AF INVEST
GESTÃO DE INVESTIMENTOS

CARTA DO GESTOR

FEVEREIRO 2023

AF INVEST
GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Fundada em 2006

MAIOR GESTORA INDEPENDENTE DE MINAS GERAIS

FUNDOS ABERTOS
Rentabilidade

DADOS REFERENTES A 28/02/23

RF | RV | OFFSHORE | INVESTIDOR QUALIFICADO

Crédito Privado

Fundos	Rentabilidade	Fevereiro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
Geraes	BRUTA	0,20%	0,02%	4,63%	11,94%	267,30%	2008
	%CDI	22,22%	0,81%	71,77%	91,80%	103,75%	
Geraes 30	BRUTA	-0,51%	-1,47%	3,34%	11,24%	36,53%	2018
	%CDI	-	-	51,76%	86,42%	99,84%	
Horizonte	BRUTA	-0,50%	0,13%	5,32%	13,82%	16,43%	2021
	%CDI	-	6,31%	82,51%	106,27%	104,47%	
Debêntures Incentivadas	BRUTA	-0,68%	-0,82%	0,21%	3,99%	3,67%	2021
	ALFA	-1,96%	-2,10%	-2,81%	-3,95%	-3,07%	
CDI		0,92%	2,05%	6,44%	13,00%		

Crédito *Offshore*

Fundos	Rentabilidade	Fevereiro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
Global Bonds	BRUTA	-0,62%	-2,05%	2,65%	9,65%	17,01%	2020
	%CDI	-	-	41,14%	74,19%	82,43%	
CDI		0,92%	2,05%	6,44%	13,00%	20,64%	

Renda Variável

Fundos	Rentabilidade	Fevereiro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
Minas FIA	BRUTA	-9,40%	-5,50%	-17,50%	-13,88%	199,16%	2010
	ALFA	-1,91%	-1,13%	-13,31%	-6,62%	141,54%	
Ibov		-7,49%	-4,38%	-4,19%	-7,26%	57,62%	

AF INVEST GESTÃO DE INVESTIMENTOS

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Destaques e Desafios do Mês que passou:

Após um mês de janeiro marcado pela narrativa de economias mais resilientes e preços em queda, dados referentes à inflação global e ao mercado de trabalho americano, divulgados ao longo do mês de fevereiro, fizeram com que o mercado voltasse a elevar suas expectativas de juros e inflação.

No âmbito doméstico, a reunião do COPOM trouxe uma mensagem mais dura que o esperado. O comitê propôs um cenário alternativo, de estabilidade de juros por todo horizonte relevante de política monetária, que possibilita a inflação convergir para a meta no ano de 2024, demonstrando visível desconforto com o deslocamento das expectativas futuras de inflação. O conflito entre o poder executivo e a autoridade monetária se manteve, mesmo com sinalizações positivas por parte do Presidente do Banco Central e do Ministro da Fazenda. A atividade econômica se enfraqueceu ao longo do mês, a Produção Industrial e as Vendas no Varejo registraram quedas de 1,3% e 2,6% respectivamente. A taxa de desemprego caiu novamente, atingindo o patamar de 7,9%, enquanto a inflação permaneceu resiliente, o IPCA apresentou alta de 0,53%, com arrefecimento de bens industriais e alta de serviços. O governo anunciou o retorno de parte dos impostos sobre os combustíveis no mês de março, junto a implementação de um imposto sobre exportação de petróleo cru, visando recuperar arrecadação sem gerar grande aumento de preços para a população. O foco agora se volta para o anúncio de medidas como a nova âncora fiscal, reforma tributária, o programa Desenrola e os novos diretores do Banco Central. Toda incerteza com relação a estas e outras medidas gerou abertura dos juros longos e queda na bolsa ao longo do mês de fevereiro.

A inflação americana voltou a surpreender para cima no mês de janeiro, enquanto o mercado de trabalho registrou uma criação de vagas quase três vezes maior que a esperada. A narrativa de soft landing rapidamente perdeu força, na medida em que membros do FED reforçaram a mensagem de juros mais altos e por mais tempo. A taxa terminal de juros se deslocou mais de 50 basis points para cima, enquanto projeções de cortes ainda este ano foram praticamente eliminadas. Os juros apresentaram forte alta ao longo de toda curva, assim como as expectativas de inflação, tendo o mercado de ações, contudo, demonstrado resiliência e apresentado apenas uma queda marginal ao longo do mês.

