

# RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

JUNHO 2021

 infinity



Junho é um mês de especial atenção ao mercado financeiro, pois conta com três fechamentos diferentes para o mesmo período, trazendo reações dos investidores para garantir os fechamentos daquele que foi um semestre desafiador tanto para o mercado financeiro quanto para a economia mundial.

**Localmente, o semestre teve desde o retorno dos lockdowns, com a segunda onda pandêmica no Brasil, assim como o processo acelerado do processo de imunização, em especial nos EUA, num contexto repleto de desafios políticos em nível global, aceleração da inflação e surpresas econômicas.**

A política teve papel fundamental no contexto do semestre, porém mais no sentido de trazer volatilidade do que manter o apetite dos investidores por risco elevado.

Por fim, a inflação se mostrou mais resiliente do que projetam os banqueiros centrais, levando a mudanças importantes de postura de políticas monetárias no mundo.

## CENÁRIO LOCAL

Um mês volátil ao mercado brasileiro, atento aos desígnios de uma reforma tributária que se mostrou no mínimo desastrosa, mas também observou uma postura mais dura do Banco Central quanto à inflação e a resposta adequada da política monetária trouxe efeitos importantes na continuidade da valorização do Real frente ao dólar.

Ainda que sejamos uma nação com viés exportador, as características da precificação de bens de consumo no Brasil têm forte peso do dólar, daí o papel da sua queda de valor na sensação de 'conforto' da população.

O Real se valorizou 4,91% frente ao dólar no mês, vindo de uma sequência positiva, com 13,96% no trimestre e 4,31% no semestre, basicamente como resultado da melhora da relação de juros do país, frente aos seus pares internacionais.





**Neste mesmo cenário, a contínua pressão de commodities manteve forte influência na inflação, assim como os problemas hídricos, os quais impactam tanto alimentação, quanto energia elétrica e pela elevação do preço do gás natural.**

**Ainda assim, se não fosse a valorização cambial, o cenário certamente seria muito mais desafiador para o Banco Central e a política monetária atual.**

O mês contou com uma série de indicadores econômicos relevantes acima das expectativas, demonstrando o impacto limitado das restrições de locomoção com a segunda onda pandêmica, elevando as projeções de PIB para o final de ano, porém incluindo mais um ponto de atenção para a política monetária do Banco Central.

Com o apetite internacional pelo prêmio de maior risco, observamos também um ímpeto mais positivo de nosso mercado, com alta do Ibovespa de 6,54% no semestre, 8,52% no trimestre e de 1% em junho, mês em que os 130.000 pontos foram rompidos.

**Por fim, mesmo após a elevação da CSLL de bancos de 20% para 25%, a gana do governo por recursos para financiar um programa de assistência social robusto trouxe como resposta uma “reforma” tributária, que basicamente taxa em especial os investimentos e nem de longe trata do problema da complexidade tributária que tanto atinge o custo Brasil, além dos problemas das taxações em escala e ‘fronteiras’ tributárias.**

Ainda que em discussão, a proposta foi vista como unanimemente ruim e seu trâmite tende a chamar atenção daqui em diante.

## CENÁRIO INTERNACIONAL

A inflação foi o destaque para o mês de junho em nível global, dada a ainda lenta dissipação dos choques da cadeia de suprimentos, sendo substituída por problemas globais de fretamento, especulação com contratos





de commodities, além do aumento da demanda dado o processo acelerado de imunização nos EUA e mais alguns países.

**Nos EUA, tal processo intenso de vacinação tem gerado resultados macroeconômicos acima das expectativas, incrementando as especulações de uma possível antecipação da redução da compra de títulos por parte do Federal Reserve e os sinais do Fed de temores com a inflação se chocaram com um ousado plano de infraestrutura de Biden após sua eleição, que contaria com um forte aumento de impostos para financiar os investimentos em infraestrutura, além de um igualmente ousado programa assistencial.**

Tal plano foi rechaçado tanto por republicanos, como democratas e uma versão bipartidária, que não agrada parte do partido do presidente, deve ser aprovada, com efeitos de assistência social limitada e maior foco em infraestrutura.

