



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

Julho/2021

Mercado de Crédito

Durante o mês de julho foi observado correção nos preços de diversos ativos financeiros, movimento relacionado ao avanço da variante Delta e indicação de retomada econômica em menor ritmo do que o inicialmente esperado.

Essa variante elevou o número de novos casos durante o mês, levando diferentes países a reestabelecerem medidas de restrição – que até então estavam mais brandas. Positivamente, deve-se destacar que o número de óbitos não tem seguido movimento de mesma intensidade, indicando que o avanço do cronograma de vacinação tem gerado resultado.

À tal cenário, acrescenta-se acontecimentos como intervenções por parte do governo chinês em empresas privadas, assim como a sinalização relacionada ao corte de 50 bps no compulsório do país, que elevaram a apreensão relacionada ao real desempenho da economia chinesa e a possibilidade de novas interferências.

Concomitantemente, a expectativa relacionada ao potencial pacote de infraestrutura norte americano e a manutenção do expansionismo monetário por parte dos bancos centrais de países desenvolvidos, visam a manutenção de trajetória de retomada econômica. Esse movimento permanece elevando a atenção quanto aos possíveis impactos inflacionários, que no caso dos países em desenvolvimento, tem levado os bancos centrais a já reduzirem os estímulos.

No ambiente brasileiro, o contexto político segue impactando negativamente, com recentes discussões sobre a postergação no pagamento de precatórios, aumento do bolsa família e consequentes impactos no cenário fiscal do país. Quanto à política monetária, o Bacen tem adotado um posicionamento hawkish, demonstrando viés de levar a taxa Selic para um patamar acima do neutro, com o intuito de evitar a desancoragem das expectativas de inflação no horizonte relevante.

A atual conjuntura tem demandado análise detalhada quanto aos países e segmentos que melhor se recuperarão desse cenário de instabilidade, cabendo atenção quanto ao ambiente de juros, a atuação governamental e a concretização da vacinação. Em meio a tal contexto, destacamos que oportunidades estão disponíveis para investimento.

Quanto à estratégia de crédito privado, o mercado local segue com desempenho acima do benchmark, mantendo a tendência desde do início do ano de 2021. Em um primeiro momento começamos a observar o fechamento da marcação das posições em debêntures *high grade*, mas agora notamos essa dinâmica nos títulos bancários, sejam eles seniores ou subordinados. A pressão inflacionária recente, que foi originada inicialmente com o aumento nos preços das *commodities* e agora com a aceleração na parte de serviços, causou um grande movimento na curva de juros brasileira e nas expectativas de inflação. Seguimos atentos a situação hídrica, tanto pelo aspecto inflacionário, como pela análise de crédito das empresas do setor. Como tema especial da carta deste mês, vamos abordar esse tema com um maior detalhe.

Crise Hídrica

Ao longo dos últimos meses, ao estudar o cenário e conversar com as empresas do setor elétrico, discutiu-se bastante acerca da crise hídrica que estamos enfrentando e seus diversos reflexos.

No ano passado, tivemos um regime de chuvas aquém do esperado e da média histórica e, com o clima mais seco que o normal, observou-se uma forte onda de calor, principalmente, no final da primavera e no início do verão. Dessa forma, desde outubro de 2020, vem ocorrendo o despacho de algumas usinas termoelétricas (“UTES”) para aumentar a oferta de energia no país. Já em 2021, com a manutenção de um cenário hidrológico extremamente desfavorável e com uma retomada mais acelerada da economia, intensificaram-se as preocupações com um possível descasamento negativo da relação entre oferta e demanda de energia, o que, se acontecer, pode causar blecautes em horários de pico e/ou, até mesmo, um apagão, como o visto em 2001.

