



INVEST

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Carta do Gestor

Setembro/2021

Mercado de Crédito

O mês de Setembro foi marcado por intensa volatilidade e estresse nos mercados nacional e internacional. No exterior, vimos temas como a desaceleração da China e a crise da incorporadora Evergrande se destacarem nos noticiários. A gigante chinesa admite dificuldades para honrar seus compromissos e o mercado já opera com alta probabilidade de default. O governo chinês, no entanto, deu indícios de que não deixará que o problema se torne sistêmico. Além disso, o Federal Reserve foi mais *hawkish* do que o previsto, indicando o anúncio do *tapering* já na próxima reunião e um início do processo de alta de juros também mais rápido do que o previsto inicialmente. Tal fato provocou abertura relevante nos juros das *treasuries* americanas e por consequência gerou aversão a risco nos ativos. Como exemplo, o S&P500, principal índice acionário global, registrou queda de aproximadamente 4% no mês reflexo desse cenário mais desafiador.

Os desafios não se limitaram somente ao âmbito externo. No Brasil, não vimos uma solução definitiva para temas como a PEC dos precatórios, Auxílio Brasil, Reforma do IR e Reforma Administrativa, o que deixa os ativos brasileiros sob pressão. As perspectivas para 2022, ano eleitoral, não ajudam. Estamos vendo seguidas revisões de atividade para baixo e juros e inflação para cima. O Banco Central Brasileiro seguiu subindo a taxa básica em 100 bps e indicou novo aumento de mesma magnitude para a reunião de Outubro. A inflação também seguiu surpreendendo o mercado para cima, com prints mais altos que o previsto e com nível de difusão perto dos maiores da história.

Antevendo essa conjuntura, seguimos com postura mais defensiva nos portfolios e buscamos aumentar as proteções dos books. Exemplo disso foi o aumento da posição de cupom cambial, que se beneficiam da abertura das *treasuries* e de uma maior percepção de risco local, além de NTNBS curtas que tendem a se beneficiar dos choques inflacionários que estamos vivendo e estão pagando um *carry* atraente.

A atual conjuntura tem demandado análise detalhada quanto aos países e segmentos que melhor se recuperarão desse cenário de instabilidade, cabendo atenção quanto ao ambiente de juros, a atuação governamental e a concretização da vacinação. Em meio a tal contexto, destacamos que oportunidades estão disponíveis para investimento.

Quanto à estratégia de crédito privado, o mercado local segue com desempenho acima do benchmark, mantendo a tendência desde o início do ano de 2021. Em um primeiro momento começamos a observar o fechamento da marcação das posições em debêntures high grade, mas agora notamos essa dinâmica nos títulos bancários, sejam eles seniores ou subordinados. Importante lembrar que adotamos o hedge de curva de juros para os nossos títulos indexados à inflação e ao % CDI, o que possibilita o controle da volatilidade do fundo, determinando o carregamento e spread de crédito das alocações em sua estruturação, e, conseqüentemente, beneficiando os investidores.

