



**INVEST**

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

# Carta do Gestor

---

Janeiro /2022

# Cenário Econômico

O mês de Janeiro apresentou uma dinâmica de mercado um pouco diferente da habitual. Vimos as ações americanas em queda relevante: S&P500 -5,5% e NASDAQ -9%. Outras queridinhas do mercado nos últimos anos, as criptomoedas, também apresentaram forte queda (como a Bitcoin, -17%). Enquanto isso, aqui no Brasil, vimos o Real ganhar +5% e o Ibovespa, por sua vez, +6,2%. Vamos aos motivos que julgamos justificarem esse movimento:

- i. O FED consolidou de vez sua instância *hawkish*, já indicando o início do ciclo de alta de juros na reunião de Março e abrindo portas para um ritmo de aumento de taxas mais forte do que o inicialmente esperado, além de mostrar planos de uma redução de seu balanço ainda em 2022. Vimos dados tanto da inflação, que fechou o ano de 2021 em 7%, a maior em quatro décadas, como de mercado de trabalho, em que a taxa de desemprego atingiu patamar de 3,9%, mostrando que a economia não precisa do nível de estímulo atual;
- ii. A China, principal comprador global de *commodities*, realizou estímulos monetários para suportar o crescimento econômico em resposta à desaceleração recente;
- iii. No Brasil, a paralisação prevista dos servidores públicos em busca de maiores salários teve uma aderência muito baixa;
- iv. O candidato que lidera as pesquisas eleitorais de 2022, o ex-Presidente Lula, reforçou publicamente uma candidatura mais ao centro. Entre outros pontos, declarou que quer o ex-Governador de São Paulo, Geraldo Alckmin, como seu vice, reduzindo assim, na visão do mercado, o risco de um governo mais radical de esquerda;
- v. O mês de Janeiro apresentou chuvas acima da média em quase todo o território nacional, reduzindo consideravelmente a chance de racionamento no sudeste. Ainda nesse tema, podemos ver bandeira verde ou amarela ainda em 2022, uma virada de retórica relevante vis a vis o que tínhamos poucos meses atrás;
- vi. O preço esticado das ações americanas e o *valuation* mais barato das ações locais e de outros emergentes provocou o chamado *rotation*: nesse caso, fluxo de saída de mercados mais caros e que proporcionaram lucros relevantes recentemente como ações nos EUA e criptoativos, para mercados com preços mais atrativos, como Brasil e Chile, que underperformaram em 2021.
- vii. Além disso, destacamos o IPCA, que fechou 2021 na casa dos dois dígitos em 10,06%, e o IPCA-15 mostrando sinais que preocupam o Banco Central: núcleos pressionados e difusão alta. A queda nos preços dos combustíveis evitou um número ainda pior.
- viii. Por fim, vimos número de casos recordes de COVID no globo devido à Ômicron. No entanto, a variante não tem apresentado complicações graves na grande maioria dos vacinados, e as internações estão sendo puxadas basicamente por quem optou por não tomar a vacina. No geopolítico, vimos um agravamento de retórica entre Rússia e Ucrânia, que dentre outras coisas, pressionou o barril de Petróleo para os níveis mais altos desde 2014.

Em Fevereiro, devemos ver o COPOM subir a taxa Selic em mais 1,5 p.p., a 10,75%. Uma possível redução do ritmo de altas para as próximas reuniões é a principal informação que temos que extrair do comunicado. A volta à ativa do congresso e desdobramentos de temas como a PEC dos Combustíveis são pontos de atenção à frente e devem ganhar mais ou menos tração com a aproximação das eleições e com o desempenho dos candidatos nas pesquisas. O mercado americano já precifica algo em torno de 5 altas em 2022. Os detalhes sobre a redução do balanço serão mostrados nas próximas aparições do FED. Além disso, ECB e BoE também possuem reuniões no começo de Fevereiro e nos servirão de termômetro para o nível de liquidez global que teremos à frente. Monitorar temas geopolíticos como o atrito entre Rússia e Ucrânia, sanções ao Irã e impactos indiretos nas relações entre as grandes potências globais estão em nosso radar.

