AF INVEST
GESTÃO DE INVESTIMENTOS

CARTA DO GESTOR

DEZEMBRO 2023

AF INVEST
GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Fundada em 2006

MAIOR GESTORA INDEPENDENTE DE MINAS GERAIS

FUNDOS ABERTOS
Rentabilidade

DADOS REFERENTES A 29/12/23

RF RV OFFSHORE INVESTIDOR QUALIFICADO

Crédito Privado

Fundos	Rentabilidade	Dezembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
Geraes	NOMINAL	1,04%	11,58%	7,08%	11,58%	309,75%	2008
	%CDI	115,72%	88,73%	115,34%	88,73%	104,53%	
Geraes 30	NOMINAL	1,18%	10,36%	7,58%	10,36%	52,93%	2018
	%CDI	131,32%	79,38%	123,41%	79,38%	103,11%	
Horizonte	NOMINAL	1,22%	11,27%	7,83%	11,27%	29,39%	2021
	%CDI	136,57%	86,41%	127,48%	86,41%	104,25%	
Debêntures Incentivadas	NOMINAL	2,42%	14,12%	5,43%	14,12%	19,29%	2021
	ALFA	-0,33%	-1,94%	1,22%	-1,94%	-3,02%	
CDI		0,90%	13,05%	6,14%	13,05%		

Crédito *Offshore*

Fundos	Rentabilidade	Dezembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
Global Bonds	NOMINAL	2,25%	10,81%	9,02%	10,81%	32,37%	2020
	%CDI	250,0%	82,84%	146,89%	82,84%	96,26%	
CDI		0,90%	13,05%	6,14%	13,05%	33,63%	

Renda Variável

Fundos	Rentabilidade	Dezembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
Minas FIA	NOMINAL	10,72%	46,34%	15,88%	46,34%	363,28%	2010
	ALFA	5,34%	24,07%	2,25%	24,07%	261,72%	
Ibov		5,38%	22,28%	13,63%	22,28%	101,56%	

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Destaques e Desafios do Mês que passou:

Dezembro foi marcado pela continuidade do movimento pró-risco iniciado no mês anterior. As bolsas fecharam o ano próximo às máximas históricas, enquanto os títulos americanos retornaram para patamares observados no início de 2023.

No Brasil, o COPOM cortou novamente a SELIC em 50bps e seguiu antecipando o mesmo guidance para as duas próximas reuniões. Dados referentes à atividade continuam demonstrando desaceleração gradual no crescimento e na geração formal de postos de trabalho. Enquanto isso, a inflação referente à primeira quinzena de dezembro surpreendeu para cima e, embora grande parte da surpresa esteja relacionada a itens voláteis, como passagens aéreas, o dado corrobora com a continuidade do ritmo de 50bps de corte ao longo do primeiro semestre de 2024, freando a animação do mercado com relação a cortes de maior magnitude por parte do BCB.

Nos Estados Unidos, a reunião do FOMC trouxe novo combustível para o *rally* de fim de ano nos mercados de ações e títulos. A melhora nas projeções de inflação e, principalmente, uma redução de maior magnitude na taxa de juros para 2024 nas previsões do comitê fizeram com que o mercado dobrasse suas apostas de cortes para o próximo ano. A virada no discurso do Banco Central Americano foi nítida e consolidou a reversão do aperto nas condições financeiras visto nos meses anteriores. O mercado agora antecipa o início dos cortes para março e cerca de 150bps ao longo de todo o ano de 2024.

No cenário internacional, o crescimento seguiu desacelerando de forma generalizada, enquanto a inflação, favorecida pela diminuição no preço das commodities e melhora nas cadeias de oferta, continuou em queda nas principais economias. Na China, o governo deteve-se sobre novas medidas fiscais para tentar impulsionar o crescimento ainda tímido da economia doméstica. A queda da demanda externa vem prejudicando o cenário já conturbado no país, que não enxerga um fundo em meio à sua maior crise imobiliária da história.

Desafios e Perspectivas para o Futuro:

O movimento positivo nos mercados globais ganhou novas proporções ao fim do ano, ainda que 2024 tenha se iniciado com certa correção. Seguimos com algum ceticismo quanto a grandes assimetrias ainda existentes nos preços atuais, em um mercado que precifica uma aterrisagem perfeita da economia americana, grande quantidade de cortes de juros com início quase que imediato, não se falando mais em problemas fiscais ou inflacionários, com parte das commodities próximas às mínimas e um ano eleitoral que promete surpresas nos Estados Unidos.

