



# CARTA DO GESTOR



**ABRIL 2024**



Fundada em 2006



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

# FUNDOS ABERTOS

## Rentabilidade

DADOS REFERENTES A 30/04/24



OFFSHORE



INVESTIDOR QUALIFICADO

### Crédito Privado

Fundos	Rentabilidade	Abril	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 Geraes	NOMINAL	0,99%	4,13%	6,34%	14,20%	326,66%	2008
	%CDI	111,73%	116,76%	116,96%	115,19%	105,26%	
 Geraes 30	NOMINAL	1,06%	4,49%	7,03%	15,25%	59,79%	2018
	%CDI	119,36%	126,96%	129,73%	123,72%	105,49%	
 Horizonte	NOMINAL	1,21%	4,88%	7,42%	15,27%	35,71%	2021
	%CDI	136,09%	138,16%	136,91%	123,84%	109,12%	
 Debêntures Incentivadas	NOMINAL	-1,80%	1,21%	5,99%	12,84%	20,73%	2021
	ALFA	-0,19%	2,65%	2,06%	5,01%	0,18%	
CDI		0,89%	3,54%	5,42%	12,33%		

### Crédito Offshore

Fundos	Rentabilidade	Abril	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 Global Bonds	NOMINAL	0,04%	2,67%	6,79%	14,20%	35,90%	2020
	%CDI	4,44%	75,64%	125,46%	115,31%	93,63%	
CDI		0,89%	3,54%	5,42%	12,33%	38,35%	

### Renda Variável

Fundos	Rentabilidade	Abril	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
 Minas FIA	NOMINAL	-11,63%	-16,89%	4,64%	17,70%	285,02%	2010
	ALFA	-9,93%	-10,74%	-6,65%	-2,88%	195,86%	
Ibov		-1,70%	-6,16%	11,30%	20,58%	89,16%	

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

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

No mês de abril, a inflação americana voltou a ser a principal fonte de preocupação para os bancos centrais ao redor do mundo, em especial o brasileiro. À medida que o início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos é colocado em xeque, a reprecificação global dos ativos gera efeitos secundários negativos sobre todos os países, principalmente os emergentes.

No Brasil, a exuberância do mercado de trabalho seguiu superando as expectativas, com a taxa de desemprego mantendo-se abaixo de 8% e a geração formal ultrapassando a marca dos 700 mil postos de trabalho nos três primeiros meses do ano. O dinamismo do mercado de trabalho, marcado por seguidos aumentos salariais, junto ao conjunto de políticas fiscais implementadas, em especial o pagamento de precatórios, trouxeram um enorme impulso para a renda das famílias. Isso, por sua vez, estimulou o consumo de bens e serviços e motivou a continuidade das revisões altistas para o crescimento da economia. A inflação no IPCA-15 de abril trouxe novas surpresas baixistas, novamente contidas nos itens voláteis, contudo, após um início de ano ruim, a qualidade da composição vem melhorando gradativamente nas leituras recentes.

Com a economia aparentemente em reaceleração, a alteração da meta fiscal de 2025 e, principalmente, a deterioração do cenário externo e a consequente desvalorização cambial, o presidente do Banco Central veio a público com um forte recado na conferência do FMI em Washington. A mensagem transmitida por Campos Neto foi clara: o cenário base já não é o mesmo da última reunião do COPOM, portanto, o "guidance" que estava sujeito a ele também não tem mais validade. Além disso, dependendo da continuidade dos acontecimentos e de uma possível deterioração adicional, o BCB não hesitaria em fazer o que fosse preciso para buscar sua meta de inflação. O discurso gerou volatilidade adicional nos mercados domésticos, alterando a precificação da reunião seguinte para um corte de apenas 25bps e encerrando o ciclo antes do que era previsto anteriormente.

Nos Estados Unidos, a inflação ao consumidor de março foi um ponto de inflexão para os agentes do mercado que ainda contavam com a possibilidade dos fortes dados de janeiro e fevereiro serem "outliers" na trajetória de desinflação. O núcleo do CPI subiu 0.4% novamente, enquanto o índice cheio acelerou para 3.4% na comparação anual. Não bastando a decepção no campo inflacionário, o crescimento seguiu surpreendendo, assim como o mercado de trabalho. O Payroll registrou a criação de mais de 300 mil vagas no mês de março, e a taxa de desemprego caiu novamente. Enquanto isso, o PIB do primeiro trimestre, impactado negativamente pelos voláteis dados de estoques e balança comercial, ainda assim cresceu 1.6%.

