



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

Agosto/2021

Mercado de Crédito

No cenário local, continuamos a ver dados de inflação surpreendendo o mercado para cima, corroborando com o novo discurso do Banco Central Brasileiro de levar a Selic para patamar restritivo, acima da taxa neutra, com o objetivo de levar as expectativas de inflação para a meta. As projeções de inflação para 2021 e 2022 também foram afetadas de forma relevante pelo cenário de crise hídrica, o que fez a ANEEL subir o valor da bandeira tarifária e criar a bandeira da “escassez hídrica”.

Assim como comentamos em uma das nossas cartas anteriores, monitoramos esse assunto com bastante atenção mesmo não tendo debêntures que são diretamente impactadas neste contexto. Entretanto, monitoramos oportunidades em créditos de hidroelétricas que podem apresentar uma alocação de capital interessante. Esse fator, ligado a outros como um menor estímulo monetário, estão causando revisões da atividade brasileira para baixo, piorando as perspectivas do país para 2022 ano que já sofrerá com as incertezas causadas pelo período eleitoral e a guerra institucional entre poderes no âmbito nacional.

Esse contexto impactou a maior parte dos ativos brasileiros de risco frente a seus pares regionais, em meio a cenário externo favorável para ativos de risco. Destaca-se que o ambiente internacional mais positivo está relacionado ao discurso dovish de Jerome Powell no simpósio de Jackson Hole, que proporcionou valorização relevante nos ativos emergentes globais de maneira significativa. Não enxergamos a possível redução de estímulos monetários e recompra de ativos (tapering) pelo Banco Central Americano como algo que possa surpreender o mercado de uma maneira abrupta, mudando a percepção de risco nos mercados desenvolvidos de maneira significativa até o final do ano.

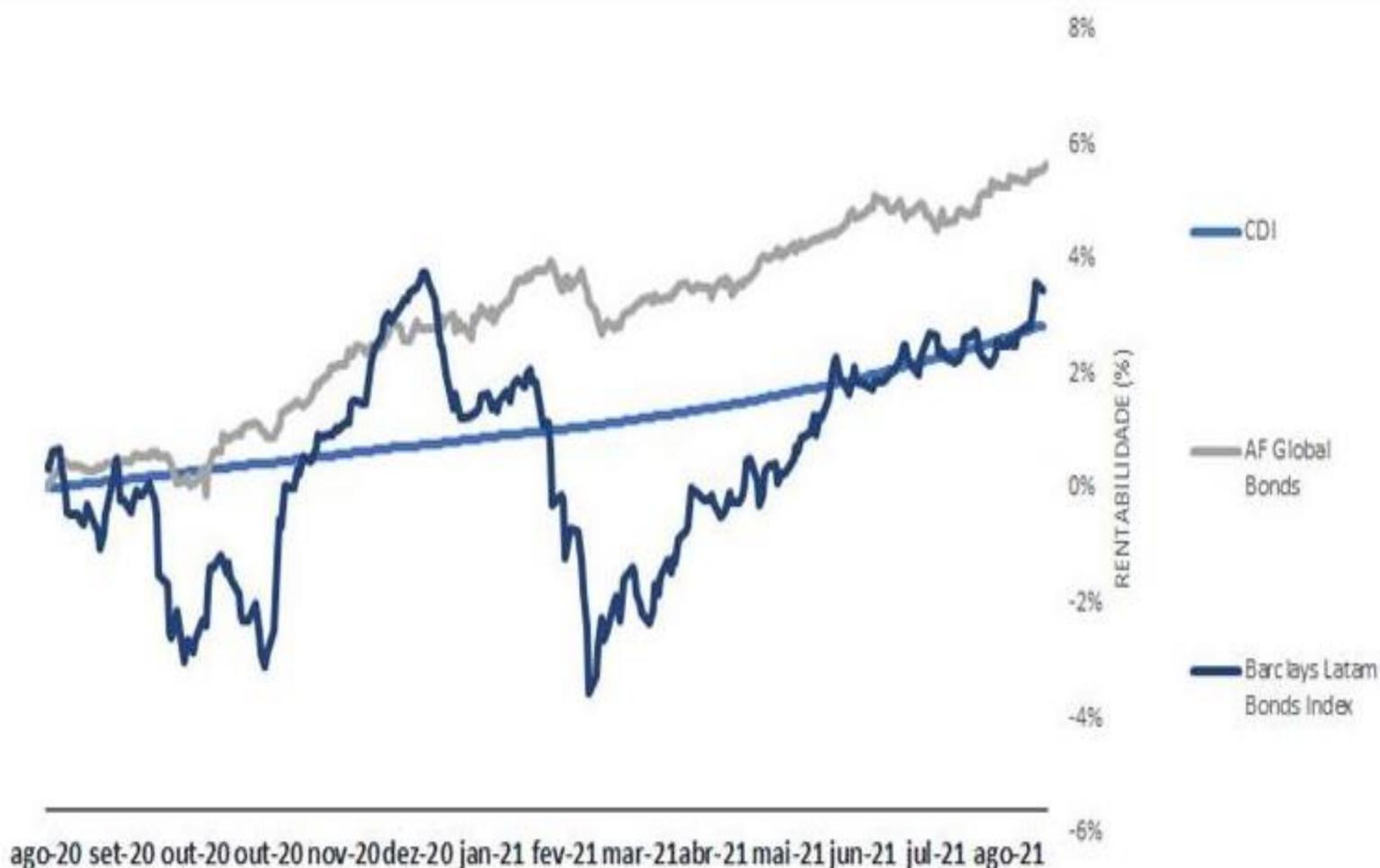
Ressaltamos que o movimento altista da Selic, hoje com a projeção do Focus de taxa terminal de 8,00% para o final de 2021, deixa a indústria de crédito corporativo pós-fixada extremamente atrativa para a alocação de capital, tanto para clientes institucionais como para pessoas físicas. As oportunidades estão presentes em papéis indexados ao CDI e ao IPCA de empresas listadas que melhoraram a sua situação de crédito de maneira relevante, dada a forte geração de caixa operacional, ganho de marketshare, aumento de capital e redução de investimentos. Faremos no próximo parágrafo um exercício simples do retorno nominal que esperamos à frente para simplificar os nossos argumentos.