# AF Invest Geraes

## Performance

Ao longo do mês de janeiro a estratégia de crédito privado no mercado local continuou com retornos acima do CDI, encerrando o período em + 0,77%.

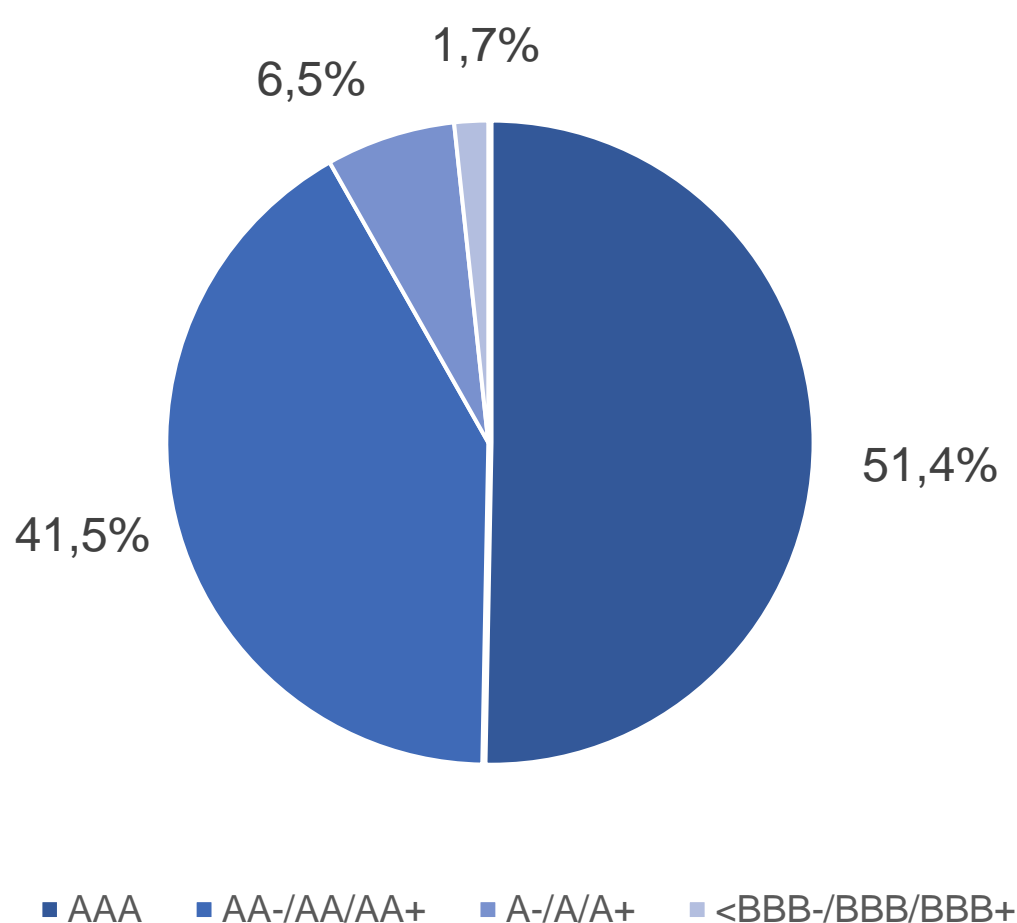
Tal performance é fruto da boa seleção de ativos, que mesmo em um contexto de leve abertura de marcação observada no mês – relacionada às instabilidades macroeconômicas e ao alto volume de emissões no mercado primário nos últimos meses – apresentou desempenho superior ao *benchmark*. Ressaltamos, portanto, que a boa gestão se converte em um nível de carregamento maior que a média histórica.

De maneira complementar à seleção de ativos, destaca-se que adotamos o *hedge* de curva de juros para os nossos títulos indexados à inflação e ao % CDI.

O atual nível de *spread* de crédito, de forma conjunta à gestão focada na alocação em ativos que trarão uma boa relação de risco e retorno para o fundo, se soma ao ambiente de juros mais altos - que tende a seguir beneficiando a captação da indústria de fundos pós-fixados.

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 93% 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 30,2% do total.

