



CARTA DO GESTOR



NOVEMBRO 2023



Fundada em 2006



**MAIOR GESTORA
INDEPENDENTE
DE MINAS
GERAIS**

FUNDOS ABERTOS

Rentabilidade

DADOS REFERENTES A 30/11/23



OFFSHORE



INVESTIDOR QUALIFICADO

Crédito Privado

	Fundos	Rentabilidade	Novembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
	Geraes	NOMINAL	1,08%	10,43%	7,21%	11,74%	305,54%	2008
		%CDI	117,42%	86,62%	113,85%	88,28%	104,35%	
	Geraes 30	NOMINAL	1,24%	9,07%	7,61%	10,39%	51,15%	2018
		%CDI	135,61%	75,34%	120,19%	78,14%	102,33%	
	Horizonte	NOMINAL	1,18%	9,93%	7,65%	11,41%	27,83%	2021
		%CDI	128,84%	82,44%	120,84%	85,81%	102,85%	
	Debêntures Incentivadas	NOMINAL	2,24%	11,42%	5,65%	11,94%	16,47%	2021
		ALFA	-0,38%	-1,53%	1,81%	-0,79%	-2,57%	
	CDI		0,92%	12,04%	6,33%	13,30%		

Crédito Offshore

	Fundos	Rentabilidade	Novembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
	Global Bonds	NOMINAL	1,73%	8,37%	7,62%	9,58%	29,46%	2020
		%CDI	188,45%	69,56%	120,47%	72,03%	90,80%	
	CDI		0,92%	12,04%	6,33%	13,30%	32,44%	

Renda Variável

	Fundos	Rentabilidade	Novembro	YTD	6M	12M	Desde a criação	Criação
	Minas FIA	NOMINAL	13,72%	32,17%	12,39%	23,40%	318,43%	2010
		ALFA	1,18%	16,13%	-5,15%	10,20%	227,16%	
	Ibov		12,54%	16,04%	17,53%	13,20%	91,27%	

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Destaques e Desafios do Mês que passou:

O mês de novembro foi marcado por um dos maiores movimentos de *risk-on* observados no passado recente, com um grande *rally* das bolsas, fechamento significativo nas curvas de juros e um enfraquecimento do dólar. A inflação cedeu mais do que o esperado ao redor de todo o mundo, o mercado de trabalho americano surpreendeu para baixo e novos dados referentes à economia demonstram alguns sinais de fraqueza à medida em que caminhamos para o fim do ano.

No Brasil, a inflação seguiu apresentando boas leituras no aspecto qualitativo. Enquanto isso, observamos a agenda política prosseguir sem novos ruídos com relação à meta fiscal do próximo ano, assunto que deve voltar à pauta apenas na divulgação do primeiro relatório bimestral de 2024. Com um cenário interno benigno, percepção reforçada por membros do Banco Central Brasileiro ao longo do mês, os ativos domésticos puderam surfar o bom momento global. O fluxo de estrangeiros para bolsa foi forte, a curva de juros voltou a precificar níveis mais razoáveis de taxa SELIC terminal e o câmbio seguiu performando bem.

Após uma série de meses consecutivos de forte abertura na curva de juros americana, observamos grande parte da alta ser revertida já nos primeiros dias de novembro. A correção do movimento ocorreu após a nova rodada de dados referentes à atividade e ao mercado de trabalho americano apresentar resultados mais fracos do que o esperado, juntamente com um discurso mais suave por parte de Jerome Powell e outros membros do FOMC, além da posição técnica que se encontrava bastante desfavorável.

No cenário internacional, a inflação surpreendeu para baixo de forma significativa, enquanto o crescimento, de forma geral, decepcionou no terceiro trimestre e nos dados de alta frequência. O ECB, que já havia dado clara sinalização quanto a uma pausa nas altas de juros, se tornou mais vocal ao longo do mês, trazendo um viés bem mais preocupado com o crescimento extremamente fraco na região e colocando cortes na mesa para o primeiro semestre do próximo ano. À medida em que a alta de juros sincronizada se torna uma pausa sincronizada dos bancos centrais desenvolvidos, o mercado direciona suas apostas para o início do ciclo de cortes nas principais economias globais.

