



# CARTA DO GESTOR



**MARÇO 2024**



Fundada em 2006



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

# FUNDOS ABERTOS

## Rentabilidade

DADOS REFERENTES A 28/03/24







OFFSHORE




INVESTIDOR QUALIFICADO

### Crédito Privado

Fundos	Rentabilidade	Março	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 Geraes	NOMINAL	1,05%	3,11%	6,47%	13,96%	322,47%	2008
	%CDI	126,20%	118,32%	117,02%	113,02%	105,13%	
 Geraes 30	NOMINAL	1,22%	3,39%	7,14%	15,04%	58,12%	2018
	%CDI	146,00%	129,29%	129,08%	121,78%	105,09%	
 Horizonte	NOMINAL	1,16%	3,63%	7,21%	14,75%	34,09%	2021
	%CDI	139,43%	138,41%	130,46%	119,43%	108,03%	
 Debêntures Incentivadas	NOMINAL	0,39%	3,07%	7,36%	16,36%	22,95%	2021
	ALFA	0,31%	2,89%	2,42%	4,55%	0,42%	
CDI		0,83%	2,62%	5,53%	12,35%		

### Crédito Offshore

Fundos	Rentabilidade	Março	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 Global Bonds	NOMINAL	1,04%	2,63%	7,35%	15,77%	35,85%	2020
	%CDI	125,40%	100,38%	132,95%	127,70%	96,56%	
CDI		0,83%	2,62%	5,53%	12,35%	37,13%	

### Renda Variável

Fundos	Rentabilidade	Março	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 Minas FIA	NOMINAL	-1,81%	-5,96%	10,67%	43,00%	335,69%	2010
	ALFA	-1,10%	-1,43%	0,77%	17,26%	243,26%	
Ibov		-0,71%	-4,53%	9,90%	25,74%	92,43%	

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

## **Destaques e Desafios do Mês que passou:**

O mês de março foi marcado pelo aumento da incerteza quanto ao início do ciclo de cortes de juros nos Estados Unidos e sua continuidade no Brasil. A economia americana seguiu demonstrando fortes sinais de resiliência, enquanto no Brasil, observamos reaceleração em grande parte dos setores cíclicos, impulsionando as projeções de crescimento para este ano, que já se encontram em patamares ao redor de 2%.

A atividade doméstica seguiu apresentando forte desempenho em fevereiro, a taxa de desemprego permaneceu nas mínimas, enquanto a geração formal acumulou quase 500 mil postos nos dois primeiros meses do ano. Os reajustes salariais, inconsistentes com a meta de inflação, junto à aceleração nas leituras de serviços subjacentes nos últimos meses, fizeram com que a cautela por parte do Banco Central aumentasse, culminando na retirada do guidance de 50bps de cortes duas reuniões à frente da comunicação do comitê. Os ativos domésticos tiveram performance negativa mais uma vez, influenciados pelo desempenho do dólar internacional e abertura das treasuries, assim como pelos inúmeros ruídos políticos quanto à interferência do governo nas principais empresas estatais do país. Observamos a curva de juros embutir prêmios significativos nas taxas reais, que se aproximam de 6% novamente, bem como na taxa SELIC terminal, que já se situa acima de 9,75%.

Nos Estados Unidos, a inflação seguiu pressionada e o núcleo surpreendeu para cima novamente no CPI de fevereiro, contudo, a leitura apresentou abertura bem mais razoável do que a observada no mês anterior. A economia demonstra estar saudável, sobretudo no mercado de trabalho. O FED trouxe grandes mudanças nas projeções de crescimento para o ano, sem deslocar sua mediana de cortes, ainda que o comitê venha adotando mais cautela quanto aos dados do primeiro trimestre. Os ganhos de produtividade e forte expansão na oferta de trabalho via imigração são as principais teses do Banco Central para justificar os cortes de juros em meio à um cenário de "no landing" na economia.

No cenário internacional, observamos desempenhos mais razoáveis das principais economias desenvolvidas, com a inflação devolvendo parte do aumento inesperado de janeiro. A Suíça deu início aos cortes de juros, enquanto países como Reino Unido, Canadá e Austrália adotaram tons mais construtivos, à medida que um consenso se forma em torno do fim do primeiro semestre para o início da flexibilização monetária na maior parte das economias desenvolvidas. A China segue como principal exportador de deflação, enquanto a economia se recupera de forma lenta, dada a ausência de grandes estímulos por parte do governo central.

