



CARTA DO GESTOR



MAIO 2024



Fundada em 2006



**HÁ 18 ANOS
CONSTRUINDO
SOLUÇÕES COM
EXCELÊNCIA.**

FUNDOS ABERTOS

Rentabilidade

DADOS REFERENTES A 31/05/24



OFFSHORE



INVESTIDOR QUALIFICADO

Crédito Privado

| Fundos | Rentabilidade | Maio | YTD | 6M | 12M | Desde a criação | Criação |
|--|---------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|
|  Geraes | NOMINAL | 0,92% | 5,09% | 6,18% | 13,83% | 330,59% | 2008 |
| | %CDI | 110,54% | 115,66% | 115,80% | 115,17% | 105,36% | |
|  Geraes 30 | NOMINAL | 0,96% | 5,49% | 6,73% | 14,85% | 61,32% | 2018 |
| | %CDI | 114,98% | 124,82% | 126,20% | 123,69% | 105,76% | |
|  Horizonte | NOMINAL | 0,84% | 5,77% | 7,06% | 15,26% | 36,85% | 2021 |
| | %CDI | 101,02% | 131,13% | 132,40% | 127,08% | 108,93% | |
|  Debêntures Incentivadas | NOMINAL | 1,42% | 2,64% | 5,13% | 11,07% | 22,44% | 2021 |
| | ALFA | 0,09% | 2,78% | 2,51% | 4,51% | 0,29% | |
| CDI | | 0,83% | 4,39% | 5,33% | 12,01% | | |

Crédito Offshore

| Fundos | Rentabilidade | Maio | YTD | 6M | 12M | Desde a criação | Criação |
|--|---------------|---------|--------|---------|---------|-----------------|---------|
|  Global Bonds | NOMINAL | 0,86% | 3,55% | 5,88% | 13,95% | 37,07% | 2020 |
| | %CDI | 102,96% | 80,83% | 110,34% | 116,32% | 93,85% | |
| CDI | | 0,83% | 4,39% | 5,33% | 12,01% | 39,50% | |

Renda Variável

| Fundos | Rentabilidade | Maio | YTD | 6M | 12M | Desde a criação | Criação |
|---|---------------|--------|---------|---------|---------|-----------------|---------|
|  Minas FIA | NOMINAL | -2,97% | -19,36% | -10,71% | 0,35% | 273,61% | 2010 |
| | ALFA | 0,07% | -10,35% | -6,60% | -12,36% | 190,20% | |
| Ibov | | -3,04% | -9,01% | -4,11% | 12,70% | 83,41% | |

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Destques e Desafios do Mês que passou:

O mês de maio trouxe tranquilidade para os mercados internacionais, mas o mesmo não pode ser dito para o cenário interno. Os ativos domésticos se destacaram pela performance negativa, na contramão da melhora dos dados inflacionários e enfraquecimento da atividade nos dados observados da economia americana.

No Brasil, o corte de 25 bps em decisão dividida no COPOM, com membros indicados por Lula optando por um movimento mais agressivo, reacendeu o sinal de alerta do mercado para a possível convivência do futuro Banco Central com a inflação mais alta. Independentemente das reais motivações dos dissidentes, a foto negativa trouxe deterioração imediata das expectativas de inflação, do BRL e da curva de juros. Ainda que a inflação corrente tenha seguido comportada, a atividade seguiu acelerando, assim como a geração de vagas no mercado de trabalho. O desastre no Rio Grande do Sul trouxe novas preocupações com relação à trajetória do crescimento e inflação de alimentos para o restante do ano, além de novas perspectivas negativas para as contas públicas.

Nos Estados Unidos, dados referentes à atividade trouxeram algum conforto quanto a uma possível reaceleração da economia e da inflação, que até então estava entre os principais fatores de risco após os fortes dados dos três primeiros meses do ano. O PIB do primeiro trimestre desacelerou para 1,3%, apesar de apresentar consumo e investimento ainda forte, e a inflação, apesar de ainda incompatível com a meta, também melhorou na margem nos núcleos de serviço.

No cenário internacional, Bancos Centrais do Canadá e Europa se preparam para iniciar seus ciclos de corte de forma cautelosa no início de junho, enquanto outros, como o Reino Unido, devem ser os próximos. O cenário de juros estáveis nos Estados Unidos e a recuperação gradual da economia global, principalmente da parte industrial, inspiram cautela quanto à magnitude e velocidade dos cortes seguintes neste ano. Na China, o crescimento segue se recuperando, sobretudo impulsionado pela balança externa e o setor manufatureiro, incentivado pelos estímulos estatais.