Dentro de um cenário onde não ocorra nenhuma oscilação de mercado, seja positiva ou negativa, calcularemos o carregamento nominal esperado para os próximos 12 meses do nosso fundo do Geraes 30. Considerando uma taxa média de juros de 8%, adicionamos o spread de crédito líquido da carteira de 2%, chegamos a um retorno de 10% antes de IR para uma volatilidade anualizada de 1%! Ou seja, estamos tendo uma adição de retorno acima do CDI em uma escala de 2 para 1 em cada unidade de risco adicionada. Em termos de %CDI, mesmo considerando a maior faixa de IR de 22,50%, teríamos um retorno líquido final de 1,55%, ou 120% CDI aproximadamente.

Mercado de Crédito

Acreditamos que essas ponderações são interessantes e trarão uma captação para a classe, fazendo com que a indústria retorne aos ativos sob gestão anteriores a 2020, o que levará a um fechamento adicional do prêmio do risco de crédito apesar da piora do cenário político. Ressalta-se que a diversificação de carteira, tanto em empresas, setores, indexador e principalmente o prazo médio são fundamentais para a mitigação de riscos de longo prazo.

Os ativos de crédito negociados no exterior apresentaram uma forte performance ao longo do mês de agosto na nossa carteira. Boa parte do movimento é explicado pelo fechamento dos spreads de crédito da América Latina, apesar do aumento do risco político que impactou a performance dos bonds brasileiros com beta mais elevado. Abaixo um gráfico com a rentabilidade do AF Global Bonds FIRF CP IE fundo frente ao CDI e seu benchmark disponível no Bloomberg. A classe segue com um carregamento bem atrativo, especialmente quando comparamos com o mercado local e o forte pipeline de emissão primária que deve ser realizado nos próximos meses, aproveitando a janela antes das eleições no ano que vem. Seguimos animados com a classe que deve se beneficiar do ambiente externo e juros estruturalmente baixos no mundo desenvolvido.