Atualmente, na região Sudeste/Centro-Oeste, que concentra importantes bacias nacionais, temos o nível médio dos reservatórios no menor patamar da história. Com isso, cresceram o número de UTES sendo despachadas e, assim, vimos as bandeiras tarifárias sendo elevadas até a vermelha patamar 2, com tarifa de R\$ 9,49/100 MWh, aumentando consideravelmente o valor na conta de energia dos consumidores residenciais, por exemplo. Isso ocorre pois essas UTES possuem maior custo de geração e, para não prejudicar as distribuidoras, esse gasto adicional com o despacho precisa ser repassado no preço da tarifa. Para completar, com a disponibilidade hídrica em menores níveis, cai a relação entre energia gerada pelas hidroelétricas e a garantia física das mesmas. Como normalmente as usinas geradoras se comprometem nos contratos a entregar algo próximo a sua garantia física, para honrar as obrigações contratuais, elas precisam comprar o saldo faltante no mercado spot (mercado livre de energia de curto prazo) e, com uma maior demanda, os preços também são jogados para cima. Assim, consumidores de porte maior (são os que podem negociar no mercado livre), como grandes empresas, também podem ser bastante impactados. Há mais ou menos três semanas, os preços de comercialização de energia estão no teto (R\$ 583,88/MWh). Com isso, vários reflexos adicionais têm sido causados e um deles é a preocupação com as comercializadoras, que operam, normalmente, alavancadas, mas não são obrigadas a terem margens de garantia para caso ocorra um eventual calote.

No mercado livre, os clientes escolhem de quem comprar energia e compram os contratos aos preços de mercado, sendo a intermediária entre contrato e cliente, a comercializadora. Muitas vezes, as próprias geradoras possuem o setor de comercialização como é o caso da Cemig, por exemplo. Nesse caso, a operação tem um lastro e a comercializadora vende a energia gerada pela parte geradora da própria empresa (além de comprar energia quando necessário).

Crise Hídrica

Entretanto, existem Comercializadoras que apenas funcionam como traders, ou seja, compram e vendem energia sem lastro na operação. E é aí que se encontra a principal fonte dos problemas, pois, muitas vezes, essas companhias precisam comprar a energia de outra fonte no próprio mercado spot para honrar o compromisso dos contratos vendidos. Dessa forma, fica fácil perceber que essas empresas são bastante afetadas pela variação dos preços no mercado livre, especialmente se as mesmas não tem um controle de risco de liquidez e práticas de gestão corporativas adequadas. Tendo isso em mente, conseguimos entender os casos da Vega Energy, comercializadora que quebrou no início de 2019 e da Argon, que entrou com pedido de RJ na última semana (05 de agosto). O que aconteceu nesses casos foi exatamente os riscos ressaltados acima: as companhias venderam energia a descoberto e o preço do spot foi para o teto regulatório. Com isso, elas não conseguem comprar volumes de energia suficientes para honrar seus compromissos e acabam ficando sem cumprir os suas obrigações, tanto financeira quanto energeticamente. Outro impulsionador, é que os contratos são bilaterais e, normalmente, a quebra de uma comercializadora tem boas possibilidades de acarretar um efeito cascata, já que a outra ponta ficará exposta e sem energia.

Hoje não possuímos alocação em empresas geradoras hidroelétricas em nossas carteiras e seguimos atentos com as demais empresas do portfólio, especialmente nas distribuidoras.

