



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

Agosto/2020

Nossos Fundos

Mercado de Crédito

Ao longo do mês de agosto a estratégia de crédito privado no mercado local continuou apresentando retornos positivos e acima do carregamento da estratégia. O resultado foi consequência (i) do fechamento na taxa das debêntures, devido à liquidez vista no mercado secundário; (ii) da continuidade do otimismo em relação à recuperação na economia global e local e; (iii) da proteção contra a oscilação da curva de juros futuro nos títulos bancários.

Os ativos de risco brasileiros apresentaram movimento bem volátil nas últimas semanas do mês à medida que o congresso e a administração do governo Bolsonaro discutiam programas fiscais adicionais, como o Renda Brasil e a extensão do auxílio emergencial até o final deste ano. Especialmente pelo fato que o suporte já injetado na economia é bem substancial e só foi possível com a flexibilização dos gastos públicos para este ano dada a pandemia.

Dentre as classes de ativo de risco, observamos o mercado de crédito local com um comportamento bem diferenciado e inelástico ao noticiário ao redor do âmbito fiscal brasileiro. Boa parte deste movimento é explicado pelo prêmio nos spreads de crédito existente nos ativos. Acreditamos que a classe de ativo de crédito high grade possui prêmio razoável, seja quando observamos a marcação de mercado atual, ou quando analisamos os padrões históricos em termos relativos frente a outras classes de ativos.

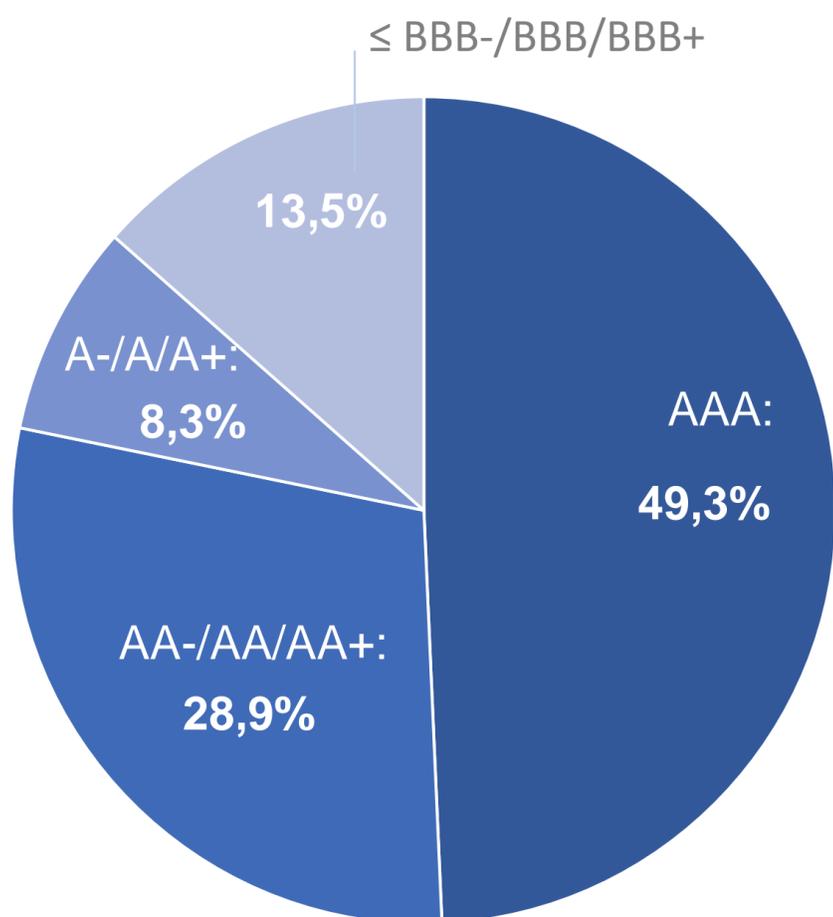
Vale ressaltar também como é importante a preservação de capital em mandatos direcionados exclusivamente para crédito privado. Destacamos isso porque a nossa proteção em derivativos na parte intermediária da curva de juros neutralizou o impacto nos títulos bancários que carregamos em nosso portfólio, com isso, direcionamos a nossa exposição somente para o spread de crédito desses papéis.