No Brasil, o compromisso fiscal será colocado em xeque logo no início de 2024. Ainda que enxerguemos probabilidades razoáveis do governo não cumprir com sua palavra, o cenário internacional deve dar as cartas mais uma vez, limitando ou impulsionando a performance dos ativos domésticos. Ainda assim, vemos com bons olhos o quadro para o país e para as empresas no próximo ano, bem posicionado em termos de contas externas, inflação e juros mais baixos.

MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

Iniciamos o ano de 2023 com níveis de caixa mais altos que o usualmente operado para todos os fundos da classe, após relevante compressão de spreads observada em 2022 e aperto monetário implementado pelo Banco Central. No entanto, o ano se mostrou bem diferente do desenhado e nos primeiros dias de janeiro foi revelada ao mercado a fraude de Americanas. Tal evento, seguido de uma contratação pela Light de assessor para fazer uma reestruturação financeira, trouxe um movimento intenso de abertura de spreads e resgates na indústria de crédito privado, que se recuperou de forma gradual ao longo de 2023, mas com uma saída de aproximadamente R$ 60 bilhões da indústria de fundos no ano.

O movimento de saída de fluxo, trouxe um deslocamento técnico das taxas dos títulos de crédito privado que saíram em média de um patamar de negociação de CDI + 1,80% para próximo de CDI + 3,0%. Esse relevante movimento significa forte desvalorização no preço dos ativos - ajuste este que foi explorado de forma intensa nas últimas cartas mensais.

Voltando ao cenário de 2023, a crise se aprofundou diante de um menor apetite por crédito pelos fundos, somado a um ambiente em que os bancos e tesourarias também estavam mais seletivos, dado o contexto de juros mais altos por período prolongado que pressiona a inadimplência do mercado.

As empresas de forma geral, salvo alguns outliers, estavam bem mais saudáveis em termos de endividamento e principalmente liquidez do que em outras crises vividas no setor, e em grande parte passaram ilesas pelo período de fechamento de captação no mercado primário. Mas todo o movimento técnico de taxas penalizou os fundos, e trouxe com ele oportunidades de investimento em emissões dessas empresas.

Os semestres do ano se mostraram bem distintos, tanto em termos de rentabilidade como na perspectiva da indústria, e vivemos então um segundo semestre de intensa recuperação.

Entramos em 2024 com visão positiva para ativos de crédito privado local, com carrego dos fundos em patamar atrativo dados os spreads de mercado, com destaque para a amplitude dos spreads, ainda interessante para aplicar nas taxas investment grade, com rating AA e A. Além disso, a manutenção do movimento de queda de juros beneficia as empresas, reduzindo suas despesas financeiras, mas com taxas ainda em high single digit, o que traz boa rentabilidade para os fundos pós fixados.

Acreditamos que o ano reserva grande volume de novas emissões, dado o represamento que ocorreu no ano de 2023, ou alguma troca de emissão por parte das empresas, para se beneficiarem de taxas mais normalizadas. Adicionalmente, a resolução da CVM 160 traz novos bolsos para o mercado, como as debêntures de infraestrutura recentemente aprovadas pelo governo, e que devem fomentar setores de infra que têm grande necessidade de investimentos.

As emissões isentas devem seguir ganhando espaço no mercado primário e secundário ao longo do ano, com espaço para fechamento dos spreads de maneira adicional, dadas as alterações de tributação de fundos exclusivos para pessoas físicas.

As estratégias de crédito privado offshore, que tiveram uma performance interessante nos ativos Latam e Brasil nos últimos meses do ano, com forte movimento de fechamento de curva, seguem, em nossa visão, com boas oportunidades para 2024, dados os níveis de yield acima do histórico. Os spreads estão em patamares mais justos e estamos atentos e menos otimistas com ativos que precisam se refinanciar a taxas agora mais altas, dado que o mercado por lá é majoritariamente pré fixado.

Concluímos reforçando nossa mensagem de otimismo para a classe de crédito privado, que se beneficiará de um nível de spreads em patamar ainda superior ao histórico, de forma conjunta à melhora de métricas de crédito e financeiro/operacionais das empresas, por conta de cortes na Selic. Desejamos um próspero ano novo!

AF INVEST GERAES FIRF

UPDATES MENSAIS

No ano de 2023, a rentabilidade do Geraes ficou abaixo do benchmark alvo devido aos primeiros meses do ano em que o mercado de crédito foi impactado por eventos de Americanas e Light. O fundo mostrou ampla recuperação ao longo do segundo semestre com rentabilidade de 115,3% do CDI no período, e em dezembro rentabilidade de 115,7% do CDI.