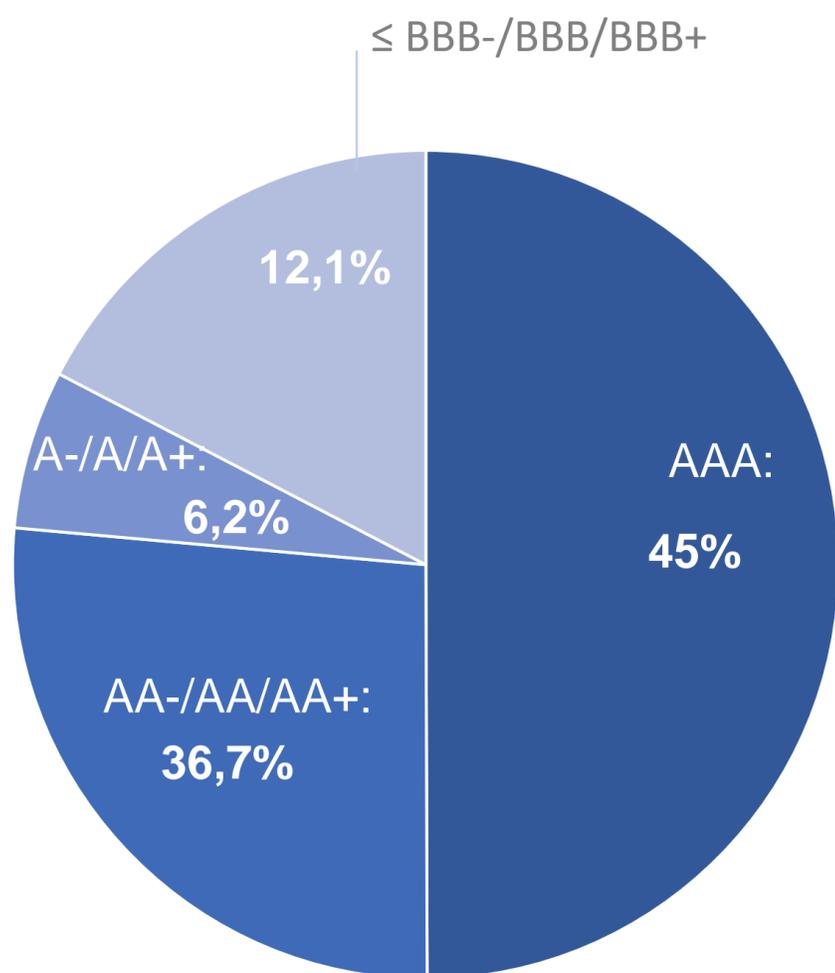
AF Invest Geraes

Performance

Em julho, continuamos muito criteriosos e realizamos somente uma compra relevante no mercado primário, das debêntures emitidas pela Vamos. Empresa líder no setor de locação de caminhões, máquinas e equipamentos agrícolas no Brasil, que vem crescendo e ganhando market share em um mercado extremamente pulverizado e sub penetrado no país, além de possuir um forte perfil de crédito e liquidez. Além disso, oxigenamos de maneira relevante a carteira via mercado secundário, realizando cinco aquisições e duas vendas.

Atualmente, o carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 1,65% para um prazo médio de 2,1 anos, resultando em um carregamento líquido de CDI + 1,25%, 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 82% 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 46% do total.