## **Desafios e Perspectivas para o Futuro:**

No Brasil, o cenário de um Banco Central mais conservador, diminuindo seu ritmo de cortes em junho e encerrando o ciclo de forma antecipada, já é precificado pelo mercado. Da mesma forma, as projeções para o resultado fiscal de 2024 e 2025 seguem pessimistas, com expectativa de alteração da meta de déficit para ambos os anos. Salvo uma deterioração do cenário inflacionário, a qual não descartamos, a parte curta da curva de juros, o BRL e os juros reais não aparentam ter muito espaço para piora adicional.

Nos Estados Unidos, a narrativa do Fed para cortes de juros este ano depende das leituras de inflação nos próximos meses, ainda que a atividade siga em trajetória expansionista, confirmando que as leituras recentes foram apenas outliers na trajetória de desaceleração rumo à sua meta. O mercado aos poucos desloca o início dos cortes para o segundo semestre, o que acreditamos ser o mais razoável, enxergando uma taxa terminal maior e uma curva de juros mais inclinada, dado o forte desempenho da economia, projeções fiscais em contínua deterioração e a reaceleração observada nos preços das commodities, sobretudo no petróleo.

# MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

O mês de março foi marcado novamente por forte rentabilidade no mercado de crédito local, onde foi possível observar mais um mês de relevante captação para a indústria. A dinâmica de captação segue positiva desde outubro de 2023 de forma subsequente, mas destacamos que nos meses de fevereiro e março esse volume foi superior ao histórico de médio prazo e suportou mais um movimento de fechamento nos níveis de spreads.

O mercado primário também seguiu aquecido com mais de 30 ofertas registradas na CVM com volume de captação acima de R\$ 200 milhões por emissão. Novamente chamamos atenção para os níveis de spreads que na nossa visão seguem em alguns casos comprimidos, e, portanto, mesmo analisando um número relevante de operações, optamos por alocar apenas em cinco dessas.

O mercado secundário também seguiu a dinâmica esperada, com forte volume negociado e, neste momento, nossas atenções estão voltadas para reciclar o portfólio e desinvestir de títulos em que a marcação atual segue abaixo do breakeven, dado que há um risco de recompra desses papéis pelas empresas emissoras e aferição de perdas de marcação ao fundo.

Neste mês, finalizando o acompanhamento da divulgação de resultados do 4º trimestre de 2023 das empresas de mercado e em especial das empresas investidas, e fomos surpreendidos de forma positiva em termos operacionais e financeiros versus nossa expectativa inicial.

Os sinais de resiliência da economia, melhoras de indicadores de inadimplência e consequentes reduções na Selic são alguns dos pontos que nos trazem a confiança de que os resultados das empresas tendem a continuar com melhorias gradativas. Porém, o cenário ainda inspira cautela nas escolhas dos ativos e seguimos confiantes com nossa política de seleção, que conta tanto com uma análise micro das empresas, como também procura entender como seus setores de atuação estão inseridos no ambiente macro.

No mercado de crédito privado offshore também foi possível acompanhar bons resultados com fechamentos dos yields dos bonds corporativos. Temos acompanhado o mercado primário aberto para empresas brasileiras captarem bonds, com boas demandas em termos de volume por estes emissores, sendo que os papéis emitidos fora permitem as empresas em grande maioria alongar o prazo de vencimento e acessar volumes maiores que no mercado local.

Nossa perspectiva atual para a classe segue otimista, com destaque para alocações em títulos locais pós fixados em CDI+, dado o exposto e o bom carregamento que os spreads médios se encontram. Seguimos com nossa alocação mais focada no mercado local frente ao offshore, mas selecionando boas oportunidades em bonds para as estratégias que comportam tais emissores.

# AF INVEST GERAES FIRF



## UPDATES MENSAIS

O Geraes em fevereiro manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 1,05% (126,2% do CDI) e no ano de 3,11% (118,3% do CDI).

O resultado da estratégia de crédito privado no mercado local seguiu favorável e os spreads médios do mercado apresentaram um fechamento interessante no mês (aprox. 7 bps) mas os carregos continuaram em bons patamares.

Ao longo do mês priorizamos realizar ajustes na carteira do fundo para manter o carrego interessante, alocando em quatro novos emissores e vendendo três créditos detidos em nosso portfólio. Tivemos como destaques positivos os setores de saneamento e varejo, e como detrator de rentabilidade o setor de saúde, com exceção de um papel, e permanecemos com o maior setor de exposição o bancário.