O mercado de crédito privado seguiu no mês de dezembro com fluxo de captação positiva e spreads ainda em patamares interessantes, mas com menor liquidez devido aos feriados de final de ano. O carrego médio da indústria medido pelo índice IDEX apresentou abertura de aproximadamente 10 bps no mês e, conforme abordado nos meses anteriores, é possível observar dispersão interessantes entre taxas de ativos AAA e A, sendo a primeira classe já bem precificada em termos de spreads.

O portfólio do Geraes apresentou fechamento de spreads no mês em contramão do índice descrito acima, dado a escolha dos ativos da carteira e ajustes realizados em meses anteriores para capturar as dicotomias de taxas mencionadas acima.

O portfólio seguiu adequado ao foco de proteção de capital que a estratégia necessita e optamos por manter o caixa confortável acima de 30%, atentos aos movimentos de mercado para aproveitar boas oportunidades de alocação que tendem a acontecer no ano, dada a necessidade de rolagem interessante por parte dos emissores de crédito e oportunidades de investimento em novos emissores.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: médio

Perfil: moderado

Objetivo: CDI+ 0,75%

Benchmark: CDI

Liquidez: D+1

Taxa de adm: 0,4% A.A.

Taxa de performance: não há.

Patrimônio Líquido: R$344.603.699,22

PL médio dos últimos 12 meses: R$459.845.628,34

(DADOS DE 29/12/2023)

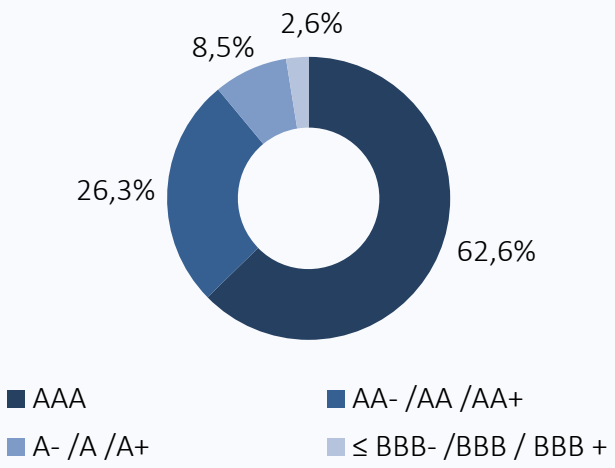
O carrego do fundo finalizou dezembro em CDI + 1,39% e a duration de 1,65 anos, adequados ao momento descrito acima.

Continuamos otimistas com a atual carteira e confiantes de que os ativos seguem com boas perspectivas para 2024, e mesmo em um cenário de queda de juros, que reduz a rentabilidade dos fundos pós fixados, o impacto trazido pela redução do custo de capital das empresas investidas nos dá otimismo para novos movimentos de normalização dos spreads.

AF INVEST GERAES FIRF

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

POR *RATING*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 89% 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 em Títulos Públicos Federais, que representam 34% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO	YEAR TO DATE	ÚLTIMOS 12 MESES	DEZEMBRO DE 2023
309,75% NOMINAL	11,58% NOMINAL	11,58% NOMINAL	1,04% NOMINAL
%CDI 104,53%	%CDI 88,73%	%CDI 88,73%	%CDI 115,72%

AF INVEST GERAES 30 FIRF

UPDATES MENSAIS

O fechamento de dezembro marca um forte resultado de recuperação do fundo no segundo semestre de 2023, ano que a classe de crédito privado foi impactada com eventos em emissoras recorrentes como Americanas e Light. Fechamos dezembro com rentabilidade de 131,3% na estratégia, fruto dos ajustes realizados na carteira em meses anteriores para adequar o portfólio e aproveitar dicotomias nas taxas de mercado.

O mercado de crédito privado seguiu no mês de dezembro com fluxo de captação positiva e spreads ainda em patamares interessantes, mas com menor liquidez devido aos feriados de final de ano. O carrego médio da indústria, medido pelo índice IDEX apresentou abertura de aproximadamente 10 bps no mês e, conforme falado nos meses anteriores é possível observar dispersão interessantes entre taxas de ativos AAA e A, sendo a primeira classe já bem precificada em termos de spreads.

A rentabilidade do mês foi impactada positivamente pelo fechamento dos spreads da carteira, que foi capturada de forma mais intensa com a posição mais ativa do fundo no mês dado o percentual de caixa na faixa inferior da usualmente operada.

