

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

JULHO 2021

 infinity

Julho foi marcado no mercado financeiro pelo ruído político brasileiro e internacional, ainda que contasse com o recesso parlamentar local, com o recrudescimento da pandemia, por conta do avanço da variante Delta da Covid-19, a inflação em ascensão, temporada de balanços corporativos, desaceleração na China, a decisão de juros por parte do Federal Reserve e a busca pela aprovação do plano de infraestrutura de Biden nos EUA.



A inflação tem sido um dos temas mais presentes neste momento no Brasil e no exterior, em grande parte devido ao impacto de diversas questões recentes, como o choque global de ofertas, que começou com o processo acelerado de formação de estoques da China e se estendeu de 2020 a 2021, acelerando com a recuperação econômica global; por aqui, a forte volatilidade cambial que afetou uma série importante de itens na cesta de preços e o impacto da questão climática no Brasil, com a falta de chuvas



afetando desde o custo de alimentos até habitação, com alta de energia elétrica.

Com este tema em voga, aliou-se ainda a pressão de custos de serviços com a retomada da atividade econômica de maneira mais acentuada, em vista ao processo mais acelerado de vacinação no Brasil, em especial no estado de São Paulo.

Ainda assim, tal pressão de preços foi meramente marginal, o que concentra o grande peso da elevação da inflação exatamente para os fatores que não respondem prontamente à política monetária: clima, câmbio e choque de oferta.

Em resposta aos indicadores de atividade, porém mais precisamente aos de inflação mais alta, o mercado fortemente precificou durante todo o mês de julho uma elevação de juros por parte do COPOM acima dos 75 bp anteriormente precificados, com alta agora de 100 bp.

Eis o **grande ponto ainda em aberto**, pois neste momento, o melhor argumento para a autoridade monetária arriscar a recuperação econômica que ainda não aconteceu (semelhante a como o Fed citou nos EUA) e pode usar um expediente de juros ineficiente, é a ancoragem das expectativas de inflação futura.

Há ainda muita discussão sobre o **papel das expectativas de inflação na concretização da mesma**, tanto aqui quanto no exterior, porém dadas as características recentes das pressões de preço no Brasil, as duas opções ao COPOM são estas: ancoragem de expectativas e redução de pressão cambial.

O problema da segunda parte é a dependência do fluxo de capital estrangeiro, o qual após um momento de retorno em massa ao Brasil, se



rendeu à realização de lucros em nível global, dada a questão pandêmica e ao ruído político local, com forte influência de locais na desvalorização do real frente ao dólar.

Tal ruído político permaneceu durante o mês e ainda permanece, em especial pela busca desenfreada de Paulo Guedes por uma fonte de financiamento dos programas sociais da presidência e uma reforma tributária anunciada - no mínimo desastrosa para a economia.

A redução de tais ruídos vem com a entrada de Ciro Nogueira no governo, a ida de Onyx Lorenzoni ao Ministério do Trabalho e a aprovação ainda a ser concluída - do fundo eleitoral por Bolsonaro, além da proposta de semi-presidencialismo de Lira.

O problema continua nos sinais de **populismo fiscal e rompimento do teto de gastos**, sendo emitidos mais constantemente por Guedes e que deterioraram os ativos locais na última sessão do mês, a qual já vinha com bolsa de valores em queda e dólar em alta.



Dados de atividade econômica e inflação mais alta nos EUA não foram suficientes para reverter o papel *dovish*, ou seja, de alívio de juros e estímulos por parte do Federal Reserve. O banco central americano, em especial seu presidente, Jerome Powell, reforçou a necessidade da **continuidade dos estímulos e da aquisição de títulos** para garantir a liquidez do sistema, o crédito abundante e o humor do mercado.

A inflação mais forte por conta do choque de oferta, a redução na oferta de mão de obra e a recuperação da economia americana, a qual foi citada como não completa pelo Fed, não foram suficientes para reverter o processo de estímulos e ajudou o mercado a manter o ritmo mais positivo.

As pressões de preços não têm o caráter temporário como o Fed cita e como também foi citado no Brasil, e o cenário atual é em direção à continuidade das pressões de preços em nível global, com diversas localidades, como o Brasil, também afetadas por questões climáticas.

Daí um movimento temerário do Fed em manter os estímulos e não sinalizar o fim da compra de ativos, ainda que alguns de seus membros comecem a emitir sinais de preocupação e de necessidade do início do *taper tantrum* (fim da compra de ativos).

