



# CARTA DO GESTOR



**SETEMBRO 2024**



Fundada em 2006



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

# FUNDOS ABERTOS

## Rentabilidade

DADOS REFERENTES A 30/09/24



OFFSHORE



INVESTIDOR QUALIFICADO

### Crédito Privado

Fundos	Rentabilidade	Setembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 <b>Geraes</b>	NOMINAL	0,89%	9,36%	6,07%	12,93%	348,12%	2008
	%CDI	106,97%	117,18%	116,09%	116,99%	106,13%	
 <b>Geraes 30</b>	NOMINAL	0,94%	10,30%	6,68%	14,30%	68,69%	2018
	%CDI	112,53%	128,95%	127,82%	129,33%	108,30%	
 <b>Horizonte</b>	NOMINAL	1,04%	10,36%	6,49%	14,17%	42,79%	2021
	%CDI	124,61%	129,62%	124,10%	128,18%	111,33%	
 <b>Debêntures Incentivadas</b>	NOMINAL	-0,19%	5,20%	2,06%	9,58%	25,48%	2021
	ALFA	0,47%	4,38%	1,42%	3,96%	2,17%	
<b>CDI</b>		0,83%	7,99%	5,23%	11,06%		

### Crédito Offshore

Fundos	Rentabilidade	Setembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 <b>Global Bonds</b>	NOMINAL	1,58%	10,05%	7,23%	15,12%	45,68%	2020
	%CDI	189,87%	125,83%	138,34%	136,84%	103,11%	
<b>CDI</b>		0,83%	7,99%	5,23%	11,06%	44,30%	

### Renda Variável

Fundos	Rentabilidade	Setembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 <b>Minas FIA</b>	NOMINAL	-8,57%	-23,42%	-18,57%	-9,88%	254,79%	2010
	ALFA	-5,49%	-21,65%	-21,47%	-22,96%	156,78%	
<b>Ibov</b>		-3,08%	-1,77%	2,90%	13,08%	98,01%	

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

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

O mês de setembro marcou o início dos cortes de juros nos Estados Unidos. A decisão por um ajuste de 50bps surpreendeu grande parte do mercado, sendo também a primeira não unânime desde 2005. A inflação seguiu em queda, enquanto as surpresas nos dados econômicos se mantiveram no campo negativo, favorecendo o desempenho positivo dos ativos de risco e o enfraquecimento do dólar.

No Brasil, o PIB do segundo trimestre superou todas as expectativas, apontando para um crescimento acima de 3% no ano. Esse dado confirmou o início do ciclo de alta de juros por parte do COPOM, que revisou significativamente para cima suas projeções de hiato e inflação. O comitê optou por elevar a SELIC em 25bps, conforme previamente sinalizado, mas deve intensificar o ritmo nas próximas reuniões. O mercado de trabalho continuou surpreendendo, com os salários reacelerando. Embora a inflação da primeira quinzena do mês tenha surpreendido para baixo, isso não foi suficiente para conter a deterioração do cenário doméstico.

Nos Estados Unidos, o FOMC optou por um ajuste de 50bps para iniciar seu ciclo de cortes de juros, se prevenindo contra possíveis novas deteriorações no mercado de trabalho, como observado no mês anterior. A decisão veio acompanhada de projeções mais conservadoras no DOTS, sinalizando um ritmo mais lento para o restante do ciclo, devido às perspectivas ainda positivas para a economia. Contudo, fica claro que a maior preocupação do comitê é com o mercado de trabalho, demonstrando disposição para atuar de forma mais agressiva, se necessário.

No cenário internacional, o crescimento global continuou desacelerando e a inflação está em processo de convergência para as metas dos bancos centrais. Com isso, os ciclos de política monetária aceleraram em grande parte dos países emergentes e desenvolvidos, impulsionados também pelo início dos cortes do Federal Reserve.