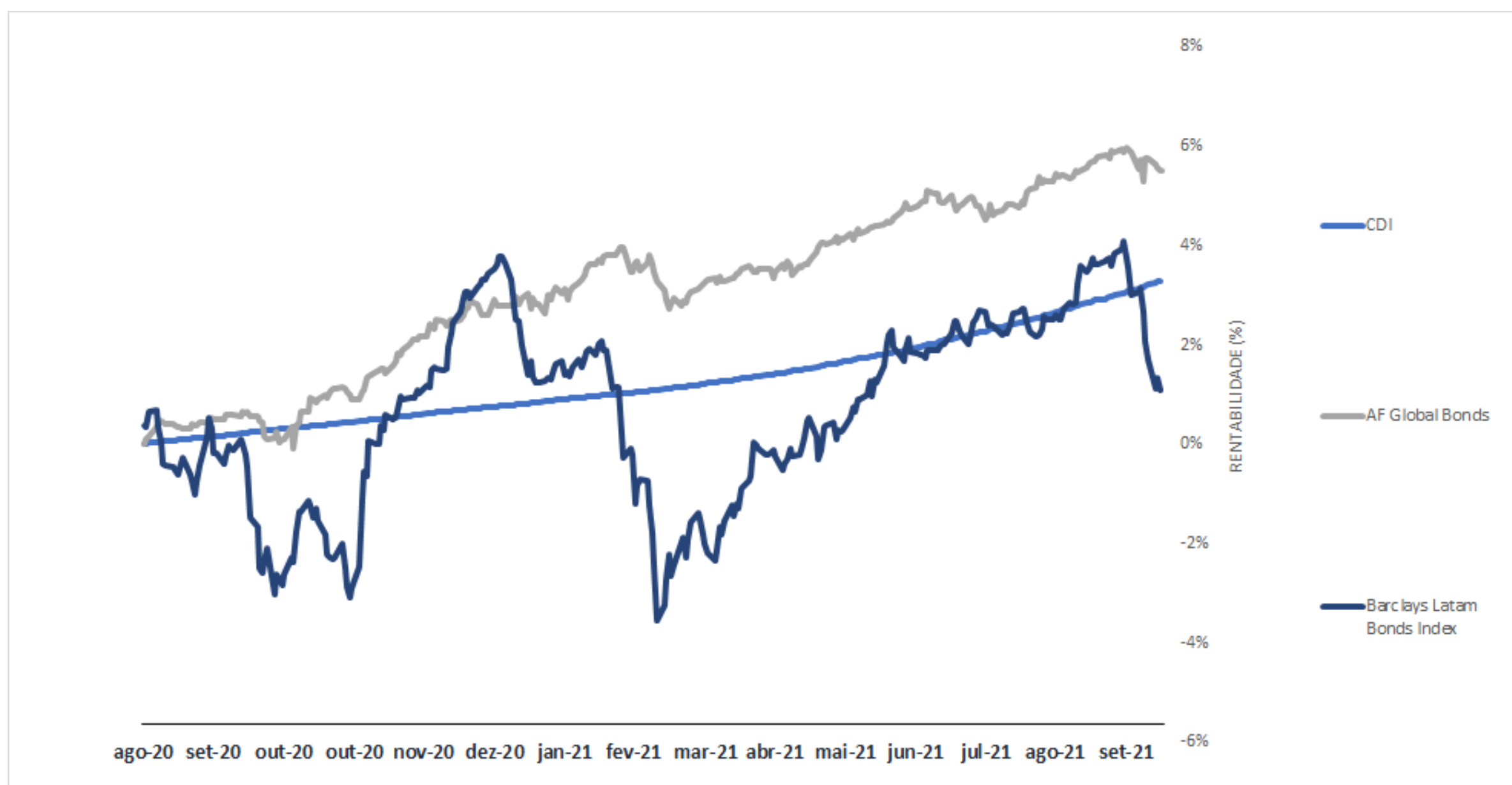
Mercado de Crédito

Os principais benchmarks de ativos de crédito negociados no exterior apresentaram uma performance fraca ao longo do mês de setembro. Boa parte do movimento é explicado pela abertura dos spreads de crédito e aumento da taxa das Treasuries americanas.

Entramos no início do mês bem posicionados com proteções para a abertura da taxa de juros dos títulos americanos, e mitigamos grande parte do resultado, tanto com posições vendidas no título, quanto como no cupom cambial. Entretanto, não esperávamos um contágio tão forte no mercado emergente com a piora na expectativa do crescimento da China e a maior regulação governamental chinesa nos setores tecnológicos, de saúde e educacional.

Desta forma, assim como comentamos em nossa carta anterior, reduzimos ao longo do mês a nossa posição direcional no Brasil, e estamos com um nível de caixa acima da média. Começamos a enxergar algumas “barganhas” e vamos aproveitar essa assimetria de retorno em papéis com uma *duration* ao redor de 2 a 3 anos, menos expostos ao risco de mercado e mais direcionado ao risco de crédito.

Abaixo, um gráfico com a rentabilidade do AF Global Bonds FIRF CP IE fundo frente ao CDI e seu benchmark disponível no Bloomberg. A classe segue com um carregamento bem atrativo, especialmente quando comparamos com o mercado local. Em momentos de maior volatilidade notamos como a gestão ativa e o mandato deste fundo beneficiam a preservação de capital.