Na Europa, o núcleo da inflação ao consumidor seguiu fazendo novas máximas, e atenuando a empolgação com a queda recente do CPI, motivada por itens voláteis. Enquanto isso, o desemprego seguiu nas mínimas históricas, se mantendo estável em 6,6%. A retomada econômica no continente conta com a ajuda da reabertura chinesa, que ganha tração e se torna mais ampla com o passar do tempo. Os PMIs chineses vêm trazendo confiança para o crescimento do país no ano, com uma retomada convincente no setor de serviços já sendo observada, acompanhada de um ainda incipiente fortalecimento dos setores industrial, de crédito e imobiliário.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Desafios e Perspectivas que vemos à frente:

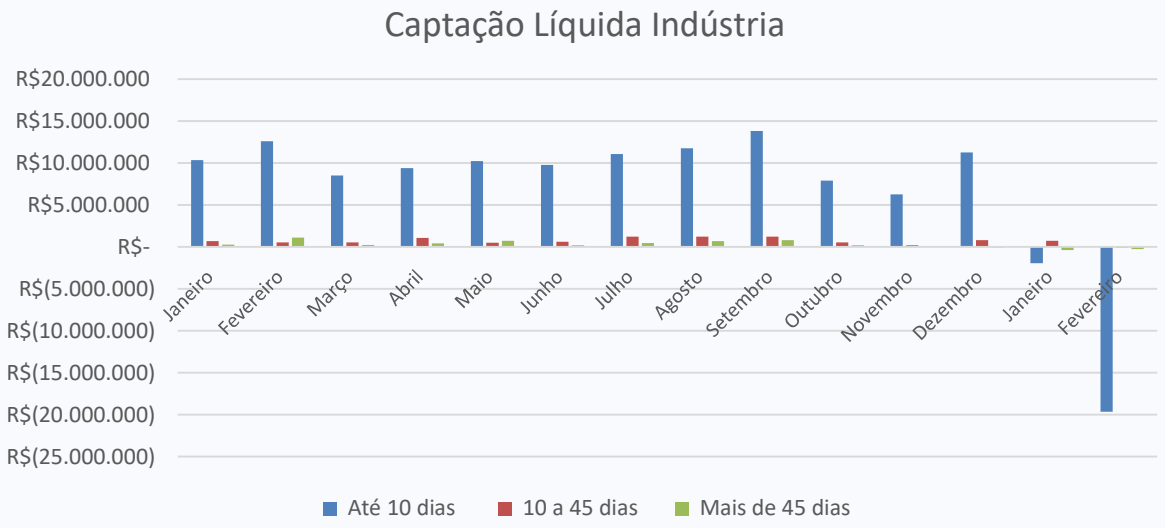
Observamos uma brusca reprecificação no mercado de juros americano, após a divulgação de dados contrariando as crenças de que uma queda na inflação ocorreria de forma rápida e definitiva. O dólar voltou a apreciar, enquanto as expectativas de inflação e de taxa terminal de juros se elevaram rapidamente. Finalmente, o mercado compreendeu o recado que vem sendo dado pelos bancos centrais há meses. Dito isso, atualmente enxergamos os juros nos Estados Unidos melhor precificados, enquanto o mesmo não pode ser dito para o mercado de ações americano.

O cenário brasileiro segue conturbado e incerto, a reabertura chinesa, junto a medidas fiscais e parafiscais que vêm sendo propostas pelo governo, podem impulsionar a economia doméstica ao longo do ano. Contudo, estas mesmas medidas seguem contaminando expectativas de inflação e sendo impeditivos para que o corte de juros ocorra por parte do Banco Central. O resultado deste confronto pode ser catastrófico se combinado com uma piora do ambiente externo e uma deterioração prolongada no mercado de crédito local.

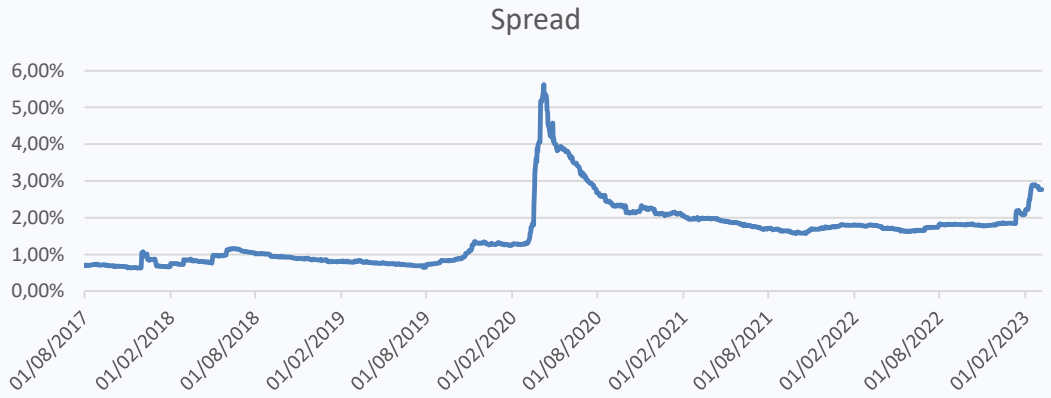
MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

O cenário para a indústria de crédito privado seguiu desafiador em fevereiro, impactado por novos eventos dos emissores de crédito, principalmente da Light, distribuidora de energia do Rio de Janeiro, e empresas do segmento de varejo e aviação com indicativos de renegociação de dívidas. Tais eventos se somam ao de Americanas, comentado na carta de janeiro, e trouxeram um ambiente de aumento no nível de resgates, abertura de spreads e, consequentemente, cotas negativas/abaixo do benchmark dos fundos da classe.