Ainda assim, é um plano de estímulos em uma economia que dá sinais claros de resposta macroeconômica positiva, abrindo mais espaço ainda para que a inflação não tenha o caráter 'temporário' tão sonhado por bancos centrais e seja efetivamente mais perene.

A China sofreu igualmente com a inflação, em especial ao atacado, mas além da melhora da demanda agregada, a forte especulação chinesa com contratos de commodities teve papel central na elevação dos custos e cobrou seu preço na economia.

Com isso, a segunda maior economia do mundo agiu de forma a tentar suprimir tal especulação, como se fosse um curativo de um ferimento auto infligido, afinal, a forte formação de estoques de diversas commodities no ano passado serviram para fomentar a alta de preços e conseqüentemente a especulação dos contratos de commodities.

**Tal inflação em nível global eleva os temores de mudanças de política monetária e os investidores buscam nos sinais emitidos por membros do Fed da necessidade de retirada de estímulos, o que, usualmente, assusta bastante os investidores, acostumados à liquidez abundante das autoridades monetárias.**



**O cenário é rechaçado pelos temores dada a maior velocidade de transmissão da COVID-19 gerada pela variante delta, evento que tem maior aderência na Europa e em países com aplicação de vacinas questionáveis do que nos EUA, onde o processo de imunização está praticamente completo.**

## RENDA FIXA

Em sua última reunião, o Banco Central decidiu elevar a SELIC em 75 pontos-base, adotando uma comunicação mais dura e deixando clara sua disposição de elevar o nível da taxa de juros até o patamar considerado neutro - por volta de 6,5%, conforme algumas estimativas do mercado. Com isso, **a curva de juros nominal apresentou forte achatamento, com a abertura do seu trecho mais curto e fechamento marginal de sua parte mais longa.** Tal discurso também provocou forte elevação dos juros reais nos vértices curtos e intermediários, **resultando numa firme queda das inflações implícitas no referido trecho.**

A crise hídrica segue intensa e, embora afastado – por enquanto – o risco de racionamento, o governo já sai a campo “pregando o uso inteligente” da energia, com a Aneel elevando a tarifa da bandeira 2 vermelha em 52%, e o governo editando MP que visa a centralização temporária das decisões relacionadas aos recursos hídricos, regras ambientais e de fornecimento de energia. Na parte política, os ruídos se intensificaram, com as narrativas desviando-se de discussões relacionadas ao tratamento precoce e atraso na contratação de imunizantes para acusações de corrupção de agentes do ministério da saúde e lideranças do governo ligadas à contratação de vacinas.

Assim, considerando tais cenários, **nosso book de renda fixa apresentou resultado positivo no mês, influenciado, principalmente, por arbitragens na parte longa da curva de juros nominais, bem como posição aplicada, também, no trecho longo da curva de juros nominais e reais.**





## VOLATILIDADE

A estratégia de volatilidade apresentou um resultado levemente negativo no mês de junho. O destaque de perda foi para estrutura de opções em Itaú com vencimento para julho de 2021. **No início do mês de junho, observando uma distorção na inclinação da curva de volatilidade implícita da ação, iniciamos a montagem da estrutura, porém na última semana de junho o mercado foi negativamente afetado pela apresentação da reforma tributária, em especial o setor de bancos, um dos mais penalizados pela taxaço sobre dividendos.** Mantemos a operação, mas este movimento prejudicou a performance da estratégia no fechamento do mês. Já as estruturas de curto e médio prazo em opções de Petrobras, apresentaram resultados positivos que atenuaram as perdas em Itaú.

## RENDA VARIÁVEL

A bolsa devolveu praticamente todo o ganho que teve no começo do mês e terminou próxima da estabilidade rendendo 0,46%. Nossas estratégias de renda variável também ficaram próximas do zero. **Destaque positivo para as estratégias de volatilidade em Petrobras e Bradesco, e do lado negativo a estratégia de Long & Short.**

Acreditamos que o Ibovespa deve continuar oscilando para cima nos próximos meses. Historicamente, após uma recessão o Ibovespa apresenta uma alta forte nos primeiros seis a doze meses e nos trimestres seguintes apresenta uma valorização mais gradual. Não acreditamos que este ciclo será muito diferente.