No cenário internacional, o crescimento apresentou alguma recuperação nos principais países desenvolvidos, assim como na China. O ciclo de corte de juros nas principais potências do G10 começou ou está próximo de seu início, marcando o descolamento, ainda que limitado, da política monetária americana.

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

A grande volatilidade marcou o aumento relevante dos prêmios nos ativos domésticos. Acreditamos que o câmbio deve encontrar um novo equilíbrio em nível mais alto, assim como a SELIC terminal. Contudo, ainda enxergamos alguma assimetria nos vértices curtos da curva, tanto na parte nominal quanto real. No cenário externo, o mercado reprecifica os cortes de juros a cada novo dado nos Estados Unidos. Com muita incerteza acerca do destino da economia no segundo semestre, é necessário cautela para se ter mais clareza sobre o cenário.

# MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

O mercado de crédito privado pós fixado em abril se comportou de maneira positiva, com rentabilidade dos principais índices atrelados ao CDI (IDA Liq – DI e IDA DI) acima do benchmark, 1,19% e 1,01% respectivamente. Já na parcela atrelada ao IPCA, observamos um mês negativo (IMA-B -1,61%), reflexo da alta na curva de juros local que foi impactada diretamente por movimentos nos juros no exterior.

A performance da parcela pós fixada pode ser explicada principalmente pelo atrativo nível de carregamento e a boa performance, em um momento em que outras classes com maior risco sofreram com a volatilidade relativa ao cenário macro. O mês foi marcado novamente por níveis recordes de captação para a indústria de crédito privado, principalmente por fundos líquidos de grandes bancos. No mês, se tratando dos spreads, observamos fechamento em papéis mais pontuais e que haviam ficado para trás, e na média os spreads seguiram próximos a CDI + 1,90%, como visto nos últimos dois meses.

O mercado primário seguiu com alto número de empresas captando, e estas sendo tomadas principalmente por fundos de investimentos. Como comentado, temos observado algumas dessas, na nossa opinião, com prêmios abaixo do ideal e, portanto, temos preferido ficar de fora. Observamos outros gestores com a mesma postura, dado que alguns desses papéis emitidos, principalmente os mais longos, têm saído com demanda inferior, concentrados em tomadores e com exercício de garantia firme pelos coordenadores.

No mercado secundário a dinâmica foi um pouco mais conservadora no mês, com demanda mais forte para ativos bancários e papéis de empresas com prazos mais curtos.

Como comentado, nos últimos meses vimos uma alteração forte de curva de juros dado cenário de maior incerteza quanto à magnitude de fechamentos da curva de juros no país e no exterior, que tende a reduzir a trajetória de desalavancagem esperada de algumas empresas. Esse ambiente reforça nossa visão de cautela e mesmo com a precificação mais próxima do justo nas debentures AAA, temos observados boas oportunidades nas empresas AA e A, ainda com grau de investimento, mas nosso objetivo não é aumentar risco estruturalmente nos nossos mandatos.

Nos últimos dias do mês vimos um pedido de recuperação extrajudicial da Casas Bahias, ao qual não temos nenhuma exposição, e que não contaminou o mercado em termos de abertura dos spreads médios.

Seguimos com a postura bem conservadora na escolha dos créditos alocados e sendo criteriosos em investir em empresas que fogem do nível de prêmio que julgamos como adequado, portanto, nossa participação em ofertas primárias seguiu abaixo do histórico no mês de abril. Nossa perspectiva atual para a classe segue otimista para emissões pós fixadas em CDI+, dado o exposto e o bom carregamento que os spreads médios se encontram. Destacamos também que com o recente movimento de curva de juros local e no exterior, observamos com bons olhos alocações nas classes IPCA e de bonds.

# AF INVEST GERAES FIRF



## UPDATES MENSAIS

O Geraes em abril manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 0,99% (111,73% do CDI) e no ano de 4,13% (116,76% do CDI).

O resultado da estratégia de crédito privado no mercado local seguiu favorável e os spreads médios do mercado ficaram lateralizados. Ainda assim, os carregos dos ativos seguem em patamares atrativos.