Na China, as perspectivas permanecem negativas quanto a uma recuperação mais significativa do país, à medida em que o setor imobiliário permanece deprimido e a demanda externa vem se deteriorando de forma mais acelerada.

Desafios e Perspectivas para o Futuro:

Com o grande movimento positivo observado no mês de novembro, ativos que vinham muito premiados, como a curva de juros americana, agora se encontram em patamares mais razoáveis, enquanto outros, como os ativos de risco, começam a apresentar algum exagero. Contudo, no curto prazo, ainda enxergamos espaço para melhora adicional e compressão de prêmio.

À medida em que os bancos centrais fornecem maiores sinalizações com respeito ao fim do ciclo de juros, o mercado inicia sua implacável busca pelo início dos cortes, fato que começa a levar uma precificação prematura na curva americana. De toda forma, ainda enxergamos prêmio nos vértices mais à frente, assim como nas taxas reais acima de 2% ao longo de toda curva.

No Brasil, o bom momento externo abre caminho para novos cortes de 50bps com maior tranquilidade por parte do Banco Central e deve propiciar maior atratividade à bolsa e para os juros reais, ainda elevados dado o fechamento recente que ocorreu principalmente via inflações implícitas.

MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

Novembro foi um mês positivo para a classe de crédito privado de maneira geral, com boas rentabilidades tanto na parcela local quanto na *offshore*.

No mercado local destacamos os índices IDA-DI, composto por ativos atrelados ao CDI+ que possuem marcação na Anbima, que obteve rentabilidade de 132% no mês, enquanto o IDA-IPCA Infraestrutura, composto por ativos indexados ao IPCA e incentivados, teve rentabilidade de 241% CDI.

O mercado de crédito *offshore* também teve um mês positivo baseado no fechamento dos *spreads* e ajustes relevantes na curva de juros, dado o cenário de afrouxamento das condições econômicas já comentado na parte macro da carta, que permeou principalmente nos dados de atividade e mercado de trabalho.

No Brasil, o cenário de redução de juros perene nos traz oportunidades em créditos ainda *high grade*, mas com *rating* AA e A onde atualmente estão concentrados os maiores prêmios nos *spreads* da parcela CDI+, tento em vista a precificação dos AAA e ativos bancários mais próxima do que consideramos justa. Os *spreads* médios do mercado, avaliando o IDEX-DI permaneceram no mês em patamares elevados (CDI + 2,17%) e, portanto, os carregos dos fundos seguem atrativos.

O mês foi marcado ainda por uma boa retomada no mercado primário de emissões, que nos fez iniciar o movimento de avaliação de novos emissores. Acabamos ficando de fora de boa parte por acreditar que as precificações estavam abaixo do nível justo. Mas temos visto de maneira subsequente o percentual alocado em fundos de investimento crescer em comparação aos distribuidores dos títulos, fator que também corrobora com o aumento de apetite por títulos.

O mercado secundário seguiu novembro com bons níveis de negociação, e como comentado, os níveis médios dos *spreads* seguem atrativos, mas, quebrando por classe, vemos em média os títulos AAA negociando próximo da faixa de CDI +1,50%, enquanto o ativos AA e A negociam em média CDI + 2,30% e 3,70%, respectivamente. As *durations* dos portfólios seguiram sem grandes alterações no mês e nossa intenção não é aumentar o carregos dos fundos com aumento de prazo.

Os resultados do terceiro trimestre das empresas investidas foram o destaque do mês e foi possível observar que os resultados seguiram saudáveis. Desinvestimos apenas de uma empresa no nosso portfólio pois julgamos que os próximos anos tendem a permanecer com operações mais desafiadoras devido a seu mercado de atuação, e realizamos ajustes pontuais em ativos, a fim de manter o bom carregos dos fundos.