Desafios e Perspectivas para o Futuro:

No Brasil, é difícil enxergar a reversão do estrago feito pela última reunião do COPOM. As expectativas se alinham para uma manutenção do nível atual de SELIC pelo menos até o fim do ano, em linha com as comunicações recentes por parte de membros do comitê e desancoragem das expectativas de inflação e do câmbio. Além disso, a contínua deterioração do cenário fiscal e a aceleração da atividade, sobretudo do mercado de trabalho, não traz esperança de uma redução significativa do prêmio de risco dos ativos no curto prazo, salvo um relaxamento das condições financeiras vindo do ambiente externo.

No cenário externo, dados mistos apontam para uma leve desaceleração da economia americana ao longo do ano, com melhora gradual e lenta da inflação, em um caminho tortuoso. Com isso, a barra para um aumento de juros ou um ciclo de cortes de maior magnitude se mostra muito alta.

MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

O mercado de crédito privado em maio seguiu a tendência dos meses anteriores, com manutenção de captações recordes na indústria, principalmente fundos com liquidez reduzida. Em relação aos spreads, este se mostrou lateralizado ao longo do mês, mas com uma certa volatilidade. Conforme comentado em outras cartas, os ativos AAA seguem bem precificados e temos procurado opções nos nomes ainda com bons níveis de rating, logo abaixo da nota máxima das principais agências.

O mercado primário segue ainda bem ativo com níveis de captação recordes por parte das empresas mas, em grande parte das vezes, em níveis aquém do risco retorno que julgamos necessário. Nessa frente, temos sido mais atuantes no mercado secundário e mantendo a cautela nos nomes escolhidos, evitando principalmente hoje empresas que possuem riscos atrelados ao ciclo de juros mais alto e longo do que previsto no Brasil e fora.

A recente tragédia do Rio grande do Sul trouxe destaque para a necessidade de diversificação também geográfica dos portfólios investidos e, neste sentido, os impactos nas carteiras dos fundos foram pouco expressivos.

No mês de maio o plano de recuperação judicial de Americanas deu um passo importante para sua conclusão, com a divulgação do leilão reverso, do qual participamos com 50% das nossas posições detidas nos fundos, e obtivemos um recovery levemente acima da média do mercado (Recovery AF: 25,39%, Recovery médio mercado: 24,02%, Recovery melhor participante: 73,01%). Com este leilão a companhia conseguiu cancelar as dívidas de aproximadamente R\$ 8,492 bilhões, entregando para os credores que aderiram à posição R\$ 2,039 bilhões em recurso.

Na mesma data do pagamento dos contemplados pelo leilão, a parcela remanescente das nossas posições (50% do montante atual devido) será trocada por uma nova debênture, dinheiro, ações e bônus de ações. Nossa expectativa de recovery total é atualmente próxima a 30% da posição inicialmente detida, sendo os ativos atualmente marcados próximo a 23,7% do clean price. Após essa data, a companhia começa um novo capítulo da sua história, com uma relevante redução de alavancagem e sendo a maior recuperação judicial já vista no país.

O ano caminha para que movimentos de conclusão como o de Americanas ocorram com alguma frequência, e observamos avanços recentes no plano de recuperação judicial de Light também, que se mostra com perspectiva de recovery interessante frente à vista por Americanas, e na nossa visão também com alguma apreciação frente à atual marcação.

Por fim, seguimos observando o mercado de pós fixado local com bons níveis de taxas, e nos mandatos que permitem uma escolha frente ao mercado offshore mantemos alocação majoritariamente no mercado local, onde vemos os spreads mais atrativos.

AF INVEST GERAES FIRF



UPDATES MENSAIS

O Geraes em maio manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 0,92% (110,5% do CDI) e no ano de 5,09% (115,7% do CDI).

O resultado entregue na estratégia de crédito privado local seguiu positivo, assim como as captações dos fundos na indústria e o carregamento em patamares interessantes. Os níveis de spreads se mantiveram mais um mês lateralizados, com alguma volatilidade em nomes específicos, principalmente no setor de saúde.

O portfólio no mês seguiu adequado ao foco de proteção de capital que a estratégia necessita, e seguimos cauteloso na escolha dos créditos alocados. Nesse sentido, mantivemos o caixa alocado na faixa superior do nosso target, dado que algumas das operações que vieram a mercado na nossa avaliação estavam com nível de spreads abaixo do risco. O atual carregamento do fundo é de CDI + 1,12% e a duração média do portfólio é 1,38 anos.

