



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

Abril/2020

Mercado de Crédito

O mês de abril foi marcado pela manutenção de instabilidades relacionada ao Covid-19, estando elas ligadas a questões de saúde, como também de ordem político-econômica mundial. Enquanto a quantidade de infectados permanece crescendo, sinais de inflexão na taxa de propagação em determinados países tem se tornado aparente, o que, em conjunto a indicações positivas quanto ao tratamento da doença, têm gerado a valorização de ativos financeiros nas últimas semanas.

Dentro deste cenário, ressaltamos uma recuperação nos spreads de crédito no mercado local de debêntures, em linha com os principais indicadores internacionais. Conforme gráfico abaixo, quando analisamos e comparamos o *spread* da dívida das empresas americanas com selo de bom pagador (CDX IG US 5y) ao índice JGP Idex-CDI, que utiliza as taxas de compra de uma cesta de debêntures no mercado local que possuem o CDI como seu referencial de preço, notamos uma correlação bem interessante e uma forte recuperação ao longo deste mês de abril.



Entretanto, quando comparamos estes dois índices com o Índice de Debêntures ANBIMA - CDI, notamos uma defasagem bem relevante na apreciação, o que nos embasa para argumentar a excelente oportunidade de entrada na classe de fundos de crédito privado. Este fator ainda fica mais exacerbado com o novo corte de juros realizado esta semana pelo Banco Central em 75 bps (0,75%), levando a taxa base para 3,00%, e a sinalização na ata do comitê de uma possível flexibilização adicional de igual magnitude para a próxima reunião.

Mercado de Crédito

Com isso, ao olharmos o CDI médio até o fechamento deste ano de 2020 entre 2,25% e 2,50% ao ano e os *spreads* de crédito ao redor de 3%, analisamos uma assimetria de risco-retorno bem interessante dado o perfil de crédito e mandato dos nossos fundos. Não seria absurdo supor uma elevação adicional no preço dos ativos nos próximos meses, conforme os isolamentos vão ficando mais brandos e o a atividade econômica retoma em todos os setores da economia.

Deve-se destacar que o cenário econômico permanece desafiador, com tensões políticas entre EUA x China mais aparentes na briga pela próxima hegemonia global, assim como o ambiente político mais hostil no Brasil após a saída do Ministro Sergio Moro e toda a situação fiscal a ser enfrentada após esta pandemia, cabendo atenção quanto aos possíveis futuros impactos relacionados a tais fatores.

Dada esta incerteza, a alta volatilidade e nossa postura mais conservadora, realizamos alguns ajustes em nossa carteira de debêntures ao longo deste mês. Observamos esses ativos negociando no mesmo patamar de *spread* de crédito, independente do prazo médio da operação (*duration*). Com isso, temos priorizado posições curtas, devido à:

(i) maior previsibilidade da capacidade de pagamento das empresas em meio a um cenário incerto de recuperação econômica;

(ii) redução do risco de rolagens futuras que podem impactar significativamente as posições com prazos mais longos e

(iii) menor exposição em risco de mercado e custo de oportunidade.

Concomitantemente, o comportamento dos governos e bancos centrais permanece em pauta, uma vez que há consenso quanto a necessidade de apoio por parte desses entes. De forma geral, esse suporte vem sendo observado, tendo em vista as medidas de flexibilização fiscal e monetária adotadas - via injeção de recursos na economia, suporte na liquidez nos ativos de renda fixa e cortes nas taxas de juros são extremamente importantes para manter a confiança dos agentes econômicos positiva e diminuir este ambiente de incerteza atual.