Seguimos otimistas com a estratégia de crédito privado de maneira geral, dado todo o cenário de queda de juros, mas que ainda deve se manter em patamar atrativo para ativos pós fixados, e recuperação das métricas de crédito e financeiro/operacionais das empresas. No comparativo do portfólio, mantemos nosso posicionamento mais otimista com a parcela local, em função dos *spreads* em níveis atualmente mais atrativos que na parcela *offshore*.

AF INVEST GERAES FIRF



UPDATES MENSAIS

O Geraes apresentou rentabilidade de 117,6% do CDI, acima do *benchmark* proposto pelo fundo.

O mercado de crédito privado seguiu no mês de novembro com fluxo de captação positiva e *spreads* ainda em patamares interessantes, seguindo o mês de maneira mais lateralizada (sem fechamentos na média como observado em outubro). Apesar da manutenção do carregamento médio dos *spreads*, foi possível observar padrões diferentes entre os títulos *investment grade*, com fechamentos expressivos em ativos com *rating* AA e A e uma manutenção dos AAA, que em nossa visão seguem bem precificados.

A rentabilidade do mês foi impactada positivamente pelo fechamento dos *spreads* da carteira, que foi capturado de forma mais intensa com a posição mais ativa do fundo no mês dado o percentual de caixa na banda inferior que a média usualmente operada. A classe que mais contribuiu positivamente foi o setor bancário, tanto devido a sua representatividade na carteira como na magnitude dos fechamentos dos *spreads*.

Ao longo do mês realizamos alguns ajustes de posição e redução em nomes com risco e retorno bem precificados e seguimos atentos às oportunidades que possam surgir no mercado primário e secundário.

Ao longo do mês avaliamos diversas emissões primárias, mas devido à precificação das taxas aquém do risco avaliado por nós, alocamos em quatro novas operações.

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\$ 343.017.067,38

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 501.499.231,67

(DADOS DE 30/11/2023)

O fundo conta com aproximadamente 80 emissores, portfólio pulverizado e condizente com a estratégia que não preza por concentração de risco de crédito. O carregamento atual é CDI + 1,43% e duration de 1,67 anos.

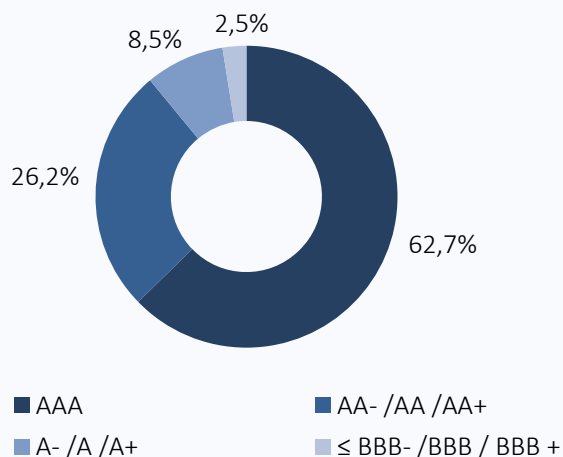
Continuamos otimistas com a atual carteira e confiantes de que os ativos seguem com boas perspectivas, tanto para o mês de dezembro quanto para 2024. E mesmo em um cenário de queda de juros que reduz a rentabilidade dos fundos pós fixados, o impacto trazido pela redução do custo de capital das empresas investidas nos dá otimismo para novos movimentos de normalização dos *spreads* e oportunidades de investimento em novos emissores.

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 em Títulos Públicos Federais, que representam 34% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO

YEAR TO DATE

ÚLTIMOS 12 MESES

NOVEMBRO DE 2023

305,54%

NOMINAL

10,43%

NOMINAL

11,74%

NOMINAL

1,08%

NOMINAL

% CDI

104,35%

% CDI

86,62%

% CDI

88,28%

% CDI

117,42%

AF INVEST GERAES 30 FIRF



UPDATES MENSAIS

O Geraes 30 apresentou rentabilidade de 135,9% do CDI, acima do *benchmark* proposto pelo fundo.

