



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

Junho/2020

Cenário Macroeconômico

O mês de junho segue influenciado pelo avanço no número de contaminações de Covid-19, que encerrou o período em cerca de 4 milhões de casos ativos. Tal cenário apresentou diferente comportamento entre países, possibilitando flexibilizações sociais em ritmos desiguais.

As curvas de contágio na Zona do Euro permanecem apresentando achatamento, permitindo a manutenção de flexibilização na maior parte da região, e a consequente retomada no ritmo econômico – mesmo que ainda de forma parcial – verificada via melhora dos índices PMI. Nos EUA, destaca-se a constatação de relevante aumento no número de novos casos nos estados inicialmente menos afetados pela pandemia, o que trouxe apreensão quanto a possibilidade de uma segunda onda de contágio, e levou a redução da flexibilização social nas respectivas regiões.

À tais cenários, somam-se aspectos locais, como a indicação de acordo para injeção de EUR 750 bilhões na Zona do Euro, e, quanto aos EUA, à sinalização de expansão da atuação do FED, mas também de incertezas quanto às eleições do país e à novas disputas com a China. Em virtude desse panorama, a volatilidade permanece em patamar superior ao usual, mesmo que já existam indicações de que o pior ficou para trás.

Quanto ao contexto dos países em desenvolvimento, o ritmo de contágio pelo Covid-19 permanece alto, com destaque para América Latina e Índia, que não chegaram ao pico de contaminação, e que tendem a apresentar uma retomada econômica inconstante.

Com relação ao cenário brasileiro, o panorama permanece desafiador, com o número de casos ativos acima de 500 mil e a manutenção do segundo lugar no ranking mundial. Concomitantemente, questões a respeito da escalada dos riscos fiscais seguem tomando destaque – mesmo considerando a aceitação do mercado ao novo horizonte de dívida, tendo em vista o momento de pandemia.

Cenário Macroeconômico

A manutenção do contexto sanitário incerto tem dificultado a intensificação de medidas de reabertura econômica - mesmo já se constatando melhora na atividade ante o observado em abril. Esse momento, em conjunto à inflação controlada, levou a novas medidas do Bacen, como o corte em 75 bps a taxa de juros, que encerrou o período em 2,25% ao ano.

O cenário de atividade reduzida, pressiona negativamente a arrecadação do governo, impactando as receitas primárias, o que, em conjunto ao aumento da necessidade de medidas expansionistas – como a prorrogação do coronavoucher – degrada as expectativas quanto ao déficit primário gerado no ano e a trajetória esperada para a dívida. A escalada do endividamento público tem elevado os riscos associados a capacidade de manutenção de medidas de caráter fiscal, assim como do patamar de juros que será aplicado no futuro, prejudicando, portanto, as perspectivas quanto à economia brasileira.

O contexto de sinalização de normalização no ritmo de contágio do Covid-19 em conjunto a indicações quanto ao desenvolvimento de vacina para a doença e a adoção de novas medidas governamentais, levaram a valorização de parte dos ativos financeiros mundiais durante o mês. Entretanto, contrapondo tal 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.

Mercado de Crédito

Ao longo do mês de junho os fundos de crédito da estratégia local voltaram a apresentar retorno positivo e em linha com os seus padrões históricos. O resultado foi consequência do fechamento na taxa dos papéis corporativos, debêntures em sua maioria, dado ao aumento de liquidez e maior confiança na recuperação econômica.

Reforçamos que a classe de ativo de crédito high grade continua muito bem posicionada em termos de risco-retorno, com balanços robustos, empresas líderes de seus setores e maior previsibilidade na geração de caixa. Ressaltamos que o fluxo de compradores melhorou bastante no mercado secundário ao longo do último mês, aliada a confiança dos investidores na classe de ativo e o patamar historicamente alto de retorno contratado dada a atual marcação de mercado.