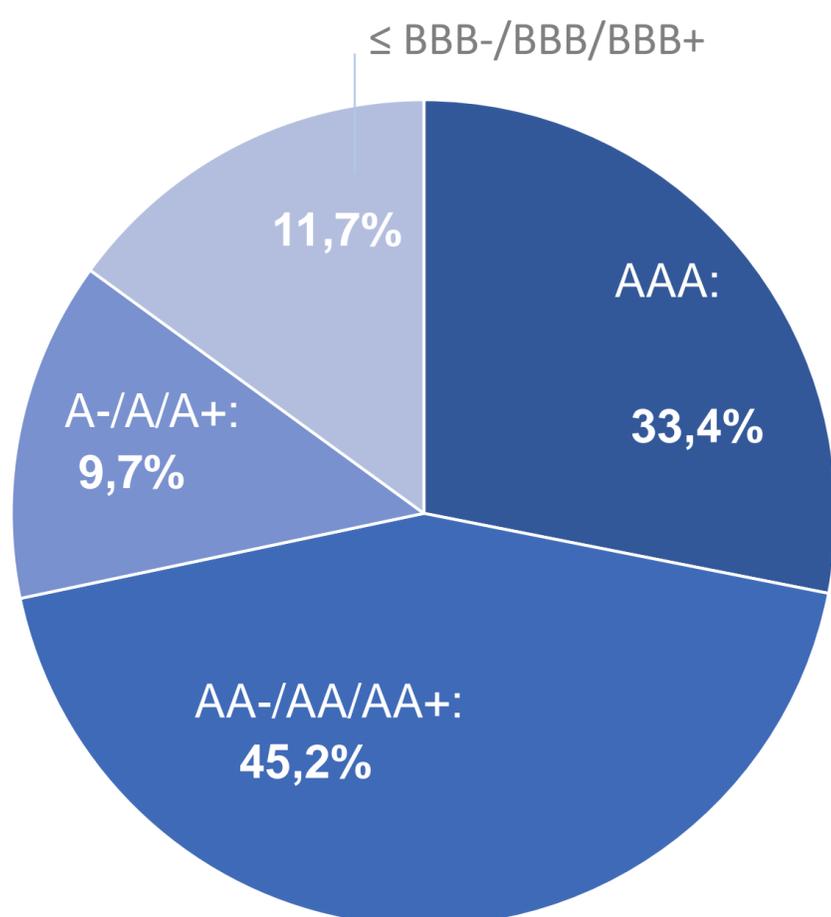
AF Invest Geraes 30

Performance

Quanto ao AF Invest Geraes 30 também nos mantivemos muito criteriosos, realizando apenas uma compra relevante no mercado primário, das debêntures emitidas pela Vamos. Além disso, oxigenamos de maneira relevante a carteira via mercado secundário, realizando sete aquisições e três vendas.

Atualmente, o carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 2,5% para um prazo médio de 2,9 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 79% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 19 setores. A maior concentração, de 46% da carteira corresponde ao setor Financeiro.