A figura 1 abaixo mostra a performance do Ibovespa ao redor das últimas 3 recessões. O índice foi rebalanceado para 100 no nível mínimo em





cada ciclo (a mínima do Ibovespa em geral ocorre entre 1 e 4 meses antes do PIB atingir seu nível mínimo). Como fica claro na figura, a alta do Ibovespa é bem mais acentuada no primeiro ano após a recessão enquanto no segundo ano o mercado tende a subir menos e com mais volatilidade. Usando as últimas três recessões como referência, o Ibovespa subiu em média próximo de 100% no primeiro ano após a recessão mas apenas 15% no segundo ano. Em outras palavras, após uma forte alta inicial, o índice “oscila para cima”. Isto também acontece se analisamos a performance do S&P500 ao redor das recessões. Acreditamos que este padrão irá se repetir nos próximos meses.

A figura 2 mostra a performance por setor no ciclo atual. Nos primeiros seis meses, a alta foi mais forte nas empresas de tecnologia, que foram menos impactadas (ou até beneficiadas) pela pandemia. Nos seis meses seguintes (entre outubro/20 e março/21), as produtoras de commodities lideram as altas. Acreditamos que nos próximos seis a doze meses as empresas mais dependentes de mobilidade vão liderar a alta. Em países onde a vacinação evoluiu mais rápido, como nos EUA, este movimento já ocorreu. Este grupo ainda está bem abaixo do nível pré-pandemia.

Ainda que o mercado perca folego no segundo ano do ciclo, muitos setores costumam apresentar altas fortes: são setores que costumam ir melhor no final do ciclo. Acreditamos que neste momento, estas empresas são aquelas mais dependentes de mobilidade. A recessão já acabou no Brasil mas a pandemia ainda não. As restrições de mobilidade estão apenas lentamente sendo removidas.

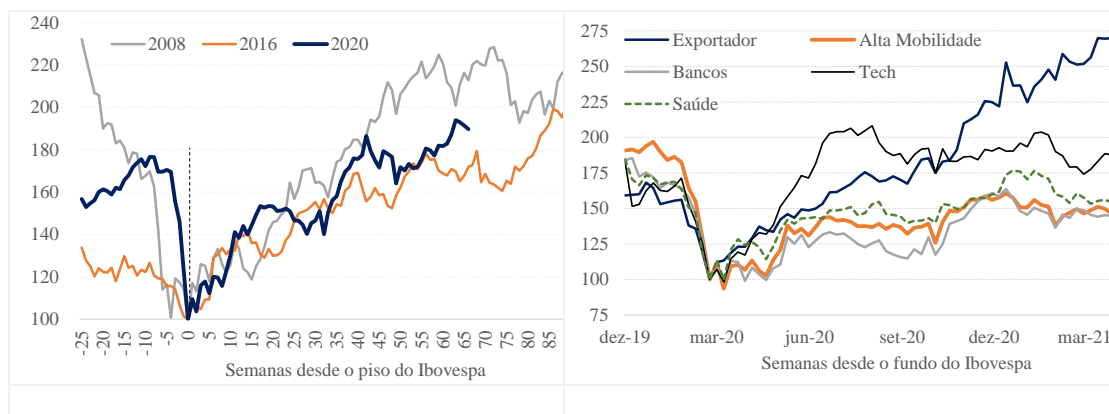
Segundo o indicador de vendas no varejo da Cielo (ICVA), as vendas no setor de serviços (bares, restaurantes, cias aéreas e de turismo, etc) caíram mais de 30% em 2020. Esta queda foi muito maior do que a do índice geral, de 10%, e muito acima da contração da renda das famílias no mesmo período. Ou seja, os dados indicam que há demanda reprimida e que o setor tende a





apresentar resultados melhores ao passo que as medidas de isolamento forem sendo retiradas.