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

No Brasil, apesar do alívio externo proporcionado pelo início do ciclo de cortes de juros nos EUA e pelos novos estímulos anunciados pelo governo chinês, os ativos domésticos continuam afetados por idiosincrasias locais. O Real enfrenta dificuldades em se valorizar significativamente e pode enfrentar um obstáculo ainda maior com as eleições americanas se aproximando. Enquanto isso, os juros reais rumam a 7%, num cenário de inflação acima da meta, mas controlada por uma política monetária restritiva, que pode ainda subir 250bps, de acordo com a precificação atual de mercado. A menos que haja uma mudança na política fiscal, continuamos acreditando que será difícil reverter o cenário negativo no curto prazo.

No cenário externo, o mercado se antecipou ao Fed, precificando cortes adicionais e levando a taxa terminal do ciclo para abaixo de 3% no próximo ano. Os prêmios estão comprimidos, e, caso a deterioração observada no mercado de trabalho não continue, é provável que parte desse movimento seja revertido.

# MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

O mercado de crédito privado local registrou, em setembro, mais um mês de performance positiva, com as debêntures atreladas ao CDI apresentando resultados bem superiores ao índice por mais um mês consecutivo, em função do carregamento dos papéis. O índice IDA-DI, composto por ativos atrelados ao CDI+ e que possuem marcação na Anbima, obteve uma rentabilidade de 130% no mês, com um carregamento atual acima do CDI + 1,30%, permanecendo praticamente inalterado ao longo de setembro.

Nos títulos isentos os níveis de spreads seguiram bem comprimidos. Após novos movimentos de abertura das curvas de juros reais no país, o carregamento das NTN-Bs continua atrativo, levando as taxas nominais a patamares interessantes. Ao analisarmos a rentabilidade do mês, o IDA-IPCA Infraestrutura, composto por ativos indexados ao IPCA e incentivados, teve um desempenho negativo devido à abertura das NTN-Bs mencionada.

No mercado de crédito offshore, ainda observamos que os spreads de títulos high grade estão em níveis pouco atrativos. Portanto, temos avaliado oportunidades pontuais para a construção do portfólio, e mesmo nesse cenário nossos portfólios com exposição a esse mercado tiveram uma rentabilidade bem positiva em setembro, dado o bom desempenho dos créditos alocados.

No Brasil, o mercado continuou a registrar níveis recordes de captação para os fundos da classe, com emissões primárias ainda positivas, embora apresentando uma redução em comparação aos meses anteriores. Continuamos a observar emissões com rating AA e A, refletindo os maiores prêmios nos spreads da parcela CDI+, considerando a precificação dos ativos AAA e bancários, que está abaixo do que consideramos justo.

Os prêmios agora estão concentrados em ativos ainda com rating investment grade, mas que fogem dos tradicionais AAA, reforçando nossa visão de que uma gestão profissional é fundamental para atravessar um novo ciclo de aumento de juros no país. Nossos portfólios, em média, possuem uma diversificação significativa, com posições médias que variam de 0,4% a 0,8% dependendo do tipo de risco, o que julgamos interessante para um bom acompanhamento dos emissores, além de uma pulverização adequada em termos de risco de concentração.

Para enfrentar este momento de spreads mais apertado, chamamos atenção na nossa última carta para a falta de prêmio de risco por aumento do prazo. Nesse cenário, reduzimos de forma significativa a duration dos nossos portfólios, tanto pelo aumento de caixa quanto por trocas de duration em papéis de um mesmo emissor. Também temos focado nossas alocações em operações bancárias, aumentando pontualmente a exposição em operações estruturadas e no risco de recompra das operações da carteira, risco este já mencionado anteriormente em relação aos breakevens dos papéis.

É importante ressaltar que os carregamentos dos fundos seguem em linha ou acima dos nossos benchmarks, e, portanto, continuamos a ver uma performance interessante para os fundos.

# AF INVEST GERAES FIRF



## UPDATES MENSAIS

O Geraes, em setembro, apresentou uma rentabilidade em linha com seu benchmark de 0,89% (106,97% do CDI) e, no ano, mantemos uma boa performance, alcançando 9,36% (117,18% do CDI).

A captação líquida do mercado de crédito privado continuou positiva, embora com uma leve redução em relação aos meses anteriores. A originação de emissões primárias permaneceu positiva, com um nível recorde de distribuição no mercado. Os spreads médios dos ativos se mantiveram estáveis no mês, sendo o IDA-DI, calculado pela Anbima, de CDI + 1,36%. Ainda observamos um alto nível de dispersão dos spreads por faixa de rating, com os ativos AAA já abaixo do ótimo e as classificações AA e A ainda apresentando prêmio em relação ao risco.

