



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

Dezembro /2021

Mercado de Crédito

No Brasil, o início do mês foi marcado por dados fracos de atividade. Entramos em recessão técnica depois que o PIB do terceiro trimestre de 2021 marcou retração de 0,1%. Lembrando que o PIB do segundo trimestre já havia registrado queda de 0,4%. A Produção Industrial, como exemplo ilustrativo, marcou a quinta retração mensal em sequência. Como um fator de redução da incerteza local, tivemos a aprovação da PEC dos Precatórios pelo Congresso. A soma dos dois fatores proporcionou alívio na curva de juros brasileira e dada a manutenção da postura hawkish do Banco Central do Brasil (BCB), vimos uma inversão na curva soberana, com os juros longos operando em patamares mais baixos do que os curtos. O BCB elevou a taxa Selic em mais 150 bps para 9.25% e sinalizou mais uma alta de mesma magnitude na primeira reunião de 2022. Chamou atenção o tom hawkish do BCB não somente com a inflação no curto prazo, porém também com relação às expectativas, o que pode significar juros altos por mais tempo até que o processo de desinflação se consolide. O ambiente externo mais desafiador também foi pontuado. Vale destacar a revisão altista da taxa de juro real neutra no Relatório Trimestral de Inflação devido à piora do componente fiscal. Como ponto positivo, as contas públicas seguiram apresentando boas surpresas, o que ajuda a conter a relação dívida/PIB, pelo menos, no curto prazo.

No exterior, os indícios mostram que a variante Ômicron é mais transmissível e com alguma habilidade para atingir vacinados, porém, com baixa letalidade e sintomas leves, o que seria positivo para ativos de risco. Porém, o número de novos casos impressiona. O mundo está batendo recorde atrás de recorde de contaminações nos últimos dias, também influenciado pelas festividades de fim de ano. A notícia boa é que a quantidade de mortes e hospitalizações seguem relativamente sob controle. Jerome Powell fez discurso bastante duro contra a inflação nos EUA, garantindo que o FED irá agir para que a inflação não se torne enraizada, e recuou com relação ao tratamento do aumento de preços como temporário, uma virada de discurso que achamos relevante e também tínhamos como cenário base em nossa gestora. Assim, na reunião de dezembro, o FOMC reduziu o ritmo de compra de ativos e deu indícios de que uma alta de juro pode estar próxima. O BoE, de forma surpreendente, subiu o juro de uma das maiores economias do mundo em 0,15%. Na contramão, a China, em ação para conter a perda de tração da atividade local, reduziu em 50 bps o RRR, o compulsório dos bancos chineses. Como destaque na América Latina, o Chile elegeu seu novo presidente saindo da direita conservadora para a esquerda, fato que puniu de forma relevante a moeda, a bolsa e a curva de juros chilena.

Julgamos que os maiores desafios para ativos de risco derivam da postura mais hawkish dos principais Bancos Centrais desenvolvidos. O ano de 2022 deve marcar, por exemplo, o início do ciclo de alta de juros do FED. E vale destacar que o Banco Central Inglês já começou a subir o juro. Assim, devemos enfrentar um ambiente de menor liquidez do que vimos nos últimos meses. Além disso, no Brasil, vamos enfrentar uma eleição bastante polarizada e provavelmente com ruídos ao longo do ano. Mas vale ressaltar que momentos de volatilidade e incerteza mais altos normalmente produzem oportunidades preciosas. Flexibilidade, diversificação e seletividade serão nossos guias nos planos de voo. Deixando claro que acompanhar os desdobramentos da pandemia no Brasil e no mundo ainda é essencial.