Fig. 1 - Ibovespa ao redor de recessões Fig. 2 - Performance por setor no ciclo atual



## 1 ANO DE INFINITY AÇÕES FIC FIA

O fundo Infinity completou 1 ano em junho. Desde o início, o fundo acumula valorização de 41% vs +36% do Ibovespa. As maiores contribuições para a performance do fundo vieram de posições em produtores de *commodities* como Vale e Gerdau e por mantermos posições pequenas no setor financeiro. Além disso, o fundo gerou performance positiva com estratégias quantitativas, particularmente pela estratégia de “momentum”. Desde o início, a volatilidade do fundo foi de 19% vs 21% de volatilidade no Ibovespa, o beta foi de 0,9 e o alfa totalizou ~10%. Os resultados estão em linha com a estratégia do fundo de alocar mais recursos em empresas de “qualidade” (menos voláteis, com margens maiores e pouco endividamento), gerando menos volatilidade no fundo comparativamente ao Ibovespa. Além disso, o







fundo costuma carregar proteções utilizando o mercado de derivativos. Essas proteções também tiveram impacto positivo no fundo neste primeiro ano.

## INFINITY MAGNUS LONG BIAS FIC FIM

O fundo Magnus LB rendeu 0,47% no mês e acumula alta de 13,34% no ano. O destaque positivo no mês foram as posições em Petrobras (forte alta do petróleo e redução do risco do controlador), Via Varejo e Lojas Americanas. As estratégias de renda-fixa também apresentaram retorno positivo. As demais estratégias obtiveram resultados inexpressivos no mês.

**Continuamos com posição conservadora nas carteiras quantitativas, aguardando momento oportuno para aumentarmos. Aumentamos levemente a exposição direcional do fundo, pois acreditamos que o risco político é apenas ruídos e vemos como uma oportunidade dado o nível de preços atual da bolsa.**

## MOEDAS

O book de moedas registrou desempenho positivo no mês de junho. O mês foi marcado pela reunião do Federal Reserve no dia 16 de junho, na qual a perspectiva de alta de juros dos Estados Unidos foi antecipada junto com uma possível redução nas compras de ativos (*Quantitative Easing*), resultando em um dólar ganhando valor com bastante intensidade contra a maioria das divisas.

Mediante esse cenário, os **destaques positivos foram as nossas posições vendidas peso chileno (CLP)**, que além da valorização global do dólar, também se beneficiou da queda do cobre no mês; e **as posições vendidas em dólar canadense (CAD) e rand sul-africano (ZAR)**. Pelo lado **negativo, destacamos nosso hedge comprado em yen (JPY)**, e nossa





**posição comprada em dólar australiano (AUD) contra o dólar neozelandês (NZD) e contra o dólar americano (USD).**

## **PERSPECTIVAS**

Os temores com inflação em nível mundial, com a variante delta do coronavírus, com o plano de infraestrutura nos EUA, a pressão de preços de commodities, os problemas políticos no Brasil com a CPI da Pandemia e as diversas críticas à proposta de reforma tributária continuam no início do segundo semestre como os assuntos a chamar a atenção.

Por outro lado, o período de férias de verão no hemisfério norte traz perspectivas de aquecimento da atividade econômica nos países em que a pandemia registra menor aderência, ou mesmo, onde o processo de vacinação está avançando.

Localmente, as pressões de preços também continuam presentes, dados os contínuos problemas hídricos, afetando os custos de energia elétrica e de alimentação, além dos problemas políticos envolvendo a presidência e a questão pandêmica.

Todavia, semelhante ao que ocorre no exterior, o cenário macroeconômico resiste em apresentar resultados positivos, muitas vezes surpreendentes e em linha com o processo mais acelerado de imunização em estados e municípios, combinados com a oferta abundante de vacina, o segundo semestre também promete resultados mais fortes.

**Deste modo, tanto local, quando globalmente, mantemos nossas posições e exposições atentas ao humor dos agentes econômicos e como isso pode afetar o apetite pelo prêmio de maior risco, favorecendo ativos no Brasil, inclusive o Real, apesar de todos os eventos de natureza política.**





Com a perspectiva de um Banco Central local mais *hawkish*, entendemos ser mais provável o movimento de continuidade da perda da inclinação da curva de juros. Contudo, o risco relacionado à redução dos estímulos monetários nas economias desenvolvidas – o que pode prejudicar a liquidez para os emergentes –, somado ao risco político local, pode atenuar ou até reverter tal movimento. **Sobre inflação, entendemos que o pior ficará muito restrito ao ano 2021, dada alta taxa de desemprego que deverá manter-se em 2022, bem como o arrefecimento da pressão dos preços relacionados à desvalorização cambial e da alta das commodities.**

Desta forma, estamos atentos a possíveis oportunidades em posições aplicadas em taxas *forwards* na parte longa da curva, assim como estruturas que se beneficiam com a diminuição da inclinação da estrutura a termo da taxa de juros.