O portfólio, no mês, seguiu adequado ao foco de proteção de capital exigido pela estratégia. Dado o cenário brasileiro de política monetária expansionista iniciado neste mês, aumentamos nossa diligência nos papéis alocados. Nesse sentido, mantivemos o caixa alocado na faixa superior do nosso target, pois algumas das operações que vieram ao mercado, em nossa avaliação, apresentavam spreads abaixo do risco tomado, e aumentamos gradualmente nossa exposição em ativos bancários. O atual carregamento do fundo é de CDI + 0,98%, e a duração média do portfólio é de 1,25 anos.

Do ponto de vista estrutural o fundo não sofreu grandes alterações, com a adição de seis novas operações, cinco delas com risco de instituições bancárias, e uma redução na exposição a um emissor.

Finalizamos setembro com aproximadamente 70 emissores e um portfólio extremamente diversificado, com 115 ativos, o que consideramos condizente com a estratégia do fundo, que não prioriza a 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\$ 434.083.769,91

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 381.628.702,70

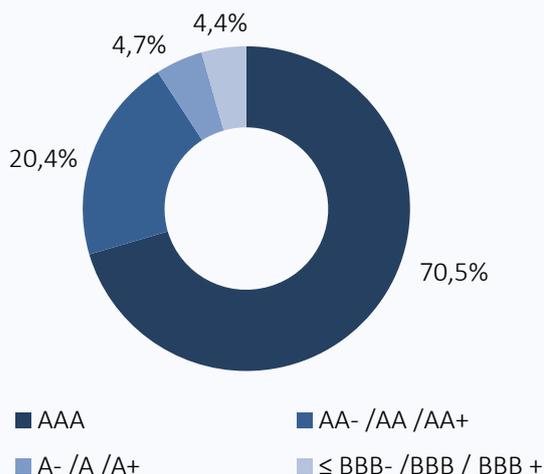
(DADOS DE 30/09/2024)

# AF INVEST GERAES 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. A maior concentração está no setor financeiro, que representa 30% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO

348,12%

NOMINAL

% CDI

106,13%

YEAR TO DATE

9,36%

NOMINAL

% CDI

117,18%

ÚLTIMOS 12 MESES

12,93%

NOMINAL

% CDI

116,99%

SETEMBRO DE 2024

0,89%

NOMINAL

% CDI

106,97%

# AF INVEST GERAES 30 FIRF



## UPDATES MENSAIS

O Geraes 30 em setembro apresentou uma rentabilidade superior ao seu benchmark de 0,94% (112,53% do CDI) e no ano seguimos com a boa performance que atingiu 10,30% (128,95% do CDI).

A captação líquida do mercado de crédito privado continuou positiva, embora com uma leve redução em relação aos meses anteriores. A originação de emissões primárias permaneceu positiva, com um nível recorde de distribuição no mercado. Os spreads médios dos ativos se mantiveram estáveis no mês, sendo o IDA-DI, calculado pela Anbima, de CDI + 1,36%. Ainda observamos um alto nível de dispersão dos spreads por faixa de rating, com os ativos AAA já abaixo do ótimo e as classificações AA e A ainda apresentando prêmio em relação ao risco.

O portfólio no mês seguiu adequado ao foco de proteção de capital exigido pela estratégia. Dado o cenário brasileiro de política monetária expansionista iniciado neste mês, aumentamos nossa diligência nos papéis alocados. Nesse sentido, mantivemos o caixa alocado na faixa superior do nosso target, pois algumas das operações que vieram ao mercado, em nossa avaliação, apresentavam spreads abaixo do risco tomado, e aumentamos gradualmente nossa exposição em ativos bancários. O atual carregamento do fundo é de CDI + 1,56%, e a duration média do portfólio é de 1,83 anos.

Do ponto de vista estrutural o fundo não sofreu grandes alterações, com a adição de seis novas operações, cinco delas com risco de instituições bancárias, e uma redução na exposição a um emissor.