O movimento de maiores resgates nos fundos levou parte dos gestores a realizar vendas forçadas, o que tende a gerar alguma perda. O efeito dessas vendas é sentido por todos os participantes do mercado, incluindo os que não tiveram necessidade de realizar, por meio da chamada "marcação a mercado", motivo pelo qual os fundos foram impactados negativamente em fevereiro.



A abertura de spreads em fevereiro pode ser sentida na maior parte dos ativos, com destaque para empresas mais alavancados e com menor liquidez. Assim, as taxas do mercado secundário apresentaram, em média, uma abertura de spreads de 90 bps versus janeiro. Esse movimento de taxas foi superior ao visto pós evento de Americanas, onde os spreads abriram, em média, 0,38 bps, indo de CDI + 1,82% para CDI + 2,20%.



MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

Com um cenário mais incerto e de menor apetite por novas dívidas, as emissões primárias por meio das quais as empresas levantam capital novo praticamente mantiveram-se paralisadas. Essa paralização prejudica as Cias com maior necessidade de refinanciamento de curto prazo. Foi possível observar uma leve recuperação das emissões de dívida primárias em março, mas estas seguem com menores prazos e spreads superiores, que encarecem o custo de dívida das empresas.

No viés de risco de crédito, já esperávamos um ambiente de cautela dado o cenário macroeconômico e, consequentemente, vínhamos trabalhando com maior nível de caixa nos fundos. Esse ambiente macroeconômico de menor crescimento e juros elevados, leva as empresas a maiores despesas financeiras e menor geração de caixa. De forma ativa, temos acompanhado de perto cada um dos emissores da nossa carteira a fim de buscar a melhor alocação de capital para os fundos.

O atual cenário trouxe certa pressão nas cotas dos fundos de renda fixa, mas também trouxe boas oportunidades, uma vez que é possível, de forma prudente, comprar ativos de boa qualidade com taxas superiores às anteriormente praticadas e surfar bons carregos.

Concluindo, acreditamos que as carteiras estão bem posicionadas para se aproveitaram de uma futura normalização nos spreads de crédito, em movimento semelhante ao que passamos após a pandemia, gerando oportunidade de ganhos adicionais com fechamentos de spreads nos fundos da classe.

AF INVEST GERAES FIRF

UPDATES MENSAIS

O Geraes em fevereiro apresentou rentabilidade de 22,2% do CDI (0,20% no mês), resultado abaixo do benchmark esperado do fundo, dada a abertura dos spreads no mercado secundário.

O movimento de abertura de spreads comentado teve início em janeiro de forma menos acentuada com o fato relevante de Americanas, e se manteve de forma mais pronunciada em fevereiro em função da saída de recursos da classe de ativos de renda fixa, com abertura dos spreads médios de 90bps. Com isso, observamos ao longo do mês players que possuíam menor nível de caixa exercerem vendas em um ambiente com menos compradores, o que impacta o mercado de forma negativa. Importante destacar que essa abertura de spreads resulta em um carrego mais alto e que em um ambiente mais normalizado, tende a gerar boas oportunidades para o fundo.

Desde o final de 2022, observando um ambiente de juros mais altos de forma prolongada, temos adotado um tom ainda mais conservador para o fundo, com maior nível de caixa e alocações reduzidas em empresas alavancadas e setores que podem apresentar piores resultados nesse cenário. Mesmo em um momento mais desafiador, entendemos que 2023 traz boas perspectivas para o produto e estratégia.

Estruturalmente o portfólio não teve grandes alterações ao longo do mês e manteve o foco na proteção de capital que a estratégia necessita. O caixa apresentou uma redução leve dados os resgates ocorridos, e com isso foram feitas vendas pontuais de ativos para adequação do perfil de risco e de caixa.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: baixo

Perfil: conservador

Objetivo: CDI+ 0,75%

Benchmark: CDI

Liquidez: D+1

Taxa de adm: 0,4% A.A.

Taxa de performance: não há.