Do ponto de vista estrutural, o fundo seguiu sem grandes alterações relevantes. Adicionamos 4 novas operações, sendo duas bancárias e duas de crédito privado, e apenas um emissor novo. Não houve vendas no portfólio neste mês.

Finalizamos maio com aproximadamente 80 emissores, portfólio extremamente diversificado e condizente com a estratégia do fundo que não preza por concentração de risco de crédito em nenhum emissor ou setor.

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\$ 395.501.132,96

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 372.219.425,63

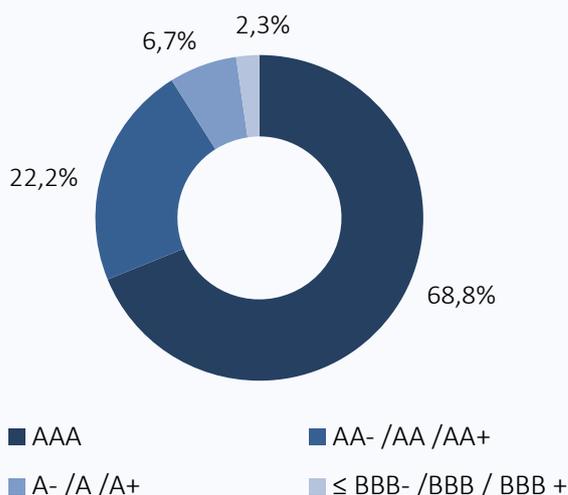
(DADOS DE 31/05/2024)

AF INVEST GERAES FIRF

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES



POR RATING



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 91% 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 28% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO

330,59%

NOMINAL

% CDI

105,36%

YEAR TO DATE

5,09%

NOMINAL

% CDI

115,66%

ÚLTIMOS 12 MESES

13,83%

NOMINAL

% CDI

115,17%

MAIO DE 2024

0,92%

NOMINAL

% CDI

110,54%

AF INVEST GERAES 30 FIRF



UPDATES MENS AIS

O Geraes 30 em maio manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 0,96% (115% do CDI) e no ano de 5,49% (124,8% do CDI).

O resultado entregue na estratégia de crédito privado local seguiu positivo, assim como as captações dos fundos na indústria, e o carregamento em patamares interessantes. Os níveis de spreads se mantiveram mais um mês lateralizados, com alguma volatilidade em nomes específicos, principalmente no setor de saúde.

O portfólio no mês seguiu adequado ao foco de proteção de capital que a estratégia necessita, e seguimos cauteloso na escolha dos créditos alocados. Nesse sentido, mantivemos o caixa alocado na faixa superior do nosso target, dado que algumas das operações que vieram a mercado na nossa avaliação estavam com nível de spreads abaixo do risco. O atual carregamento do fundo é de CDI + 1,76% e a duration média do portfólio é 1,95 anos.

Do ponto de vista estrutural, o fundo seguiu sem grandes alterações relevantes. Adicionamos 3 novas operações, sendo uma bancária e duas de crédito privado, e apenas um emissor novo. Não houve vendas no portfólio neste mês.

Finalizamos maio com aproximadamente 80 emissores, portfólio extremamente diversificado e condizente com a estratégia do fundo, que não preza por concentração de risco de crédito em nenhum emissor ou setor.

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\$ 250.176.624,75

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 277.252.818,64

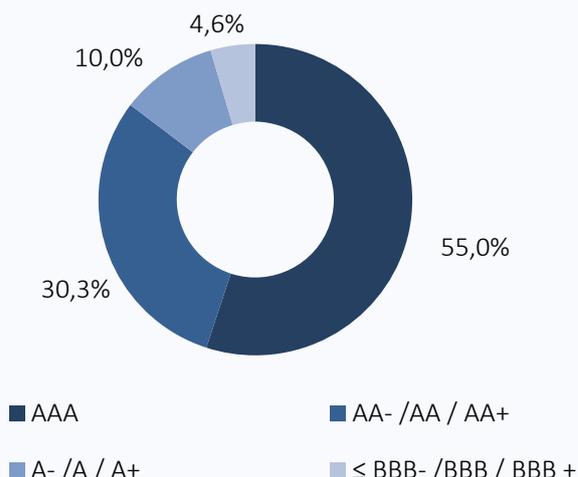
(DADOS DE 31/05/2024)