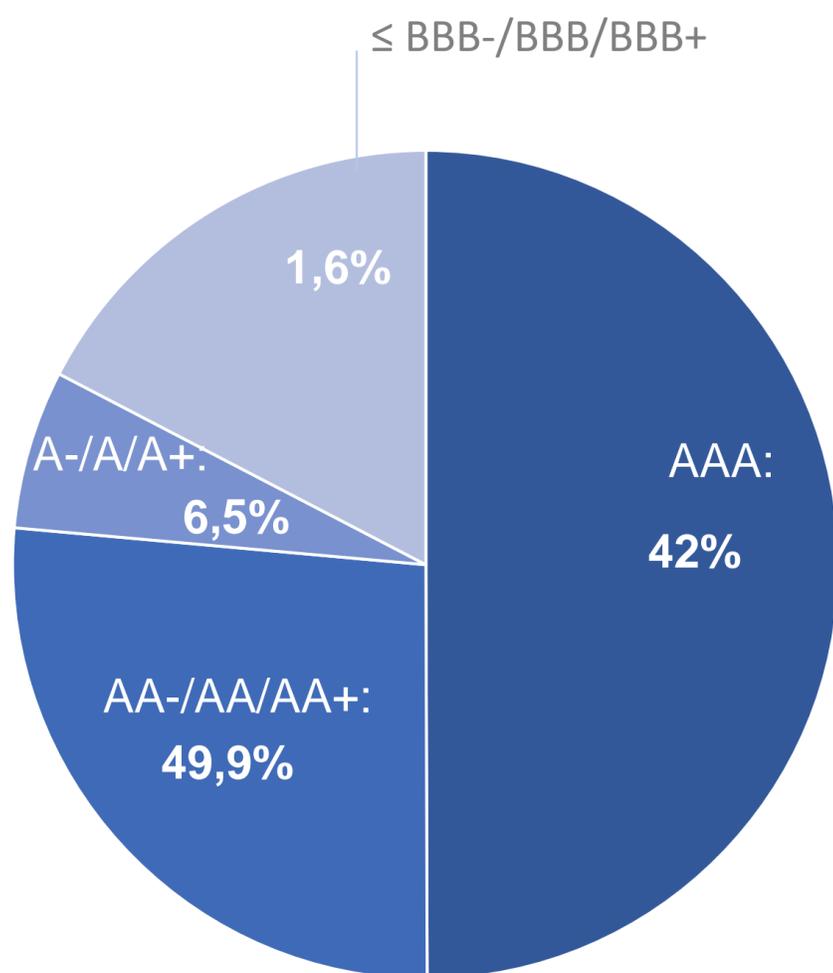
AF Invest Geraes

Performance

Em agosto, atuamos de forma mais relevante na carteira do fundo, entrando em cinco emissões primárias e realizando movimentações táticas em nossa carteira. Esse movimento visa a oxigenação da carteira de debêntures, com entrada de ativos com spreads interessantes e saída de papéis que apresentaram fechamento recente. Além disso, ressaltamos que seguimos com uma alocação em ativos de instituições financeiras em patamar superior ao usual, objetivando a maior rentabilização da estrutura via compressão de spreads – adequando o nível de prêmio na classe ao visto nas debêntures.

Atualmente, o carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 1,7% para um prazo médio de 2,2 anos, resultando em um carregamento líquido de CDI + 1,30%, bem acima da meta de retorno do fundo (CDI + 0,75%).

Concentração por *rating*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 92% 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 36% do total.