Mantemos a diligência na escolha dos créditos de portfólio e uma gestão ativa, analisando todas as indexadoras (inflação e % CDI), afim de buscar dicotomias de taxas dentre um mesmo emissor e setores, sempre realizando hedges para CDI+, seguindo o mandato do fundo. Conforme já comentado em cartas anteriores, acreditamos que os spreads seguem bem precificados nos papéis AAA enquanto existam boas oportunidades ainda em ativos com rating AA e A.

O portfólio do Geraes seguiu pulverizado, com aproximadamente 80 emissores de crédito alocados e com o caixa próximo à faixa superior da nossa meta (40%). Ao longo do mês analisamos várias emissões primárias, mas acabamos ficando de fora dada a precificação do mercado que seguiu aquém do que achávamos justo.

## 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\$ 390.086.094,48

PL médio dos últimos 12  
meses: R\$ 386.399.483,37

(DADOS DE 28/03/2024)

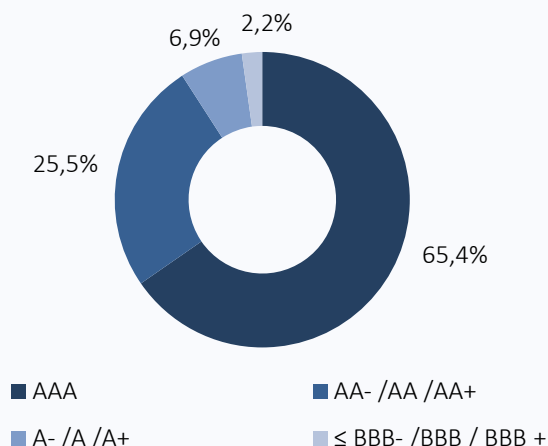
O atual carregos do fundo é CDI + 1,16% e a duration de 1,39 anos. Acreditamos que o momento segue favorável para a estratégia do fundo, dado o cenário de queda de juros que traz alívio operacional para as empresas, mas ainda em patamar interessante para aplicações em estratégias pós fixadas.

# 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 27% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO

322,47%

NOMINAL

% CDI

105,13%

YEAR TO DATE

3,11%

NOMINAL

% CDI

118,32%

ÚLTIMOS 12 MESES

13,96%

NOMINAL

% CDI

113,02%

MARÇO DE 2024

1,05%

NOMINAL

% CDI

126,20%

# AF INVEST GERAES 30 FIRF



## UPDATES MENSAIS

O Geraes 30 em fevereiro manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 1,22% (146,0% do CDI) e no ano de 3,39% (129,3% do CDI).

O resultado da estratégia de crédito privado no mercado local seguiu favorável e os spreads médios do mercado apresentaram um fechamento interessante no mês (aprox. 7 bps) mas os carregos continuaram em bons patamares.

Ao longo do mês priorizamos realizar ajustes no portfólio para manter o carrego interessante, com trocas pontuais na carteira, comprando três ativos e vendendo duas posições de forma parcial para realizar ajustes na estrutura.

Mantemos a diligência na escolha dos créditos do portfólio e uma gestão ativa, analisando todas os indexadores (inflação e % CDI), afim de buscar dicotomias de taxas dentre um mesmo emissor e setores, sempre realizando hedges para CDI+, seguindo o mandato do fundo.

O portfólio do Geraes 30 ao longo do mês seguiu pulverizado, com aproximadamente 80 emissores de crédito alocados, e mantivemos o caixa próximo a 12% devido ao passivo do fundo mais controlado e que permite, em momentos como o atual, de captura de fechamento dos spreads, obter boas rentabilidades para o fundo.

O atual carregos do fundo é CDI + 1,99% e a duration de 1,94 anos.

## 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\$ 233.869.879,84

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 293.317.885,10

(DADOS DE 28/03/2024)

Acreditamos que o momento segue favorável para a estratégia do fundo, dado o cenário de queda de juros que traz alívio operacional para as empresas, mas ainda em patamar interessante para aplicações em estratégias pós fixadas.