Unem-se a tal contexto o aumento da demanda por commodities, a contínua pressão de preços e o plano de Biden, que passou em uma forte discussão política durante todo o mês de julho e chegou a um acordo muito mais próximo dos números republicanos do que democratas, porém ainda assim tem foco em infraestrutura.

A discussão entre a inflação elevada e o plano de estímulos à infraestrutura teve como respaldo ao Fed a pior na situação da Covid-19 em nível global, em especial no hemisfério norte com o verão de alta



temperatura, portanto a autoridade monetária americana permanece ancorada num cenário econômico que pode sofrer os efeitos renovados da pandemia, o que afetou os mercados para ambos os lados.

Neste contexto, a China emitiu diversos sinais nos indicadores econômicos que a atividade está perdendo ritmo e ainda não ganhou tração, afetada também pela inflação global e choques de oferta, trazendo preocupações semelhantes ao PCCh.

Com isso, o corte de 50 bp no compulsório chinês foi visto com preocupação, pois demonstra que apesar do impacto da elevação generalizada de preços, a China está mesmo preocupada em não desacelerar.

Por fim, a OPEP acordou na produção de adicional de 400.000 barris dia, o que tirou parte da pressão da commodity, porém nada suficiente para reduzir a defasagem de preços no Brasil e manter os valores elevados na bomba.

RENDA FIXA

O mercado de renda fixa local permaneceu **volátil ao longo de todo mês**. A divulgação do IPCA-15 de julho representou um momento de mudança na expectativa dos agentes do mercado para o aumento da taxa SELIC na próxima reunião do COPOM ao revelar uma dinâmica inflacionária mais negativa, especialmente no setor de serviços.

Com a piora do balanço de riscos para a inflação, houve também uma revisão da projeção do tamanho do ajuste total do aperto das condições monetárias a ser adotado pelo Banco Central. Este ciclo levaria a taxa SELIC para o campo restritivo ainda em 2021 de forma a garantir a



convergência da inflação para a meta no horizonte relevante da política monetária.

Dessa forma, **as taxas de juros nominais apresentaram uma forte elevação** no mês, principalmente na parte intermediária da curva. As taxas de juros de longo prazo também subiram, mas em menor magnitude, provocando uma diminuição da inclinação da curva de juros nominal. A curva de juros real apresentou o mesmo padrão de alta, mas em menor intensidade, com as inflações implícitas abrindo ao longo do mês.

O movimento das **taxas de juros locais foi o oposto àquele ocorrido no mercado de renda fixa global**, principalmente nos países desenvolvidos, onde as preocupações com a variante Delta do Covid tem causado revisões para baixo de crescimento para alguns países. Além disso, apesar dos dados de inflação estarem surpreendendo para cima, o Banco Central Americano tem sustentado a tese de que as surpresas inflacionárias são transitórias.

Na parte política, seguem as discussões a respeito da Reforma Tributária. O projeto continua sem consenso e apoio para ir à votação. O governo tem recuado em alguns pontos conflitantes, dialogando com os diversos setores da economia envolvidos, mas muitas indefinições ainda permanecem, deixando empresários, analistas e políticos insatisfeitos.

O book de renda fixa apresentou um resultado positivo no mês, com **ganhos advindos das posições de arbitragem na parte longa da curva de juros nominal**. Do lado negativo, tivemos perdas nas posições de arbitragem na parte curta da curva e em posições aplicadas no trecho intermediário da curva de juros nominal.





O resultado do book de volatilidade apresentou resultado negativo. Iniciamos o mês com estruturas de curto e médio prazo em opções (net

vendido em volatilidade implícita) de Banco Itaú, Via e Petrobrás. As posições de Banco Itaú e Via foram prejudicadas pela alta volatilidade gerada tanto no cenário político interno e fiscal quanto pelas incertezas externas dadas pelo avanço da variante Delta e pela decisão da taxa de juros americana. Já as **posições de opções em Petrobrás** contaram com um fator de instabilidade adicional, na qual a decisão da OPEP+ em relação ao aumento da produção mundial de petróleo fez com que o preço da commodities acumulasse uma queda de aproximadamente 8% durante o mês e fechasse o mesmo com uma apreciação de 1,6%.