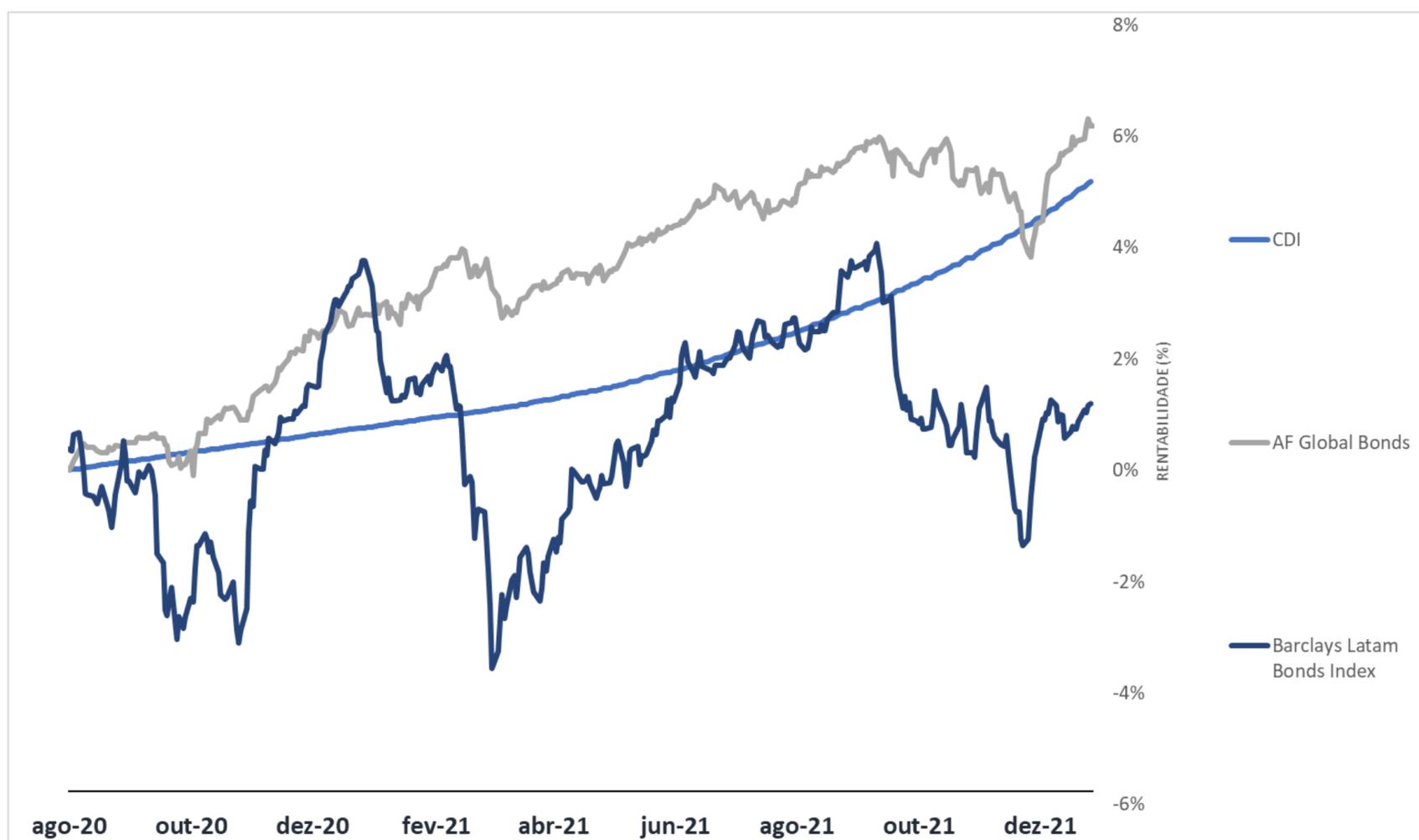
Mercado de crédito

O contexto macroeconômico gerou diferentes impactos na precificação dos ativos de crédito privado, refletido pelo leve aumento na marcação dos títulos corporativos locais, enquanto os internacionais se beneficiaram de uma compressão de spreads – após um período de consecutivas aberturas.

Essa tendência de maior volatilidade relacionada aos fatores citados, se contrapõe a expectativa de manutenção de forte fluxo de captação na indústria de crédito privado – beneficiada pelos recentes aumentos da Selic –, o que eleva a demanda pelos ativos, pressionando sua marcação para baixo, e, por consequência, seu preço para cima.

A AF segue atenta aos fatores técnicos da indústria de crédito privado, mas permanecendo focada na avaliação micro de seus ativos, com intensa análise da capacidade de crédito dos emissores em meio a cada segmento de atuação.

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.