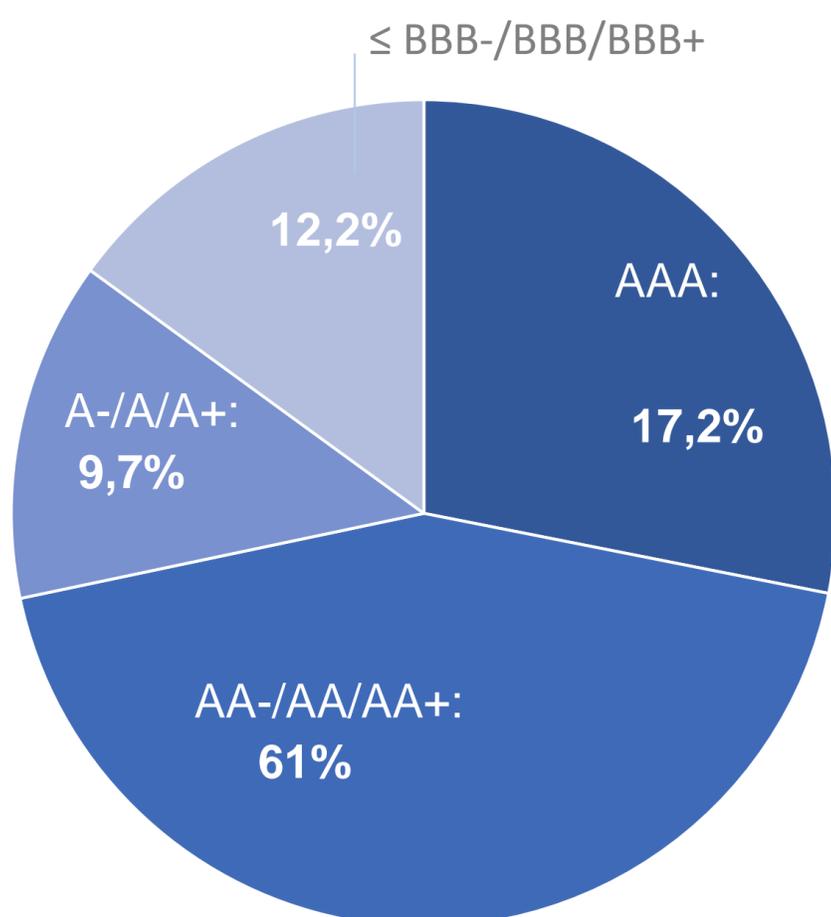
AF Invest Geraes 30

Performance

No fundo Geraes 30 também atuamos de forma mais relevante na carteira, entrando em cinco emissões primárias e realizando movimentações táticas em nossa carteira. Esse movimento visa a oxigenação da carteira de debêntures, com entrada de ativos com spreads interessantes e saída de papéis que apresentaram fechamento recente. Além disso, ressaltamos que seguimos com uma alocação em ativos de instituições financeiras em patamar superior ao usual, objetivando a maior rentabilização da estrutura via compressão de spreads – adequando o nível de prêmio na classe ao visto nas debêntures.

Atualmente, o carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 2,5% para um prazo médio de 3 anos, resultando em um carregamento líquido de CDI + 2,0%, bem acima da meta de retorno do fundo (CDI + 1,25%).

Concentração por *rating*



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

Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 21 setores. A maior concentração, de 41% da carteira corresponde ao setor Financeiro.