Patrimônio Líquido: R$644.609.535,87

PL médio dos últimos 12 meses: R$718.437.745,44

(DADOS DE 28/02/2023)

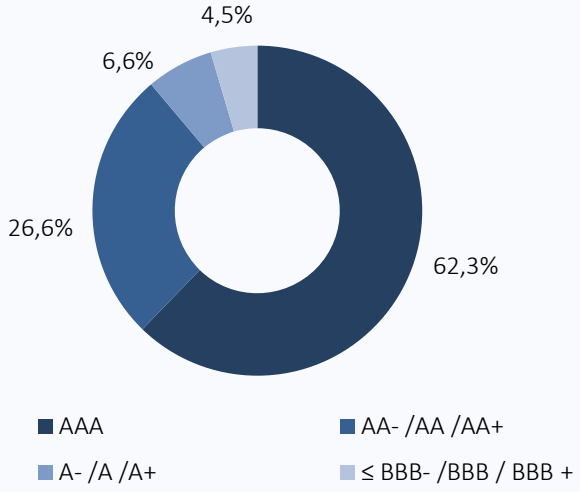
Nosso foco segue no conservadorismo do fundo, com a diversificação de ativos que mitigam riscos de concentração e seguimos atentos aos movimentos de mercado para aproveitar boas oportunidades de alocação que tendem a acontecer no ano.

O carrego do fundo finalizou fevereiro em CDI + 1,40% e duration de 1,83 anos, em linha com o momento de mercado descrito acima.

AF INVEST GERAES FIRF

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

POR *RATING*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 89% 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 38% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO	YEAR TO DATE	ÚLTIMOS 12 MESES	FEVEREIRO DE 2023
267,30% BRUTA	0,02% BRUTA	11,94% BRUTA	0,20% BRUTA
%C D I 103,75%	%C D I 0,81%	%C D I 91,80%	%C D I 22,22%

AF INVEST GERAES 30 FIRF

UPDATES MENSAIS

O Geraes 30 apresentou a rentabilidade de -55,11% do CDI em fevereiro (-0,51% no mês), resultado impactado pela intensa abertura de spreads dos ativos de crédito privado no mercado secundário ao longo do mês.

Essa abertura acontece pelo fato de o mercado estar mais vendedor, a fim de honrar com os maiores níveis de resgate observados na indústria. Nossa posição de caixa elevada nos permite uma postura mais cautelosa. Estamos avaliando o melhor momento para comprar ativos com alto nível de spread, de forma a corroborar com o carrego do fundo ao longo do ano.

Desde o final de 2022, observando um ambiente de juros mais altos de forma prolongada, temos adotado um tom ainda mais conservador para o fundo, com nível de caixa mais alto e alocações reduzidas em empresas alavancadas e setores que podem apresentar piores resultados nesse cenário. Mesmo em momento mais desafiador, entendemos que 2023 traz boas perspectivas para o produto e estratégia.

O portfólio seguiu sem grandes alterações em relação ao mês anterior. Optamos por manter o caixa na faixa superior à nossa meta, pelo conservadorismo que o momento atual necessita, mas atentos aos movimentos de mercado para aproveitar boas oportunidades de alocação que tendem a acontecer no ano.

O carrego do fundo finalizou fevereiro em CDI + 1,81% e a duration de 1,82 anos, adequados ao momento descrito acima.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: baixo

Perfil: conservador/ 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$514.140.473,37

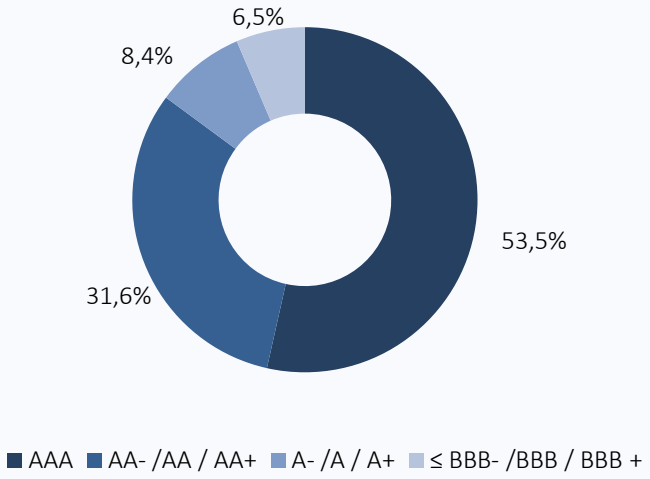
PL médio dos últimos 12 meses: R$429.614.202,08

(DADOS DE 28/02/2023)

AF INVEST GERAES 30 FIRF

PRINCIPAIS ALOCAÇÕES

POR *RATING*



A concentração por rating demonstra a elevada qualidade da carteira, com aproximadamente 84% 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 32% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO	YEAR TO DATE	ÚLTIMOS 12 MESES	FEVEREIRO DE 2023
36,53% BRUTA	-1,47% BRUTA	11,24% BRUTA	-0,51% BRUTA
%C D I 99,84%	%C D I -	%C D I 86,42%	%C D I -

AF INVEST MINAS FIA

UPDATES MENSAIS

Em fevereiro, o AF Minas FIA apresentou uma queda de -9,40%, versus -10,52% do índice Small Caps e -7,49% do Ibovespa. As maiores contribuições negativas do mês foram dos setores de comercio e varejo, holdings diversificadas e incorporação, que contribuíram com quedas de -2,34%, -1,04%, e -0,98%, respectivamente.