AF Global Bonds

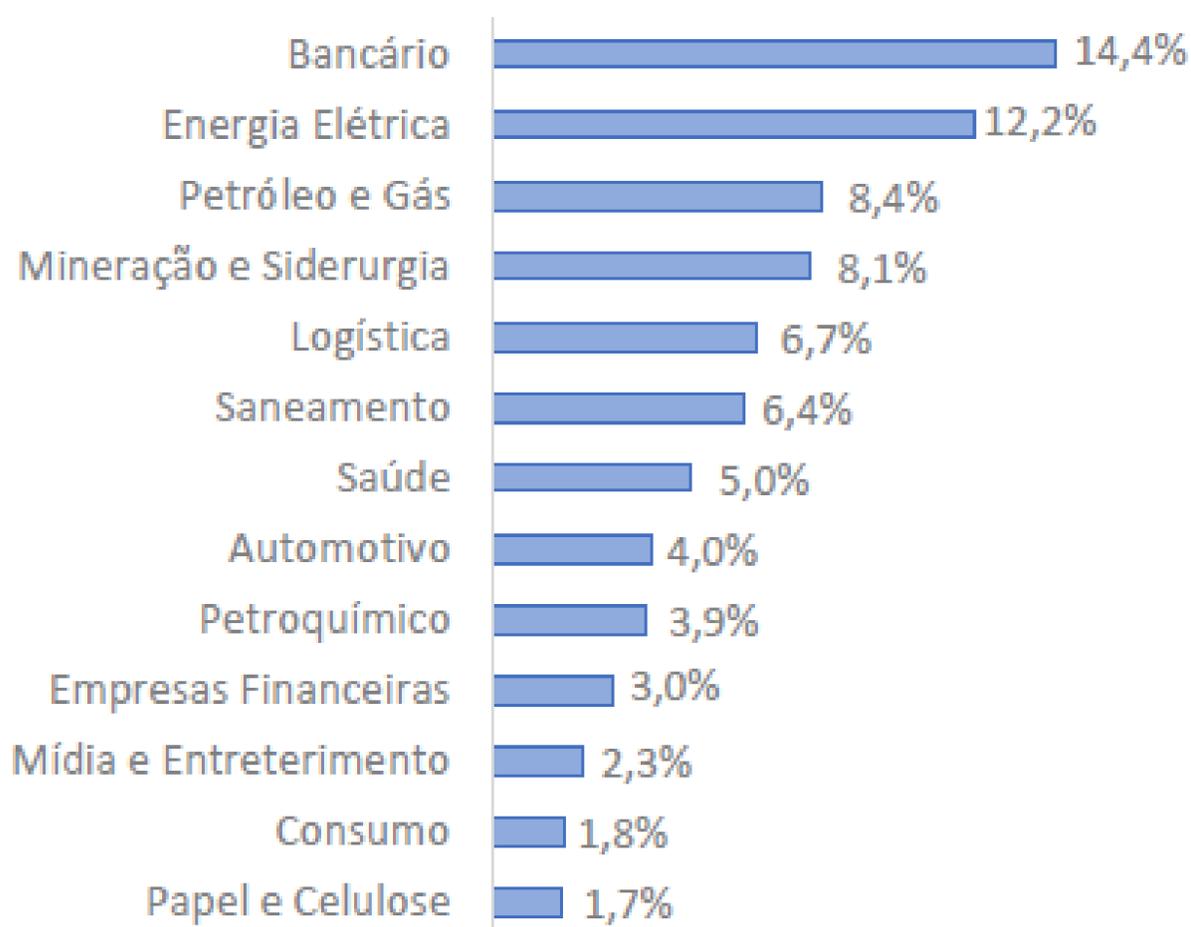
Performance

Em julho, o AF Global Bonds apresentou resultado de -0,08% vs. 0,36% do CDI.

O fundo foi impactado positivamente pelas empresas brasileiras que compõem o livro de carregos. Negativamente, nossas posições vendidas – que mantemos para proteção da estrutura – tiveram contribuição negativa, especialmente nas Treasuries americanas. Essa reversão foi motivada por um movimento de aversão ao risco ao longo do mês, ocasionado especialmente pela cautela do mercado em relação ao i) aumento no número de infecções relacionadas a variante Delta do Covid e ii) expectativa de redução do auxílio fiscal chinês e alguns eventos corporativos específicos nos setores de educação, construção civil e tecnologia.

