



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

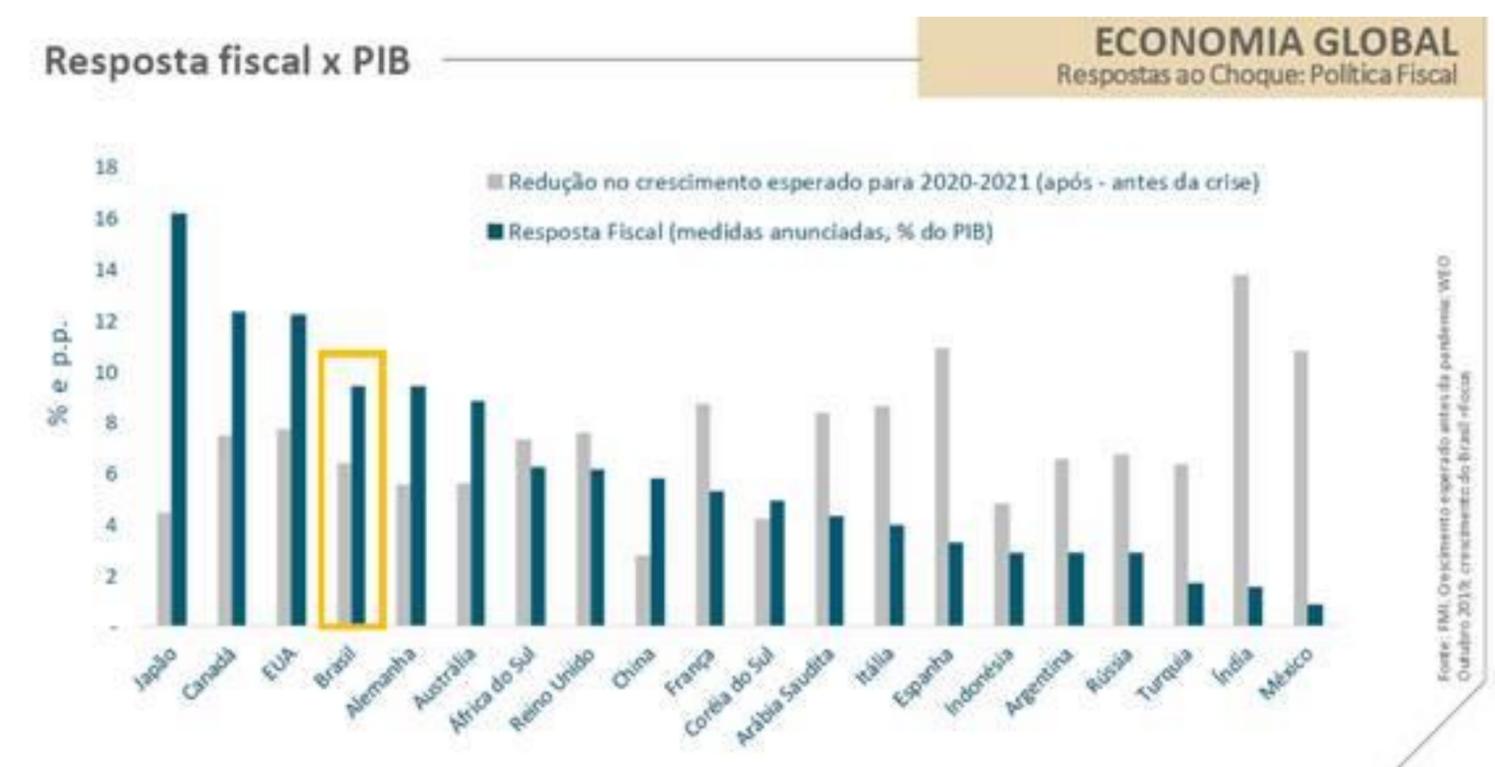
Setembro/2020

Nossos Fundos

Mercado de Crédito

Diferentemente dos outros ativos de risco, notamos uma performance bem sólida no mercado de crédito local, especialmente nas debêntures high grade, com o fechamento dos spreads de crédito e na diferença das taxas indicativas de compra e venda. Boa parte desta diferenciação, assim como comentamos em nossas cartas anteriores, se baseia em uma recuperação tardia da classe frente a outros ativos de risco desde da “crise do Covid-19” e em uma excelente assimetria de risco e retorno quando comparamos com outras classes de ativos, inclusive na renda fixa.