Após um início de ano positivo para mercados mundiais em janeiro, fevereiro foi um mês de acomodação. Bolsas e cestas de commodities caíram enquanto o dólar se fortaleceu contra seus pares mais relevantes. Os dados de inflação do mês de janeiro nos EUA vieram acima do esperado, tornando menos claro o cenário de "soft landing" que o mercado vinha trabalhando.

A nova percepção da trajetória de juros globais impactou os mercados de risco, em especial o Brasil, cuja situação de crédito doméstica seguiu piorando, com o fechamento do mercado primário e a abertura dos spreads. O fluxo negativo de notícias de empresas com a necessidade de reestruturação de suas dívidas também se manteve, indicando um cenário mais delicado na economia. Por fim, no final de fevereiro o governo federal comunicou a reoneração parcial de PIS/COFINS dos combustíveis no mercado local, incluindo a criação de uma nova taxação de exportação de petróleo por Medida Provisória a ser enviada ao Congresso Nacional. Esta decisão pouco ortodoxa é mais uma das sinalizações ruins do governo atual, causando insegurança jurídica e consequentemente aumento do risco país.

Seguimos cautelosos a respeito da política fiscal do novo governo e seus impactos no mercado, sendo grande parte do desafio avaliar se esse risco já foi precificado, dada a forte queda dos ativos de risco brasileiros.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: alto

Perfil: sofisticado

Benchmark: IBOV

Liquidez: D+12

Taxa de administração: 2% A.A.

Taxa de Performance: 15% do que exceder o Ibovespa;

Patrimônio Líquido: R$55.218.222,74

PL médio dos últimos 12 meses: R$74.619.895,35

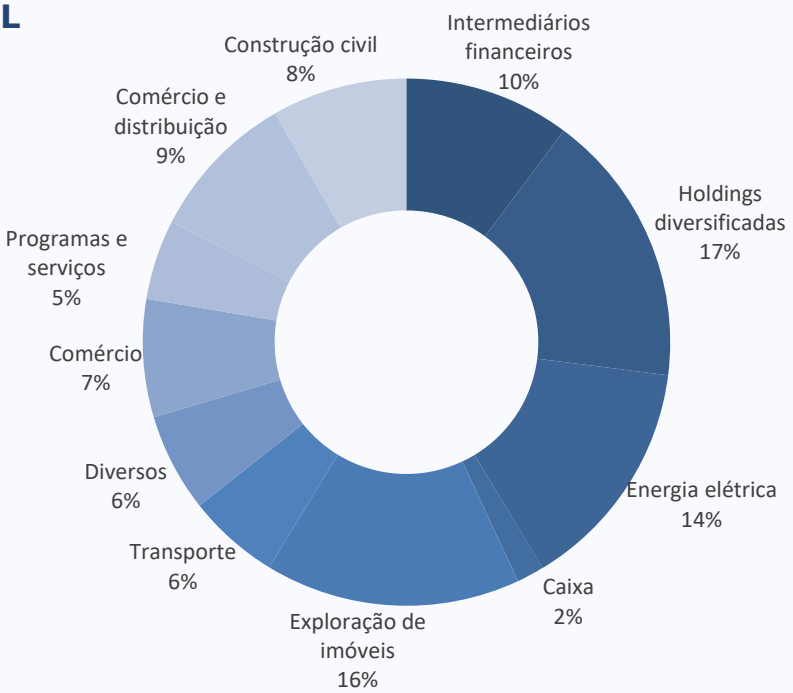
(DADOS DE 28/02/2023)

Nosso portfólio está sendo negociado a 4x vezes a geração de caixa, patamares antes vistos na crise de 2015 e na crise de 2008, o que já indica um pessimismo referente ao cenário atual. Além disso, mais importante do que em momentos normais, a escolha de boas empresas se faz extremamente importante, pois aquelas mais frágeis podem não suportar crises muito longas. Uma vez superadas as crises, as sobreviventes saem com uma maior dominância de mercado, que lhes permite alcançar uma melhora significativa de rentabilidade e de resultados, o que já foi observado algumas vezes no passado.

