13,42%
Número de meses positivos	18	18
Número de meses negativos	-	-
# de meses abaixo de 100% do CDI	4	-
# de meses acima de 100% do CDI	14	-
Maior rentabilidade mensal	1,75%	1,17%
Menor rentabilidade mensal	0,47%	0,92%
Patrimônio líquido*	R\$ 587.714.348,73	
Patrimônio médio em 12 meses*	R\$ 233.271.536,30	

* Em 31/10/23

Performance – Dados atualizados até 31/10/23



Rentabilidade Acumulada (%) em R\$¹ do BTG Pactual Cred II Prev FC

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Fundo
2022														
% Fundo					1,21	1,12	1,28	1,52	1,39	1,06	1,03	1,23	10,29	10,29
% CDI					122,66	110,91	124,11	130,49	129,76	104,21	100,70	109,26	117,46	117,46
2023														
% Fundo	0,58	0,47	0,95	0,76	1,62	1,16	1,47	1,75	1,17	1,09			11,58	23,06
% CDI	51,83	51,18	80,92	83,29	144,44	107,75	137,10	153,65	119,80	109,40			105,03	111,13

¹ Líquida de taxa de administração e performance, porém não líquida de impostos devidos. ² Início das atividades em 02/Mai/22. Patrimônio médio em 12 meses: R\$ 233,27 MM.

Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Este Fundo utiliza 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 quotistas. O Regulamento e a Lâmina de informações essenciais do fundo podem ser encontrados no site: <https://www.btgpactual.com/home/AssetManagement.aspx/AdministracaoFiduciaria>.