O mercado de crédito privado seguiu no mês de novembro com fluxo de captação positiva e *spreads* ainda em patamares interessantes, seguindo o mês de maneira mais lateralizada (sem fechamentos na média como observado em outubro). Apesar da manutenção do carregamento médio dos *spreads*, foi possível observar padrões diferentes entre os títulos *investment grade*, com fechamentos expressivos em ativos com *rating* AA e A e uma manutenção dos AAA, que em nossa visão seguem bem precificados.

A rentabilidade do mês foi impactada positivamente pelo fechamento dos *spreads* da carteira, que foi capturada de forma mais intensa com a posição mais ativa do fundo no mês dado o percentual de caixa na faixa inferior da usualmente operada. A classe que mais contribuiu positivamente foi o setor bancário, tanto devido a sua representatividade na carteira como na magnitude dos fechamentos dos *spreads*.

Ao longo do mês realizamos alguns ajustes de posição e redução em nomes com risco e retorno bem precificados e seguimos atentos às oportunidades que possam surgir no mercado primário e secundário.

Ao longo do mês avaliamos diversas emissões primárias, mas devido à precificação das taxas aquém do risco avaliado por nós, alocamos em apenas dois emissores. Realizamos o desinvestimento de um emissor que julgamos manter um viés ainda negativo operacionalmente em 2024, mesmo no cenário de queda de juros. O carregamento atual é CDI + 2,00% e 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\$ 284.659.785,41

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 378.503.835,57

(DADOS DE 30/11/2023)

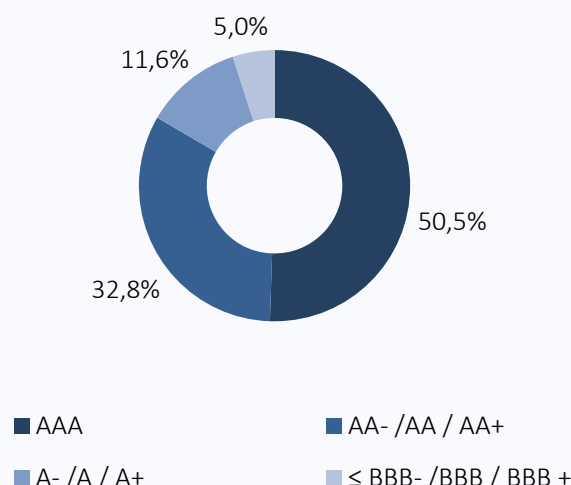
Continuamos otimistas com a atual carteira e confiantes de que os ativos seguem com boas perspectivas, tanto para o mês de dezembro quando para 2024. E mesmo em um cenário de queda de juros que reduz a rentabilidade dos fundos pós fixados, o impacto trazido pela redução do custo de capital das empresas investidas nos dá otimismo para novos movimentos de normalização dos *spreads* e oportunidades de investimento em novos emissores.

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 36% da carteira.

DESDE A CRIAÇÃO

YEAR TO DATE

ÚLTIMOS 12 MESES

NOVEMBRO DE 2023

51,15%

NOMINAL

%CDI

102,33%

9,07%

NOMINAL

%CDI

75,34%

10,39%

NOMINAL

%CDI

78,14%

1,24%

NOMINAL

%CDI

135,61%



UPDATES MENSAIS

Em novembro, o AF Minas FIA apresentou uma alta de 13,72%, versus uma alta de 12,54% do Ibovespa e uma alta de 12,46% do índice de Small Caps. As maiores contribuições positivas do mês foram dos setores de holdings diversificadas, Carnes e derivados e serviços educacionais, que contribuíram com altas de 4,07%, 1,48% e 1,41% respectivamente.

Neste mês, os mercados globais de risco experimentaram um momento positivo, com indicadores econômicos e de inflação indicando uma tendência de estabilização por todo o globo. Esses dados reforçaram a perspectiva de desinflação, que finalmente parece ter sido incorporada no cenário base dos principais agentes de mercado. Como resultado, a taxa de juros dos títulos públicos de 10 anos nos EUA reverteu a tendência de alta de abril até outubro, e as bolsas globais tiveram sua maior alta mensal desde novembro de 2020.