Ao longo do mês priorizamos realizar alguns ajustes na carteira do fundo para manter o carrego interessante, alocando em 4 novos emissores e vendendo 2 créditos detidos em nosso portfólio.

Mantemos a diligência na escolha dos créditos do portfólio e uma gestão ativa, analisando todos 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 seguiu pulverizado, com aproximadamente 80 emissores de crédito alocados e com o caixa próximo à faixa superior da nossa meta (40%).

O atual carregos do fundo é de CDI + 1,12% e a duration de 1,41 anos.

## 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\$ 391.641.820,63

**PL médio dos últimos 12 meses:** R\$ 378.420.232,24

(DADOS DE 30/04/2024)

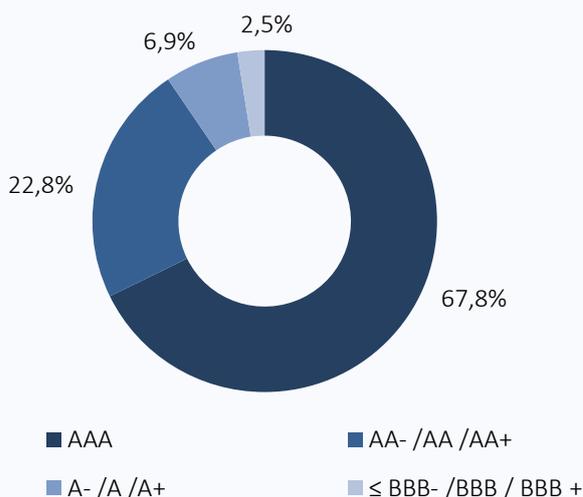
Acreditamos que o momento segue favorável para a estratégia do fundo, dado o cenário de queda de juros que traz alívio operacional para as empresas, mas ainda em patamar interessante para aplicações em estratégias pós fixadas.

# AF INVEST GERAES 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

326,66%

NOMINAL

% CDI

105,26%

YEAR TO DATE

4,13%

NOMINAL

% CDI

116,76%

ÚLTIMOS 12 MESES

14,20%

NOMINAL

% CDI

115,19%

ABRIL DE 2024

0,99%

NOMINAL

% CDI

111,73%

# AF INVEST GERAES 30 FIRF



## UPDATES MENSAIS

O Geraes 30 em abril manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 1,06% (119,36% do CDI) e no ano de 4,49% (126,96% do CDI).

O resultado da estratégia de crédito privado no mercado local seguiu favorável e os spreads médios do mercado ficaram lateralizados. Ainda assim, os carregos dos ativos seguem em patamares atrativos.

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

Mantemos a diligência na escolha dos créditos do 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.

O portfólio do Geraes 30 ao longo do mês seguiu pulverizado, com aproximadamente 80 emissores de crédito alocados, e mantivemos o caixa próximo a 13% devido ao passivo do fundo mais controlado.

O atual carregamento do fundo é de CDI + 1,87% e a duration de 2,15 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\$ 235.220.463,17

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 283.810.698,25

(DADOS DE 30/04/2024)

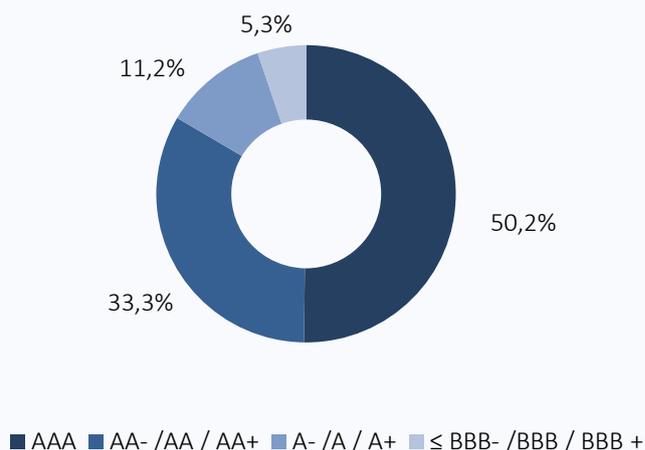
Acreditamos que o momento segue favorável para a estratégia do fundo, dado cenário de queda de juros que traz alívio operacional para as empresas, mas ainda em patamar interessante para aplicações em estratégias pós fixadas.