AF Invest Geraes

Performance

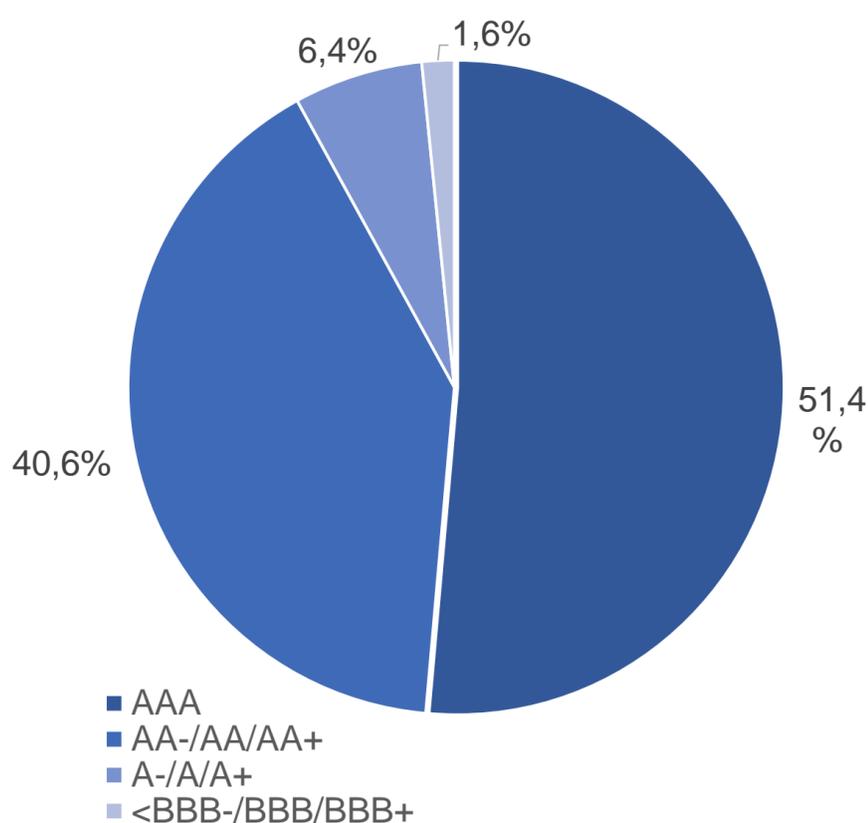
Ao longo do mês de dezembro a estratégia de crédito privado no mercado local continuou com retornos acima do benchmark, mantendo a tendência iniciada trimestres atrás. O fechamento do mês marca um ano de forte resultado da estratégia, que encerrou o período em 126,4% do CDI.

No mês, o mercado primário apresentou grande número de emissões, das quais alocamos em apenas 2 nomes, tratando-se de empresas com bom perfil de crédito e *spread* superior às demais. Destacamos a realização de 7 aquisições no mercado secundário e 4 vendas, sendo que tal dinamicidade é core em nossa gestão, tendo em vista nossa preferência na alocação em número controlado de ativos, mas com nível de taxa e riscos mais interessante.

As movimentações de dezembro contribuíram para a oxigenação da carteira, com entrada de ativos com *spreads* interessantes e bom perfil de crédito.

O carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 1,7% para um prazo médio de 2,0 anos, resultando em um carregamento líquido de CDI + 1,3%, 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 30,3% do total.