# AF Invest Geraes 30

## Performance

Ao longo do mês de janeiro a estratégia de crédito privado no mercado local e internacional apresentaram resultados mistos se comparado ao CDI, de modo que o resultado do fundo no período foi de + 0,71%.

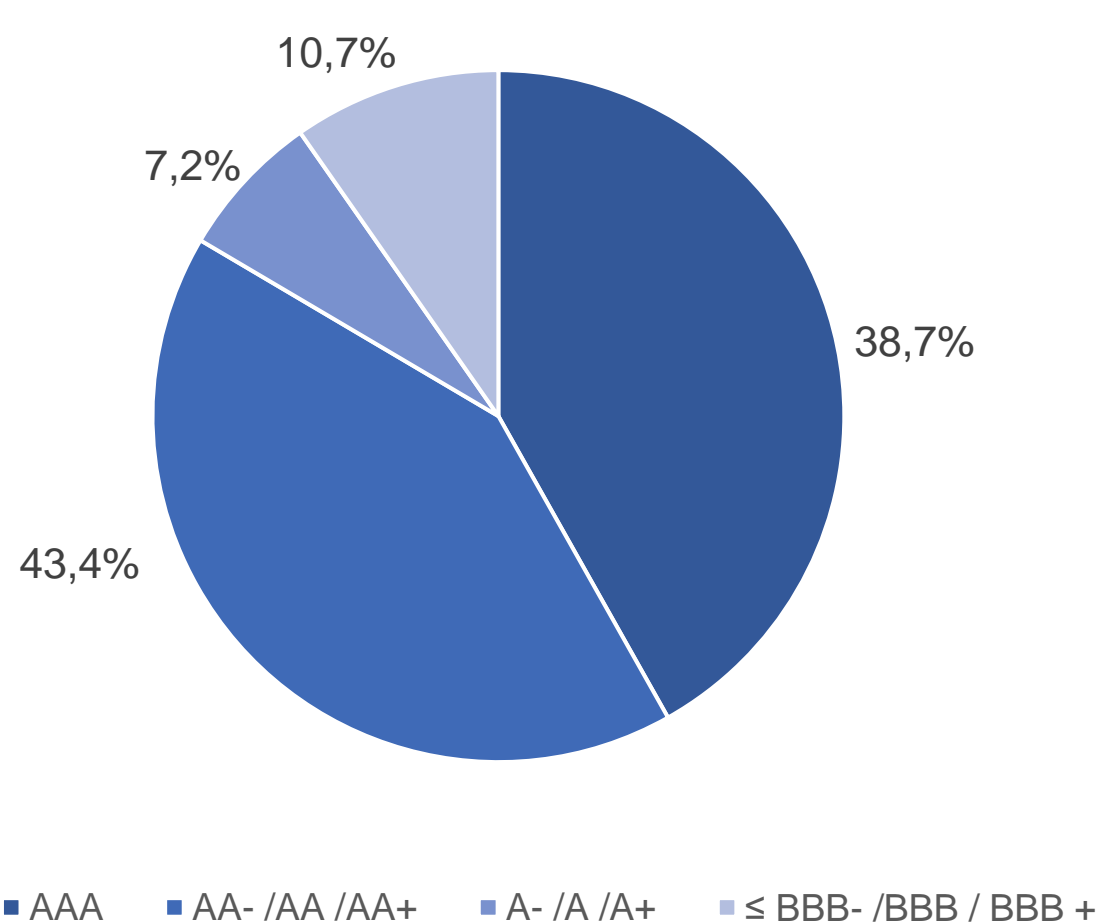
No mercado local, a boa seleção de ativos se converte em um nível de carregamento maior que a média histórica, assim como em uma performance em janeiro próxima ao CDI – mesmo em um contexto de leve abertura de marcação observada, relacionada às instabilidades macroeconômicas e ao alto volume de emissões no mercado primário.

A estratégia internacional apresentou desempenho neutro, cabendo destacar, porém, o resultado consideravelmente superior aos índices comparáveis, devido aos hedges que adotamos para um cenário de abertura da curva de juros global.

O atual nível de spread de crédito, de forma conjunta à gestão focada na alocação em ativos que trarão uma boa relação de risco e retorno para o fundo, se soma à normalização da política monetária - que tende a seguir beneficiando a captação da indústria de fundos pós-fixados.

O carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 2,5% para um prazo médio de 2,6 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 82% dos ativos entre AAA e AA.

## Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 22 setores. A maior concentração, de 29% da carteira, corresponde ao setor Financeiro.



# AF Global Bonds

Observamos ao longo de janeiro um dos piores meses de rentabilidade para a indústria de crédito *offshore* desde 2008. Como exemplo, os *bonds* americanos com grau de investimento amargaram uma rentabilidade de -3,37%, e o JP Morgan Cembi Broad, principal *benchmark* para créditos de mercados emergentes, obteve retorno de -2,00%. Assim como ressaltamos nos meses anteriores, seguimos pessimistas com o cenário inflacionário e seu impacto na política monetária dos bancos centrais dos países desenvolvidos. Adicionalmente, taxas de juros mais altas trazem uma maior pressão nas empresas com situação financeira menos robusta, seja pelos balanços mais alavancados e/ou dívida de curto prazo mais elevada frente a posição de caixa.

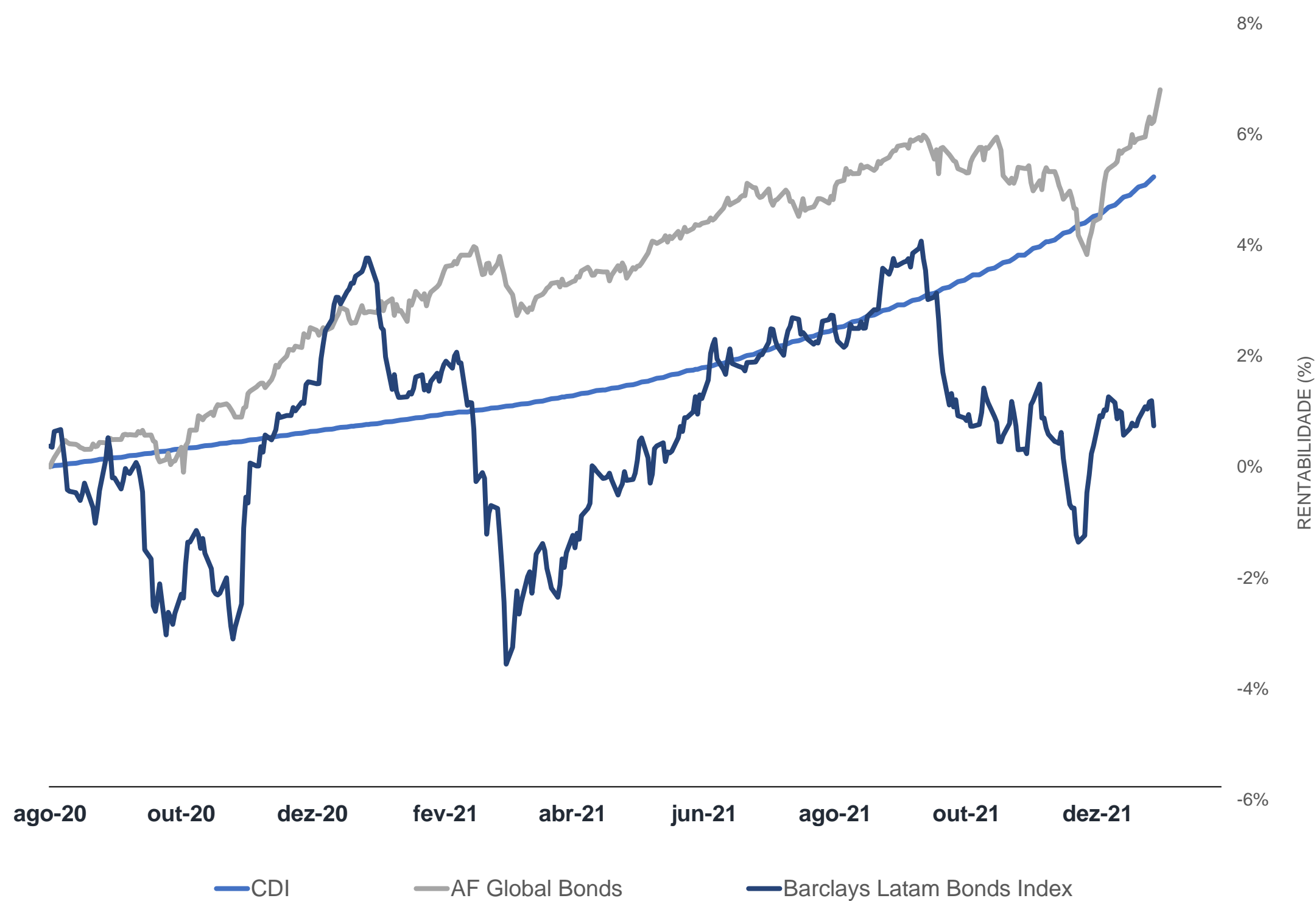
Neste contexto, seguimos com todo o portfolio protegido a variações das *treasuries* americanas através de posições tomadas no cupom cambial e parcialmente protegidos de futuras aberturas no *spread* de crédito. Desta maneira, carregamos exposição líquida regional e setorial bem leve, em termos de risco, para nos beneficiarmos de possíveis oportunidades à frente. Essa estratégia se mostrou acertada ao longo do mês, dada a rentabilidade levemente positiva do fundo e o forte alfa gerado frente aos *benchmarks* supracitados.