AF INVEST GERAES 30 FIRF



PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

POR RATING



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 85% 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

MAIO DE 2024

61,32%

NOMINAL

5,49%

NOMINAL

14,85%

NOMINAL

0,96%

NOMINAL

% CDI

105,76%

% CDI

124,82%

% CDI

123,69%

% CDI

114,98%

AF INVEST MINAS FIA



UPDATES MENSAIS

Em maio o AF Minas FIA apresentou uma queda de 2,97%, versus uma queda de 3,04% do Ibovespa e uma queda de 3,38% do índice de Small Caps. As maiores contribuições negativas foram dos setores de bancos, serviços educacionais e automóveis, que contribuíram com quedas de 1,64%, 1,30%, e 1,27%, respectivamente.

No mês, os mercados globais mostraram sinais de alívio, com a inflação nos Estados Unidos acomodando-se e alguns dados de atividade econômica mais fraca, revertendo parte da subida da curva de juros observada em abril. A volatilidade nos mercados internacionais permanece alta, mas o sentimento geral foi positivo em relação aos ativos de risco, contribuindo para uma forte alta nas bolsas globais.

Depois de um extenso período de correlação com os ativos de risco globais, o Brasil se descolou de maneira relevante. O início do mês foi marcado pela catástrofe climática no Rio Grande do Sul, com enchentes que afetaram diversas cidades, incluindo a capital, Porto Alegre, cujo impacto na atividade e na inflação ainda serão observados. Outro destaque negativo no mês, e o mais relevante, foi a decisão do comitê de política monetária, cujo dissenso entre os membros a respeito do corte de juros gerou preocupações sobre a possível leniência do futuro BC com a inflação. Com isso, houve uma forte alta dos juros futuros e desvalorização cambial.

Apesar dos desafios econômicos, a precificação dos juros futuros no Brasil e os prêmios de risco nas ações parecem ter corrigido além da realidade externa e dos fundamentos das companhias.

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\$ 76.626.662,45

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 71.075.023,25

(DADOS DE 31/05/2024)

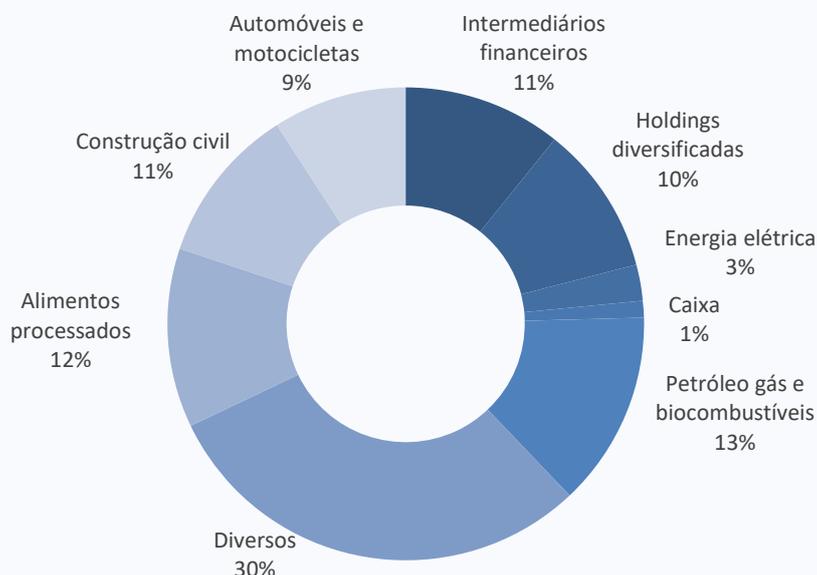
A divulgação de resultados do primeiro trimestre de 2024 já mostrou uma tendência clara de melhora nas companhias, tanto de resultado operacional quanto de geração de caixa, devido a juros já menores, e os valuations ainda mais baixos, atingindo patamares poucas vezes vistos na história.

No mês, zeramos uma posição com operação relevante no estado do Rio grande do Sul, por ter pouca visibilidade sobre o impacto do acidente nas companhias, e alocamos o recurso no restante do portfólio.