Importante ressaltar que a recuperação do mercado não ocorreu exclusivamente no mercado de crédito, mas sim praticamente em todas as classes de ativos de risco. Mesmo assim, ainda julgamos que os ativos de crédito brasileiro ainda se encontram descontados tanto no mercado local quanto internacional, e esse deságio fica ainda mais claro quando comparamos o CDS brasileiro de cinco anos contra uma cesta de países emergentes no mesmo prazo, conforme segue abaixo.



Mercado de Crédito

Antes de março deste ano, o mercado precificava um prêmio de risco soberano brasileiro ao redor de 95 bps e de 195 bps para a cesta de países emergentes, o que resultava em uma diferença ao redor de 100 bps, neste caso positiva para o Brasil porque se observava um risco de inadimplência menor para o governo brasileiro. Ou seja, o prêmio de seguro para o crédito soberano brasileiro em um prazo de cinco anos negociava bem abaixo dos seus pares, muito em virtude da agenda fiscal do governo, a aprovação da reforma da previdência e todo o cenário macroeconômico que estava sendo desenhado para 2020, com juros baixos e inflação ancorada.

Hoje nos encontramos em uma realidade de precificação bem diferente em termos relativos após o surto do Covid-19. Com a chegada inesperada da crise e o inevitável aumento dos gastos públicos, o Brasil sairá inevitavelmente mais frágil do ponto de vista fiscal. Com isso, notamos o CDS brasileiro negociando ao redor de 50 bps acima dos demais países emergentes, uma variação de 150 bps frente a março deste ano. Portanto, achamos uma diferença substancial nesta curta janela de tempo, em que podemos citar alguns fatores que impactaram esta dinâmica diretamente

Primeiramente, assim como comentamos na nossa parte macroeconômica, o Brasil apresenta um número de casos extremamente alto e mostrou uma falta de gerenciamento muito grande no combate sanitário da doença. Sendo assim, observaremos um tempo maior para a normalização das atividades econômicas frente os demais países e em uma dívida fiscal proporcionalmente maior. Além disso, notamos um aumento do risco político no governo Bolsonaro, dada a sua articulação política, comunicação com as demais esferas de governo e a queda de popularidade após a demissão de Sérgio Moro.

Apesar desta dinâmica recente, acreditamos que o humor externo com os ativos brasileiros deve melhorar nos próximos meses e seguimos confiantes com o nível de retorno da classe de ativos, o que pode ser exemplificado pela forte demanda dos investidores nas emissões primárias das empresas brasileiras no mercado internacional. Em breve lançaremos o fundo AF Global Bonds, que será dedicado as dívidas corporativas emitidas no

Mercado de Crédito

mercado internacional, aumentando o escopo e abrangência de produtos da gestora.

Com relação a carteira do Geraes e Geraes 30, não realizamos nenhuma mudança relevante no portfólio de crédito ao longo de junho dos nossos fundos locais. Dentro da nossa posição de debêntures, seguindo o que comentamos nos meses anteriores, notamos que a redução da alocação em papéis com o indexador % CDI se mostrou acertada, assim como no direcionamento do prazo médio dos papéis ao redor de dois anos e meio.