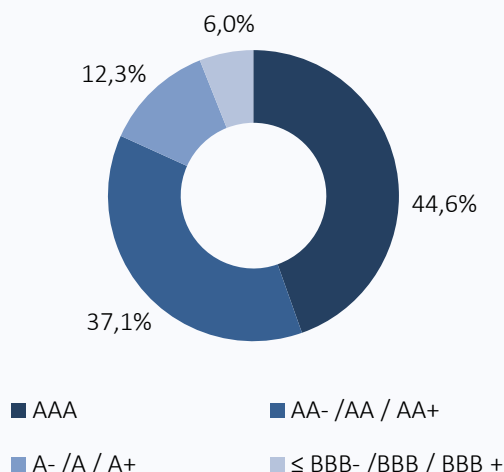


# AF INVEST GERAES 30 FIRF



## PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

### POR RATING



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 82% 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 40% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO

YEAR TO DATE

ÚLTIMOS 12 MESES

MARÇO DE 2024

58,12%

NOMINAL

3,39%

NOMINAL

15,04%

NOMINAL

1,22%

NOMINAL

% CDI

105,09%

% CDI

129,29%

% CDI

121,78%

% CDI

146,00%

# AF INVEST MINAS FIA



## UPDATES MENS AIS

Em março, o AF Minas FIA apresentou uma queda de 1,81%, versus uma queda de 0,71% do Ibovespa e uma alta de 2,15% do índice de Small Caps. As maiores contribuições negativas foram dos setores de holdings diversificadas, serviços educacionais, e carne e derivados, que contribuíram com quedas de 0,99%, 0,77% e 0,69%, respectivamente.

Os mercados internacionais mantiveram a trajetória de alta, apesar da divulgação de diversos dados que colocam em xeque o início de corte dos juros na economia americana. Teses ligadas à inteligência artificial seguem em forte tendência de alta, sob a perspectiva que o crescimento dos lucros seguirá elevado.

Na bolsa brasileira continuamos em um movimento de realização, permeados de um juros global mais alto, manutenção de ruídos políticos, resgate nos fundos de ações e fluxo de saída dos investidores estrangeiros. Apesar das turbulências de curto prazo, o potencial de apreciação dos ativos domésticos aumentou com a queda recente. As empresas brasileiras, além de estarem em patamares de valuation extremamente baixos e com resultados operacionais crescentes, apresentarão linhas de despesas financeiras cada vez menores com o ciclo de redução de juros, o que resultará em um forte aumento de lucros.

Ainda seguimos atentos ao quadro fiscal brasileiro, assim como ao cenário de inflação global, crucial para a redução dos juros de longo prazo e a conseqüente valorização dos ativos de risco, sobretudo os de países emergentes.

No mês, não realizamos nenhuma mudança relevante.

## 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\$ 90.035.881,20

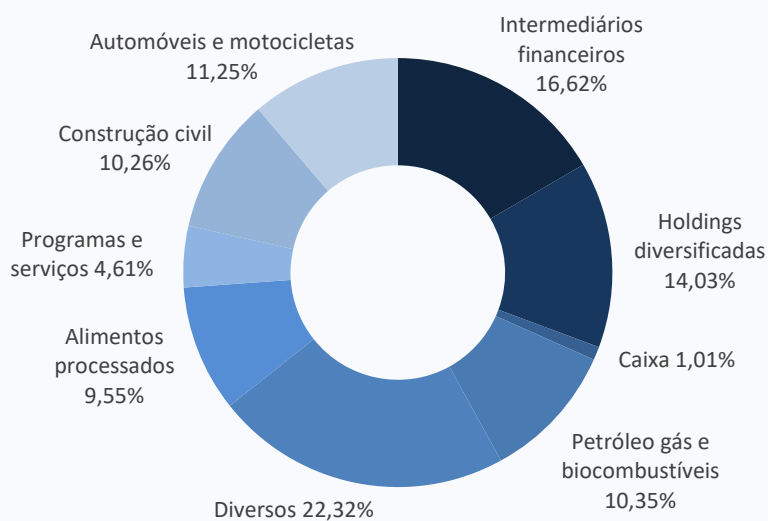
PL médio dos últimos 12  
meses: R\$ 68.800.661,31

(DADOS DE 28/03/2024)