AF Invest Geraes 30

Performance

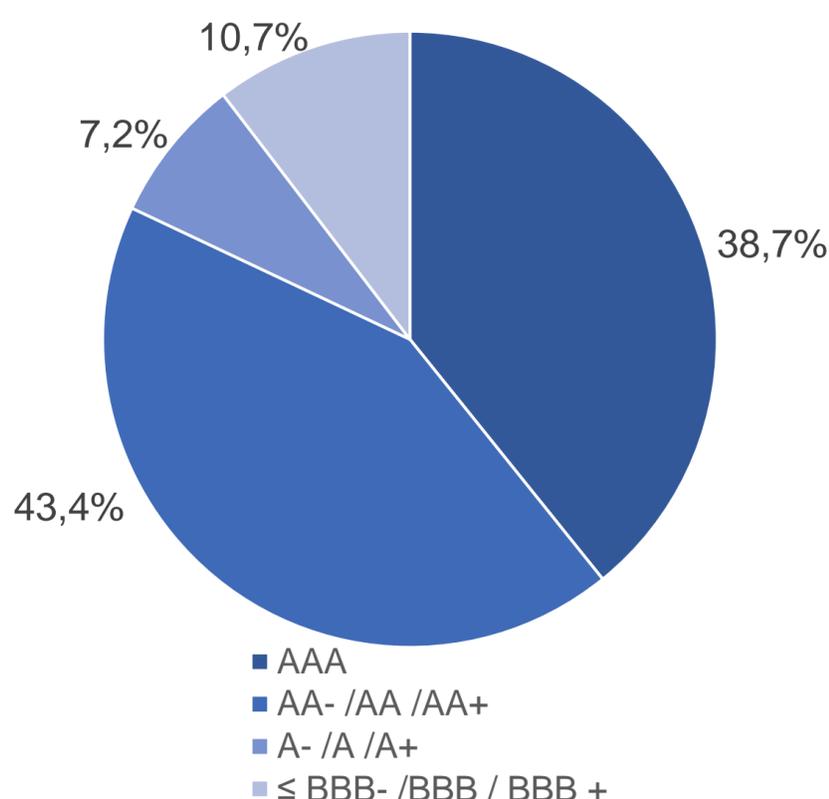
Ao longo do mês de dezembro a estratégia de crédito privado no mercado local continuou com retornos acima do benchmark, enquanto a estratégia internacional apresentou forte desempenho no período. O fechamento do mês marca um ano de forte resultado da estratégia, que encerrou o período em 168,3% do CDI.

No mês, o mercado primário apresentou grande número de emissões, das quais alocamos em apenas um nome, tratando-se de empresa com bom perfil de crédito e *spread* superior à média. Destacamos a realização de 3 aquisições no mercado secundário e 1 venda, sendo que tal dinamicidade é core em nossa gestão, tendo em vista nossa preferência na alocação em número controlado de ativos, mas com nível de taxa e riscos mais interessante.

As movimentações do mês contribuíram para a oxigenação da carteira, com entrada de ativos com spreads interessantes e bom perfil de crédito.

O carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 2,6% para um prazo médio de 2,9 anos, resultando em um carregamento líquido de CDI + 2,1%, 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 82% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 22 setores. A maior concentração, de 30,7% da carteira, corresponde ao setor Financeiro.