O pipeline de emissões no mercado primário se mostra aquecido, com várias empresas acessando o mercado de dívida via mercado de capitais, de modo que estamos conseguindo alocar capital em nomes com baixo risco de crédito e retornos atraentes, diversificando ainda mais a carteira do fundo. Enxergamos oportunidades em algumas delas, como a Cosan Logística (CDI + 2,65% para um prazo de 5 anos) e B3 (CDI + 1,75% para um prazo de 4 anos).

Performance

Ao longo do mês de agosto a estratégia de crédito privado no mercado local continuou apresentando retornos positivos e acima do carregamento da estratégia. O resultado de 197,1% foi consequência (i) do fechamento na taxa das debêntures, devido à liquidez vista no mercado secundário; (ii) continuidade do otimismo em relação a recuperação na economia global e local e; (iii) da proteção contra a oscilação da curva de juros futuro nos títulos bancários. Vale ressaltar que a classe de debêntures gerou um retorno nominal de 0,28% no mês.

Concentração por *rating*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 78% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

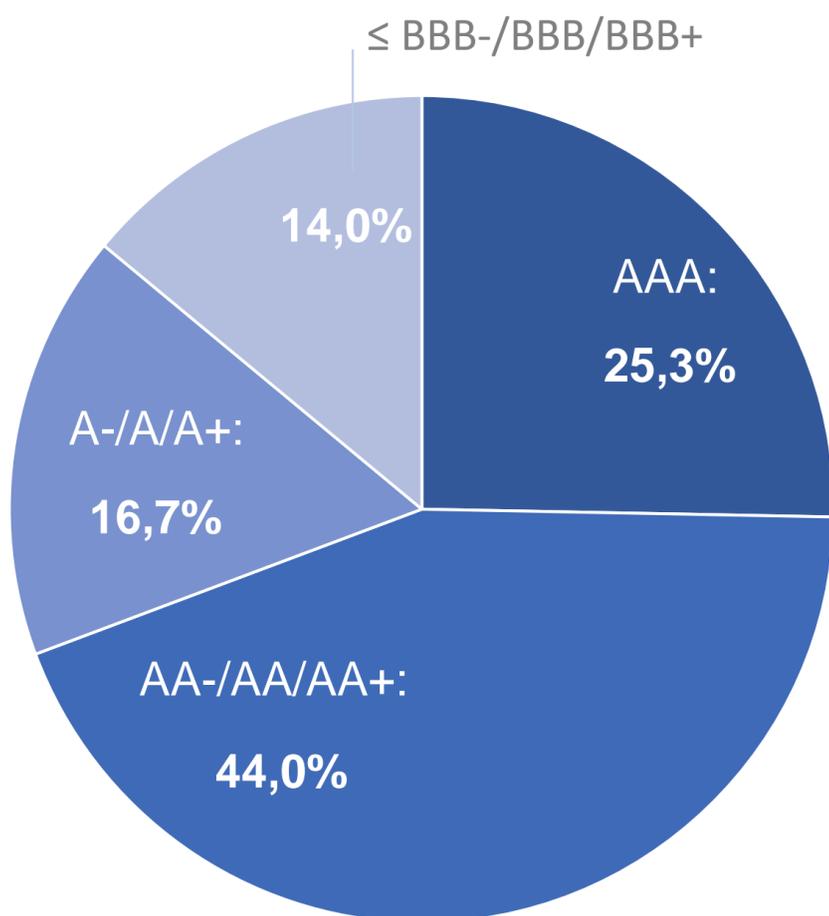
A presença de diversos setores demonstra a diversificação da carteira do AF Invest Geraes. A maior concentração está no setor Financeiro, que representa 38% do total. Cabe salientar que reduzimos nossa exposição em instituições financeiras para realizar alocações em debêntures, tanto no mercado primário como no secundário.

AF Invest Geraes 30

Performance

Em agosto, o AF Invest Geraes 30 apresentou resultado de 0,55% vs. 0,16% do CDI. Assim como o Geraes o fundo foi impactado positivamente pelo (i) fechamento dos spreads das debêntures, as quais contribuíram nominalmente em 0,51%; (ii) continuidade do otimismo em relação a recuperação na economia global e local e; (iii) da proteção contra a oscilação da curva de juros futuro nos títulos bancários.