O book de moedas registrou **desempenho positivo** no mês de julho, marcado por um aumento da aversão ao risco por conta de um receio com a variante Delta e pela valorização do dólar contra a maioria das divisas.



Os destaques positivos foram as **posições vendidas em CLP** que se desvalorizou devido à apreciação do dólar americano e em função da greve de trabalhadores de mineradoras de cobre, o que pode afetar a produção de



cobre do país. Destacamos também a **posição comprada no JPY**, que se valorizou dada a sua característica defensiva em momentos de aversão ao risco; e a posição comprada no BRL contra o ZAR, que teve desempenho positivo, sobretudo em função da onda de protestos violentos na África do Sul em retaliação à prisão do ex-presidente Zuma.

Pelo lado negativo, destaque para as posições compradas em AUD e NZD, sofreram em decorrência dos ruídos em relação a desaceleração da economia chinesa, além de uma nova onda de restrições na Austrália e uma taxa de vacinação baixa, tanto na Austrália quanto na Nova Zelândia.

RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa apresentou queda de 3,9% em julho. **A queda foi liderada por empresas de varejo, educação e setor financeiro ex-bancos.** Do lado positivo, empresas de alimentos como JBS e do setor industrial, como Weg, fecharam em alta.

No mês as estratégias de renda variável foram negativas. As perdas foram apenas parcialmente compensadas por ganhos com proteções e ganhos em posições não-direcionais como operações Long & Short. O destaque negativo veio da estratégia direcional acompanhando a performance do Ibovespa. A estratégia com opções de Ibovespa foi negativa pela parte direcional, mas levemente positiva em volatilidade.



PERSPECTIVAS

O contexto está desafiador em nível global e local, dado que os desafios continuam os mesmos.

Localmente, além da inflação brasileira que suscitou na elevação de 75/100 na taxa Selic por parte do COPOM - gerando uma resposta limitada como citamos acima - semelhante inflação continua presente na economia mundial e pouco ainda pode ser feito para sua reversão, dada a imprevisibilidade do choque de oferta.

Continuamos **dependentes da questão climática** para resolver dois problemas que impactam os preços (energia e alimentos) e a decisão do COPOM que gera um impacto mais expressivo no câmbio para desta forma aliviar as pressões inerentes à uma economia altamente dolarizada, ainda que fechada.

Assim, já no início do mês de agosto, o Banco Central mostrou uma postura mais pragmática e acima de tudo, realista em relação à inflação brasileira e neste cenário, reforçou uma perspectiva dura com os juros (*hawk*), inclusive ao claramente contrariar mais uma elevação de juros no trecho do comunicado: "**Para a próxima reunião, o Comitê antevê outro ajuste da mesma magnitude**".

No exterior, os temores com a pandemia só foram aliviados pela temporada de balanços, a qual termina em breve e por trazer a variante Delta de volta ao escopo e atenção dos investidores.

Resta agora saber o quanto a política deve prevalecer, com os problemas brasileiros relacionados à reforma tributária, CPI da Covid, alterações no governo, judiciário e no exterior, a contínua briga dos



democratas nos EUA para tentar aprovar um plano de estímulos baseado em padrões “sociais” e não “econômicos”.

Apesar da recente revisão do ciclo total de alta da taxa SELIC, acreditamos que o nível atual das taxas de juros nominais e reais já incorpora tal cenário. O mercado deve monitorar atentamente o risco decorrente do efeito que a inércia inflacionária deste ano provocará sobre a inflação de 2022. Contudo, com a perspectiva de um banco central ainda mais *hawkish*, acreditamos que dificilmente a alta dos preços deste ano provoque uma deterioração muito grande nas expectativas de inflação para o ano que vem.

Entendemos que os riscos relacionados ao cenário global se encontram mais equilibrados. A possibilidade de redução dos estímulos monetários nas economias desenvolvidas, afetando o fluxo de investimentos para países emergentes (entre eles o Brasil), parece baixa no atual momento.

Desta forma, acreditamos que existe um **risco/retorno interessante para posições táticas aplicadas tanto nas taxas de juros nominais quanto nas taxas de juros reais**. Ao mesmo tempo, seguimos com as estratégias de arbitragem na curva de juros nominal e estamos atentos a possíveis posições de valor relativo entre as taxas de juros reais e nominais.

Na cesta de moedas seguimos com a perspectiva de um dólar mais fraco. Localmente, estamos com um posicionamento tático no USDBRL.