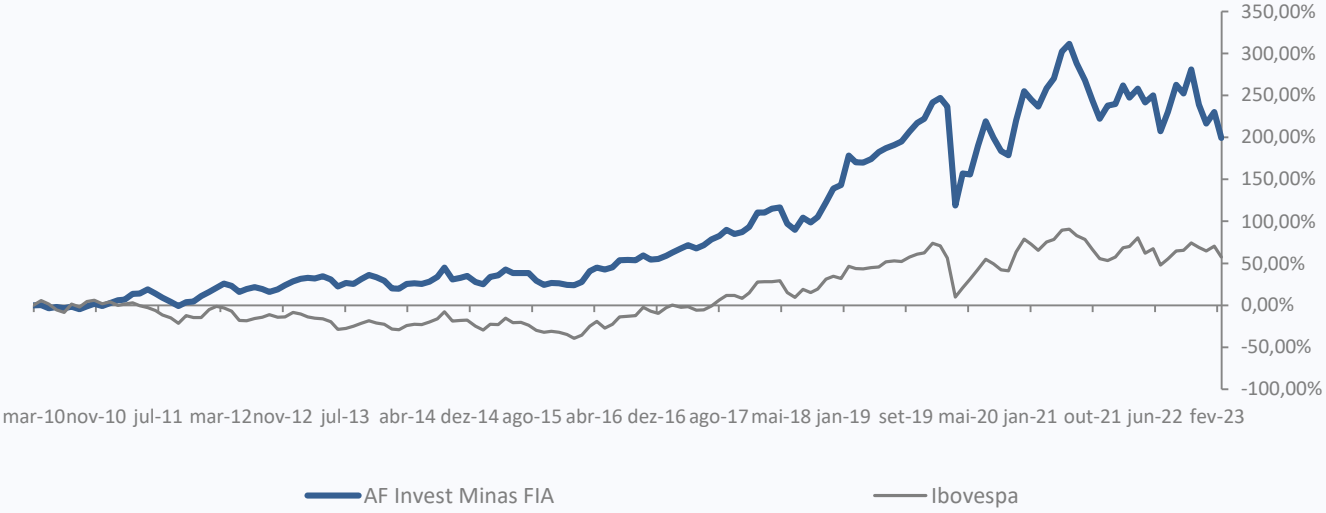
AF INVEST MINAS FIA

DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Alta diversificação da carteira pelos setores da economia.



RENTABILIDADE HISTÓRICA MINAS FIA VS IBOVESPA



PERÍODO	MINAS FIA NOMINAL	IBOV
MENSAL	-9,40%	-7,49%
TRIMESTRAL	-11,77%	-6,72%
YTD	-5,50%	-4,38%
12MESES	-13,88%	-7,26%
24 MESES	-11,13%	-4,64%
36 MESES	-11,09%	0,73%
48 MESES	10,62%	9,78%
60 MESES	38,90%	20,70%
DESDE O INÍCIO (2010)	199,16%	57,62%

AF INVEST GLOBAL BONDS FI RF CP IE

UPDATES MENSAIS

Nossa estratégia de crédito privado internacional, AF Global Bonds, finalizou fevereiro com rentabilidade de -0,62%, resultado abaixo da meta de rentabilidade do fundo em função da abertura de curva de juros observada no mercado americano e também aberturas pontuais nos spreads de crédito.

Conforme dito, houve abertura expressiva na curva de juros ao longo do mês, devido a percepção do mercado de que novos aumentos de juros deverão ser realizados em função de um ambiente inflacionário persistente. Dado o cenário macro mais desafiador houve também aberturas nos spreads de alguns papéis alocados, e mantemos nosso acompanhamento próximo às empresas do portfólio.

Permanecemos 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: baixo/ médio

Perfil: conservador/ moderado

Benchmark: CDI

Liquidez: D +15

Taxa de administração: 0,5% A.A.

Taxa de performance: 20% do que exceder 100% do CDI.