# AF INVEST GERAES 30 FIRF



## PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

### POR RATING



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 83% 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

ABRIL DE 2024

59,79%

NOMINAL

4,49%

NOMINAL

15,25%

NOMINAL

1,06%

NOMINAL

% CDI

105,49%

% CDI

126,96%

% CDI

123,72%

% CDI

119,36%

# AF INVEST MINAS FIA



## UPDATES MENSAIS

Em abril, o AF Minas FIA apresentou uma queda de 11,63%, versus uma queda de 1,70% do Ibovespa e uma queda de 7,76% do índice de Small Caps. As maiores contribuições negativas foram dos setores de holdings diversificadas, serviços educacionais, e automóveis, que contribuíram com quedas de 4,26%, 2,95% e 1,56%, respectivamente.

Durante o mês de abril, os ativos de risco globais foram significativamente afetados pela elevação das taxas soberanas nos mercados desenvolvidos, com destaque para os Estados Unidos. Esse aumento foi impulsionado por uma inflação mais persistente do que o previsto, juntamente com um mercado de trabalho em pleno aquecimento. Como resultado dessa dinâmica, presenciamos quedas nos mercados acionários e uma valorização do dólar americano frente aos seus principais pares.

O sentimento negativo permeou os investimentos brasileiros, apesar de os dados de inflação divulgados em abril terem ficado abaixo das previsões. Outro fator que impulsionou a forte correção de preços dos ativos e o aumento das taxas de juros de longo prazo foi a revisão para baixo da meta fiscal do governo brasileiro. O novo plano fiscal proposto em 2023, que já era considerado frágil, tornou-se ainda mais questionável como um modelo viável para controlar os gastos governamentais no futuro.

O cenário de um custo de capital mais alto afeta todas as companhias domésticas e requer uma análise cuidadosa de seus impactos em cada caso. Várias companhias, além de estarem em patamares de valuation extremamente baixos, estão apresentando resultados operacionais crescentes e, mesmo com o juro ainda elevado do primeiro trimestre do ano, já estão apresentando linhas de despesas financeiras menores, com um forte aumento de lucros.

## 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\$ 78.950.038,73

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 70.453.730,38

(DADOS DE 30/04/2024)

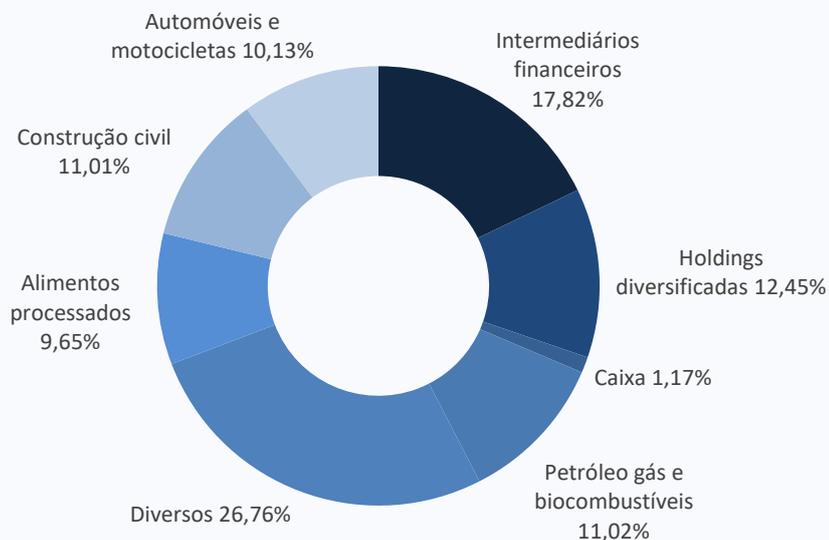
Ainda seguimos atentos ao quadro fiscal brasileiro, assim como o cenário de inflação global, crucial para a redução dos juros de longo prazo e a consequente valorização dos ativos de risco, sobretudo os de países emergentes.

No mês, aumentamos nossa exposição nos ativos que apresentaram uma queda mais elevada, por entender que seu valor intrínseco não sofreu da mesma maneira.