AF Global Bonds

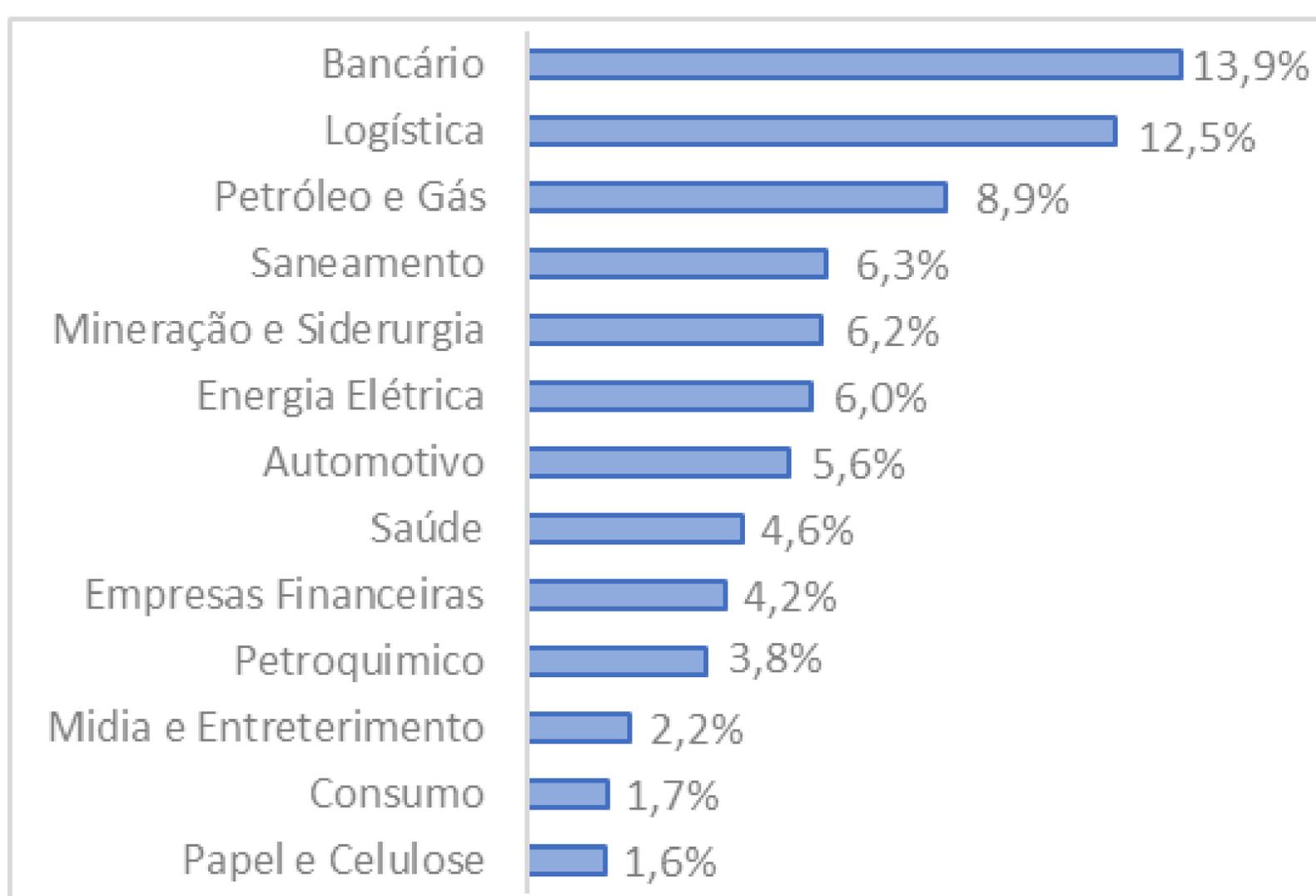
Performance

O AF Global Bonds, nossa estratégia de crédito internacional, foi beneficiado pela compressão de spreads no período, em conjunto com o assertivo posicionamento do fundo quanto às suas proteções, de modo a reverter a contribuição negativa da estratégia dentro do fundo nos últimos meses. Vale ressaltar que os principais benchmarks da classe apresentaram resultados negativos ao longo do ano.

Indicador	3M	6M	YTD	Início
Rentabilidade	0,67%	1,14%	3,34%	6,23%
CDI	1,87%	3,10%	4,40%	5,20%
Volatilidade	2,56%	2,30%	2,09%	2,01%
Sharpe	-1,80	-1,64	-0,50	0,34