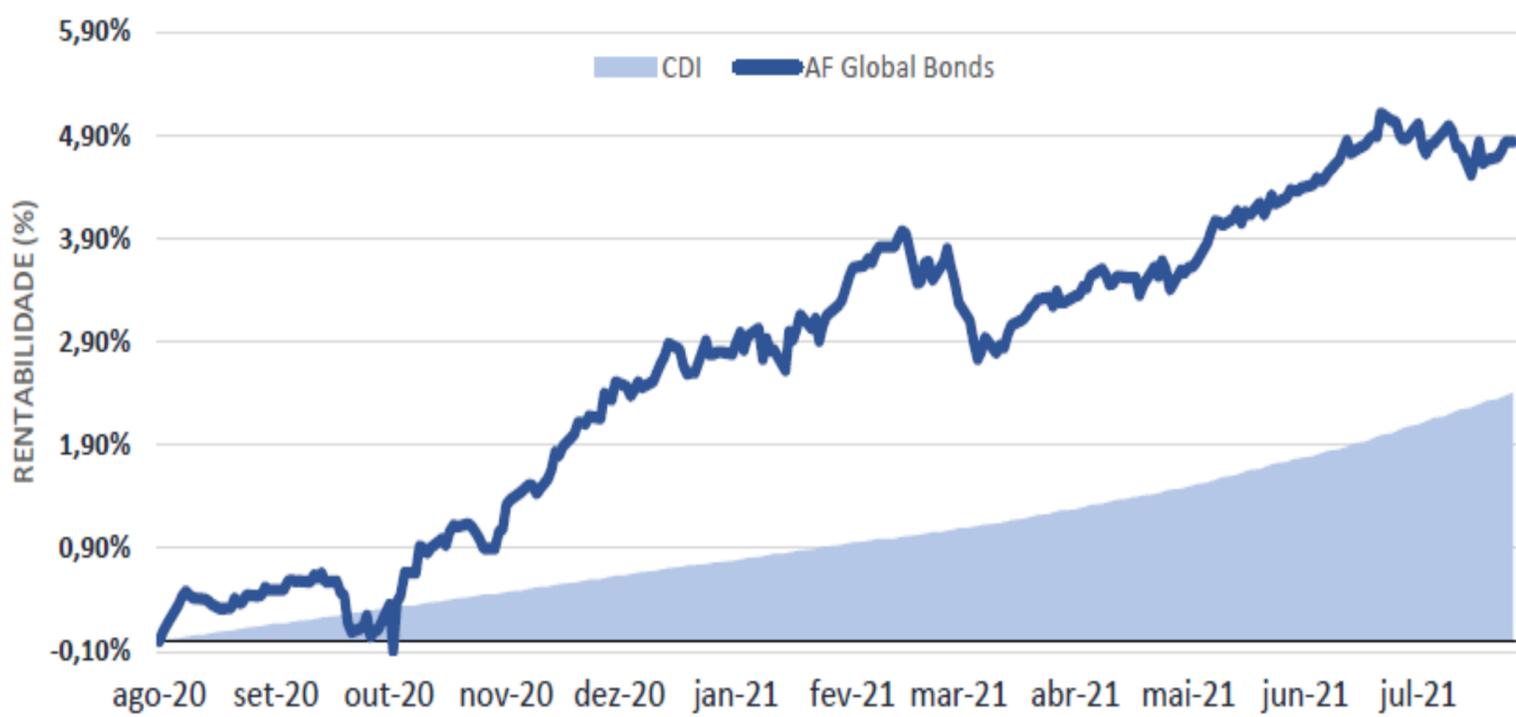
Enxergamos com uma excelente oportunidade a abertura dos spreads ao longo do mês, em alguns casos específicos, mantendo a régua de seleção corporativa e regional muito alta. Entretanto, seguimos atentos a escalada inflacionária na América Latina.

Diversificação Setorial



AF Global Bonds

Rentabilidade histórica AF Global vs. CDI



Indicador	3M	6M	YTD	Início
Rentabilidade	1,18%	1,62%	1,99%	4,82%
CDI	0,94%	1,48%	1,64%	2,42%
Volatilidade	1,54%	1,70%	1,83%	1,83%
Sharpe	0,59	0,17	0,33	1,30

Fonte: AF Invest | Data base: 30/07/2021

AF Invest Minas FIA

Performance

O fundo AF Minas apresentou queda de -5,65% vs. -3,94% do Ibovespa no mês de julho. Este foi o primeiro mês que apresentamos uma performance pior que o benchmark em 2021. No ano o fundo apresenta alta de +9,33% contra uma alta de +2,34% do Ibovespa. As maiores contribuições negativas na performance foram dos setores de petróleo e gás, comércio varejista e energia elétrica que contribuíram com -1,50%; -1,34% e -1,30%, respectivamente.

Não houve mudança estrutural no portfólio do AF Minas. Continuamos com posição em empresas com receita dolarizada, forte geração de caixa e elevada distribuição de dividendos. Acreditamos que o ritmo mais intenso do processo de vacinação irá destravar valor nas empresas que foram fortemente impactadas com as restrições de circulação e que estas serão beneficiadas com um forte crescimento nos lucros a partir do segundo semestre.