Realizaremos ajustes mais significativos em nossas posições ao longo dos próximos meses, comprando papéis em casos idiossincráticos com carrego maior e menor *duration*, assim como aumentando a proteção à abertura de *spreads* de títulos corporativos americanos com grau de investimento. Apesar da alta recente, ainda enxergamos *spreads* apertados quando comparamos a períodos econômicos semelhantes, assim como segue abaixo.

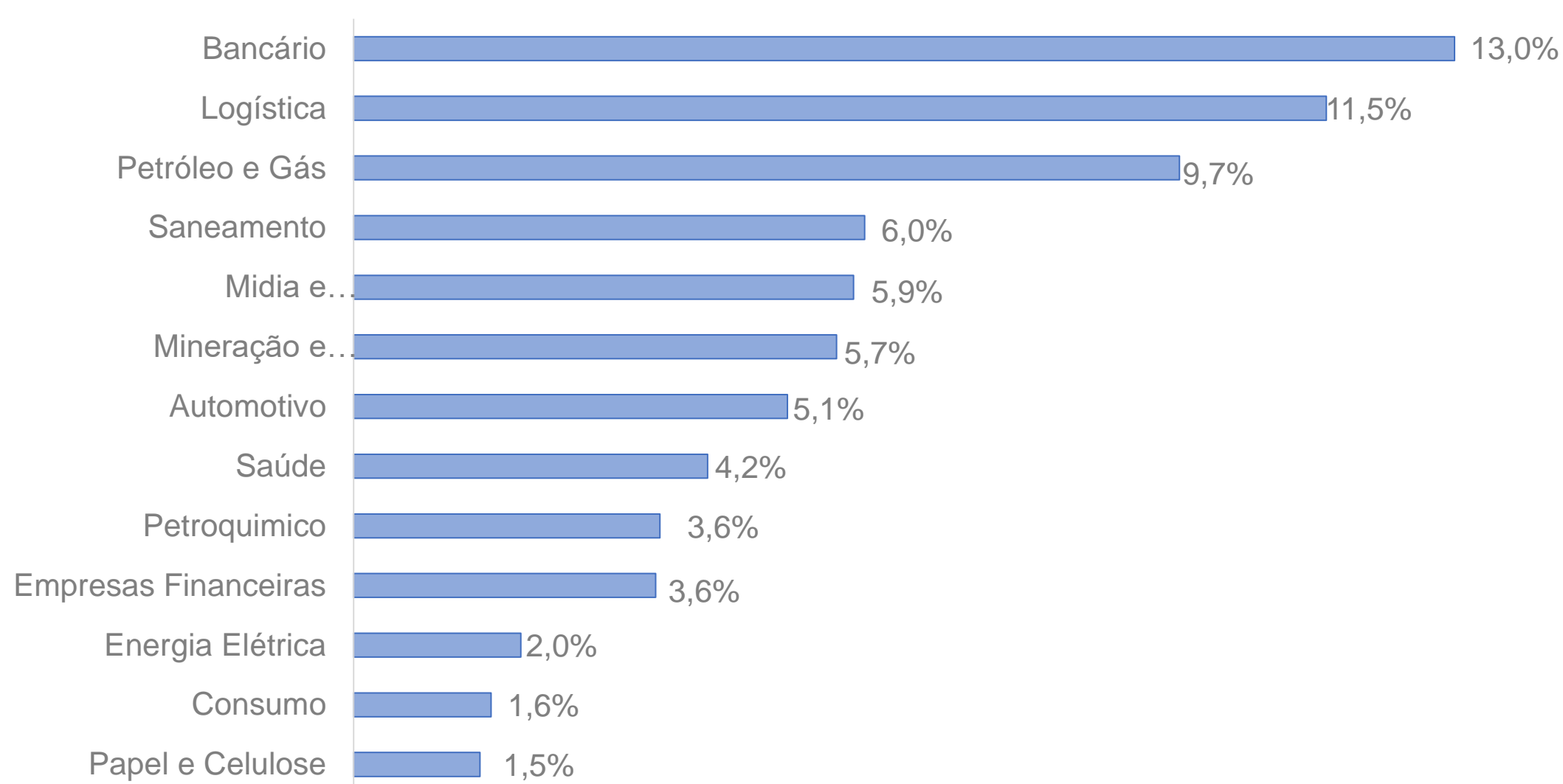


# AF Global Bonds

## Performance



## Diversificação Setorial



Fonte: AF Invest | Data base: 31/01/2022

# AF Invest Minas FIA

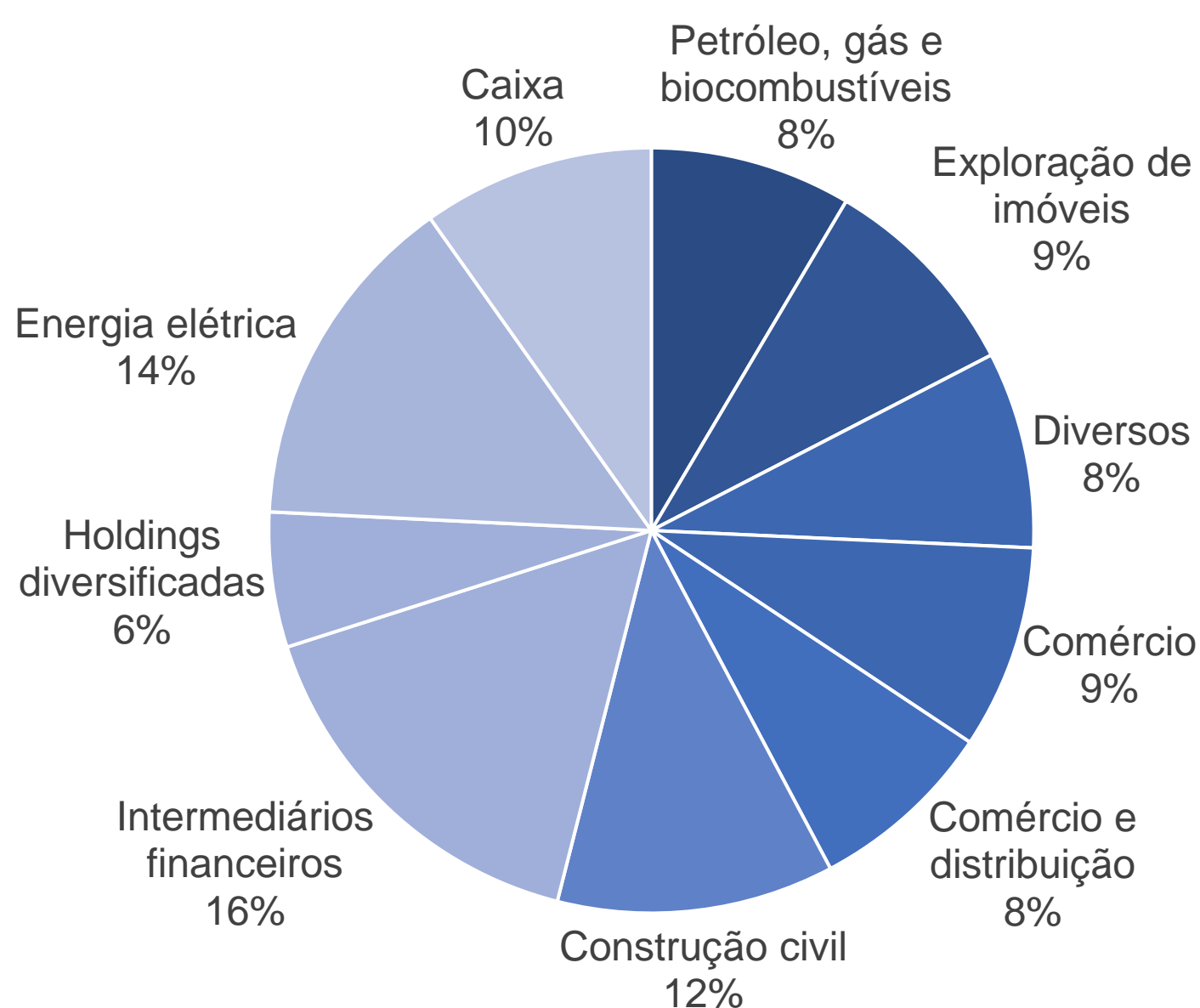