Observamos ao longo de setembro uma série de informações destoantes do governo brasileiro em relação a responsabilidade fiscal e a manutenção do teto dos gastos para os próximos anos. Ressaltamos que âncora fiscal é primordial para a construção de cenários econômicos na alocação de capital dos agentes do mercado, seja no fluxo de caixa das companhias, como nas premissas de prêmio de risco no mercado. Esse fator ainda é mais exacerbado quando comparamos a resposta fiscal brasileira frente ao PIB dos países desenvolvidos, conforme gráfico abaixo retirado de apresentação recente do Banco Central brasileiro.



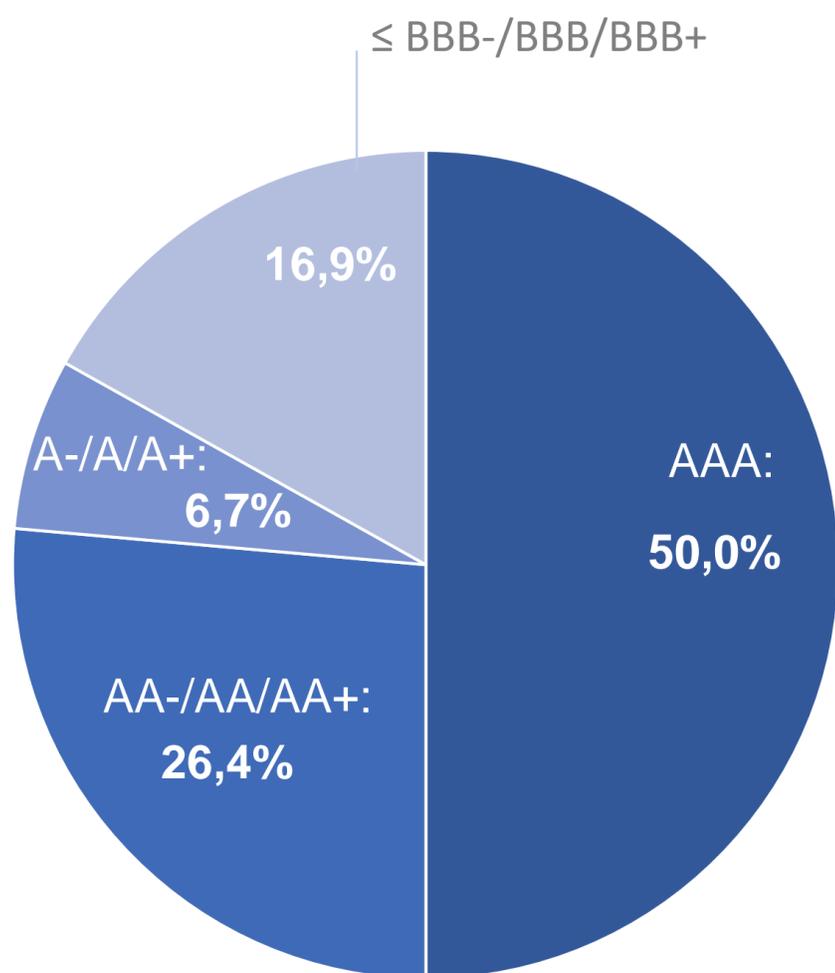
Vale ressaltar que passamos praticamente ilesos em nossas estratégias no mercado local a esta volatilidade de mercado, pelo fato de neutralizarmos boa parte do risco de mercado dos ativos que possuem o indexador %CDI dos nossos portfólios através de derivativos da curva de juros. Seguimos atentos aos possíveis desdobramentos do tema fiscal, porque eles podem mudar drasticamente o cenário, mesmo assim entendemos que, tanto a composição conservadora de nossa carteira, como em nosso processo rígido de crédito vão trazer excelentes oportunidades de investimento para os nossos cotistas e parceiros.

Oportunidades estas que já observamos com pipeline de emissões no mercado primário aquecido com diversas leituras, 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 o portfólio do fundo.

Performance

Ao longo do mês de setembro a estratégia de crédito privado no mercado local continuou apresentando retornos positivos e acima do carregamento da estratégia. O resultado de 120,7% foi consequência (i) do fechamento na taxa das debêntures, devido à liquidez vista no mercado secundário; e, (ii) 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 0,17% no mês.