AF Invest Geraes

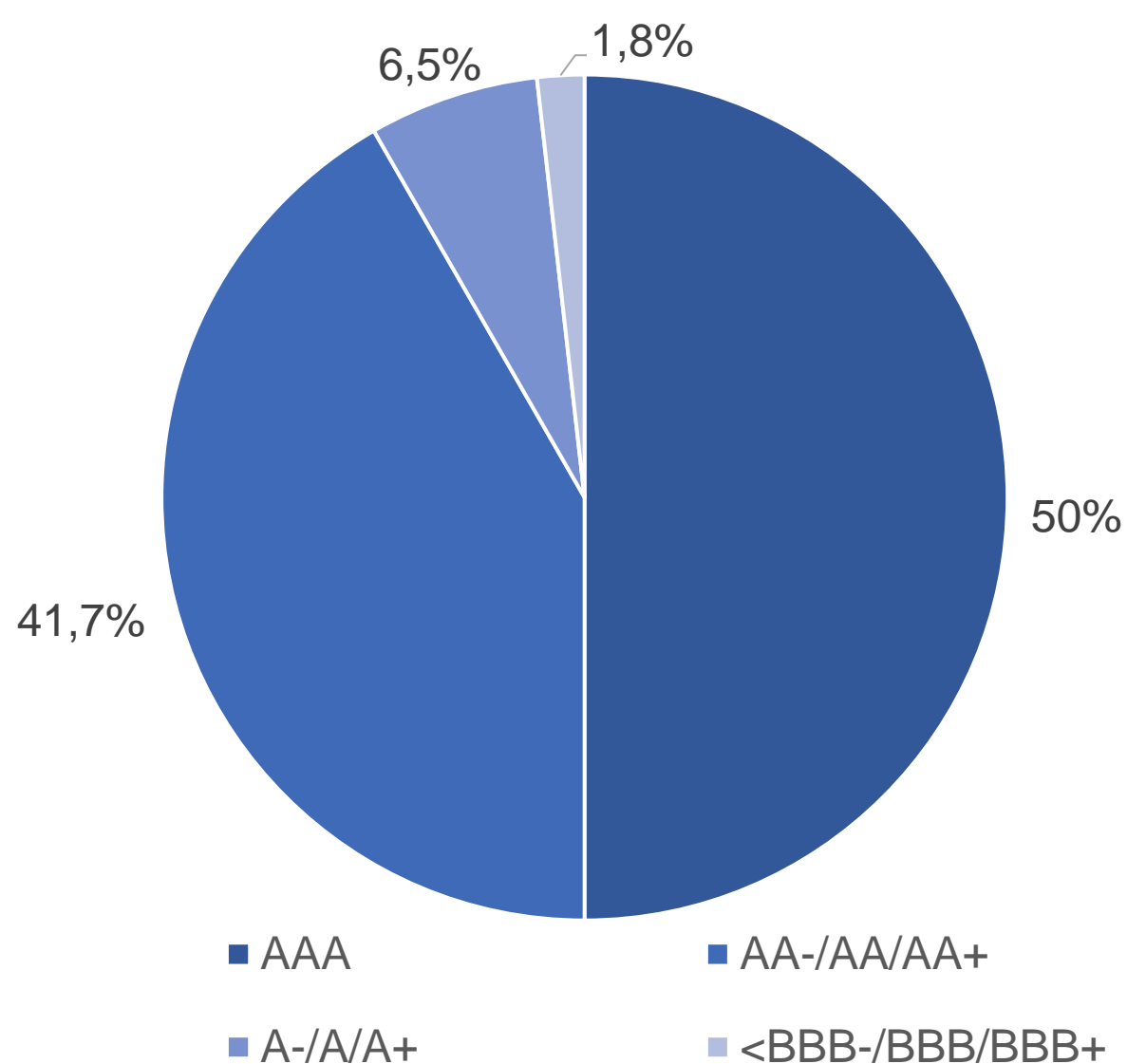
Performance

Em setembro o fundo não fez nenhuma alocação no mercado primário, uma vez que observamos oportunidades mais interessante no mercado secundário – que propiciaram um balanço entre risco e retorno superior ao observado nas emissões vindo a mercado.

As movimentações do mês contribuíram para a oxigenação da carteira de debêntures, com entrada de ativos com spreads interessantes e bom perfil de crédito. Além disso, ressaltamos que seguimos com uma alocação em ativos de instituições financeiras em patamar superior ao usual, objetivando a maior rentabilização da estrutura via compressão de spreads.

O carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 1,7% para um prazo médio de 2,15 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 92% 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 36% do total.