Na cesta de moedas, seguimos com a **perspectiva de um dólar mais fraco**, portanto, estamos comprados yen, euro e peso mexicano contra o dólar americano e adicionamos uma posição comprada na coroa norueguesa (NOK) contra o dólar canadense (CAD). Pelo lado short, zeramos nossa posição vendida em ZAR, aumentamos nossa posição vendida no CLP, mas reduzimos perto da mínima do mês e voltamos para uma posição mais reduzida, porém, pretendemos voltar a vender as duas moedas em níveis mais atrativos.

Mantivemos também nossa posição comprada em dólar australiano (AUD) contra o dólar neozelandês (NZD) e contra o dólar americano. Embora não tenha performado bem no mês, acreditamos em mudança de postura no discurso do RBA (Banco Central da Austrália), que vinha sendo bastante *dovish* ao descartar aumentos de juros até o final de 2024, mesmo com a economia retomando e inflação ganhando força. Além do FED mais *hawkish*, o número surpreendente de criação de empregos em maio corrobora com essa visão, juntamente com o desemprego e subemprego diminuindo



significativamente, o que deve pressionar o nível de salários que o RBA está usando como um dos parâmetros para alteração da política monetária.

RENDA FIXA	jun/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select RI RF	0,889%	3,850%	5,984%	8,027%	13,971%	22,796%	26,078%	R\$ 80.995,43	01/02/2018
% CDI	288,85%	301,34%	216,21%	352,48%	199,51%	165,62%	156,19%		
Infinity Lotus FI RF	1,349%	5,808%	7,590%	12,455%	16,938%	25,184%	273,145%	R\$ 62.821,77	07/04/2008
% CDI	438,24%	454,57%	274,22%	546,89%	241,88%	182,97%	125,21%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,517%	5,547%	6,360%	13,328%	16,263%	30,864%	103,880%	R\$ 67.767,93	08/05/2012
% CDI	493,00%	434,15%	229,81%	585,21%	232,25%	224,24%	94,80%		

MULTIMERCADOS	jun/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	0,792%	4,006%	4,254%	5,170%	14,202%	23,683%	79,349%	R\$ 107.003,71	01/09/2015
% CDI	257,17%	313,52%	153,69%	227,02%	202,81%	172,07%	147,83%		

LONG-BIAS	jun/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Magnus Long Bias FIC FIM	0,469%	13,34%	10,82%	22,51%			25,59%	R\$ 8.673,97	29/05/2020
% CDI	152,42%	1043,74%	897,98%	988,31%			1024,77%		

LONG-ONLY	jun/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	0,60%	12,80%	26,13%				42,28%	R\$ 5.787,07	15/06/2020
Diferencial do IBOV	0,14%	6,26%	-2,71%				5,01%		

INDICADORES	jun/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,308%	1,28%	2,77%	2,28%	7,00%	13,76%
IBOVESPA	0,460%	6,54%	2,92%	32,45%	25,59%	64,44%
IPCA+6%	1,187%	7,01%	11,55%	15,03%	25,39%	37,39%
IGPM+6%	1,092%	18,37%	30,44%	43,76%	63,35%	84,43%



# SORTE É O ENCONTRO ENTRE COMPETÊNCIA E OPORTUNIDADE

Este Relatório Mensal de Investimentos foi elaborado pela equipe da Infinity Asset Management e tem como único objetivo a prestação de informações sobre a gestão dos fundos da própria Infinity. Este documento não deve ser considerado uma oferta de venda dos fundos, nem tampouco constitui um prospecto previsto na Instrução CVM nº 409/2008 ou no Código de Auto Regulação da Anbima. As informações aqui apresentadas foram baseadas em fontes oficiais e de ampla difusão. A Infinity não se responsabiliza por eventuais divergências e/ou omissões. As opiniões aqui constantes não devem ser entendidas, em hipótese alguma, como uma oferta para comprar ou vender títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As informações deste material são exclusivamente informativas. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. É recomendada uma análise de, no mínimo, 12 meses. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Estratégias com derivativos podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.