AF Global Bonds

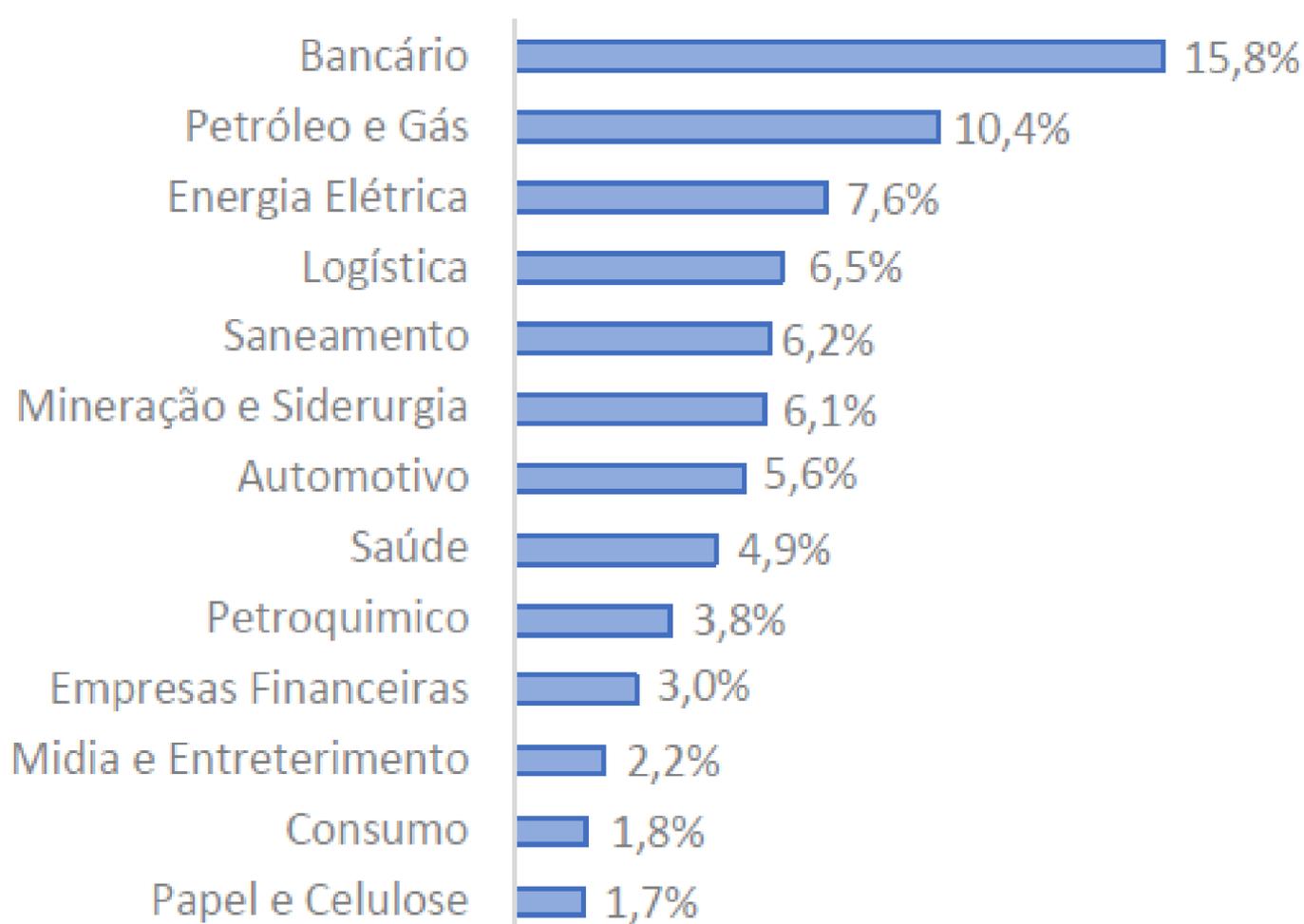
Performance

Em agosto, o AF Global Bonds apresentou resultado de 0,79% vs. 0,42% do CDI.

O setor financeiro e os ligados a commodities continuam representando a maior parte de nossa alocação setorial, entretanto reduzimos a nossa exposição a Brasil. Em Latam ex-Brasil, aumentamos a participação em nomes colombianos ligados ao petróleo e ao setor financeiro. Enxergamos uma assimetria de retorno positiva especialmente após o rebaixamento do rating soberano.