AF Invest Geraes 30

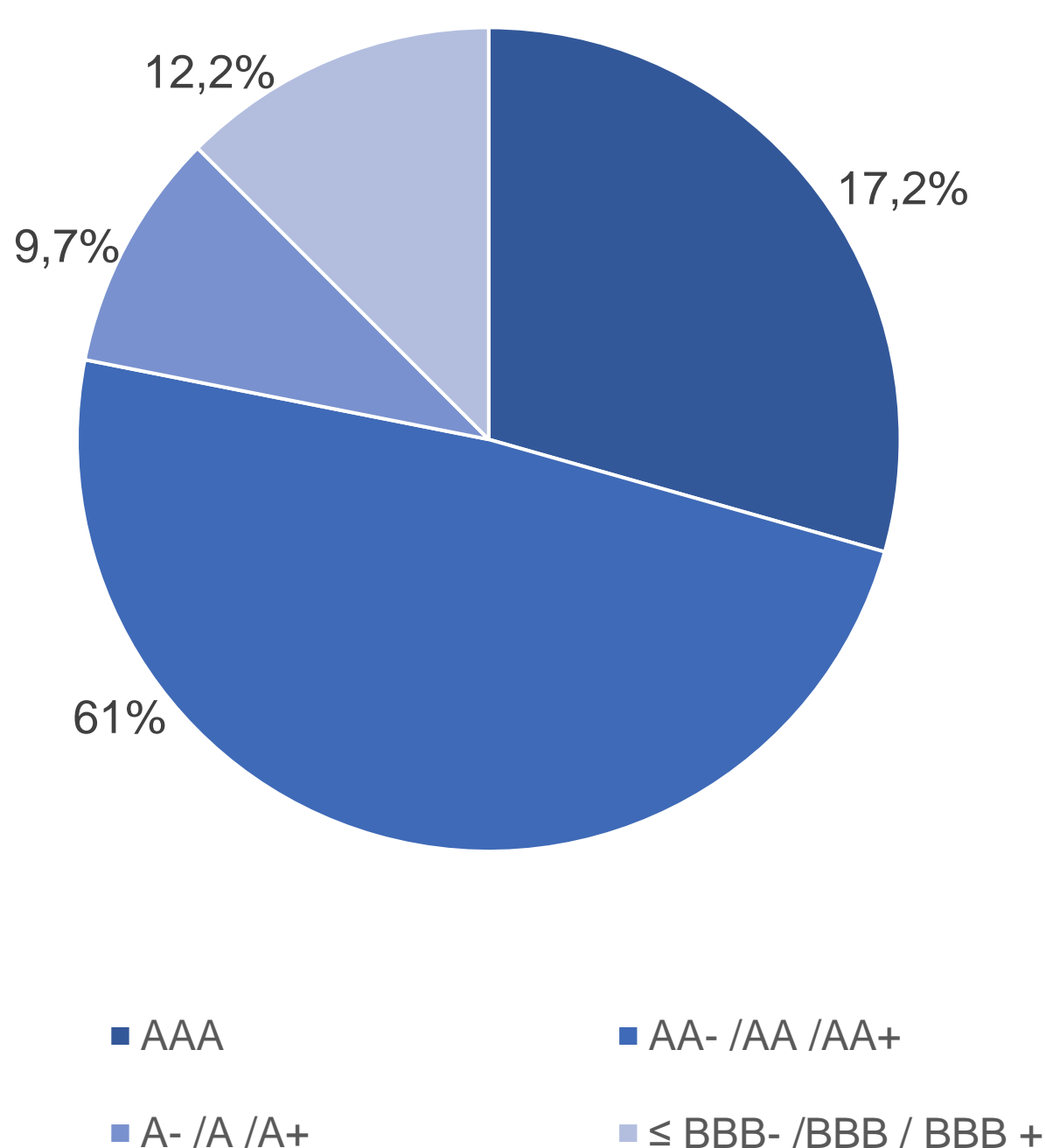
Performance

Em setembro o fundo não fez nenhuma alocação no mercado primário, uma vez que observamos oportunidades mais interessante no mercado secundário – que propiciaram um balanço entre risco e retorno superior ao observado nas emissões vindo a mercado.

As movimentações do mês contribuíram para a oxigenação da carteira de debêntures, com entrada de ativos com spreads interessantes e bom perfil de crédito. Além disso, ressaltamos que seguimos com uma alocação em ativos de instituições financeiras em patamar superior ao usual, objetivando a maior rentabilização da estrutura via compressão de spreads.

O carregamento bruto do fundo se encontra em aproximadamente CDI + 2,5% para um prazo médio de 2,9 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 78% dos ativos entre AAA e AA.

Diversificação Setorial

Atualmente o AF Invest Geraes 30 possui investimentos em 21 setores. A maior concentração, de 43% da carteira corresponde ao setor Financeiro.