No Brasil, a redução das taxas de juros de longo prazo foi ainda mais acentuada, fazendo com que o movimento de alta da bolsa tenha sido mais representativo que seus pares globais. Dentro desse universo, seguimos acreditamos que as empresas domésticas, mais expostas aos ciclos econômicos e às taxas de juros, estarão entre as mais beneficiadas. Além disso, observamos que o nível de *valuation* de várias dessas companhias se encontram em níveis extremamente baixos, o que torna a alocação extremamente atrativa.

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\$ 64.495.196,84

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 64.628.588,73

(DADOS DE 30/11/2023)

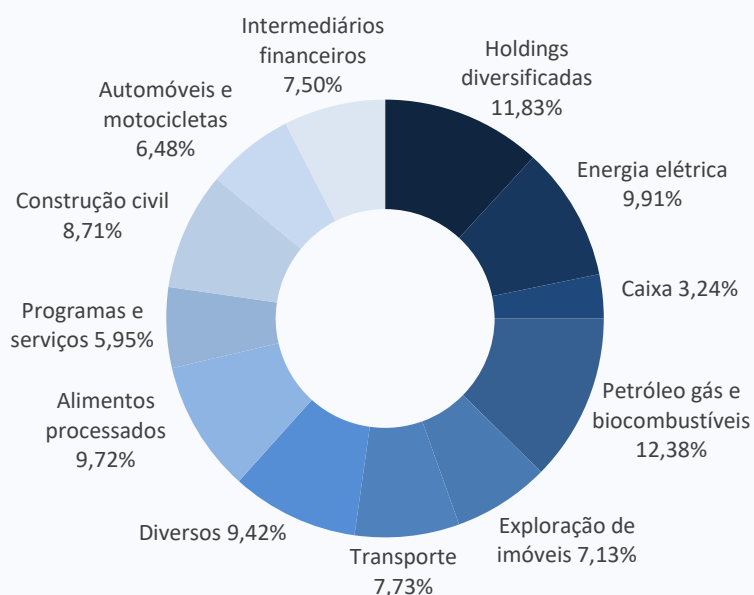
Ainda seguimos atentos ao quadro fiscal brasileiro, assim como aos principais eventos políticos relacionados a mudanças tributárias. Outro ponto que merece nossa atenção é o cenário de desaceleração global, resultado de um forte aperto monetário, que pode apresentar impactos indiretos na economia local.

No mês, não realizamos nenhuma alteração relevante no portfólio.