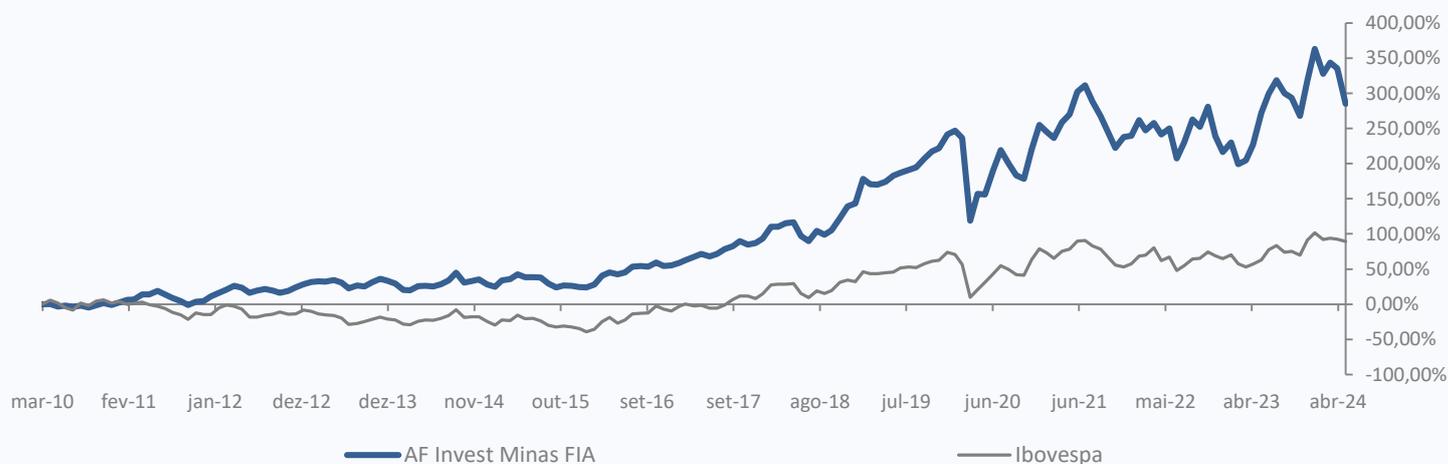


## DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Alta diversificação da carteira pelos setores da economia.



## RENTABILIDADE HISTÓRICA MINAS FIA VS IBOVESPA



PERÍODO	MINAS FIA NOMINAL	IBOV
<b>MENSAL</b>	<b>-11,63%</b>	<b>-1,70%</b>
<b>TRIMESTRAL</b>	<b>-9,97%</b>	<b>-1,43%</b>
<b>YTD</b>	<b>-16,89%</b>	<b>-6,16%</b>
<b>12 MESES</b>	<b>17,70%</b>	<b>20,58%</b>
<b>24 MESES</b>	<b>12,73%</b>	<b>16,73%</b>
<b>36 MESES</b>	<b>4,02%</b>	<b>5,91%</b>
<b>48 MESES</b>	<b>49,96%</b>	<b>56,42%</b>
<b>60 MESES</b>	<b>40,40%</b>	<b>30,69%</b>
<b>DESDE O INÍCIO (2010)</b>	<b>285,02%</b>	<b>89,16%</b>

# AF INVEST GLOBAL BONDS FI RF CP IE



## UPDATES MENSAIS

A rentabilidade do AF Global Bonds em abril atingiu 0,04% (4,4% do CDI), e no ano a rentabilidade é de 2,67% (75,64% do CDI), impactado principalmente pela forte abertura da curva de juros americana ao longo do mês.

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\$ 27.499.807,89

PL médio dos últimos 12  
meses: R\$ 35.052.872,37

(DADOS DE 30/04/2024)

# AF INVEST GLOBAL BONDS FIRF CP IE

UPDATES MENSAIS



## RENTABILIDADE GLOBAL BONDS VS PRINCIPAIS BENCHMARKS



PERÍODO	GLOBAL BONDS	CDI
MENSAL	0,04%	0,89%
YTD	2,67%	3,54%
12 MESES	14,20%	12,33%
DESDE O INÍCIO (2020)	35,90%	38,35%

# AF INVEST HORIZONTE FIM CP



## UPDATES MENSAIS

O Horizonte em abril manteve a rentabilidade acima do benchmark e de sua meta de retorno, encerrando o mês com performance de 136,09% do CDI e no ano de 138,16% do CDI (equivalente a 4,88%). O resultado foi impactado positivamente pela parte local e negativamente pela parte offshore, com a abertura da curva de juros americana sendo a principal detratora de performance dos ativos de renda fixa no mês.