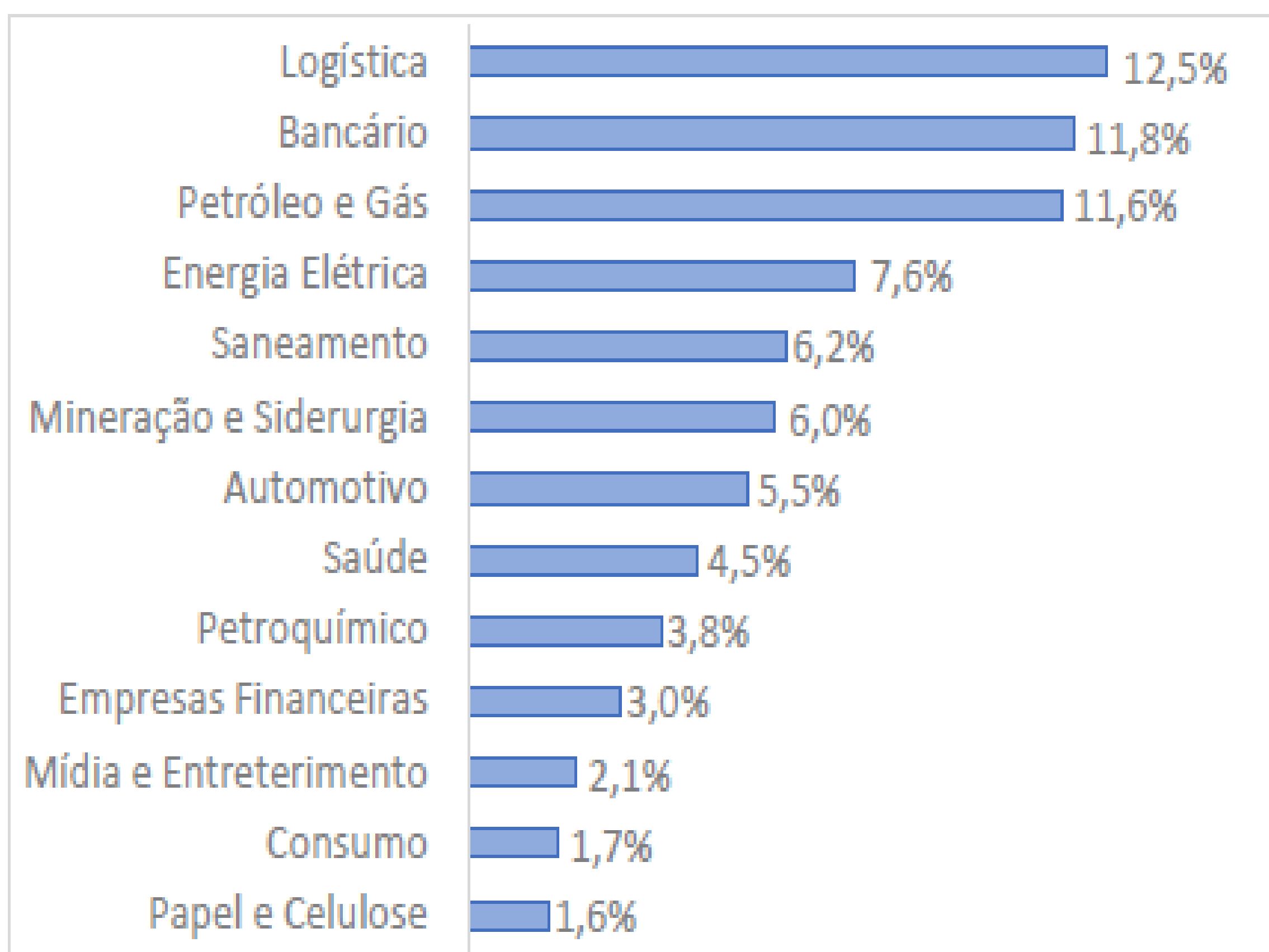
AF Global Bonds

Performance

Em setembro, o AF Global Bonds apresentou resultado de -0,14% vs. 0,44% do CDI.