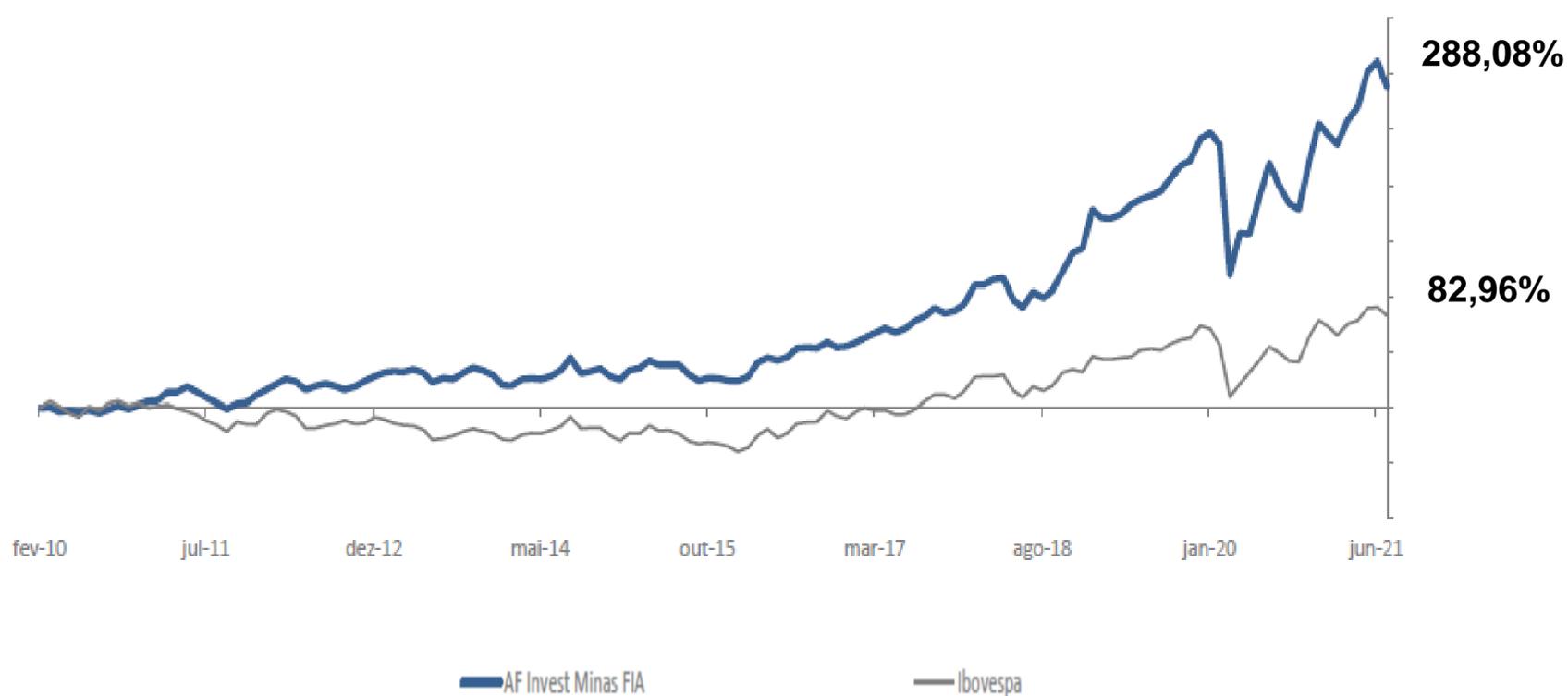
Vale destacar, que algumas empresas que investimos estão no melhor momento operacional dos últimos 10 anos e negociam nos menores patamares de múltiplos históricos nesse mesmo período.

Diversificação Setorial



AF Invest Minas FIA

Rentabilidade histórica Minas FIA vs. Ibovespa



MINAS FIA

Período	Nominal	Ibov
Mensal	-5,65%	-3,94%
Trimestral	4,16%	1,45%
YTD	9,33%	2,34%
12 meses	21,55%	18,35%
24 meses	33,34%	19,63%
36 meses	89,85%	53,75%
48 meses	117,73%	84,77%
60 meses	152,72%	112,54%
Desde o início	288,08%	82,96%

Fonte: AF Invest | Data base: 30/07/2021



+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.