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 abril de forma positiva, com bons patamares de spreads, e aproveitamos para fazer realizar a compra de dois novos ativos no fundo e desinvestimento de três ativos investidos.

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 6% 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\$ 220.166.260,07

**PL médio dos últimos 12 meses:** R\$ 206.787.115,75

(DADOS DE 30/04/2024)

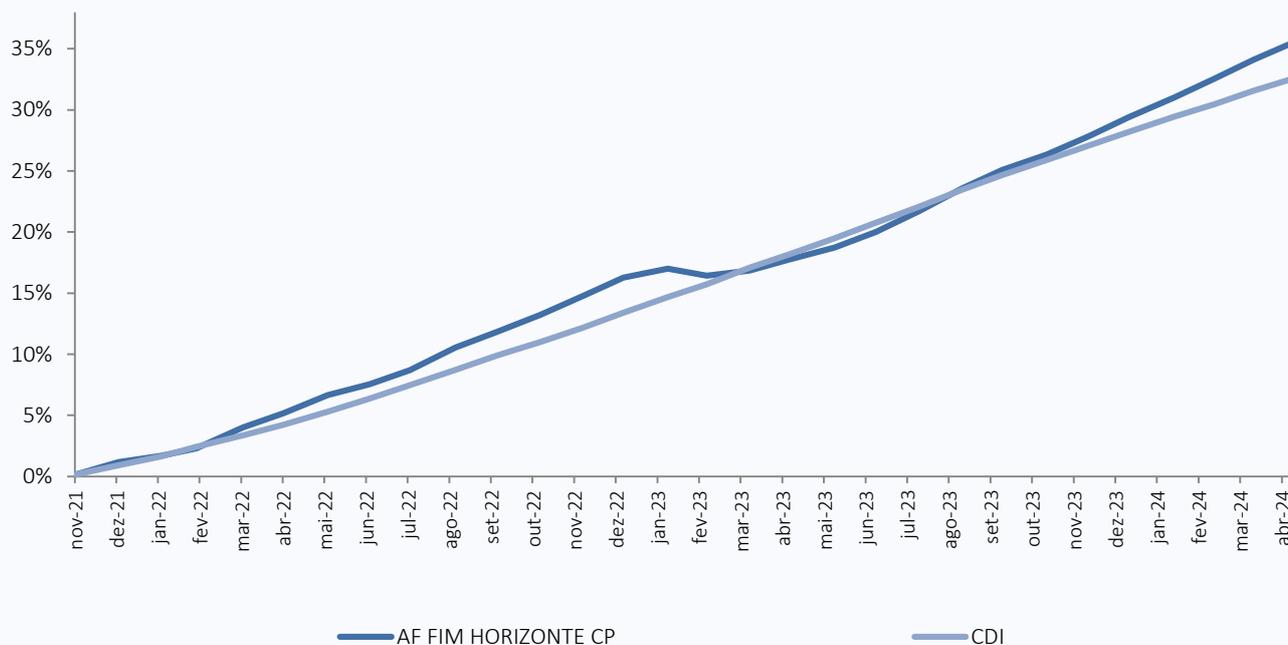
O atual carregamento da estratégia apresentou manutenção frente ao mês anterior e está em CDI + 2,77%, com uma duração média da carteira de 2,15 anos.

# AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS



## RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



PERÍODO	HORIZONTE	CDI
MENSAL	1,21%	0,89%
YTD	4,88%	3,54%
3 MESES	3,59%	2,54%
6 MESES	7,42%	5,42%
DESDE O INÍCIO (2021)	35,71%	32,72%

# AF DEBÊNTURES INCENTIVADAS



## UPDATES MENSAIS

O mês de abril foi negativo para a classe de ativos de juros real no comparativo com investimentos atrelados a juros nominal, dado movimento da 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 -1,80%, 19 bps inferior ao IMA-B. A rentabilidade no ano seguiu superior ao benchmark do fundo principalmente pelo resultado entregue no mês de fevereiro. O atual carregamento do fundo é de IPCA + 7,33% e duration média de 6,24 anos.

Seguimos otimistas com a estratégia, mas acreditamos que estamos mais próximos de uma faixa de spreads normalizado 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 energia elétrica, 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\$ 11.592.946,73

**PL médio dos últimos 12 meses:** R\$ 11.221.724,81

(DADOS DE 30/04/2024)



+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.