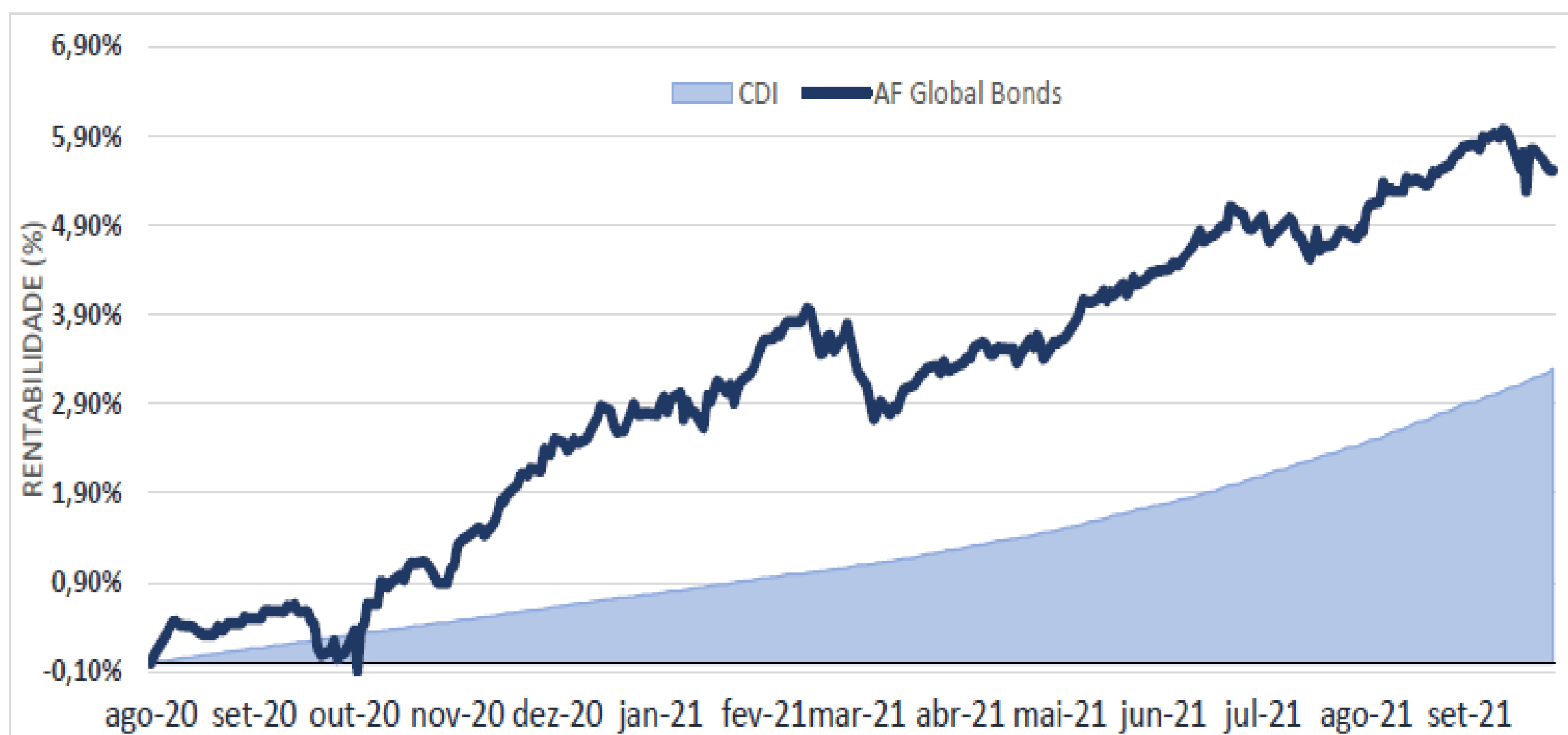
As empresas ligadas a commodities, logística e de saúde foram os principais detratores ao longo do mês. Do lado positivo as proteções mitigaram quase todo o impacto negativo e contribuíram de maneira significativa.

Diversificação Setorial



AF Global Bonds

Rentabilidade histórica AF Global vs. CDI



Fonte: AF Invest | Data base: 30/09/2021

Indicador	3M	6M	YTD	Início
Rentabilidade	0,45%	2,19%	2,64%	5,50%
CDI	1,24%	2,03%	2,51%	3,29%
Volatilidade	1,99%	1,72%	1,89%	1,87%
Sharpe	-1,50	0,19	0,10	0,99