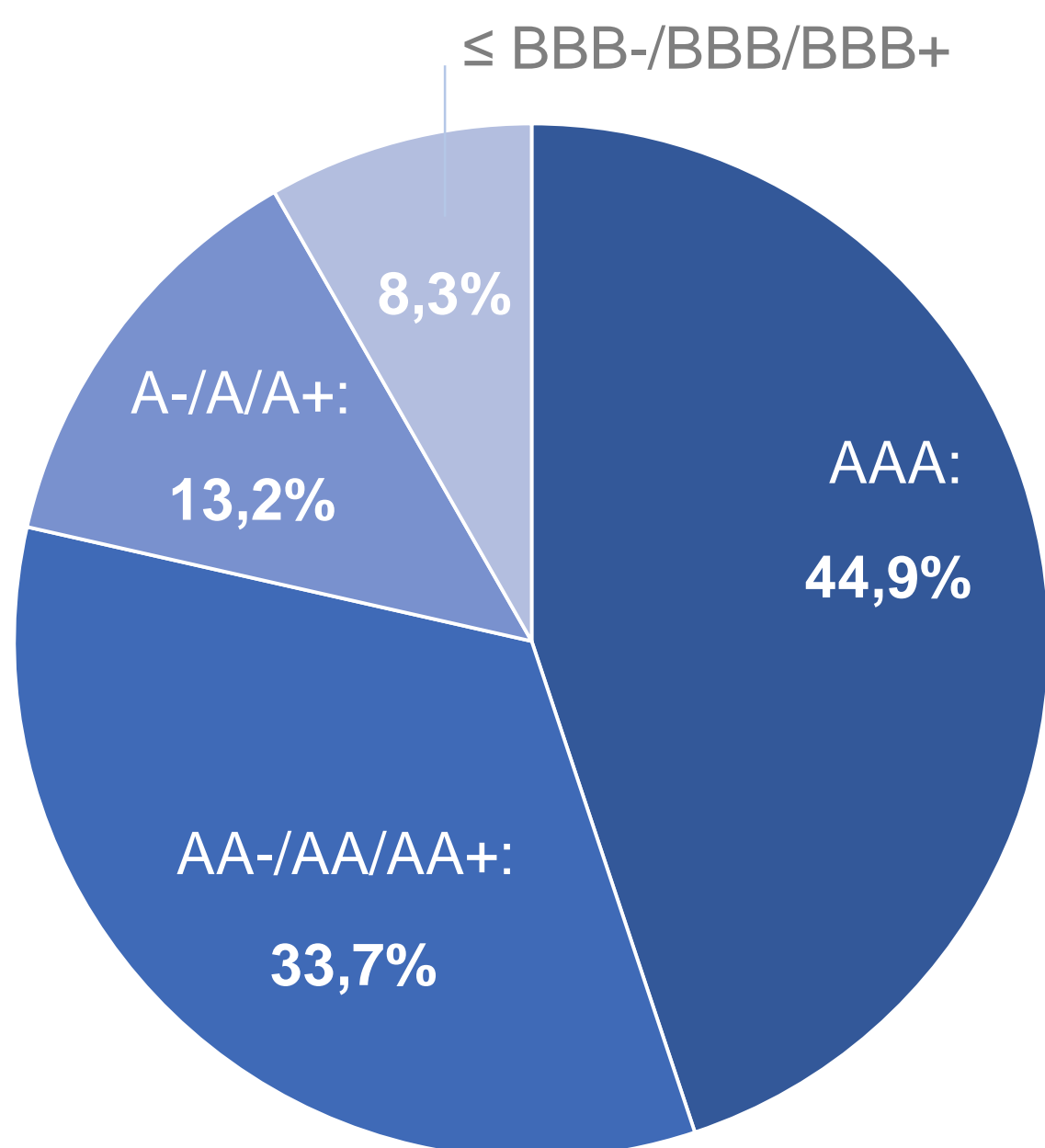
Nossos Fundos

AF Invest Geraes

Performance

Os ativos das instituições financeiras apresentaram a maior queda durante o mês, totalizando -1,03%, seguida pelas debêntures que deterioraram nominalmente 0,67%. Os FIDCs, ativos que representam somente 7% do fundo, possuem a melhor rentabilidade relativa de 105,5% do CDI.