Finalizamos setembro com aproximadamente 75 emissores e um portfólio diversificado, com 115 ativos, o que consideramos condizente com a estratégia do fundo, que não prioriza a 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\$ 265.156.838,11

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 258.131.867,25

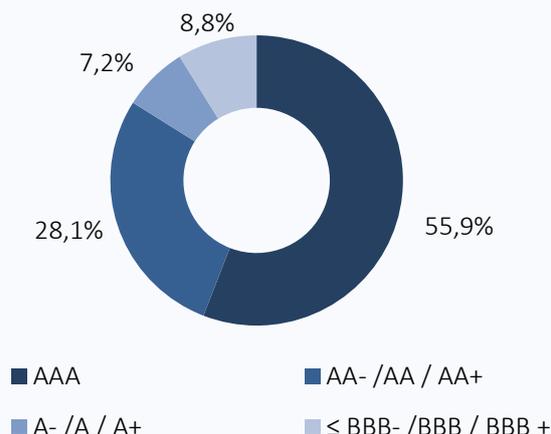
(DADOS DE 30/09/2024)

# AF INVEST GERAES 30 FIRF



## PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

### POR RATING



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 80% 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 39% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO

YEAR TO DATE

ÚLTIMOS 12 MESES

SETEMBRO DE 2024

68,69%

NOMINAL

% CDI

108,30%

10,30%

NOMINAL

% CDI

128,95%

14,30%

NOMINAL

% CDI

129,33%

0,94%

NOMINAL

% CDI

112,53%

# AF INVEST MINAS FIA



## UPDATES MENSAIS

Em setembro, o AF Minas FIA apresentou uma queda de 8,57%, versus uma queda de 3,08 % do Ibovespa e uma queda de 4,41% do índice de Small Caps. As maiores contribuições negativas foram dos setores de educação, holdings diversificadas e locação de veículos.

O cenário internacional no mês mostrou sinais mais claros de desinflação nos Estados Unidos, reforçando as expectativas de que o Federal Reserve poderia iniciar um ciclo de cortes de juros ainda este ano. Com o crescimento econômico desacelerando de maneira moderada, o ambiente se tornou mais propício para a tomada de risco global, favorecendo os mercados emergentes. A economia chinesa também se destacou, com o governo anunciando novas medidas de estímulo focadas nos setores bancário e imobiliário, o que impulsionou o desempenho das ações e commodities ligadas ao país.

Apesar de um forte vento a favor do cenário externo, a política fiscal doméstica expansiva e a projeção de crescimento acima de 3% em 2024 colocam o país em uma posição única, destacando-se como uma das poucas economias a sinalizar um possível ciclo de alta de juros. Na contramão do mundo, o Banco Central elevou a Selic em 25bps e indicou que novos aumentos podem ocorrer nos próximos meses, dependendo das condições econômicas. Esse ambiente de juros em alta, continuou a pesar a bolsa brasileira, em especial os ativos domésticos.

Continuamos acreditando no potencial de valorização dos ativos da carteira, que além de seguirem apresentando resultados fortes, se encontram em valuation extremamente depreciados, raramente vistos na história. No mês, não realizamos nenhuma mudança significativa no portfólio.

## 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\$  
R\$ 47.936.706,76

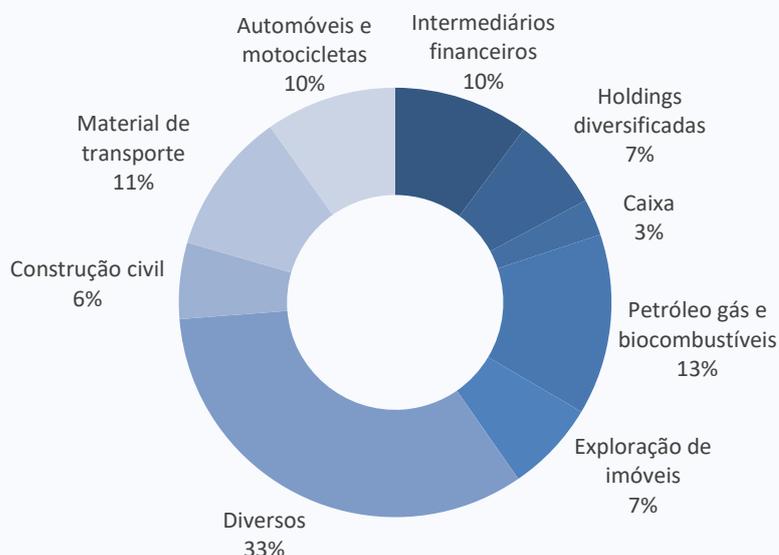
PL médio dos últimos 12  
meses: R\$ 67.749.995,21