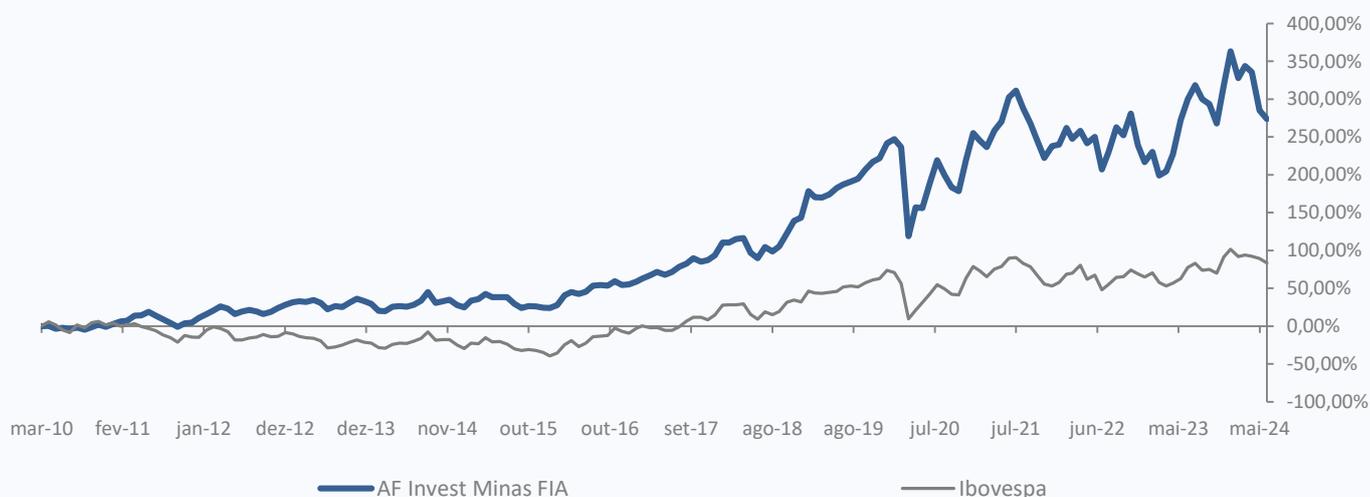


DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Alta diversificação da carteira pelos setores da economia.



RENTABILIDADE HISTÓRICA MINAS FIA VS IBOVESPA



| PERÍODO | MINAS FIA NOMINAL | IBOV |
|------------------------------|-------------------|---------------|
| MENSAL | -2,97% | -3,04% |
| TRIMESTRAL | -15,80% | -5,37% |
| YTD | -19,36% | -9,01% |
| 12 MESES | 0,35% | 12,70% |
| 24 MESES | 6,72% | 9,97% |
| 36 MESES | -7,12% | -3,26% |
| 48 MESES | 45,97% | 39,70% |
| 60 MESES | 32,17% | 25,83% |
| DESDE O INÍCIO (2010) | 273,61% | 83,41% |

AF INVEST GLOBAL BONDS FI RF CP IE



UPDATES MENSAIS

A rentabilidade do AF Global Bonds em abril atingiu 0,86% (103% do CDI), e no ano a rentabilidade é de 3,55% (80,8% do CDI). O impacto do mês foi resultado da correção da curva de juros americana, após um abril de forte movimento de alta e bons níveis de carregamento dos ativos da carteira.

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. Seguimos 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\$ 27.237.822,97

PL médio dos últimos 12
meses: R\$ 33.603.744,75

(DADOS DE 31/05/2024)

AF INVEST GLOBAL BONDS FIRF CP IE

UPDATES MENSAIS



RENTABILIDADE GLOBAL BONDS VS PRINCIPAIS BENCHMARKS



| PERÍODO | GLOBAL BONDS | CDI |
|-----------------------|--------------|--------|
| MENSAL | 0,86% | 0,83% |
| YTD | 3,55% | 4,39% |
| 12MESES | 13,95% | 12,01% |
| DESDE O INÍCIO (2020) | 37,07% | 39,50% |

AF INVEST HORIZONTE FIM CP



UPDATES MENSAIS

O Horizonte em maio entregou uma rentabilidade em linha com o indexador CDI, encerrando o mês com performance de 101,02% do CDI e no ano de 131,1% do CDI (equivalente a 5,77%).

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 maio de forma neutra, com alguma volatilidade em nomes específicos, e aproveitamos para realizar a compra de dois emissores e desinvestimento de uma operação. A estratégia internacional atravessou maio de maneira positiva, principalmente por fechamento dos spreads.

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 8% do PL, nível adequado para a estratégia do fundo e com espaço para aproveitar as boas oportunidades que têm surgido tanto no mercado primário quando no secundário.