Concentração por *rating*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 77% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

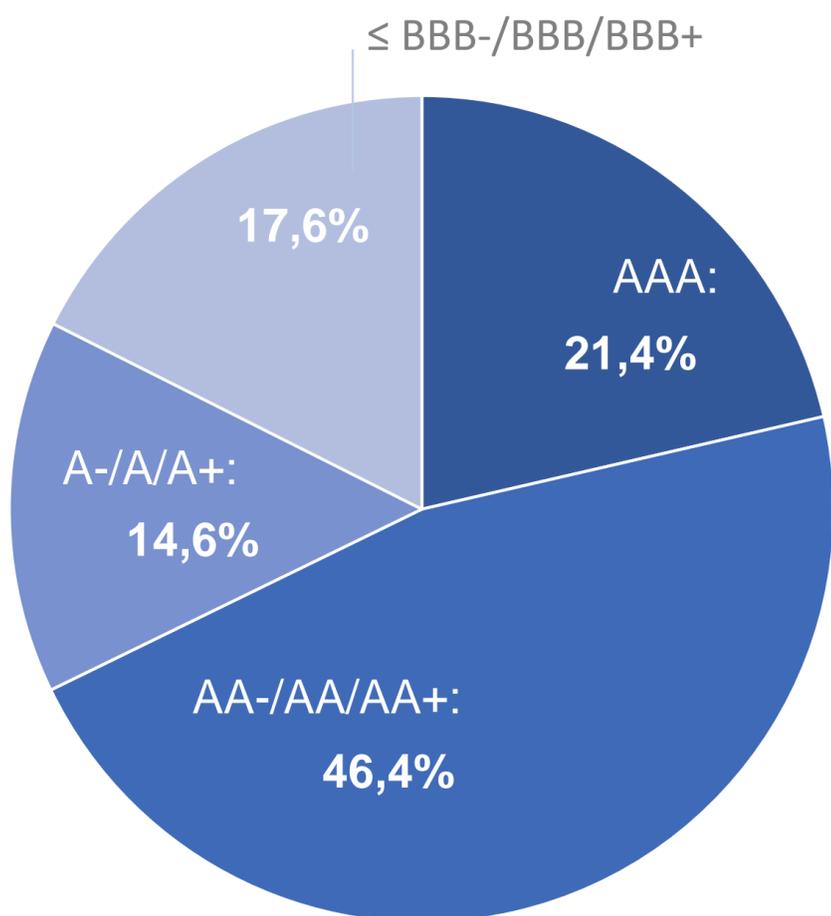
A presença de diversos setores demonstra a diversificação da carteira do AF Invest Geraes. A maior concentração está no setor Financeiro, que representa 37% do total. Cabe salientar que reduzimos nossa exposição em instituições financeiras para realizar alocações em debêntures, tanto no mercado primário como no secundário.

AF Invest Geraes 30

Performance

Em setembro, o AF Invest Geraes 30 apresentou resultado de 0,41% 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 0,36%; e pela, (ii) proteção contra a oscilação da curva de juros futuro nos títulos bancários, gerando um resultado nominal de 0,11%.

Concentração por *rating*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 68% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 19 setores. A maior concentração, de 44% da carteira corresponde ao setor Financeiro.

AF Invest Minas FIA

O AF Invest MINAS FIA rendeu em setembro -5,40% vs -4,80% do Ibovespa. No acumulado do ano, o fundo está com resultado de -17,03% vs -18,20% do Ibovespa.

As maiores atribuições negativas na performance do fundo no período foram Simpar, Equatorial e Itaúsa. Em setembro as ações da Simpar (antiga JSL) tiveram alteração no ticker, passando de JSLG3 para SIMH3, o que levou a uma redução na liquidez do papel, além da proposta de fusão entre Localiza e Unidas, que cria uma concorrente gigante para a Movida. Já as ações da Equatorial sofreram principalmente no final do mês por conta do concorrido leilão de concessão de saneamento da região metropolitana de Maceió, que teve 7 propostas e ela acabou não ganhando.