O portfólio seguiu adequado ao foco de proteção de capital que a estratégia necessita e sem grandes alterações frente a novembro, com portfólio pulverizado em mais de 80 emissões. Estamos otimistas com oportunidades em 2024 dado movimento de rolagem interessante por parte dos emissores de crédito e oportunidades de investimento em novos emissores.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: médio

Perfil: moderado

Objetivo: CDI+1,25%

Benchmark: CDI

Liquidez: D+31

Taxa de adm: 0,5% A.A.

Taxa de performance: não há.

Patrimônio Líquido: R$273.906.098,62

PL médio dos últimos 12 meses: R$355.408.009,21

(DADOS DE 29/12/2023)

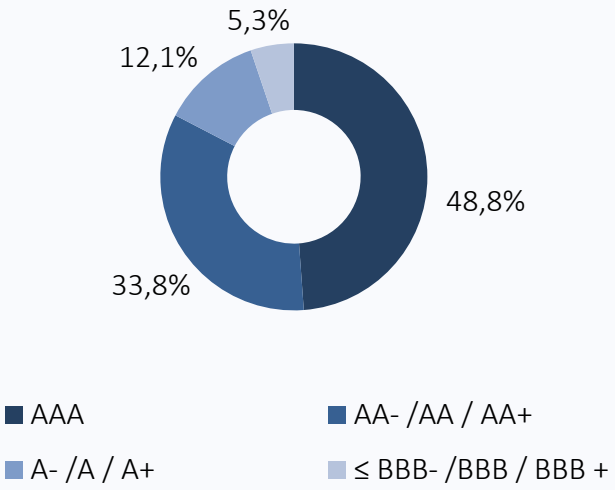
O carrego do fundo finalizou dezembro em CDI + 2,01% e a duration de 1,97 anos.

Continuamos otimistas com a atual carteira e confiantes de que os ativos seguem com boas perspectivas para 2024. E mesmo em um cenário de queda de juros que reduz a rentabilidade dos fundos pós fixados, o impacto trazido pela redução do custo de capital das empresas investidas nos dá otimismo para novos movimentos de normalização dos spreads.

AF INVEST GERAES 30 FIRF

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

POR *RATING*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 83% dos ativos entre AAA e AA.

DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

A presença de diversos setores demonstra a diversificação da carteira do AF Invest Geraes 30. A maior concentração está no setor Financeiro, que representa 37% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO	YEAR TO DATE	ÚLTIMOS 12 MESES	DEZEMBRO DE 2023
52,93% NOMINAL	10,36% NOMINAL	10,36% NOMINAL	1,18% NOMINAL
%CDI 103,11%	%CDI 79,38%	%CDI 79,38%	%CDI 131,32%

AF INVEST MINAS FIA

UPDATES MENSAIS

Em dezembro, o AF Minas FIA apresentou uma alta de 10,72%, versus uma alta de 5,38% do Ibovespa e uma alta de 7,05% do índice de Small Caps. No ano de 2023, o fundo apresentou uma alta de 46,35%, frente a uma alta de 22,28% do Ibovespa e 17,12% do Small Caps. As maiores contribuições positivas do ano foram dos setores de holdings diversificadas, incorporadoras e construtoras e setor hidroviário, que contribuíram com altas de 8,47%, 7,82% e 7,79%, respectivamente.

Os mercados de risco mundialmente tiveram um mais um mês positivo, fechando 2023 em forte alta, fruto da evolução do cenário de desinflação global que vem permitindo desde meados de outubro/2023 a queda dos juros de longo prazo das principais economias e, por consequência, a recuperação dos ativos de risco. Nos Estados Unidos, o cenário de "soft landing" agora parece ter se tornado o caso base da maior parte dos investidores, dado que a economia americana segue saudável e não apresenta dados de uma desaceleração mais forte.

No Brasil, a pauta legislativa experimentou intensa atividade no encerramento do ano, com o Senado aprovando tanto a reforma tributária quanto a MP das subvenções. As propostas em conjunto têm o objetivo de auxiliar na convergência da trajetória da dívida pública, tanto do ponto de vista da arrecadação quanto do PIB potencial, o ponto central para as taxas de juros e, por conseguinte, para o mercado de capitais.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: alto

Perfil: sofisticado

Benchmark: IBOV

Liquidez: D+32

Taxa de administração: 2% A.A.