Fonte: AF Invest | Data base: 31/12/2021

Diversificação Setorial



AF Invest Minas FIA

Performance

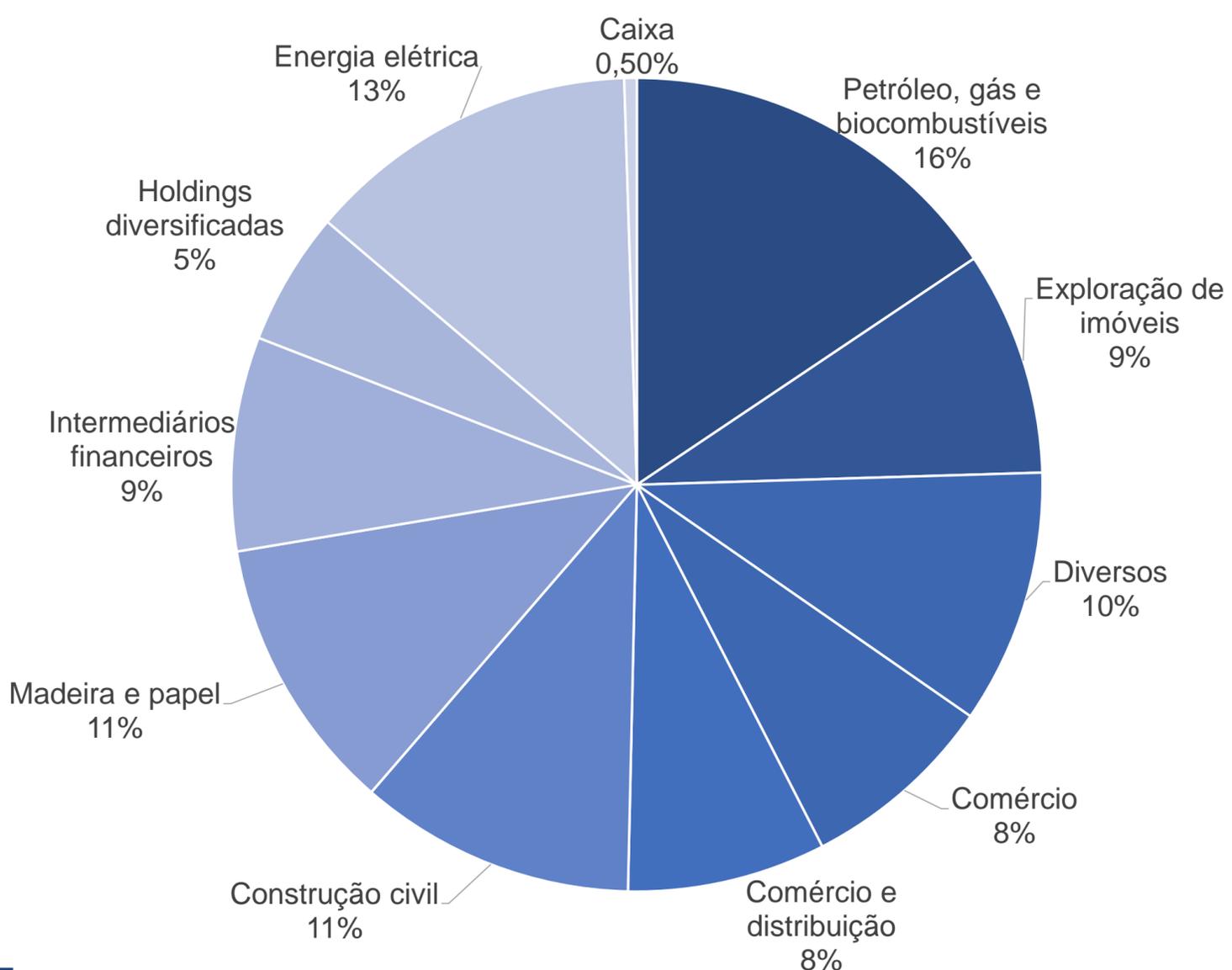
Em dezembro o AF Minas FIA apresentou alta de 0,63% versus uma alta de 2,94% do Ibovespa. No ano, o fundo apresenta queda de 4,27% contra uma queda de 11,85% do benchmark. Neste mês, as maiores contribuições positivas na performance foram dos setores de óleo e gás, construção civil e papel e celulose, que contribuíram com 1,17%; 0,75%; e 0,70%, respectivamente.

No mercado local, pudemos observar mais um trimestre de retração do PIB, colocando o país em recessão técnica, somado a um tom mais *hawkish* do Banco Central brasileiro, que, após aumentar a taxa Selic em 150 bps, sinalizou mais um aumento de mesma magnitude na próxima reunião, favorecendo a manutenção de uma economia menos pujante no curto e médio prazo.

Além disso, no exterior, ocorreram mais ruídos a respeito da nova variante Ômicron, que apesar de ser pouco letal e com sintomas leves, assustou o mercado, na medida em que alguns países europeus adotaram medidas de isolamento social. Esse cenário corroborou mais uma vez para a queda de diversos ativos ligados à economia real, dos quais carregamos, principalmente os mais sensíveis a reabertura. Entretanto, apesar de parecer contraditório, enxergamos esse cenário como positivo para essas companhias, visto que, por serem líderes em seus setores, com estrutura de capital robusta, marca forte e relacionamento privilegiado com seus fornecedores, aproveitam essa situação para roubarem *market share* de seus concorrentes e consolidarem os seus mercados. Devido a esses fatores, enxergamos alguns ativos que carregamos nos melhores momentos operacionais de sua história, com *valuations* extremamente atrativos