Concentração por *rating*



A concentração por *rating* demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 80% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

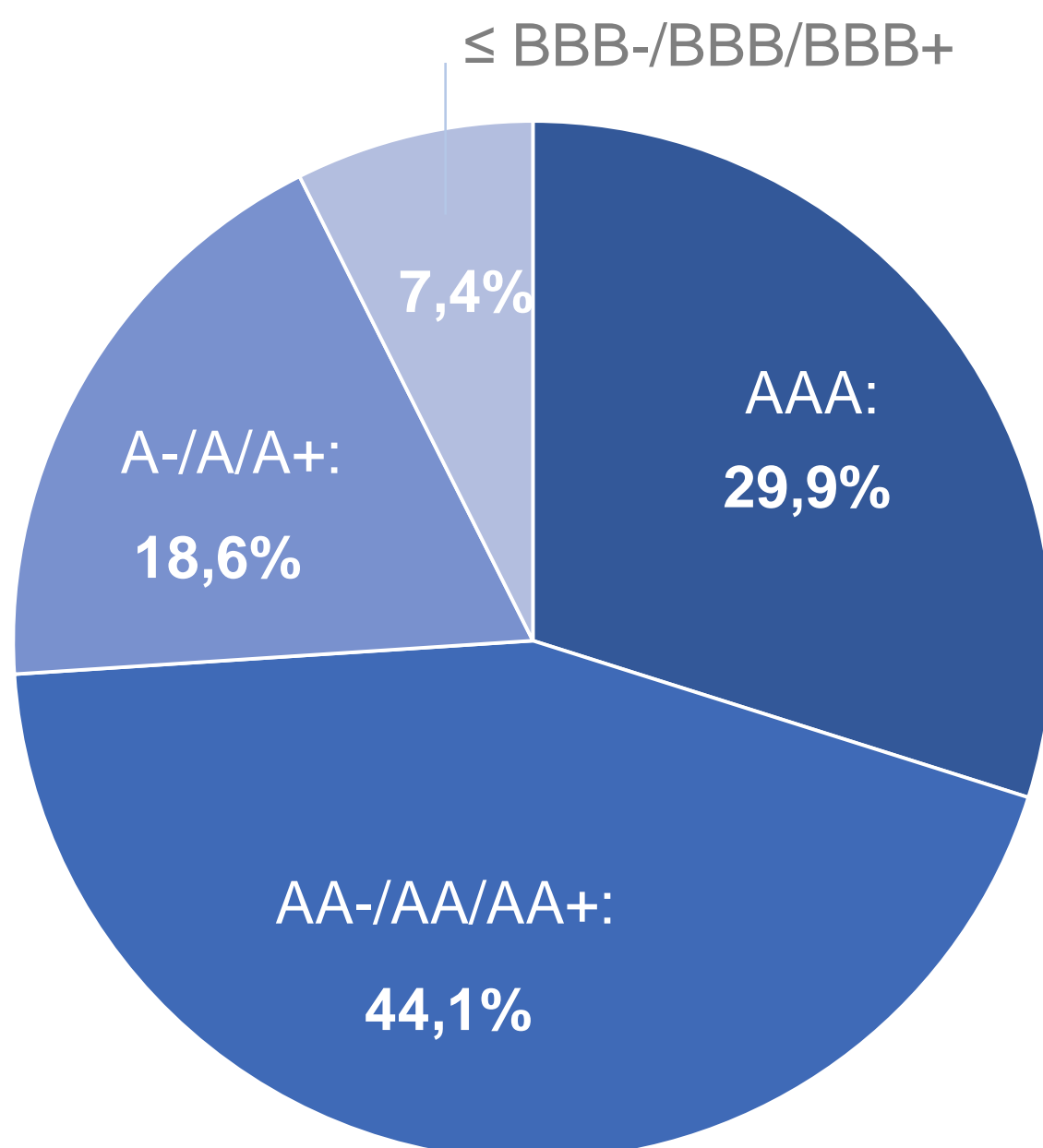
A presença de diversos setores demonstra a diversificação da carteira do AF Invest Geraes, portanto, apresentamos somente setores acima de 1% de participação. A maior concentração está no setor Financeiro, que representa 37,25% do total. Cabe salientar que existem créditos de diversos bancos, em instrumentos como CDBs, LFs, LFs Subordinadas e LFs Perpétuas.