Taxa de Performance: 15% do que exceder o Ibovespa;

Patrimônio Líquido: R$65.884.395,49

PL médio dos últimos 12 meses: R$64.587.333,75

(DADOS DE 29/12/2023)

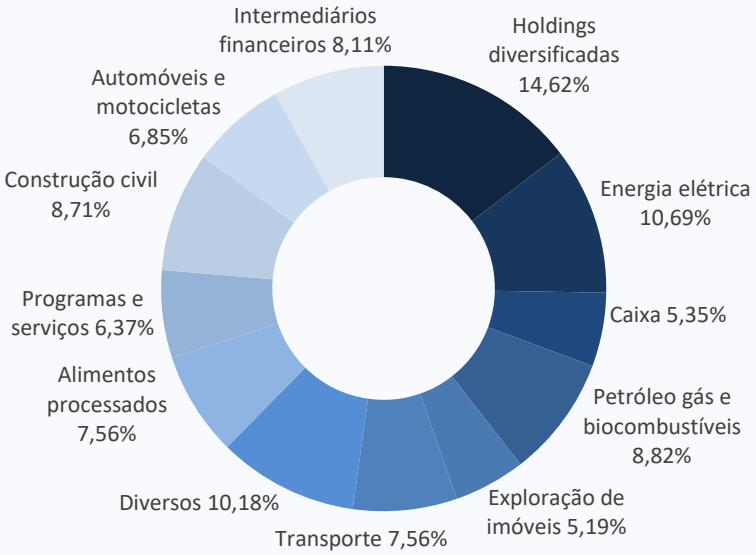
Seguimos otimistas com a bolsa brasileira, principalmente nas empresas domésticas, mais expostas aos ciclos econômicos e às taxas de juros. Apesar da alta de 2023, ainda observamos um nível de valuation extremamente atrativos, somado a perspectivas de melhora operacional significativa.

Ainda seguimos atentos ao quadro fiscal brasileiro, assim como aos principais eventos políticos relacionados a mudanças tributárias. Outro ponto que merece nossa atenção é o cenário de desaceleração global, que pode apresentar impactos indiretos na economia local.

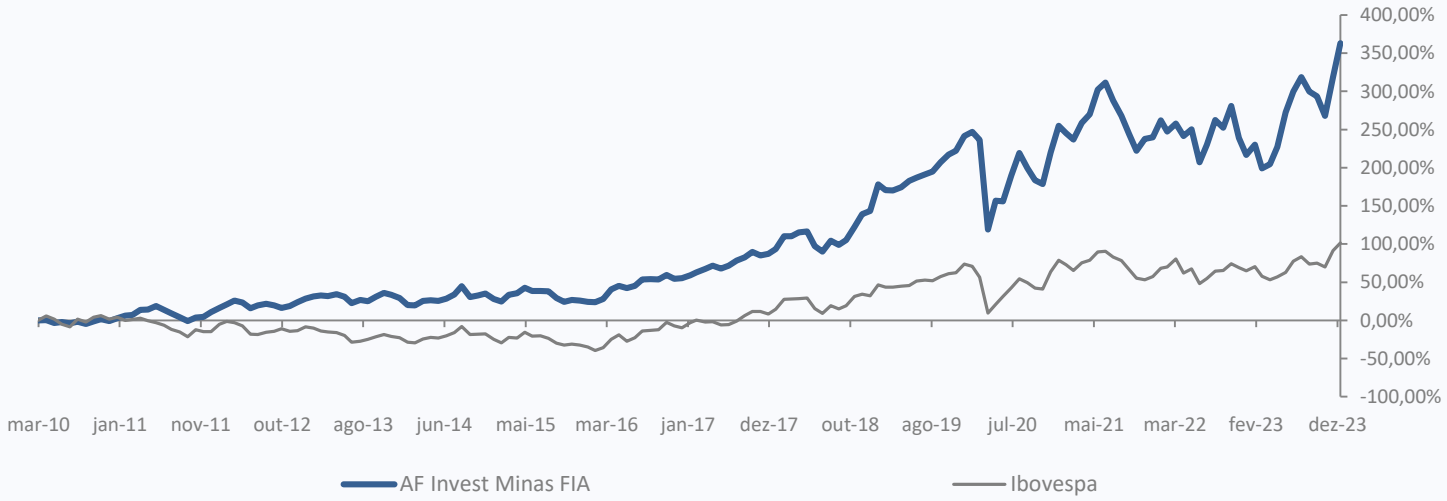
AF INVEST MINAS FIA

DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Alta diversificação da carteira pelos setores da economia.