Fonte: AF Invest | Data base: 30/09/2021

AF Invest Minas FIA

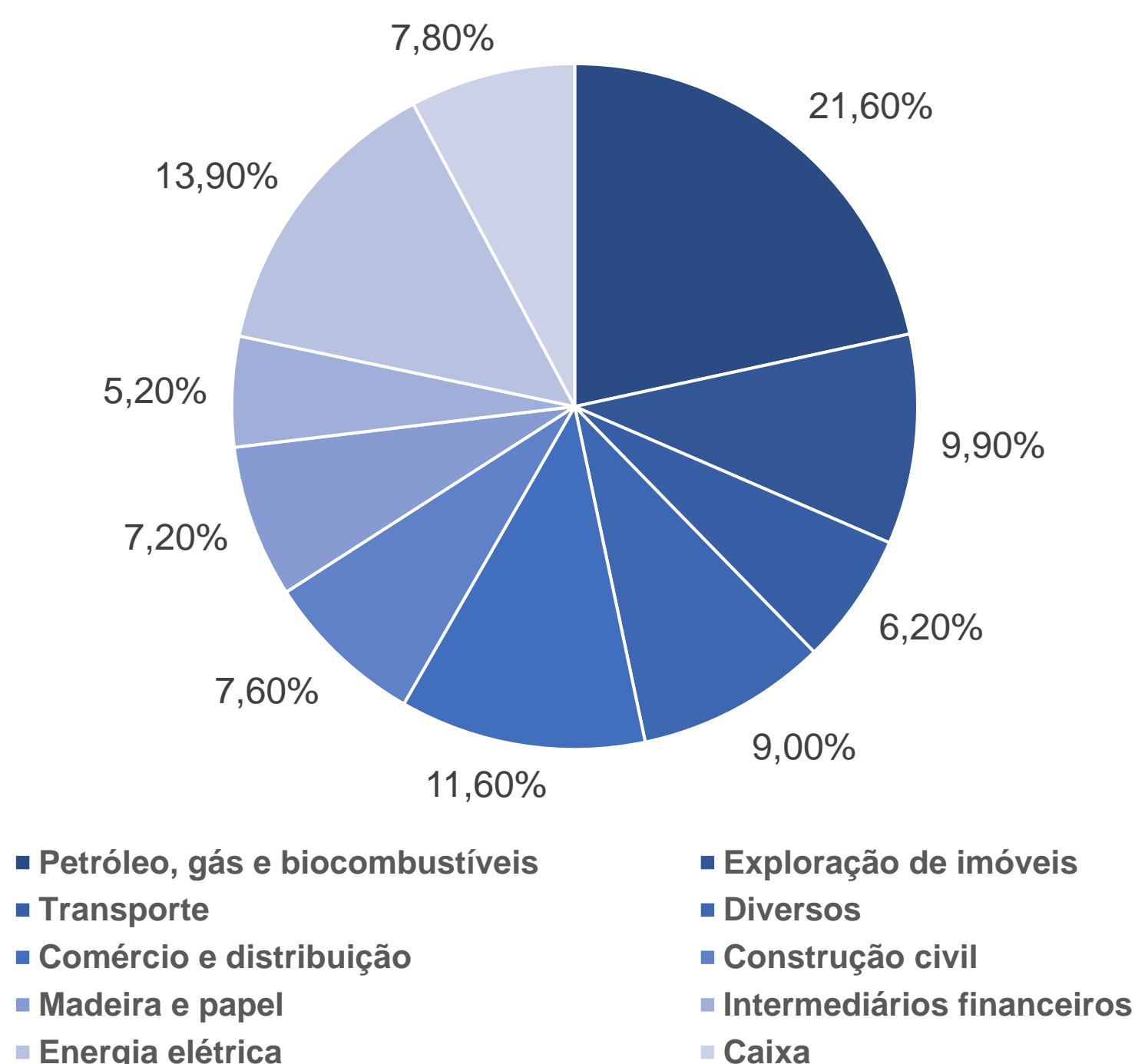
Performance

O AF Minas FIA apresentou queda de 6,47% versus a queda de 6,57% do Ibovespa no mês de Setembro. No ano, o fundo apresenta queda de 3,06% contra uma queda de 6,75% do Ibovespa. As maiores contribuições negativas na performance foram dos setores de siderurgia, construção civil e propriedades, que contribuíram com queda de 1,44%; 0,87% e 0,75%, respectivamente.

Neste mês, o mercado brasileiro sofreu mais uma vez por conta de diversos fatores macroeconômicos, ligados ao aumento da inflação, crise hídrica, menores perspectivas de crescimento do PIB e incertezas quanto ao cenário eleitoral de 2022. Com isso, as empresas listadas atingiram níveis de preço vistos pela última vez no fim do governo Dilma e na crise do subprime, em 2008. Tal fator influenciou para que algumas das empresas nas quais investimos chegassem ao menor patamar de múltiplos dos últimos 10 anos, mesmo vivendo um dos melhores momentos operacionais do passado recente.