Do lado positivo tivemos a valorização de 2,9% das ações da Vale e a alta de 1,7% em Yduqs. A Yduqs entrou na briga com a Ser Educacional para comprar os ativos da Laureate no Brasil, que conta com mais de 50 campi, mais de 500 polos EAD, cerca de 267 mil estudantes e aproximadamente 830 vagas de medicina.

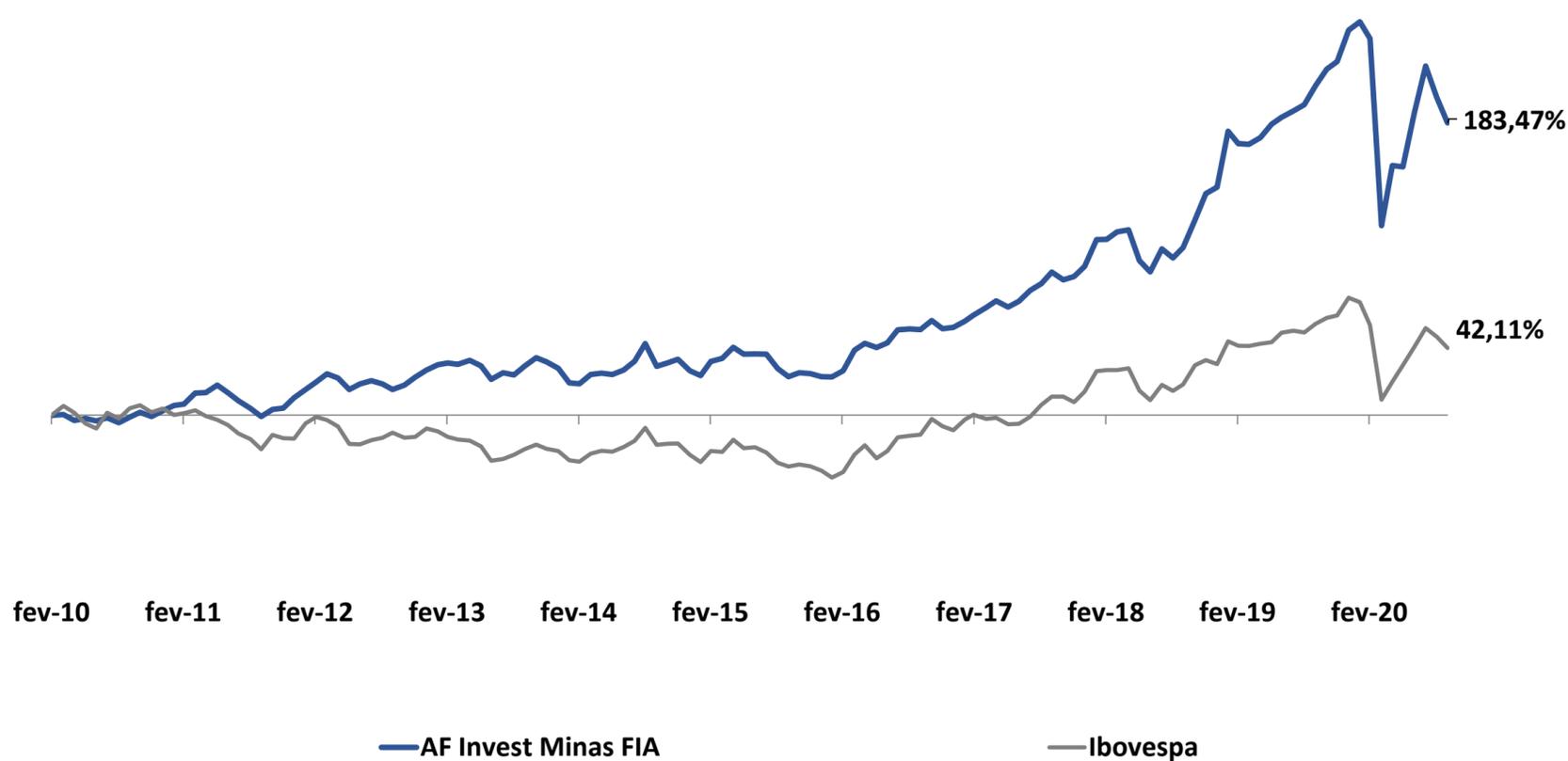
Em setembro a preocupação quanto a saúde fiscal do Brasil aumentou, com as reformas estagnadas e a incerteza quanto aos recursos que serão usados para financiar o programa Renda Cidadã (novo Bolsa Família). O mês também foi marcado pelo aumento nas infecções pela Covid-19 em alguns países, causando uma tensão quanto à uma possível segunda onda da pandemia, apesar de felizmente não termos visto aumento nas curvas de mortalidade. Além disso, tivemos forte correção na Nasdaq, puxando para baixo a cotação das empresas consideradas “tech” também no Ibovespa.