RENTABILIDADE HISTÓRICA MINAS FIA VS IBOVESPA



PERÍODO	MINAS FIA NOMINAL	IBOV
MENSAL	10,72%	5,38%
TRIMESTRAL	17,69%	15,12%
YTD	46,34%	22,28%
12MESES	46,34%	22,28%
24 MESES	36,33%	28,01%
36 MESES	30,51%	12,74%
48 MESES	35,60%	16,03%
60 MESES	90,56%	52,68%
DESDE O INÍCIO (2010)	363,28%	101,56%

AF INVEST GLOBAL BONDS FI RF CP IE

UPDATES MENSAIS

A rentabilidade do AF Global Bonds em dezembro atingiu 2,25%, equivalente a 250% CDI no período. O mês apresentou fechamento importante na curva de juros em diversos vértices e leve fechamento dos spreads dos ativos.

Seguimos cautelosos quanto ao desenrolar do cenário macroeconômico global, mantendo a duration do portfólio reduzida, assim como hedges na curva de juros. A duration do portfólio segue baixa em função das proteções que mantemos e a parcela de caixa e títulos públicos apresentou aumento ao longo do mês, refletindo nossa cautela em relação ao cenário.

O fundo segue com maior exposição em empresas brasileiras com emissões dolarizadas e com exposição em países da América Latina que possuem patamar de spreads destacados com boa qualidade de crédito, mas sem exposição cambial ao investidor. Permanecemos confiantes que o perfil de crédito dos emissores, somado aos níveis de spreads das posições da carteira, devem favorecer a apreciação das cotas do fundo no médio prazo.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: médio

Perfil: moderado

Benchmark: CDI

Liquidez: D +16

Taxa de administração: 0,5% A.A.

Taxa de performance: 20% do que exceder 100% do CDI.

Patrimônio líquido: R$27.785.408,42

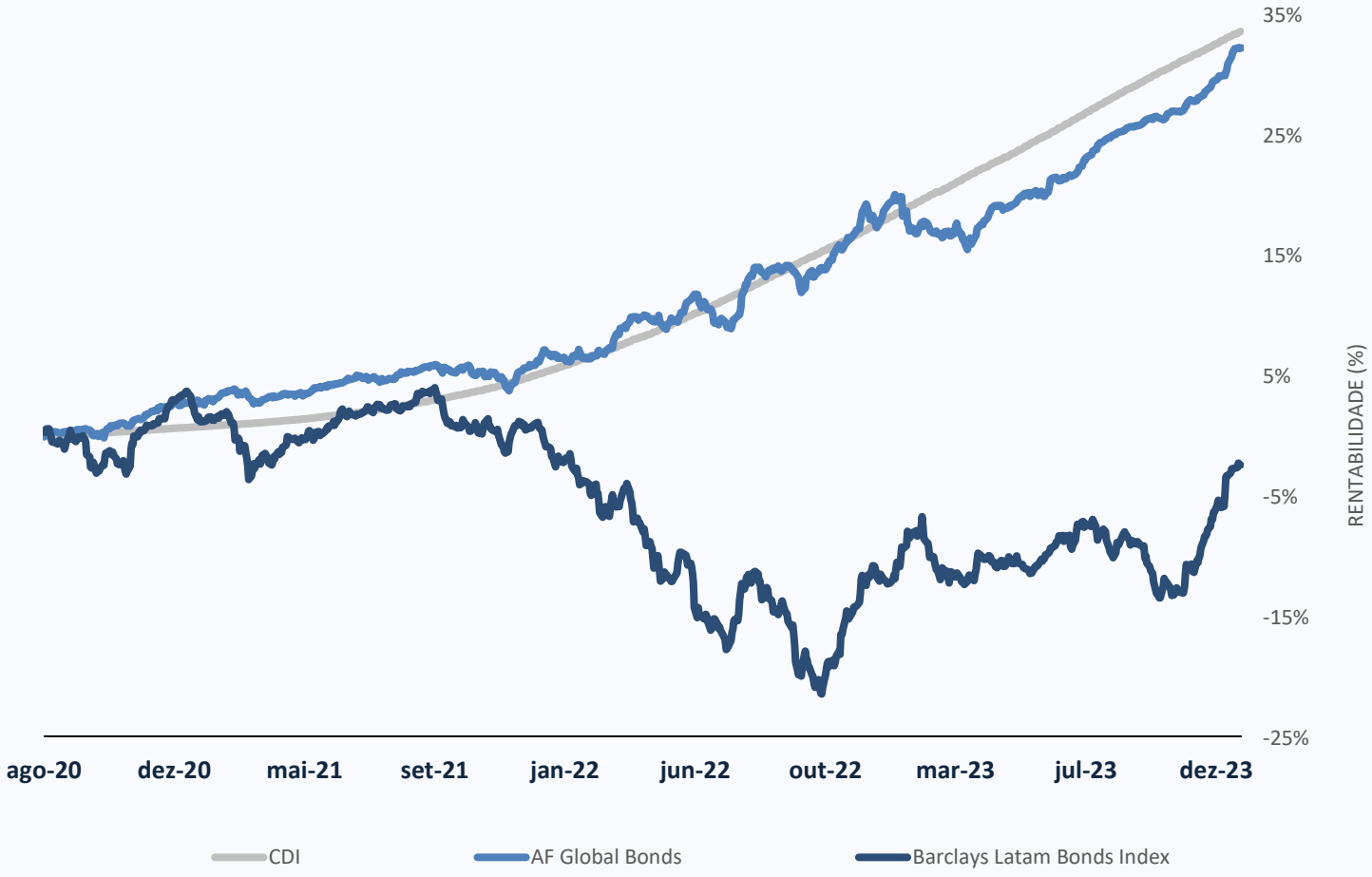
PL médio dos últimos 12 meses: R$41.599.584,26