(DADOS DE 30/09/2024)



## DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Alta diversificação da carteira pelos setores da economia.



## RENTABILIDADE HISTÓRICA MINAS FIA VS IBOVESPA



PERÍODO	MINAS FIA NOMINAL	IBOV
MENSAL	-8,57%	-3,08%
TRIMESTRAL	-3,16%	6,38%
YTD	-23,42%	-1,77%
12 MESES	-9,88%	13,08%
24 MESES	0,69%	19,79%
36 MESES	3,11%	18,78%
48 MESES	25,16%	39,34%
60 MESES	15,60%	25,84%
DESDE O INÍCIO (2010)	254,79%	98,01%

# AF INVEST GLOBAL BONDS FI RF CP IE



## UPDATES MENSAIS

A rentabilidade do AF Global Bonds em setembro atingiu 1,58%, equivalente a 189,6% do CDI no período, marcando mais um mês de performance positiva tanto nas posições de bonds alocados quanto nos derivativos. No ano, a performance do fundo é de 125,88% do CDI, equivalente a 10,05%.

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

O fundo segue com maior exposição a empresas brasileiras com emissões dolarizadas, além de investir em países da América Latina que apresentam patamares de spreads destacados e boa qualidade de crédito, mas sem exposição cambial ao investidor. Mantemos a confiança de que o perfil de crédito dos emissores, aliado aos níveis de spreads das posições da carteira, favorecerá 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\$ 29.713.731,01

PL médio dos últimos 12  
meses: R\$ 28.913.518,49

(DADOS DE 30/09/2024)

# AF INVEST GLOBAL BONDS FIRF CP IE

UPDATES MENSAIS



## RENTABILIDADE GLOBAL BONDS VS PRINCIPAIS BENCHMARKS



PERÍODO	GLOBAL BONDS	CDI
MENSAL	1,58%	0,83%
YTD	10,05%	7,99%
12 MESES	15,12%	11,06%
DESDE O INÍCIO (2020)	45,68%	44,30%

# AF INVEST HORIZONTE FIM CP



## UPDATES MENSAIS

O Horizonte, em setembro, entregou uma rentabilidade em linha com o benchmark do fundo, encerrando o mês com performance de 124,61% do CDI e, no ano, de 129,62% do CDI (equivalente a 10,36%).

Mantivemos a gestão ativa do fundo e a seleção de ativos (locais e offshore) com a melhor relação entre risco e retorno. Esses fatores, em conjunto com os hedges utilizados no portfólio, seguem como diferenciais do produto.

Na parcela alocada no mercado local, observamos setembro de forma positiva, com captação líquida nos fundos de crédito privado e originação de emissões primárias favoráveis. Nessa parcela, realizamos a compra de um emissor e a venda integral de uma posição.

A estratégia internacional obteve performance bem superior ao benchmark, impactada principalmente pela correção da curva de juros americana e pelos fechamentos de yields pontualmente investidos. No atual cenário, acreditamos que os yields dos ativos high grade continuam bem precificados, apesar da queda no mês, e temos feito uma alocação criteriosa nos papéis.

Os atuais níveis de retorno para os ativos de crédito local e offshore, somados ao ambiente de juros mais altos, corroboram com nossa visão de que a estratégia segue extremamente atrativa. O caixa do fundo atualmente representa aproximadamente 5% do PL, um nível adequado para a estratégia do fundo, com espaço para aproveitar as oportunidades que possam surgir.