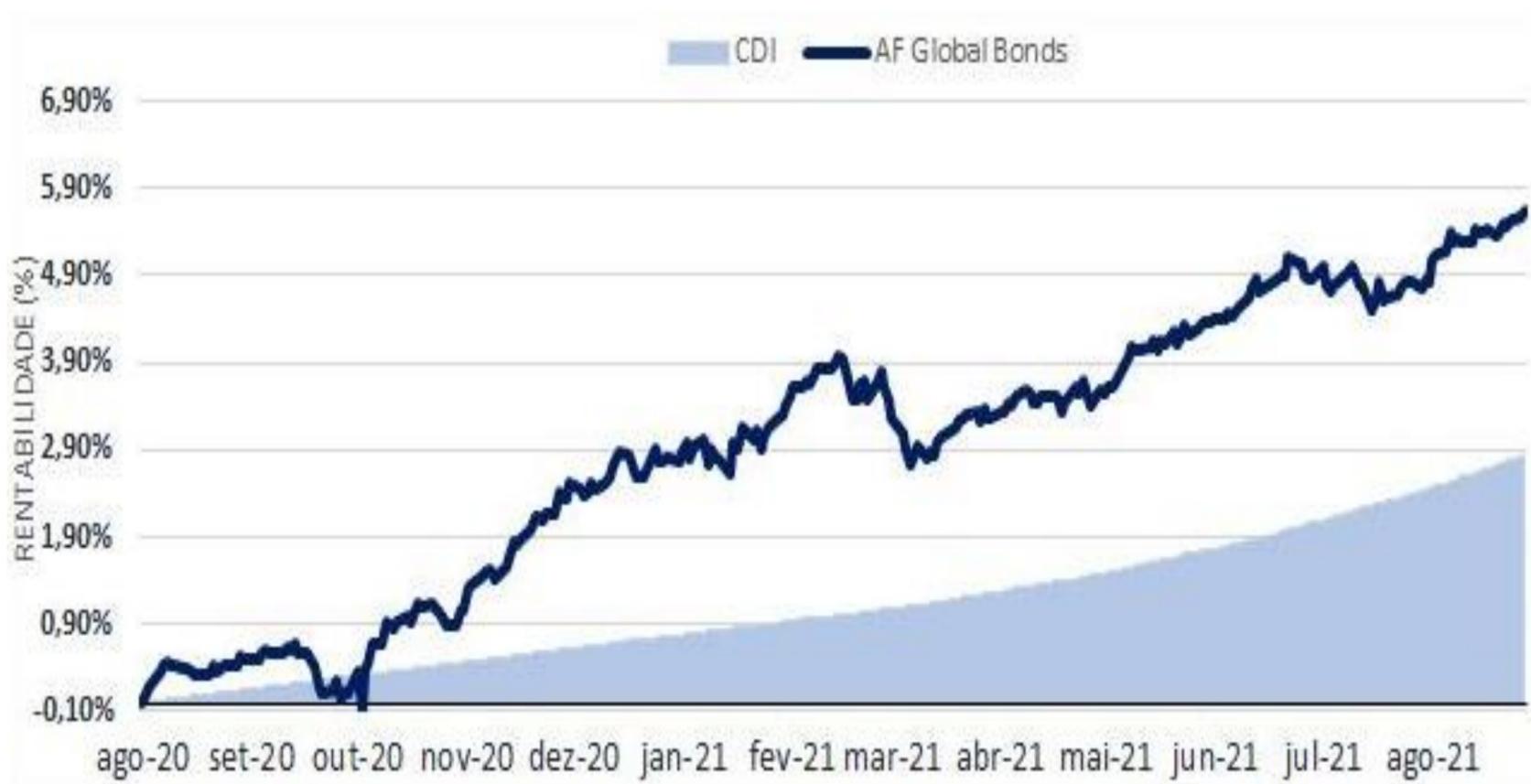
Seguimos atentos aos desdobramentos de alguns casos específicos na China na indústria e com um nível de proteção significativo. Migramos a nossa posição de hedge dos juros nominais brasileiros para a parte intermediária do cupom cambial, que julgamos não precificar um prêmio de risco adequado para o Brasil. Acreditamos que a seleção de ativos e a concentração da carteira será fundamental para continuar entregando retornos adequadas ao perfil de risco do mandato e frente aos benchmarks, sendo que com uma volatilidade bem menor.

Diversificação Setorial



AF Global Bonds

Rentabilidade histórica AF Global vs. CDI



Indicador	3M	6M	YTD	Início
Rentabilidade	1,35%	2,08%	2,79%	5,65%
CDI	1,10%	1,77%	2,06%	2,85%
Volatilidade	1,49%	1,58%	1,78%	1,79%
Sharpe	0,64	0,39	0,61	1,41