(DADOS DE 29/12/2023)

AF INVEST GLOBAL BONDS FIRF CP IE

UPDATES MENSAIS

RENTABILIDADE GLOBAL BONDS VS PRINCIPAIS BENCHMARKS



PERÍODO	GLOBAL BONDS	CDI
MENSAL	2,25%	0,90%
YTD	10,81%	13,05%
12MESES	10,81%	13,05%
DESDE O INÍCIO (2020)	32,37%	33,63%

AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS

O Horizonte apresentou rentabilidade de 136,6% do CDI, resultado que foi impactado positivamente por ambas as estratégias operadas no fundo, local e offshore mas com destaque para a rentabilidade da parcela offshore.

Mantemos a gestão ativa no fundo e seleção de ativos (locais e offshore) com melhor relação entre risco e retorno, que de forma conjunta aos hedges utilizados no portfólio, seguem como diferenciais do produto.

Na parcela alocada em mercado local observamos dezembro com bastante volatilidade em relação a taxa de juros, com fechamento nos diversos vértices da curva de juros dada a abertura expressiva que observamos no mês anterior.

A estratégia internacional atravessou um dezembro levemente mais negativo, com abertura da curva de juros e algumas aberturas pontuais nos spreads de crédito, cenário que foi neutralizado via hedges.

Os atuais níveis de retorno para os ativos de crédito local e offshore, somados ao ambiente de juros mais altos corroboram com a nossa visão de que a estratégia segue extremamente atrativa.

O caixa do fundo atual é aproximadamente 15% do PL, acima da estratégia do fundo em função das captações do mês, que tende a se reduzir nos próximos períodos dado o perfil do passivo do fundo, prazo de resgate mais alongado e possibilitando uma expectativa de maiores retornos.

O atual carrego da estratégia apresentou crescimento no comparativo ao mês anterior e está em CDI + 3,03%, com uma duration média da carteira de 2,32 anos.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: médio

Perfil: moderado

Benchmark: CDI

Liquidez: D+60

Taxa de administração: 1% A.A.

Taxa de performance: 20% do que exceder 100% do CDI.