Patrimônio líquido: R$46.278.904,30

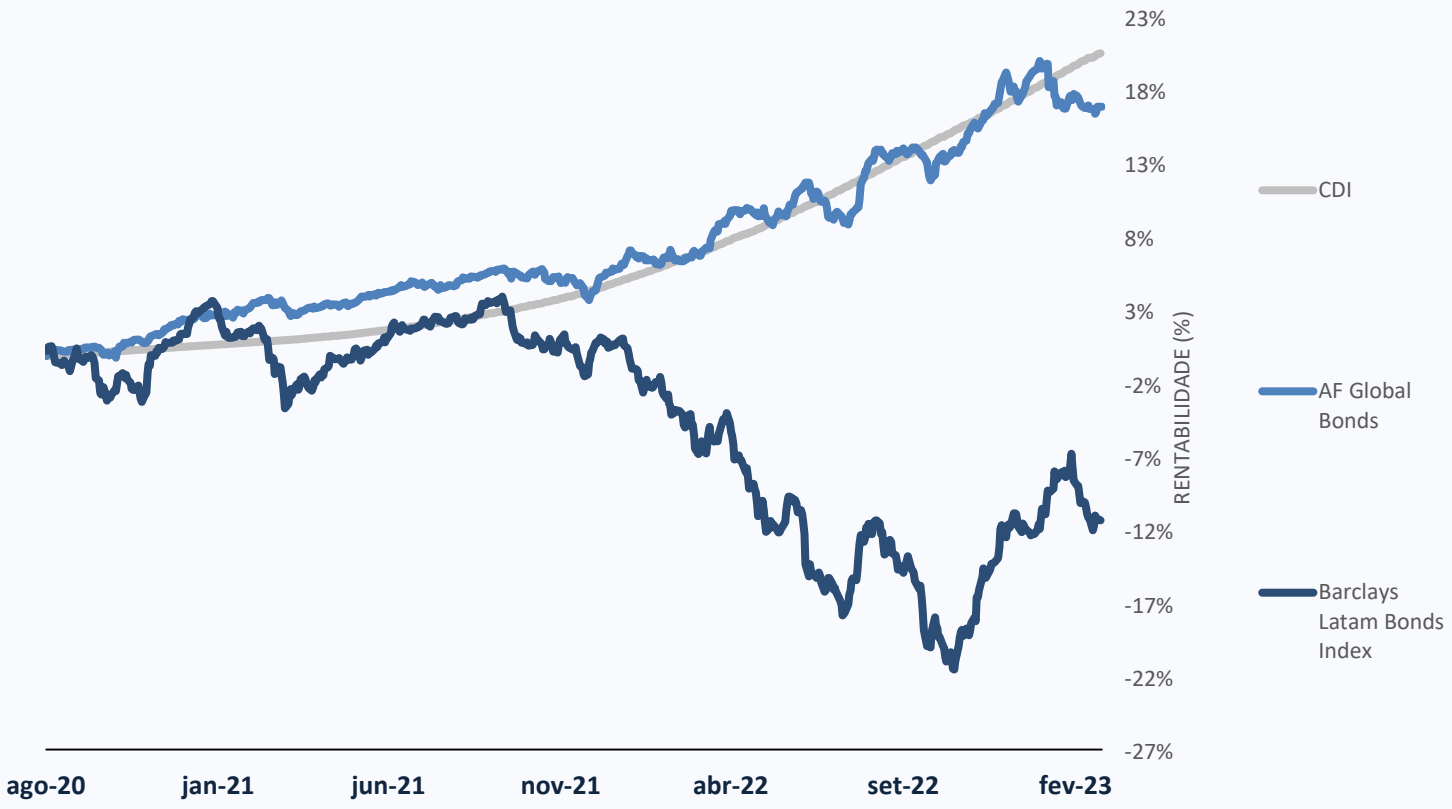
PL médio dos últimos 12 meses: R$61.191.784,97

(DADOS DE 28/02/2023)

AF INVEST GLOBAL BONDS FIRF CP IE

UPDATES MENSAIS

RENTABILIDADE GLOBAL BONDS VS PRINCIPAIS BENCHMARKS



PERÍODO	GLOBAL BONDS	CDI
MENSAL	-0,62%	0,92%
YTD	-2,05%	2,05%
12MESES	9,65%	13,00%
DESDE O INÍCIO (2020)	17,01%	20,64%

AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS

O Horizonte apresentou rentabilidade de -0,50% em fevereiro (-54,01% do CDI), resultado impactado pela abertura dos spreads no mercado local e abertura da curva de juros no mercado 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, conforme comentado, observamos uma forte abertura dos spreads, em média 90bps, e que trazem um impacto negativo na rentabilidade. Essa abertura de spreads eleva o carrego da estrutura do fundo e em um ambiente mais normalizado de resgates da indústria tende a gerar bons frutos aos cotistas.

A estratégia internacional atravessou um ambiente também mais negativo, com abertura da curva de juros e algumas aberturas pontuais nos spreads de crédito, cenário que foi parcialmente neutralizado via hedges.

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 atrativa.

O caixa do fundo está em aproximadamente 11% do PL, patamar acima do necessário para a estratégia do fundo dado o cenário de manutenção de juros nas diversas geografias em patamares mais altos por um período mais prolongado, e estamos atentos às oportunidades em ambos os mercados operados que apresentam bons níveis de spreads.

INFORMAÇÕES GERAIS

Risco: médio

Perfil: conservador/ 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$246.521.906,37