## Performance

Em janeiro o AF Minas FIA apresentou alta de 6,46% versus uma alta de 6,98% do Ibovespa. As maiores contribuições positivas na performance desse mês foram os setores financeiro, construção civil e varejo, que contribuíram com 2,47%, 2,09% e 1,99% respectivamente.

O mês de janeiro apresentou uma dinâmica atípica de mercado. Enquanto os mercados desenvolvidos apresentaram uma forte realização, a bolsa e a moeda brasileira tiveram uma forte alta, sendo destaque entre as bolsas mundiais. A sinalização do Federal Reserve a respeito de uma inflação não transitória, assim como uma antecipação do ciclo de alta de juros, abalaram a bolsa americana, que se encontrava em recordes históricos, tanto de *valuation* quanto de preço. No Leste Europeu, ambições russas sobre a Criméia provocaram tensões geopolíticas entre a antiga União Soviética e os países desenvolvidos, que permanecem até hoje. Enquanto isso, a bolsa local se beneficiou do *rotation* dos mercados, com fluxo de saída de mercados mais caros e entrada relevante em nosso país, onde a bolsa se encontra mais barata e tem maior exposição em setores mais defensivos contra a inflação (materiais, energia e financeiro). Somente em janeiro, houve entrada de 35 bilhões de reais, enquanto no ano de 2021 inteiro, que teve o maior fluxo estrangeiro da última década, houve uma entrada acumulada de 69 bilhões.