Patrimônio Líquido: R$209.431.501,29

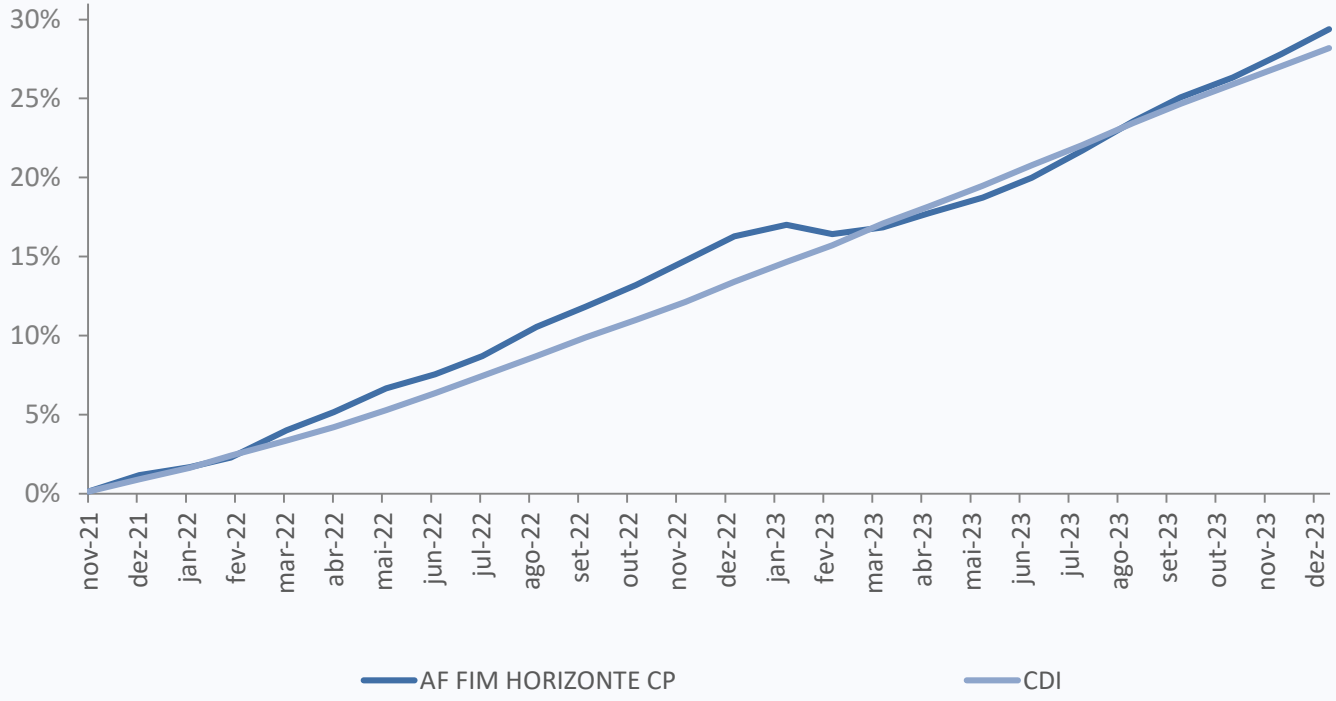
PL médio dos últimos 12 meses: R$215.379.647,94

(DADOS DE 29/12/2023)

AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS

RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



PERÍODO	HORIZONTE	CDI
MENSAL	1,22%	0,90%
YTD	11,27%	13,05%
3 MESES	3,46%	2,83%
6 MESES	7,83%	6,14%
DESDE O INÍCIO (2021)	29,39%	28,19%

AF DEBÊNTURES INCENTIVADAS

UPDATES MENSAIS

O mês de dezembro foi novamente positivo para a classe de ativos de juros real, com fechamento importante da curva de juros, principalmente nos vértices mais longos. O desempenho positivo também foi impactado pelo fechamento das taxas dos ativos da carteira, mesmo em um cenário de manutenção dos spreads médios do mercado que atualmente estão próximos a 105 bps over B de referência.

Dentro desse contexto, o AF Debêntures Incentivadas apresentou rentabilidade de 2,42%, 33 bps inferior ao IMA-B. O atual carrego do fundo é de IPCA + 6,67% e duration média de 6,47 anos. Permanecemos otimistas com a estratégia, mas acreditamos que estamos mais próximos de uma faixa de spreads normalizado dado o balanço de riscos do atual cenário. Ao longo do mês realizamos compra de quatro novos emissores e reduzimos posição em três, buscando deixar o portfólio mais ativo.

Acreditamos que o pipeline de novas emissões incentivadas deve se manter robusto em 2024 e boas oportunidades de giro dos ativos do portfólio permanecem, permitindo manter a gestão ativa e aproveitar para realizar eventuais trocas de papéis com retornos mais interessantes e com o mesmo patamar de risco atual.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: médio

Perfil: moderado

Benchmark: IMA-B (IPCA)

Liquidez: D+31

Taxa de administração: 1% A.A.

Taxa de performance: não há

Patrimônio líquido: R$11.450.698,60

PL médio dos últimos 12 meses: R$10.835.620,47

(DADOS DE 29/12/2023)

INVEST
GESTÃO DE INVESTIMENTOS

+55(31)2103-6000
afinvest.com.br
relacionamento@afinvest.com.br

@afinvestasset
@araujo_fontes

AF Invest Gestão de Investimentos
Araújo Fontes

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Autorregulação ANBIMA
Distribuição de Produtos de Investimento

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultdos 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 o material técnico de cada fundo, bem como o regulamento antes de investir, disponíveis no site do gestor: www.afinvest.com.br