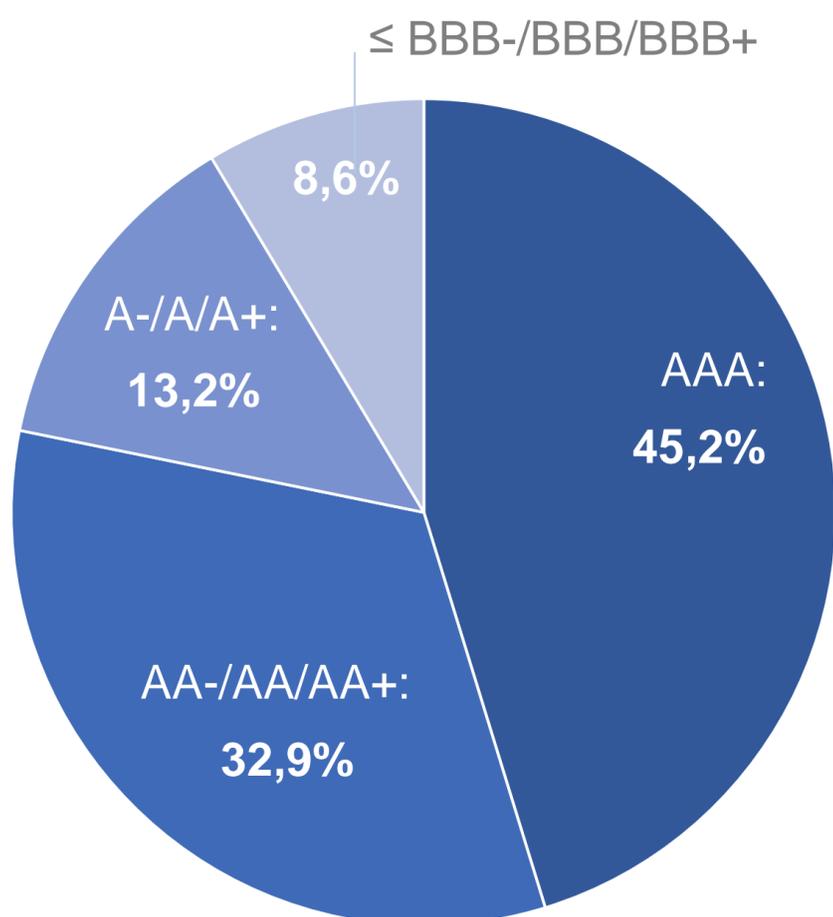
Nossos Fundos

AF Invest Geraes

Performance

Ao longo do mês de junho o fundo voltou a apresentar retorno positivo. O resultado foi consequência do fechamento na taxa dos papéis corporativos negociados, dado ao aumento de liquidez e maior confiança na recuperação econômica. A classe de debêntures foi a que mais contribuiu no mês, performando 441,8% CDI.

Concentração por *rating*



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

Diversificação Setorial

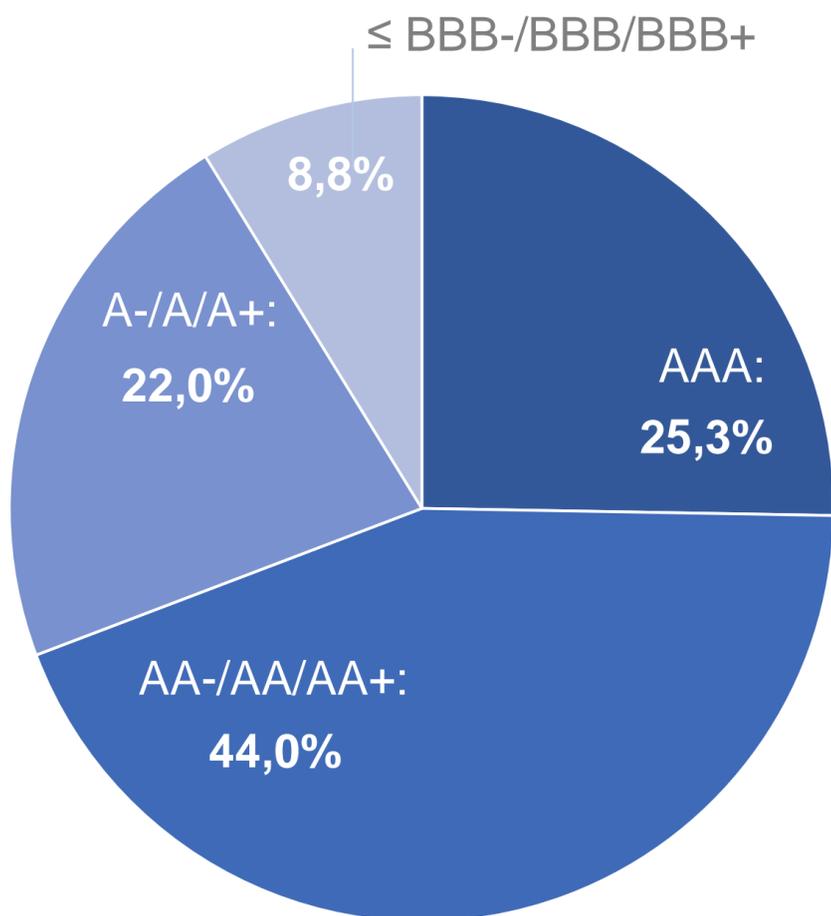
A presença de diversos setores demonstra a diversificação da carteira do AF Invest Geraes. A maior concentração está no setor Financeiro, que representa 40,5% do total. Cabe salientar que existem créditos de diversos bancos, em instrumentos como CDBs, LFs, LFs Subordinadas e LFs Perpétuas.