Não realizamos nenhuma alteração na carteira em setembro, por acreditarmos estar com o portfólio balanceado, composto por empresas de alta qualidade e com preços descontados. Algumas empresas já começam a ficar atrativas com a queda recente nos preços e caso apresentem a devida margem de segurança, alocaremos parte do nosso caixa, que está em aproximadamente 14%.

AF Invest Minas FIA

Gráfico

Rentabilidade histórica Minas FIA vs Ibovespa



MINAS FIA

| Período | Nominal | Ibov |
|----------------|---------|---------|
| Mensal | -5,40% | -4,80% |
| Trimestral | -2,24% | -0,48% |
| YTD | -17,03% | -18,20% |
| 12 meses | -7,64% | -9,68% |
| 24 meses | 38,10% | 19,23% |
| 36 meses | 49,41% | 27,34% |
| 48 meses | 84,53% | 62,08% |
| 60 meses | 128,43% | 109,95% |
| Desde o início | 183,47% | 42,11% |

Fonte: AF Invest | Data base: 30/09/2020

Cenário Macroeconômico

O mês de setembro segue influenciado pelo avanço no número de casos de Covid-19 no mundo, que totalizou 34 milhões, levando à novas discussões sobre implementação de medidas restritivas. Além disso, elevando a instabilidade do contexto mundial, a aproximação das eleições norte americanas em conjunto à preocupações relacionadas ao reconhecimento de seu resultado, pressionam a previsibilidade dos próximos períodos.

As curvas de contágio do novo coronavírus permanecem apresentando comportamento desuniforme entre os países – ressaltando o recente aumento de ritmo dos novos casos observado no início do mês, que elevou a média móvel 7 dias do mundo de 260k para 280k. Tal cenário, diferentemente do observado em abril/20, não tem se traduzido em relevante aumento no número de óbitos, indicando a mudança no perfil dos contaminados e melhorias nos protocolos médicos.

A elevação na quantidade de casos, no entanto, pressiona a manutenção de medidas de flexibilização social, o que tem levado alguns países a colocarem áreas sobre restrição. Tais medidas impactam a manutenção da trajetória de retomada da atividade econômica, além de tornarem ainda mais clara a necessidade da vacinação da população, para que se torne viável a normalização da mobilidade.

Em função desse contexto ainda incerto, decorrente dos problemas sanitários, os governos e bancos centrais seguem atuando de maneira expansionista – via injeções de liquidez e transferência de renda –, destacando-se o recente posicionamento acomodatório do FED e BCE sobre inflação.

À tal conjuntura, somam-se as incertezas sobre as eleições norte americanas, tendo em vista o cenário ainda em aberto, e os questionamento quanto à demora da divulgação do resultado e possibilidade de que seja questionado.

Quanto ao ambiente brasileiro, ao passo em que tem se observado estabilização na curva de contaminações e conseqüente elevação dos graus de mobilidade, a economia vem apresentando sinais de retomada. Tal panorama, também suportado pelas medidas de apoio governamentais, contrasta a elevação do risco fiscal do país.

A elevação dos gastos do governo, em conjunto a redução de suas receitas, tem elevado relevantemente a razão do endividamento sobre o PIB. Esse contexto, concomitantemente aos conflitos políticos do país – associados às recentes discussões sobre o Renda Cidadã e seu financiamento – além do clima ainda de aversão dos investidores aos países emergentes, tem elevado a volatilidade da moeda e juros brasileiros.

Os recentes dados sobre atividade industrial, em conjunto à manutenção de medidas de apoio pelos governos e bancos centrais, seguem impactando positivamente as expectativas sobre a retomada das atividades à nível mundial. Entretanto, contrapondo esse cenário, incertezas relacionadas a possibilidade de uma 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.