Concentração por *rating*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 70% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 19 setores. A maior concentração, de 43,8% da carteira corresponde ao setor Financeiro. Assim como no Geraes reduzimos essa exposição em 2% para realizar alocações em debêntures, tanto no mercado primário como no secundário.

AF Invest Minas FIA

O AF Invest MINAS FIA rendeu em agosto -6,15% vs -3,44% do Ibovespa. No acumulado do ano, o fundo está com resultado de -12,30% vs -14,07% do Ibovespa.

As maiores contribuições negativas no período foram Yduqs e Itaúsa, que caíram 20,48% e 11,62% respectivamente. O setor de educação (principalmente Cogna e Yduqs) apresentou forte queda no mês devido aos resultados divulgados referentes ao segundo trimestre, sendo que Yduqs foi menos impactada por conta da sua estratégia em focar nas seguintes verticais: M&As (aquisições), EAD (ensino à distância) e Medicina. Entendemos que esta estratégia está correta e que a empresa tem um crescimento contratado importante para os próximos períodos. Do lado positivo tivemos as fortes valorizações das ações de Magazine Luiza e JSL, com altas de 15,50% e 9,79%, respectivamente.

Já no índice Ibovespa, as empresas de commodities apresentaram as maiores altas, sendo que a Vale, a única empresa de commodities em nossa carteira, caiu 1,7%.

Apesar dos resultados divulgados pelas companhias estarem melhores (ou menos piores) do que o esperado, a bolsa foi impactada também no mês por alguns fatores, sendo os principais:

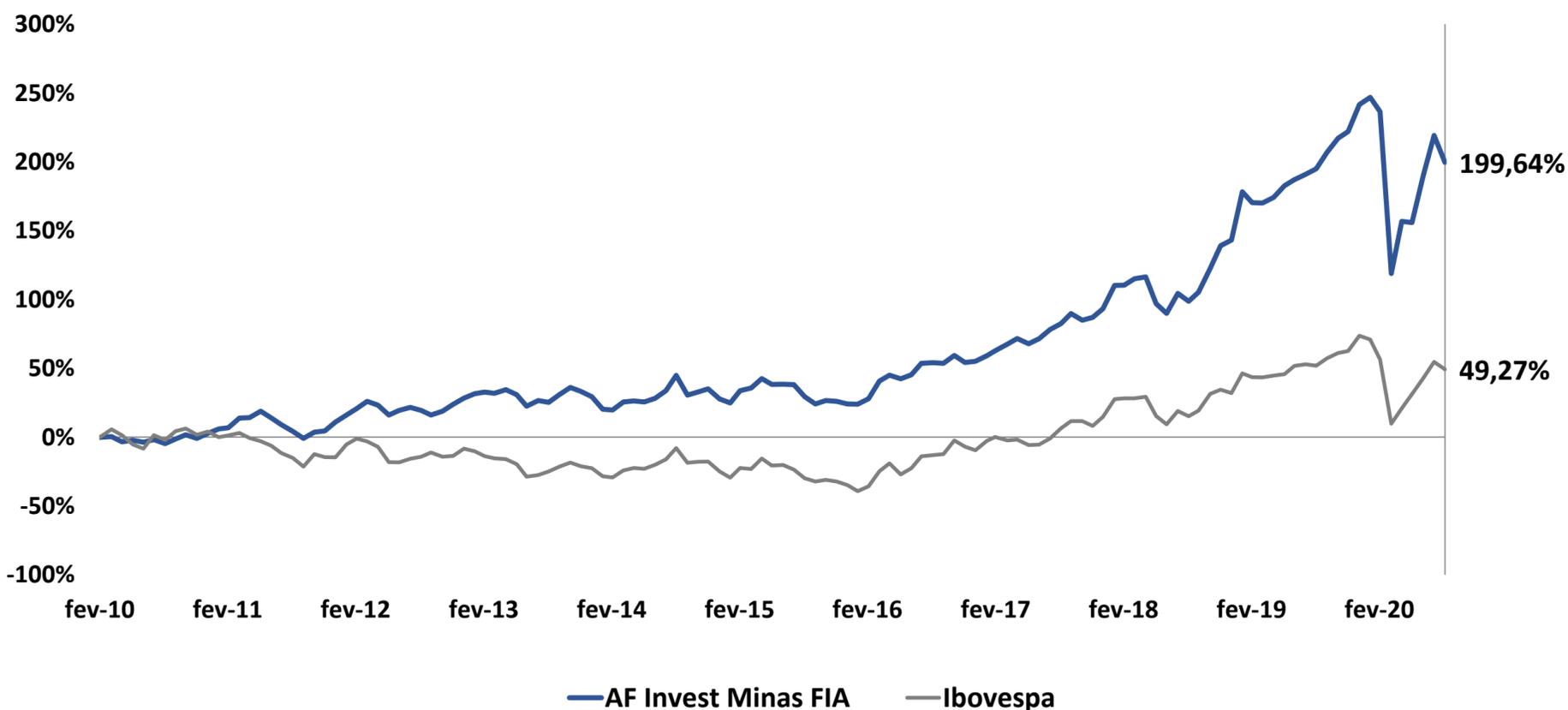
- Rumores sobre possível saída de Paulo Guedes do governo;
- Indefinição a respeito do pacote de estímulo econômico bilionário proposto por Guedes, apelidado de “big bang”;
- Incertezas quanto ao lado fiscal e a capacidade de manter o teto de gastos.