Fonte: AF Invest | Data base: 31/08/2021

AF Invest Minas FIA

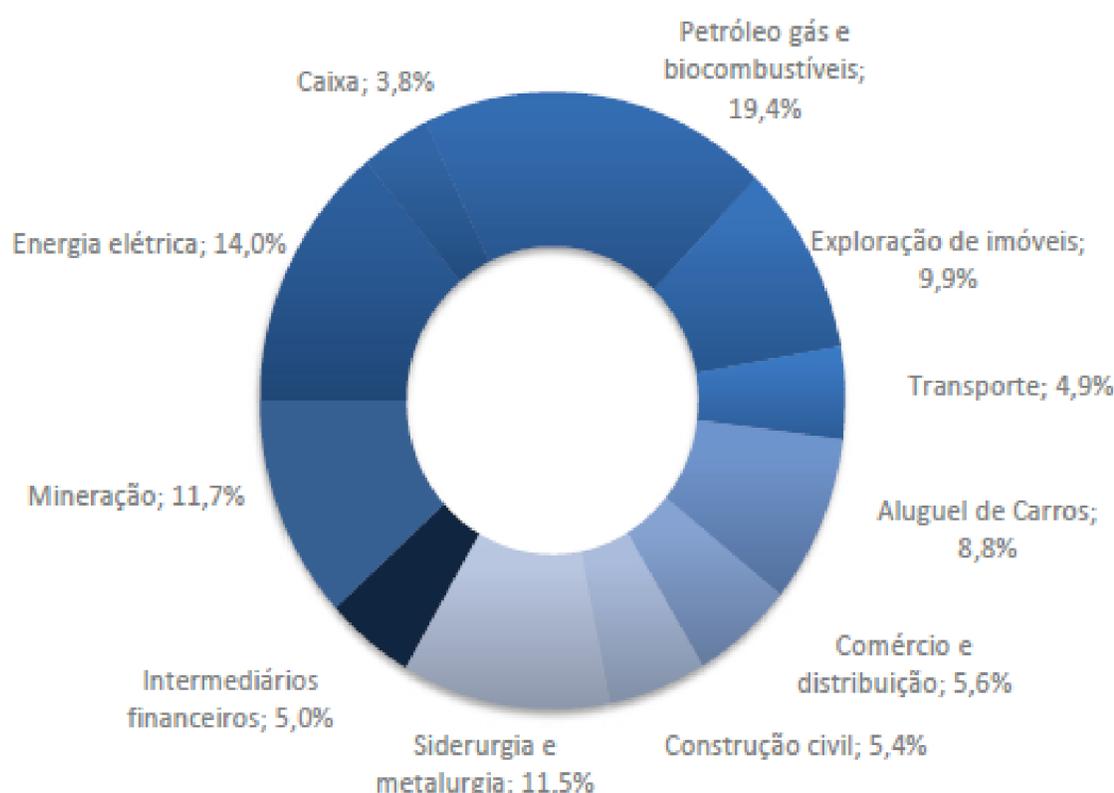
Performance

O AF Minas FIA apresentou queda de -5,20% versus -2,48% do Ibovespa no mês de agosto. No ano, o fundo apresenta alta de +3,64% contra uma queda de -0,20% do Ibovespa. As maiores contribuições negativas na performance foram dos setores de mineração, locação de automóveis e propriedades que contribuíram com -1,75%; -1,5% e -1,29%, respectivamente.

Realizamos certas mudanças na carteira do AF Minas, direcionando parte do portfólio para companhias que surfarão melhor uma reabertura da economia real no segundo semestre. Acreditamos que o ritmo da vacinação no Brasil, junto com a maior taxa de poupança desde o início da série histórica do IBGE, formarão um cenário benéfico para destravar valor tanto das companhias que foram fortemente impactadas com as restrições de circulação quanto daquelas ligadas ao consumo. Apesar de continuarmos com posição relevante em empresas com receita dolarizada, forte geração de caixa e elevada distribuição de dividendos, direcionamos parte dos recursos para setores mais “blindados” no que tange à volatilidade de preço de commodities, o que nos traz mais segurança para projetar resultados futuros.