O carregamento atual da estratégia apresentou leve fechamento em relação ao mês anterior e está em CDI + 2,14%, com uma duration média da carteira de 2,05 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\$ 235.988.239,86

**PL médio dos últimos 12 meses:** R\$ 219.013.456,10

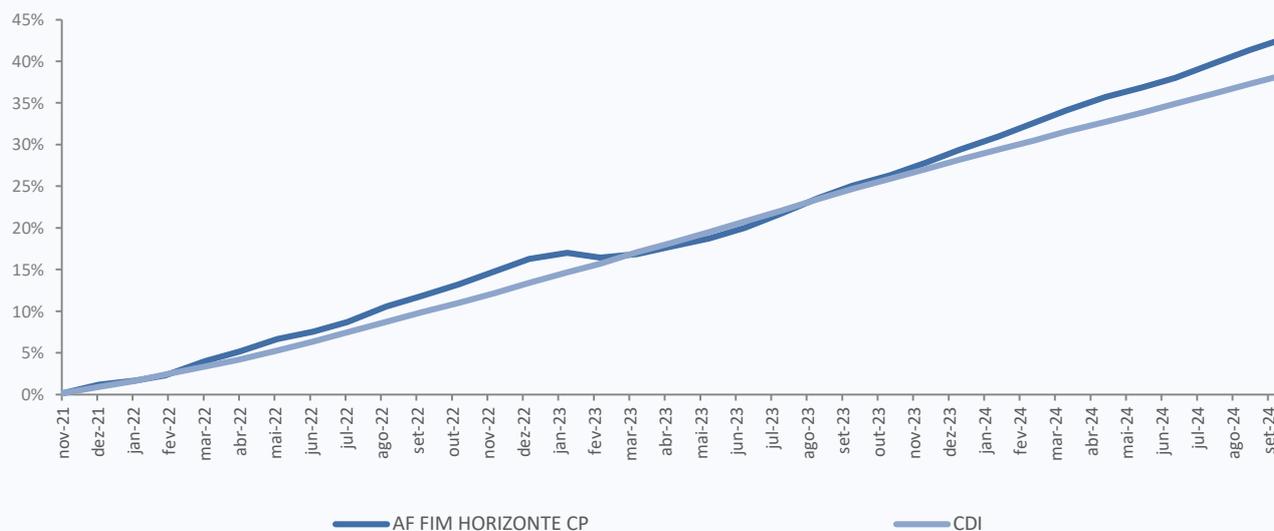
(DADOS DE 30/09/2024)

# AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS



## RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



PERÍODO	HORIZONTE	CDI
MENSAL	1,04%	0,83%
YTD	10,36%	7,99%
3 MESES	3,48%	2,63%
6 MESES	6,49%	5,23%
DESDE O INÍCIO (2021)	42,79%	38,43%

# AF DEBÊNTURES INCENTIVADAS



## UPDATES MENSAIS

O mês de setembro foi negativo para a classe de ativos de juros reais, especialmente para os fundos não hedgeados, devido à significativa abertura da curva de juros. O portfólio do fundo, em função dos papéis alocados, sofreu menos que o índice, impactado pelo fechamento das taxas dos ativos da carteira, mesmo em um cenário de manutenção dos spreads médios do mercado, que atualmente estão abaixo de 40 bps over B de referência.

Dentro desse contexto, o AF Debêntures Incentivadas apresentou uma rentabilidade de -0,19%, 47 bps acima do IMA-B, que registrou uma rentabilidade negativa de -0,67% no mês. O atual carregamento do fundo é de IPCA + 7,44% e a duração média é de 5,93 anos. Mantemos uma postura otimista em relação à estratégia, mas acreditamos que estamos nos aproximando de uma faixa de spreads normalizados, considerando o balanço de riscos do cenário atual. Ao longo do mês, não houve alterações estruturais no portfólio.

Acreditamos que o pipeline de novas emissões incentivadas deve se manter robusto nos próximos meses, e estamos atentos aos níveis de spreads dos papéis alocados para realizar boas trocas, buscando retornos mais interessantes dentro do 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\$ 12.050.687,61

**PL médio dos últimos 12 meses:** R\$ 11.641.653,18

(DADOS DE 30/09/2024)



+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.