Acreditamos que o pior, em relação à pandemia, já tenha passado e continuamos buscando novas oportunidades de investimento. Seguimos confiantes nas estratégias das empresas que estamos investindo.

AF Invest Minas FIA

Gráfico

Rentabilidade histórica Minas FIA vs Ibovespa



MINAS FIA

Período	Nominal	Ibov
Mensal	-6,15%	-3,44%
Trimestral	17,08%	13,69%
YTD	-12,30%	-14,07%
12 meses	1,61%	-1,75%
24 meses	50,81%	29,59%
36 meses	64,17%	40,28%
48 meses	94,42%	71,62%
60 meses	131,76%	113,12%
Desde o início	199,64%	49,27%

Fonte: AF Invest | Data base: 31/08/2020

AF Global Bonds FIRF CP IE

Neste mês de agosto, assim como adiantamos na nossa carta do mês anterior, lançamos o fundo AF Global Bonds. O fundo direciona os seus investimentos à títulos de crédito de empresas na América Latina emitidos em moeda forte (USD). Por meio de uma abordagem fundamentalista, focada na análise do fluxo de caixa, posicionamento de mercado e critérios de solvência, escolhemos as melhores oportunidades deste mercado.

Antes, os fundos destinados ao mercado de crédito hard currency eram alocados exclusivamente pelos investidores de wealth management. Boa parte desta exclusividade era atribuída a dificuldade operacional e custos de realizar as operações, destinadas geralmente em contas fora do país, ou ao incentivo em termos de juros quando tínhamos dois dígitos de Selic no mercado de título público local.

Confiando no desenvolvimento do mercado de capitais local, na educação financeira dos investidores em busca da diversificação e na atratividade da classe de ativo, também vamos seguir esta tendência na AF Invest por meio deste mandato de renda fixa. Ao analisarmos a exposição pós-fixada dos investidores, enxergamos como benéfica uma diversificação desta alocação em mandatos de crédito internacional, mesmo para perfis mais conservadores.

Continuamos a observar os ativos da América Latina descontados em relação a outras regiões dos mercados emergentes. Mediante uma gestão ativa, time sênior e muita sinergia com o nosso business local, buscamos encontrar as melhores oportunidades, que permite a alocação em diversos setores e perfis de rating como de grau de investimento na escala global. Além disso, podemos neutralizar a exposição de mercado por meio de derivativos de crédito, ou com posições vendidas em títulos soberanos, minimizando a volatilidade do produto frente aos benchmarks e às estratégias puramente long only.