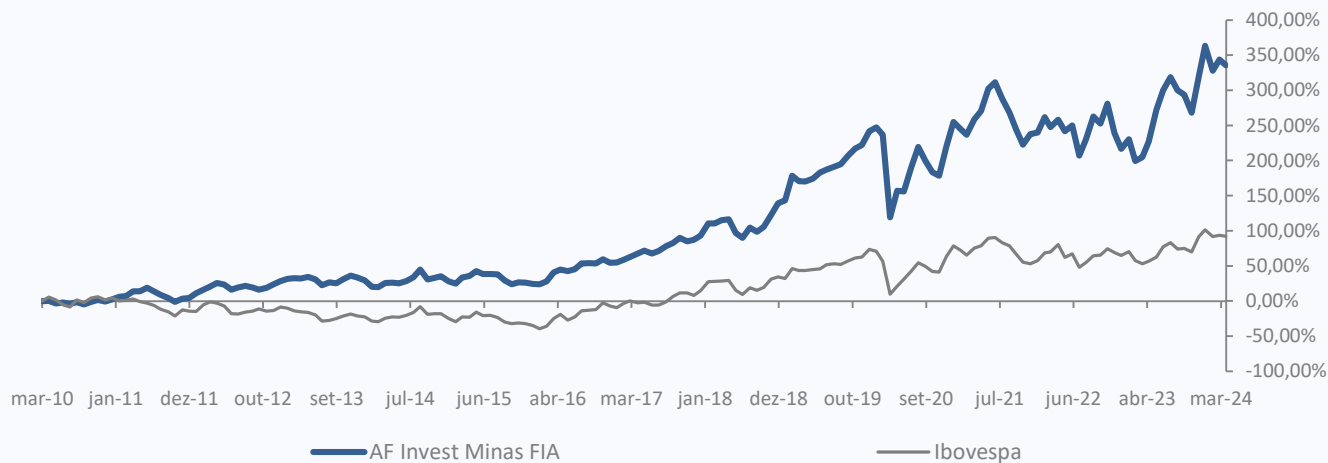


## DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Alta diversificação da carteira pelos setores da economia.



## RENTABILIDADE HISTÓRICA MINAS FIA VS IBOVESPA



PERÍODO	MINAS FIA NOMINAL	IBOV
MENSAL	-1,81%	-0,71%
TRIMESTRAL	-5,96%	-4,53%
YTD	-5,96%	-4,53%
12 MESES	43,00%	23,52%
24 MESES	21,71%	6,52%
36 MESES	21,53%	9,84%
48 MESES	98,99%	75,44%
60 MESES	61,34%	34,26%
DESDE O INÍCIO (2010)	335,69%	92,44%

# AF INVEST GLOBAL BONDS FI RF CP IE



## UPDATES MENSAIS

A rentabilidade do AF Global Bonds em março atingiu 1,04%, equivalente a 125,4% CDI no período, e no ano a rentabilidade é de 2,63% (100,4% CDI). O principal impacto no mês foi o fechamento dos spreads no portfólio do fundo, que sobressaiu em um cenário de leve reprecificação na curva de juros.

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\$ 27.898.211,22

PL médio dos últimos 12  
meses: R\$ 36.617.081,14

(DADOS DE 28/03/2024)

# AF INVEST GLOBAL BONDS FIRF CP IE

UPDATES MENSAIS



## RENTABILIDADE GLOBAL BONDS VS PRINCIPAIS BENCHMARKS



PERÍODO	GLOBAL BONDS	CDI
MENSAL	1,04%	0,83%
YTD	2,63%	2,62%
12MESES	15,77%	12,35%
DESDE O INÍCIO (2020)	35,85%	37,13%

# AF INVEST HORIZONTE FIM CP



## UPDATES MENSAIS

O Horizonte em março manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 139,4% do CDI e no ano de 138,4% do CDI (equivalente a 3,63%). O resultado foi impactado positivamente por ambas as estratégias operadas pelo fundo, local e 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 março de forma positiva, com bons patamares de spreads, e aproveitamos para fazer realizar a compra cinco novos ativos no fundo e redução de um ativo investido. A estratégia internacional atravessou o mês também de maneira positiva, com fechamento dos spreads da carteira.

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 5% 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.