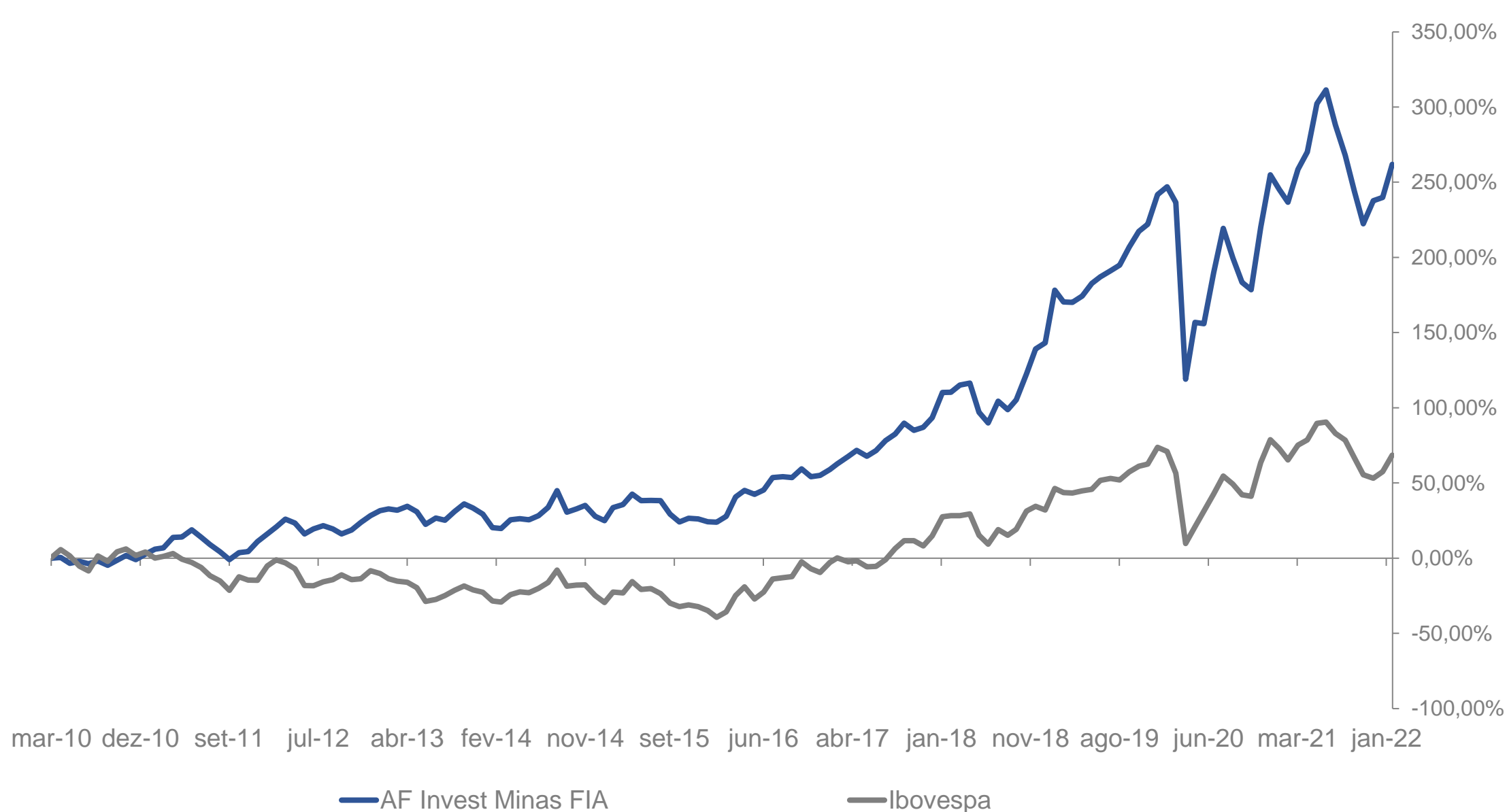
Ainda enxergamos o mercado local com uma grande assimetria de valor, com múltiplos nas mínimas históricas e as performances operacionais das companhias em patamares recordes. Apesar do otimismo quanto ao nosso mercado, enxergamos um cenário de forte volatilidade mais à frente, com a aproximação das eleições, o início da redução dos estímulos monetários por parte dos bancos centrais desenvolvidos e a manutenção das tensões geopolíticas globais. Por conta deste cenário, aumentamos nossa exposição em caixa, para aproveitar futuras oportunidades que a volatilidade dos mercados nos proporcionará.

## Diversificação Setorial



# AF Invest Minas FIA

## Rentabilidade histórica Minas FIA vs. Ibovespa



| Período        | Minas FIA Nominal | Ibov   |
|----------------|-------------------|--------|
| Mensal         | 6,46%             | 6,98%  |
| Trimestral     | 12,26%            | 8,35%  |
| YTD            | 1,93%             | -5,78% |
| 12 meses       | 4,83%             | -2,54% |
| 24 meses       | 4,28%             | -1,42% |
| 36 meses       | 30,05%            | 15,14% |
| 48 meses       | 72,10%            | 32,07% |
| 60 meses       | 127,56%           | 73,41% |
| Desde o início | 261,82%           | 68,46% |

Fonte: AF Invest | Data base: 31/01/2022





+55 31 2103-6000

[afinvest.com.br](http://afinvest.com.br)

[relacionamento@afinvest.com.br](mailto: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](http://www.afinvest.com.br).