AF Aconcágua Quant

Neste mês de Agosto nós da AF Invest inovamos mais uma vez e estamos lançando um fundo Quantitativo, chamado AF Invest Aconcágua Quantitativo FIM. Fundos quantitativos já são uma realidade muito comum nos Estados Unidos e em mercados mais consolidados, mas no Brasil este tipo de fundo não tem ainda um volume de patrimônio sob gestão representativo. Vislumbrando a evolução tecnológica que acompanhamos no mundo, também vamos seguir esta tendência através do AF Invest Aconcágua. Um fundo quantitativo opera no mercado de forma automatizada através de algoritmos que são definidos por uma sequência de regras baseadas em preço, volume, indicadores ou qualquer modelo matemático para analisar as informações e executar as operações de forma automatizada no mercado. As operações automatizadas permitem ao fundo encontrar oportunidades no mercado invisíveis aos analistas, além de remover o lado emocional que impacta as tomadas de decisão no momento da operação. Ao criar um portfólio de estratégias, ao invés de um portfólio de ativos, é possível atingir um maior nível de diversificação, com menor volatilidade e maior retorno.

Nosso processo de desenvolvimento de novas estratégias de investimento segue um passo a passo bastante rigoroso para assegurar que apenas as estratégias vencedoras serão usadas pelo fundo. Atualmente menos de 5% das estratégias desenvolvidas são utilizadas. As demais são descartadas por não atingir algum critério estabelecido para filtrar estratégias lucrativas e com risco controlado. Uma vez que as estratégias superam todos os testes robustos feitos elas estão aptas a serem usadas para operação. Neste momento entra em cena uma estratégia de alocação para buscar através dos estudos de performance de cada estratégia e da situação de mercado definir quanto de capital alocar em cada uma delas. Desta forma buscamos sempre trazer melhorias para nossos sistemas e evoluir junto com o mercado. Estamos chegando agora com nosso fundo, mas nossas estratégias já estão sendo operadas a mais de 2 anos no mercado.

Cenário Macroeconômico

O mês de agosto segue influenciado pelo avanço no número de casos de Covid-19, que totalizou 26 milhões – destacando-se a normalização no ritmo de crescimento, com estabilização da média diária de novos casos. Além disso, o balanço de riscos mundial continua com ruídos associados à aproximação das eleições norte americanas e instabilidades nas relações dos Estados Unidos com a China.



Entre os países, as curvas de contágio permanecem apresentando comportamento desuniforme, destacando-se o recente avanço dos casos na Europa, relacionado ao aumento da intensidade da flexibilização na região. Nos EUA – contrastando a elevação na velocidade de novos casos observada em julho – houve redução na média das últimas semanas. Ressalta-se a retomada da atividade nesses países, observada nas últimas divulgações dos indicadores da indústria e serviço das regiões.

Sustentando essa retomada, a atuação dos bancos centrais e governos segue em vigor, com injeções de liquidez e pacotes expansionistas. Entretanto, com impactos contrários, incertezas relacionadas à corrida presidencial norte americana e o conflito entre EUA e China afetam a visibilidade do cenário geopolítico.

O contexto brasileiro segue desafiador, com o número de casos encerrando o período em patamar superior a 3,9 milhões, mas com indícios de estabilização na curva de contaminações. Tal cenário é observado de forma concomitante a indicações de retomada das atividades econômicas, suportadas pelo anúncio de prolongamento do Renda Brasil e demais medidas governamentais – que colocam o país como um dos primeiros na relação entre medidas de suporte/PIB.

Destaca-se que discussões relacionadas à sustentabilidade de medidas expansionistas seguem em destaque, tendo em vista a trajetória dos gastos públicos e as dificuldades associadas à sua contenção. Tais discussões são contrastadas pela intensidade da queda da atividade no último trimestre, que levou o PIB à contração de 9,7% versus 1T20 e, portanto, tornam o discurso em prol de ajustes fiscais menos apelativo.

A normalização no ritmo de contágio do Covid-19 em conjunto às medidas governamentais segue impactando positivamente a retomada das atividades à nível mundial. Entretanto, contrapondo esse cenário, incertezas relacionadas a possibilidade de segunda onda de contaminação, à trajetória do endividamento público e privado, assim como aspectos geopolíticos, demandam acompanhamento extensivo quanto aos impactos econômicos e efeito no valor dos ativos.



+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.