PL médio dos últimos 12 meses: R$195.201.009,15

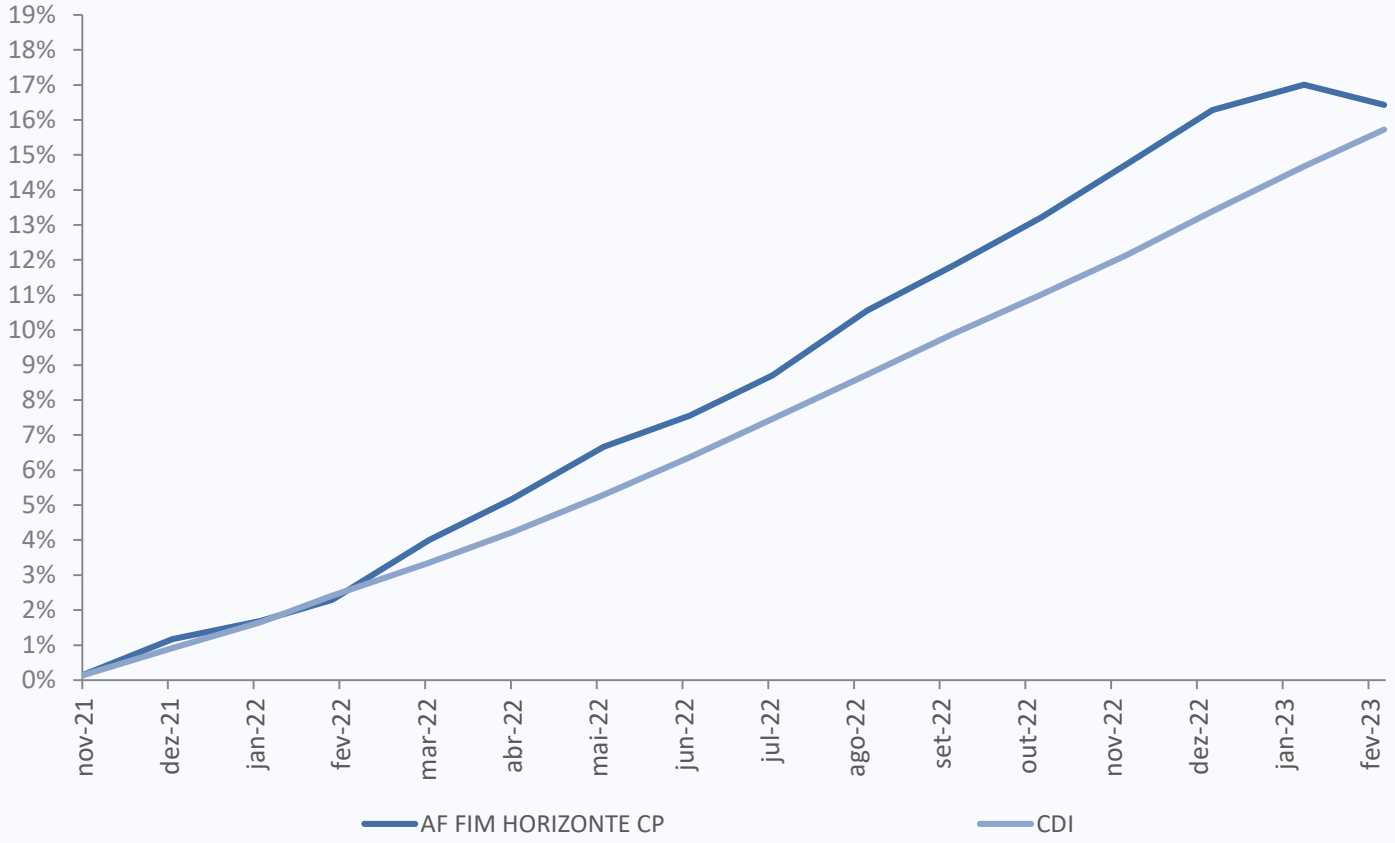
(DADOS DE 28/02/2023)

O atual carrego da estratégia apresentou crescimento no comparativo ao mês anterior e está em CDI + 2,81%, com uma duration média da carteira de 2,43 anos.

AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS

RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



PERÍODO	HORIZONTE	CDI
MENSAL	-0,50%	0,92%
YTD	0,13%	2,05%
3 MESES	1,48%	3,20%
6 MESES	5,32%	6,44%
DESDE O INÍCIO (2021)	16,43%	15,73%

AF DEBÊNTURES INCENTIVADAS

UPDATES MENSAIS

Em fevereiro a estratégia de crédito isenta apresentou rentabilidade negativa de -0,68% e inferior ao seu benchmark IMA-B, que apresentou performance positiva de 1,28%.

A estrutura do fundo foi idealizada como uma maneira de exposição dos clientes à inflação, trazendo, portanto, a volatilidade intrínseca ao indexador. Além disso, por se tratar de debêntures incentivadas que alocam em dívidas mais longas, o fundo tem uma maior duration (prazo médio dos ativos) e, consequentemente, uma maior volatilidade se comparado a outras estratégias.

Permanecemos confiantes no bom perfil de crédito das empresas alocadas, que têm se beneficiado da constante avaliação de taxas, e seguimos estudando oportunidades nos mercados primário e secundário, afim de realizar eventuais trocas de papéis com retornos mais interessantes ao fundo.

Nosso portfólio hoje, possui um carrego de IPCA + 7,99% (+8 bps versus janeiro) e com prazo médio de 7,35 anos (redução de 0,20 anos).

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$10.393.780,92

PL médio dos últimos 12 meses: R$10.204.046,34

(DADOS DE 28/02/2023)

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

@afinvestasset
@araujo_fontes

AF Invest Gestão de Investimentos
Araújo Fontes

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultdos 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