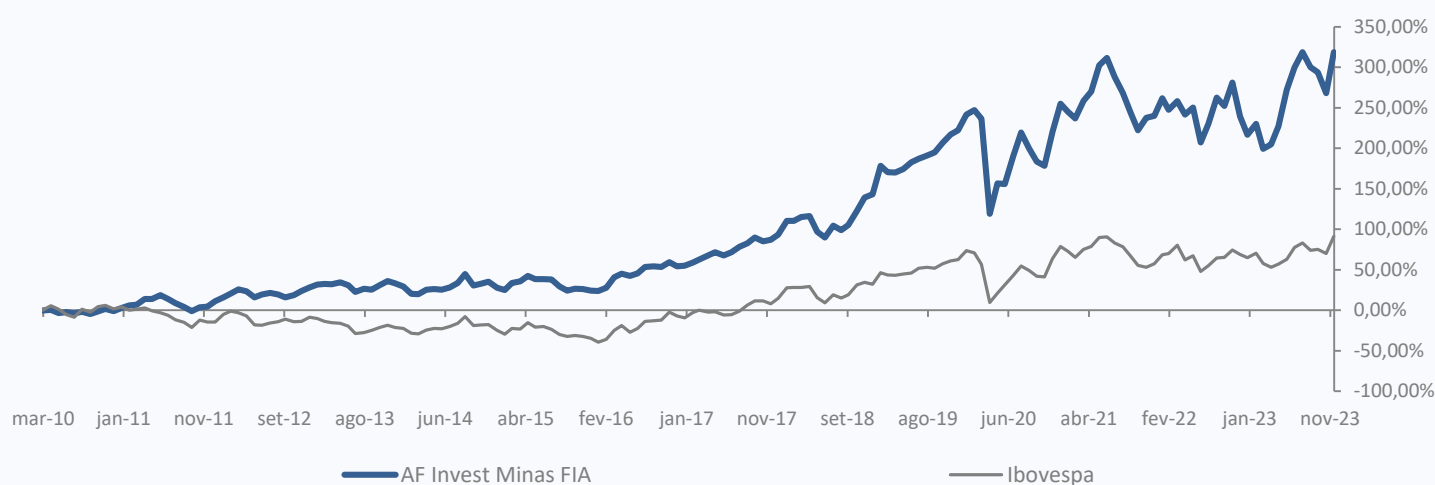


DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Alta diversificação da carteira pelos setores da economia.



RENTABILIDADE HISTÓRICA MINAS FIA VS IBOVESPA



PERÍODO	MINAS FIA NOMINAL	IBOV
MENSAL	13,72%	12,54%
TRIMESTRAL	4,65%	10,01%
YTD	32,17%	16,04%
12 MESES	23,40%	13,20%
24 MESES	23,92%	24,94%
36 MESES	30,73%	16,93%
48 MESES	29,95%	17,65%
60 MESES	74,99%	42,26%
DESDE O INÍCIO (2010)	318,43%	91,27%

AF INVEST GLOBAL BONDS FI RF CP IE



UPDATES MENSAIS

A rentabilidade do AF Global Bonds em novembro atingiu 1,73%, equivalente a 188,4% CDI no período. O mês apresentou fechamento importante na curva de juros em diversos vértices e leve fechamento dos spreads dos ativos.

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. Permanecemos confiantes que o perfil de crédito dos emissores somados 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\$ 31.676.340,77

PL médio dos últimos 12
meses: R\$ 43.453.245,41

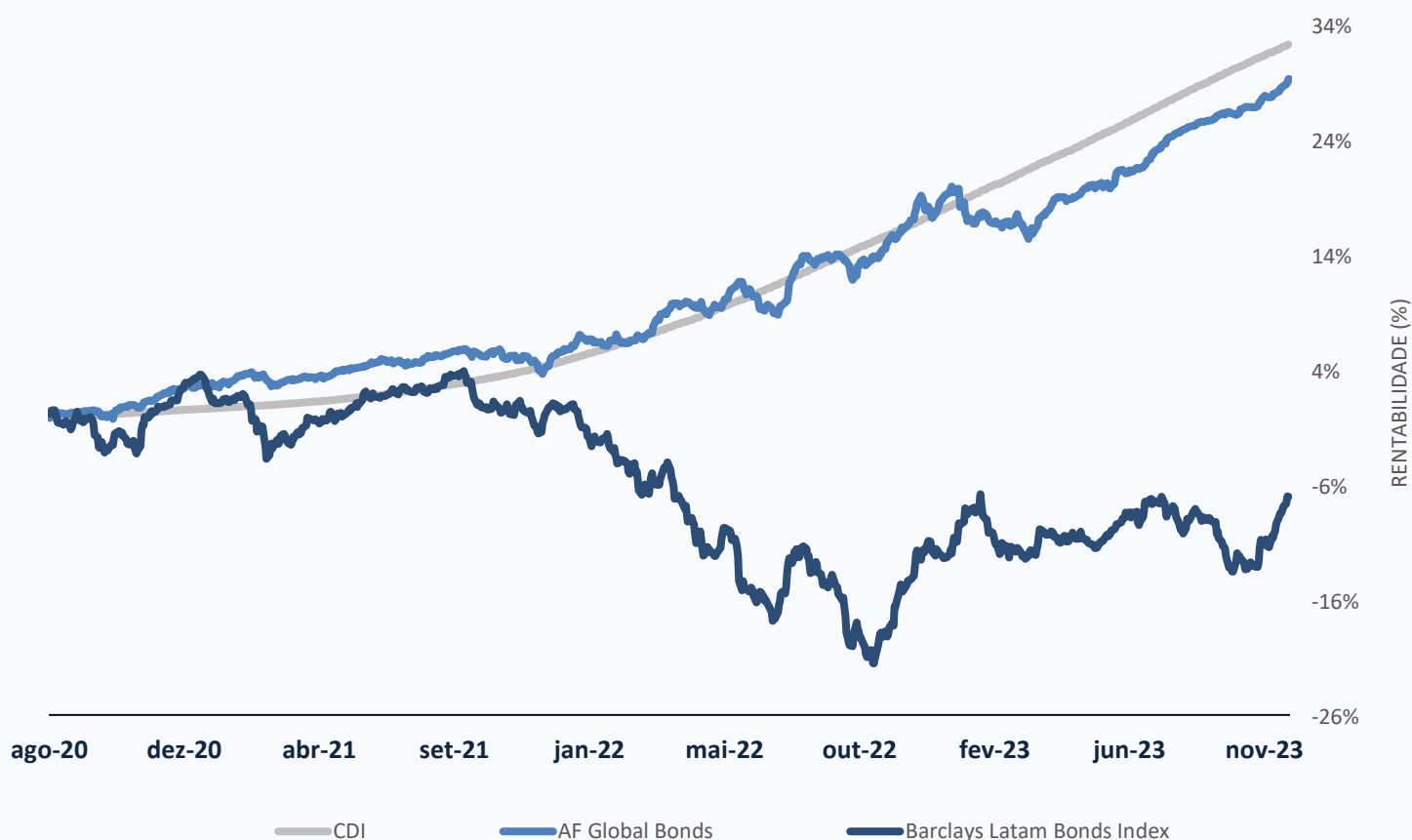
(DADOS DE 30/11/2023)