O atual carregamento da estratégia apresentou manutenção frente ao mês anterior e está em CDI + 2,61%, com uma duration média da carteira de 2,13 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\$ 220.966.240,58

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 209.036.712,02

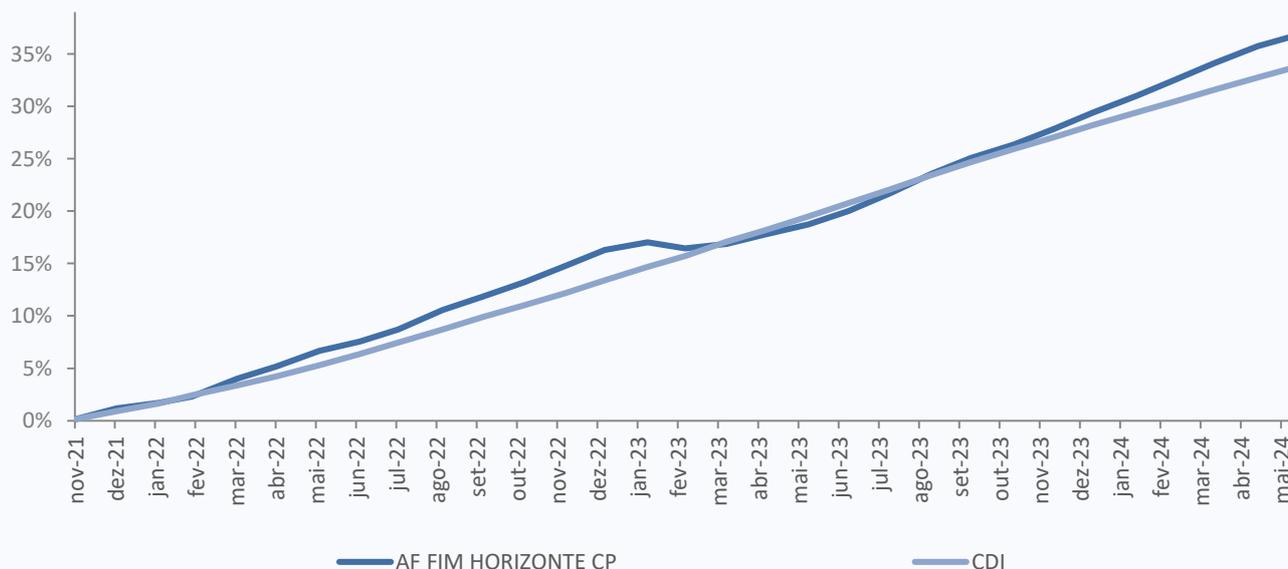
(DADOS DE 31/05/2024)

AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS



RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



| PERÍODO | HORIZONTE | CDI |
|-----------------------|-----------|--------|
| MENSAL | 0,84% | 0,83% |
| YTD | 5,77% | 4,39% |
| 3 MESES | 3,25% | 2,58% |
| 6 MESES | 7,06% | 5,33% |
| DESDE O INÍCIO (2021) | 36,85% | 33,83% |

AF DEBÊNTURES INCENTIVADAS



UPDATES MENSAIS

O mês de maio foi positivo para a classe de ativos isentos atrelados a juros real, principalmente por ajustes de spreads da classe. Os níveis de spreads foram levemente comprimidos no mês e de forma geral ainda observamos bons patamares de spreads para a classe.

O mandato possui exposição à inflação, e tem como meta IMA-B + 1,0%, sendo uma interessante opção para composição da carteira de investimentos, principalmente por se tratar de ativos que protegem dos efeitos de inflação e isentos de impostos para investidores pessoa física.

Dentro desse contexto, o AF Debêntures Incentivadas apresentou rentabilidade de 1,42%, 9 bps superior ao IMA-B. A rentabilidade no ano seguiu superior ao benchmark em 2,78% impacto que foi capturado com os fechamentos dos spreads que ocorreu principalmente após divulgação do CVM de restrições em emissões de CRIs/CRAs/LCIs e LCAs em fevereiro. O atual carregamento do fundo é de IPCA + 7,19% e duration média de 6,17 anos.

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\$ 11.757.329,99

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 11.320.698,75

(DADOS DE 31/05/2024)



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



@afinvest.gestora
@araujo_fontes



AF Invest Gestão de Investimentos
Araújo Fontes



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 o material técnico de cada fundo, bem como o regulamento antes de investir, disponíveis no site do gestor: www.afinvest.com.br. Antes de investir, consulte a Lâmina, o regulamento com seus anexos e apêndices, caso aplicável, do(s) fundo(s) no site do administrador fiduciário.