AF Invest Geraes 30

Performance

Os ativos das instituições financeiras apresentaram a maior queda durante o mês, totalizando -1,43%, seguida pelas debêntures que deterioraram nominalmente 0,67%. Os FIDCs, ativos que representam somente 8% do fundo, possuem a melhor rentabilidade relativa de 151% do CDI.

Concentração por *rating*



A concentração por *rating* demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 75% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 19 setores, de forma que apresentamos somente aqueles com concentração acima de 1%. A maior concentração, de 46,3% da carteira corresponde ao setor Financeiro, com diversos bancos emissores via CDBs, LFs, LFs Subordinadas e LFs Perpétuas, além de uma pequena participação no AF Invest Geraes.

AF Invest Minas FIA

No mês, o AF Invest MINAS rendeu 17,27% vs. 10,25% do Ibovespa, gerando 7,02% de alpha. Foi um mês de forte alta na bolsa brasileira, com a retomada parcial da atividade em alguns países, o relaxamento do *lockdown* em algumas cidades que não apresentavam número relevante de casos, além de resultados ligeiramente animadores reportados pela Gilead (líder em drogas antivirais para HIV e hepatite) nos testes feitos com o medicamento Remdesivir para possível tratamento do Covid-19 (enquanto finalizávamos esta carta, o medicamento ainda se encontrava em fase de testes).

Apesar da alta da bolsa, abril foi um mês de muita volatilidade devido as incertezas relacionadas à pandemia e a saída do ex-Ministro da Justiça, Sérgio Moro. No dia 24, com o anúncio da saída do ex-ministro, a bolsa ficou perto de acionar novamente o *circuit breaker*, caindo aproximadamente 9,6% (o fechamento do dia ficou em -5,45%).

O resultado do AF Invest MINAS foi impactado positivamente pela forte alta em Yduqs (39,5%). Altas fortes também em duas das cinco novas empresas que adicionamos ao nosso portfólio e que falaremos mais profundamente em cartas futuras. É importante destacar que nenhuma posição do fundo apresentou rendimento negativo no mês, porém, Bradesco e Itaúsa ficaram significativamente para trás, subindo “somente” 1,5% e 2,6%, respectivamente, com a divulgação de resultados do 1º trimestre do Bradesco apontando queda de 40% no lucro líquido devido às provisões feitas para cobrir eventuais inadimplências relacionadas ao Coronavírus.

Imaginamos que a recuperação econômica poderá postergar até termos uma solução definitiva, seja uma vacina ou algum remédio / antiviral que reduza drasticamente o risco de vida.

Vemos também que ao fim do isolamento social o consumo não deverá retornar rapidamente aos patamares anteriores pois a população ainda manterá um certo temor para retornar os hábitos de costume (salvo soluções definitivas).

A visibilidade da retomada econômica depende principalmente de dois fatores:

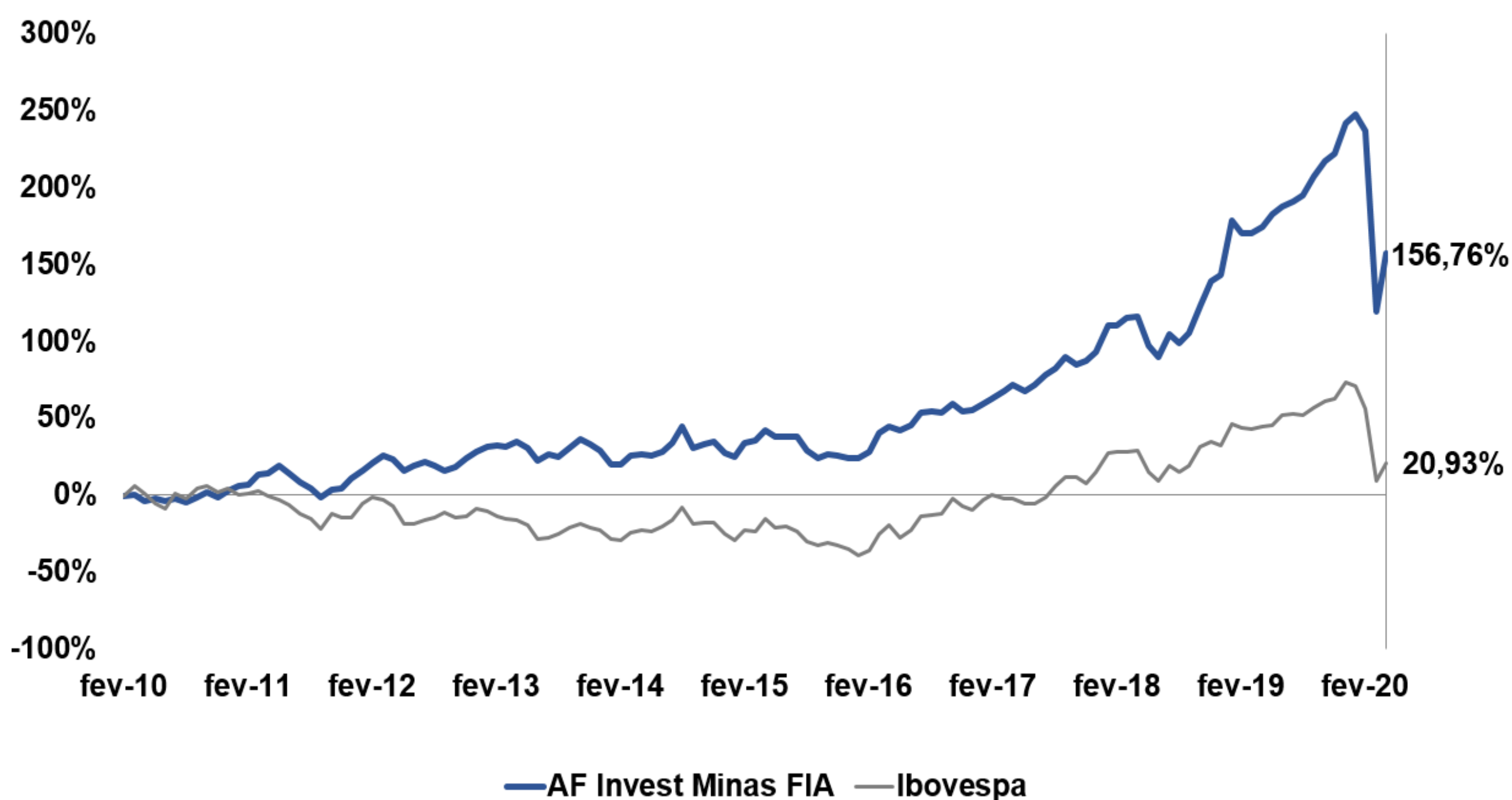
- (i) até quando irá durar o isolamento social?
- (ii) qual será a velocidade da retomada após esse momento?

Apesar disso, continuamos confiantes nas empresas da nossa carteira e com caixa reduzido (próximo a 6%). Em linha com a última carta, o momento é excelente para investir pensando em um longo prazo (3, 5, 10 anos).

AF Invest Minas FIA

Gráfico

Rentabilidade histórica Minas FIA vs Ibovespa



MINAS FIA

Período	Nominal	Ibov
Mensal	17,27%	10,25%
Trimestral	-26,00%	-29,23%
YTD	-24,85%	-30,39%
12 meses	-6,37%	-16,45%
24 meses	18,68%	-6,51%
36 meses	49,55%	23,09%
48 meses	77,01%	49,33%
60 meses	80,12%	43,18%
Desde o início	156,76%	20,93%

Fonte: AF Invest | Data base: 30/04/2020



+55 31 2103.6000

afinvest.com.br

relacionamento@afinvest.com.br

Para maiores informações consulte o material técnico dos nossos fundos em nosso site.



A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito. Rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, disponíveis no site do gestor www.afinvest.com.br.