AF INVEST GLOBAL BONDS FIRF CP IE

UPDATES MENSAIS



RENTABILIDADE GLOBAL BONDS VS PRINCIPAIS BENCHMARKS



PERÍODO	GLOBAL BONDS	CDI
MENSAL	1,73%	0,92%
YTD	8,37%	12,04%
12 MESES	9,58%	13,30%
DESDE O INÍCIO (2020)	29,46%	32,44%

AF INVEST HORIZONTE FIM CP



UPDATES MENSAIS

O Horizonte apresentou rentabilidade de 129,1% do CDI, resultado que foi impactado positivamente por ambas as estratégias operadas no fundo, local e *offshore*.

No mandato do fundo é possível selecionar ativos com melhor relação risco e retorno de diversas regiões e atualmente observamos o mercado local com prêmio mais interessante versus o *offshore*, mesmo o segundo ainda premiado, mas que inspira cautela dadas as incertezas quanto à curva de juros/volatilidade em mercados externos.

No mês de novembro, os ativos da estratégia internacional foram os que melhor performaram, tanto pelo fechamento dos *yields* quanto nos *spreads* dos papéis alocados. Os títulos privados locais investidos seguiram com carregos interessantes e com movimento de fechamento dos *spreads* observado no mercado, e trouxeram a rentabilidade dessa parcela também para patamares positivos.

O fundo seguirá com a parcela mais alocada no mercado local, dada a manutenção dos *spreads* atualmente mais interessantes que no *offshore*. O caixa atual do fundo está adequado para as características do seu passivo e seguimos aproveitando as oportunidades do mercado primário e secundário para realizar ajustes na carteira, a fim de manter o carregos atrativo. Ao longo do mês realizamos compra de quatro novos emissores e reduções pontuais em alguns emissores da carteira.

O atual carregos da estratégia é CDI + 3,16%, com uma *duration* média da carteira de 2,34 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\$ 207.972.646,41