AF Invest Geraes 30

Performance

Em junho, o AF Invest Geraes 30 apresentou resultado bem acima que o benchmark, impulsionado pelo fechamento na taxa dos papéis corporativos negociados no mercado secundário, dado ao aumento de liquidez e maior confiança na recuperação econômica. Assim como no Geraes a classe de debêntures foi a que mais contribui com 412% CDI.

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 48,8% 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 de junho o AF Invest MINAS rendeu 13,29% vs 8,76% do Ibovespa, gerando um alpha de 4,54%. No acumulado do ano, o fundo está com resultado de -15,14% vs -17,8% do Ibovespa. As ações que melhor performaram no período foram as do BTG Pactual, CVC, Cognia e B3, que subiram 56%, 26%, 26% e 21% respectivamente. Das 16 empresas que o fundo tem posição, apenas Taesa não apresentou rentabilidade positiva em junho. CVC e Cognia haviam ficado bem para trás em termos relativos no ano, o que pode ter chamado a atenção de alguns investidores. Já o BTG Pactual acompanhou o movimento de alta da XP na Nasdaq com o mercado especulando um spin-off do BTG Digital e também com possíveis aquisições após o follow-on realizado. Por fim, a B3 continua surfando a onda da queda na taxa básica de juros e fortes dados de entrada de pessoas físicas na bolsa brasileira.

Destacamos alguns acontecimentos que reforçaram o otimismo da bolsa em junho, com destaque para:

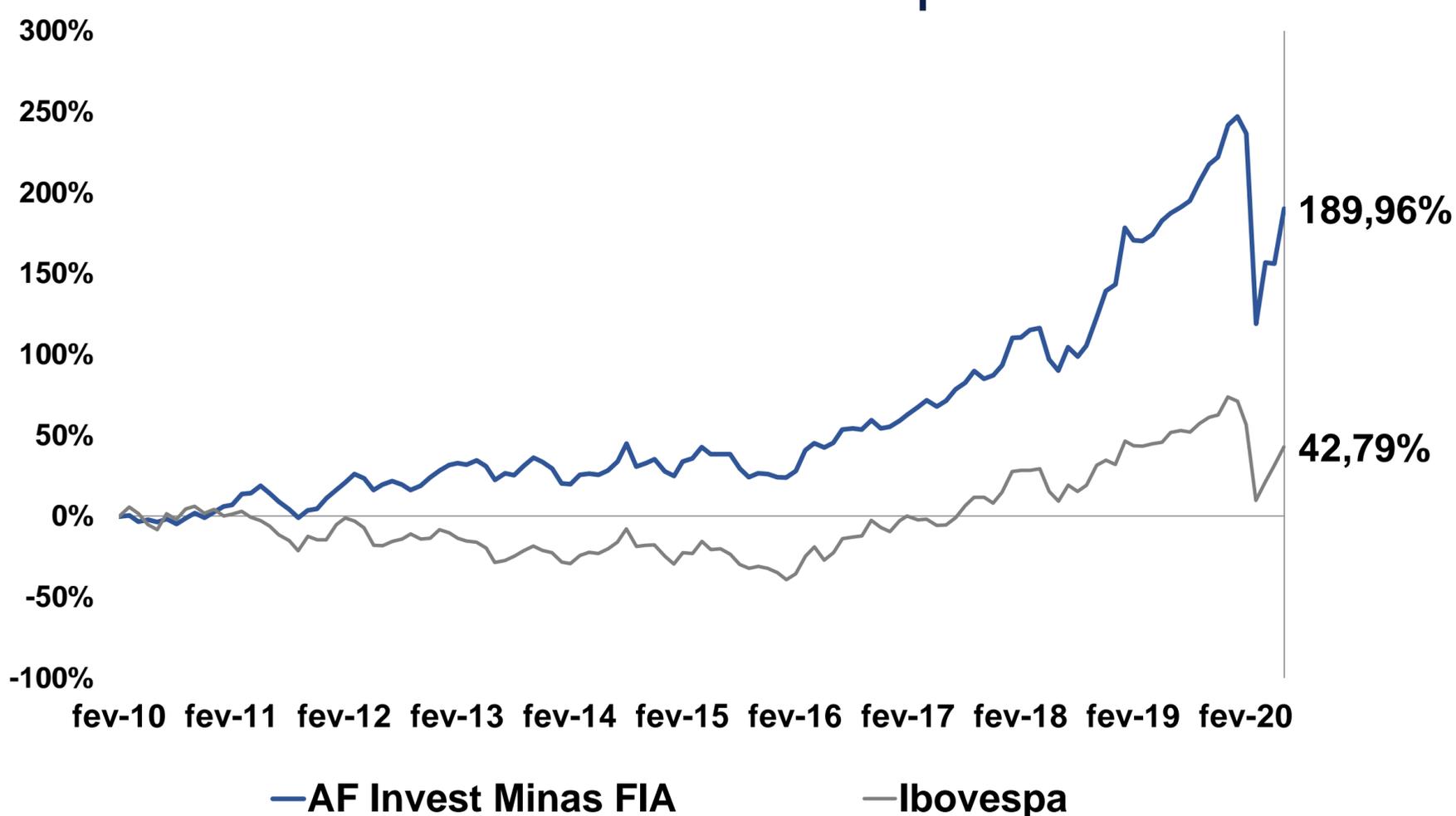
- Indicadores econômicos mundiais bem melhores (ou muito menos piores) do que os estimados com a pandemia;
- Corte de 0,75% na meta da taxa Selic, que está em 2,25% ao ano;
- Aprovação do Novo Marco do Saneamento pelo Senado;
- Pela primeira vez o rendimento dos dividendos (dividend yield) do Ibovespa está maior do que a Selic;
- Desenvolvimento de uma vacina eficaz para o combate da Covid-19 parece cada vez mais próximo, o que facilitaria uma retomada mais rápida da economia.

Do lado negativo tivemos o número dos casos confirmados de Covid-19 no Brasil ultrapassando a marca de 1 milhão e o número de mortes chegando próximo aos 60 mil, com várias cidades recuando em suas medidas de relaxamento do isolamento social.

AF Invest Minas FIA

No início do mês reduzimos marginalmente nossa posição comprada, em alocações que já estão proporcionando rentabilidades excepcionais desde que realizamos o investimento. Continuamos otimistas com o investimento em nossas empresas para o médio/longo prazo e buscando empresas de qualidade para alocar parte do caixa do fundo que fechou junho em torno de 14%.

Gráfico Rentabilidade histórica Minas FIA vs Ibovespa



MINAS FIA

Período	Nominal	Ibov
Mensal	13,29%	8,76%
Trimestral	32,43%	30,18%
YTD	-15,13%	-17,80%
12 meses	1,01%	-5,85%
24 meses	52,67%	30,64%
36 meses	69,10%	51,12%
48 meses	99,49%	84,48%
60 meses	109,48%	79,08%
Desde o início	189,96%	42,79%

Fonte: AF Invest | Data base: 30/06/2020



+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.