## 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\$ 217.394.487,22

**PL médio dos últimos 12 meses:** R\$ 207.153.098,00

(DADOS DE 28/03/2024)

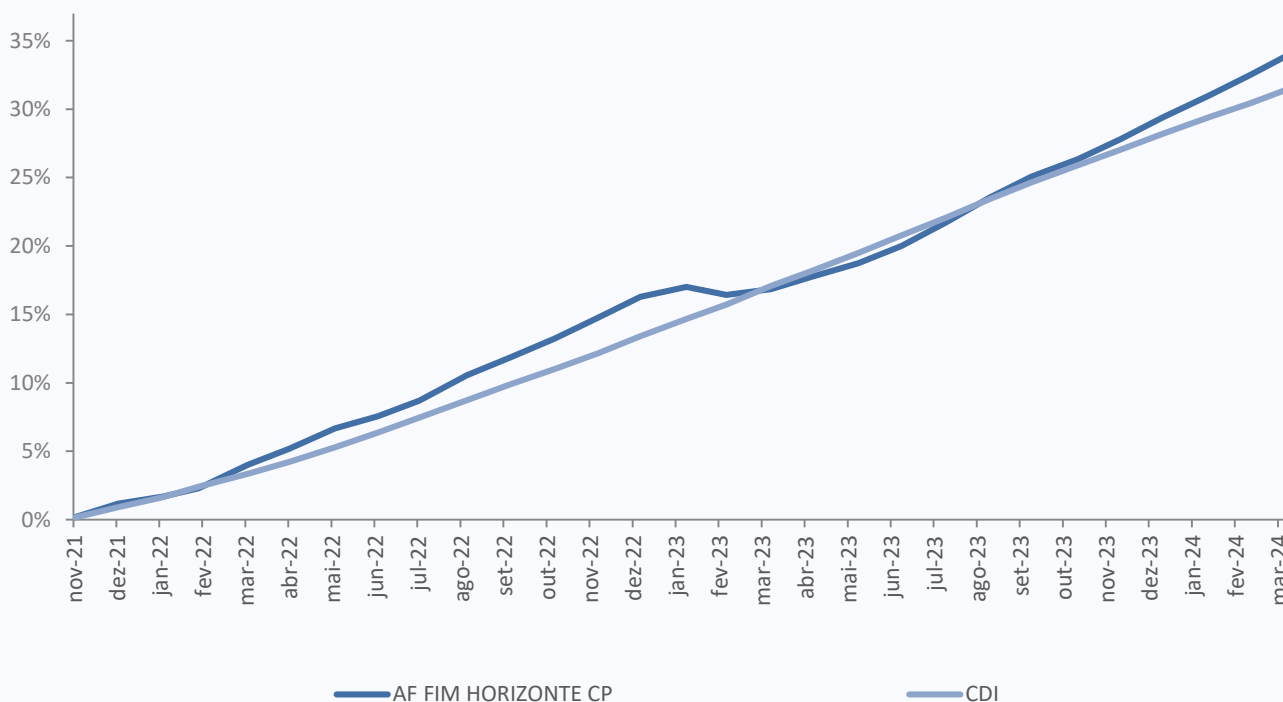
O atual carregamento da estratégia apresentou manutenção frente ao mês anterior e está em CDI + 2,82%, com uma duração média da carteira de 2,22 anos.

# AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS



## RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



PERÍODO	HORIZONTE	CDI
MENSAL	1,16%	0,83%
YTD	3,63%	2,62%
3 MESES	3,63%	2,62%
6 MESES	7,21%	5,53%
DESDE O INÍCIO (2021)	34,09%	31,56%

# AF DEBÊNTURES INCENTIVADAS



## UPDATES MENSAIS

O mês de março foi negativo para a classe de ativos de juros real no comparativo com investimentos atrelados a juros nominal, dado o movimento de curva de juros. Os níveis de spreads foram levemente comprimidos no mês, e de forma geral ainda observamos bons patamares de spreads para a classe.

Dentro desse contexto, o AF Debêntures Incentivadas apresentou rentabilidade de 0,39%, 31 bps superior ao IMA-B. A rentabilidade no ano seguiu superior ao benchmark do fundo, principalmente pelo resultado entregue no mês de fevereiro, mas com alfa interessante em todos os meses. O atual carregamento do fundo é de IPCA + 6,71% e duration média de 6,24 anos.

Seguimos otimistas com a estratégia, mas acreditamos que estamos mais próximos de uma faixa de spreads normalizados dado o balanço de riscos do atual cenário. Ao longo do mês realizamos compra de um novo emissor em uma operação no mercado primário no setor de telecomunicação, que contou com bons níveis de spread frente aos riscos avaliados.

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\$ 11.804.660,42

**PL médio dos últimos 12 meses:** R\$ 11.146.301,55

(DADOS DE 28/03/2024)





+55(31) 2103-6000  
afinvest.com.br  
[relacionamento@afinvest.com.br](mailto: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](http://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.