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 218.551.333,31

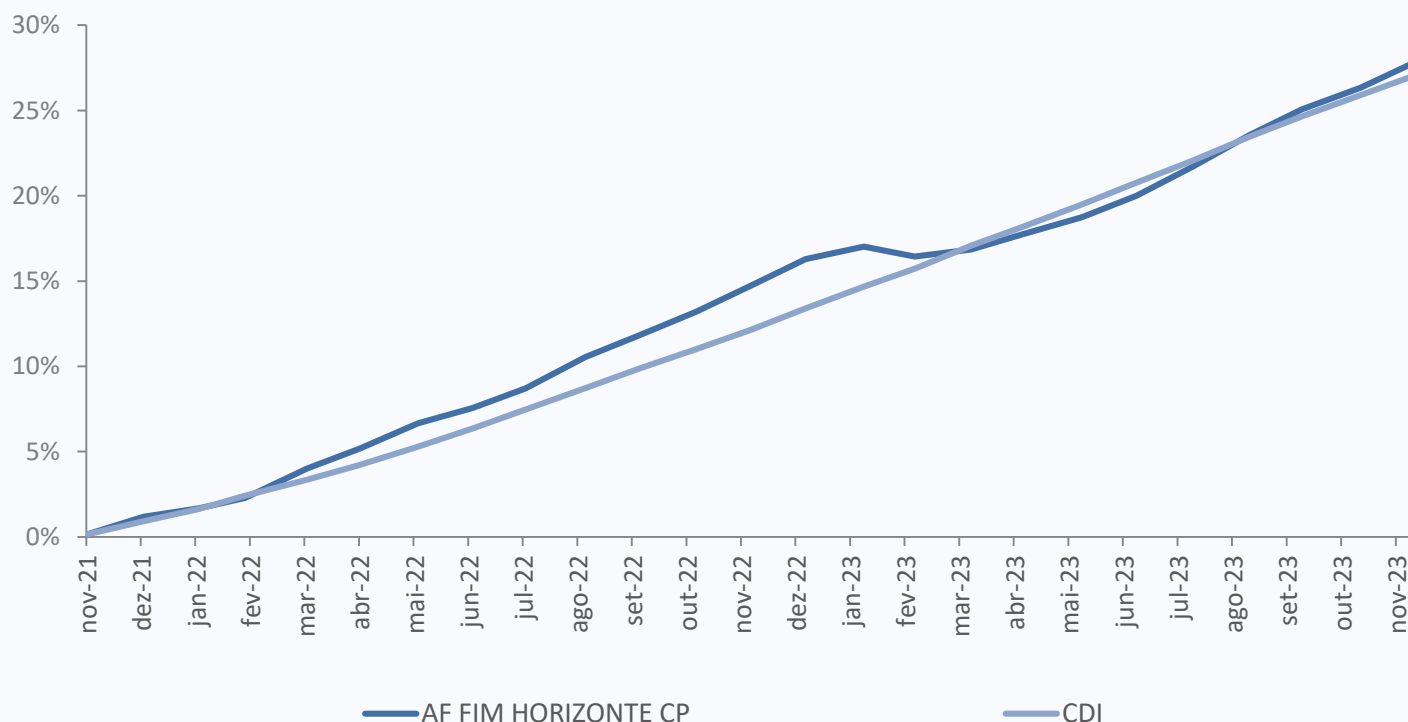
(DADOS DE 30/11/2023)

AF INVEST HORIZONTE FIM CP

UPDATES MENSAIS



RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO



PERÍODO	HORIZONTE	CDI
MENSAL	1,18%	0,92%
YTD	9,93%	12,04%
3 MESES	3,46%	2,91%
6 MESES	7,65%	6,33%
DESDE O INÍCIO (2021)	27,83%	27,05%

AF DEBÊNTURES INCENTIVADAS



UPDATES MENSAIS

O mês de novembro foi positivo para a classe de ativos de juros real, com fechamento importante da curva de juros, principalmente nos vértices mais longos. O desempenho positivo também foi impactado pelo fechamento das taxas dos ativos da carteira, mesmo em um cenário de manutenção dos spreads médios do mercado que atualmente estão próximos a 110 bps over B de referência.

Dentro desse contexto, o AF Debêntures Incentivadas apresentou rentabilidade de 2,24%, 38 bps inferior ao IMA-B. O atual carregamento do fundo é de IPCA + 6,23% e duration média de 6,62 anos. Permanecemos 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, não houve alterações no portfólio, mas iniciamos dezembro com alterações pontuais em busca de redução da *duration*.

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\$ 11.177.991,94

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 10.747.562,89

(DADOS DE 30/11/2023)



+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 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