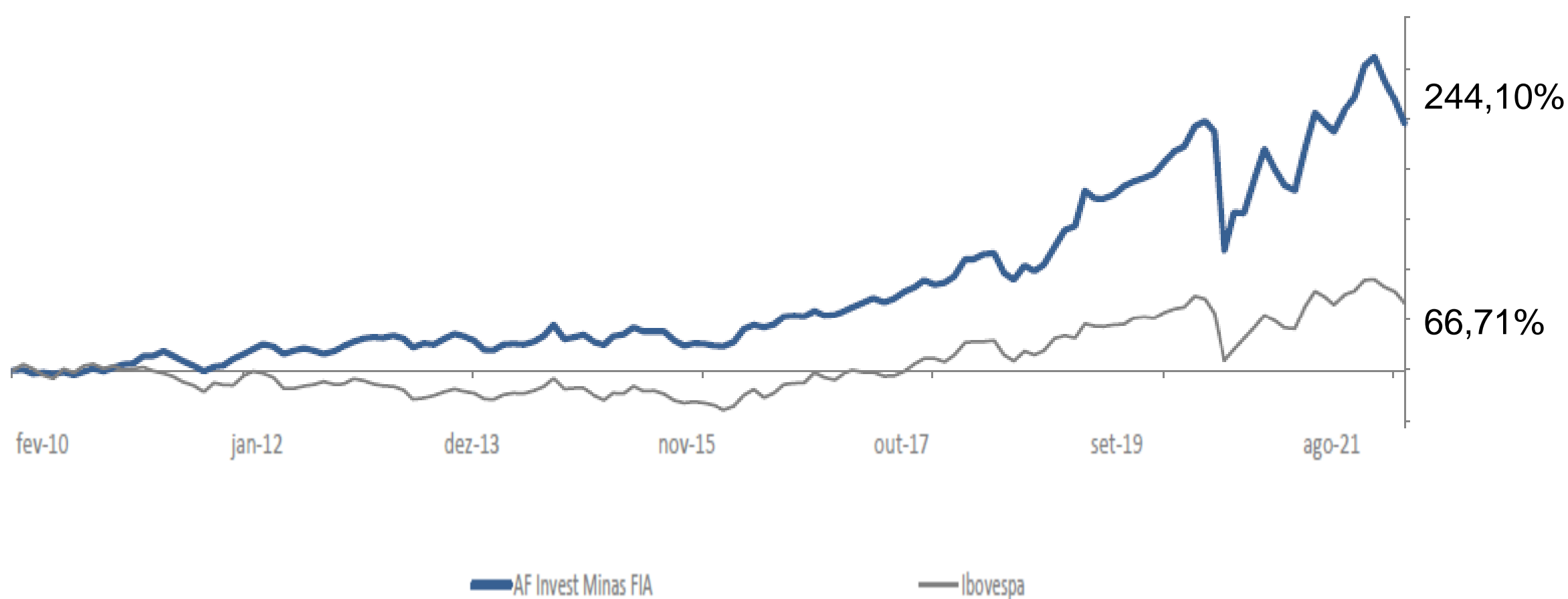
Quanto às movimentações realizadas, reduzimos nossas posições que são amplamente ligadas à economia chinesa, devido ao fato de serem mais dependentes da situação do país do que de sua própria operação. Também aumentamos nossa participação nas companhias que possuem dinâmica de crescimento e geração de valor próprias, sendo menos sensíveis a fatores macroeconômicos. Além disso, seguimos investindo em teses voltadas para o consumo doméstico, confiantes de que serão beneficiadas pela reabertura econômica no segundo semestre. Por fim, destacamos que aumentamos a proteção do portfólio, mantendo nossas posições em empresas de setores resilientes e de receita dolarizada, além de aumentarmos nosso nível de caixa, para aproveitar possíveis oportunidades que o mercado nos oferecerá.

Diversificação Setorial



AF Invest Minas FIA

Rentabilidade histórica Minas FIA vs. Ibovespa



MINAS FIA

Período	Nominal	Ibov
Mensal	-6,47%	-6,57%
Trimestral	-16,30%	-12,84%
YTD	-3,07%	-6,75%
12 meses	21,39%	17,31%
24 meses	12,12%	5,95%
36 meses	67,64%	39,87%
48 meses	81,37%	49,38%
60 meses	124,00%	90,14%
Desde o início	244,10%	66,71%

Fonte: AF Invest | Data base: 30/09/2021



+55 31 2103-6000

afinvest.com.br

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.