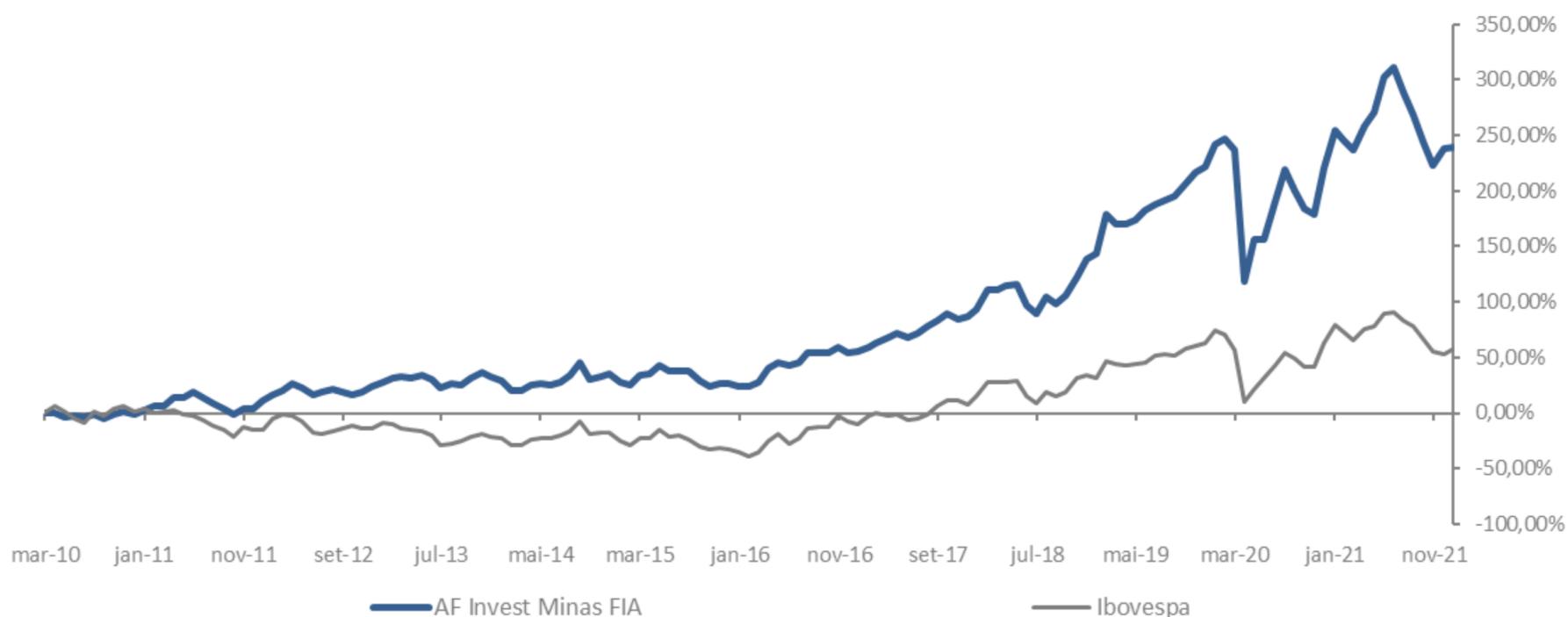
Frente à conjuntura citada acima, diminuimos substancialmente a posição de caixa, visando aproveitar melhor os elevados *upsides* de nomes que já possuímos.

Diversificação Setorial



AF Invest Minas FIA

Rentabilidade histórica Minas FIA vs. Ibovespa



MINAS FIA

Período	Nominal	Ibov
Mensal	0,65%	2,85%
Trimestral	-1,72%	-5,66%
YTD	-4,26%	-11,93%
12 meses	-4,2%	-11,93%
24 meses	-0,52%	-9,36%
36 meses	39,79%	19,27%
48 meses	75,79%	37,20%
60 meses	119,15%	74,05%
Desde o início	239,88%	57,46%

Fonte: AF Invest | Data base: 30/12/2021



+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.