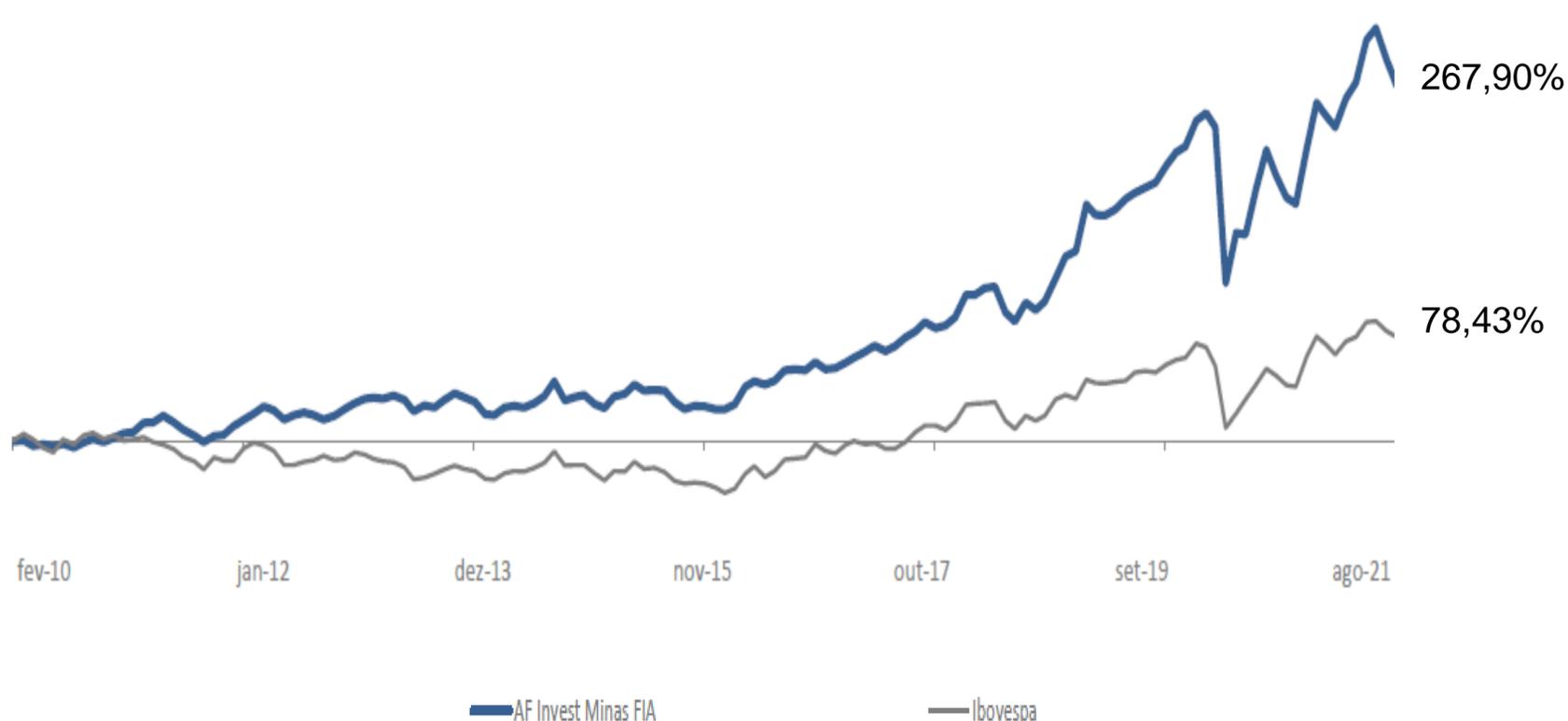
Vale destacar, que algumas empresas que investimos estão no melhor momento operacional dos últimos 10 anos e negociam nos menores patamares de múltiplos históricos nesse mesmo período.

Diversificação Setorial



AF Invest Minas FIA

Rentabilidade histórica Minas FIA vs. Ibovespa



MINAS FIA

Período	Nominal	Ibov
Mensal	-5,20%	-2,48%
Trimestral	-7,60%	-5,40%
YTD	3,64%	-0,20%
12 meses	22,78%	19,54%
24 meses	24,76%	17,45%
36 meses	85,16%	54,91%
48 meses	101,56%	67,69%
60 meses	138,71%	105,15%
Desde o início	267,90%	78,43%

Fonte: AF Invest | Data base: 31/08/2021



+55 31 2103-6000

afinvest.com.br

relacionamento@afinvest.com.br



@araujo_fontes

@afinvestasset



Araújo Fontes

AF Invest Gestão de Investimentos

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.