No âmbito do G10, zeramos nossa posição comprada no NOK contra o CAD, e o Euro contra o dólar após o BCE anunciar que apresentaria um novo *forward guidance* com inclinação mais *dovish*. Seguimos comprados em AUD e passamos a ficar comprados também no NZD, que conta com



um suporte de um banco central mais *hawkish*, e já começou seu ciclo de aperto monetário através do encerramento do programa de compras de títulos e deve começar a subir juros ainda esse ano. Seguimos também comprados no JPY e vendidos no CAD como proteção a carteira. Em emergentes, adicionamos uma posição tática comprada em BRL contra o ZAR, e seguimos comprados no MXN e vendidos no CLP.

Seguimos comprados na bolsa brasileira esperando uma recuperação nos níveis de preços que consideramos estarem bem descontados. Como mencionado na carta anterior, acreditamos que o mercado de ações deve continuar em alta nos próximos trimestres, mas esta alta deve ser bem mais moderada do que a observada desde abril de 2020 até o início deste ano. Historicamente, o mercado de ações apresenta uma alta forte nos primeiros doze meses após o fim de uma recessão e altas bem mais modestas nos anos seguintes. Este é o momento em que estamos. Acreditamos que o Ibovespa pode terminar o ano em aproximadamente 140 mil pontos (+17% vs 2019 caso confirmado) em função dos juros ainda baixos, recuperação do crescimento econômico e dos lucros das empresas. Contudo, esta alta do Ibovespa deve vir com mais volatilidade do que no passado recente. A inflação nos EUA é um dos riscos para a materialização deste cenário benigno. A deterioração do cenário fiscal brasileiro é outro risco.

INFINITY AÇÕES FIC FIA

O fundo de ações apresentou queda de 3,3% em julho ante uma queda de 3,9% do Ibovespa. As principais contribuições positivas do fundo



vieram de posições em JBS (+10% no mês), BR Distribuidora (+6%) e Gerdau (+5%), além de proteções feitas no mercado de derivativos. As maiores contribuições negativas vieram de Lojas Americanas / B2W (-25%) e Petrobras (-9%). Mantemos uma posição bem diversificada no fundo com posições em empresas exportadoras como Vale e JBS, e posições em empresas mais dependentes de mobilidade como Multiplan, Lojas Renner e CVC.

INFINITY MAGNUS LONG BIAS FIM

No mês de julho, o fundo Magnus Long Bias FIM teve rentabilidade de -2,53 % e acumula 10,47% no ano. Destaque positivo para as posições em JBS e Hypera. JBS ajudada pela manutenção das altas margens em carne bovina nos EUA e pela notícia de retomada da gripe suína no rebanho chinês e a Hypera mostrando bom resultado no 2º trimestre e a aquisição das marcas da Sanofi anunciada no mês.



RENDA FIXA	jul/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select RI RF	1,145%	5,039%	5,984%	7,677%	14,451%	23,453%	27,521%	R\$ 64.285,70	01/02/2018
% CDI	321,85%	307,65%	216,21%	314,35%	213,24%	173,05%	160,84%		
Infinity Lotus FI RF	1,435%	7,327%	7,590%	11,664%	17,928%	26,167%	278,501%	R\$ 60.496,90	07/04/2008
% CDI	403,63%	447,34%	274,22%	477,65%	264,55%	193,07%	127,01%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,481%	7,110%	6,360%	11,166%	17,244%	30,330%	106,900%	R\$ 66.272,40	08/05/2012
% CDI	416,55%	434,14%	229,81%	457,26%	254,45%	223,79%	96,90%		

MULTIMERCADOS	jul/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	-1,051%	2,912%	4,254%	3,338%	12,065%	21,532%	77,463%	R\$ 85.276,38	01/09/2015
% CDI	-	177,81%	153,69%	136,68%	178,04%	158,87%	142,86%		

LONG-BIAS	jul/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	-2,531%	10,47%	10,82%	16,08%			22,42%	R\$ 9.495,40	29/05/2020
% CDI	-	639,10%	897,98%	658,54%			783,20%		

LONG-ONLY	jul/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	-3,27%	9,11%	26,13%				37,62%	R\$ 6.619,28	15/06/2020
Diferencial do IBOV	0,67%	6,77%	-2,71%				5,77%		

INDICADORES	jul/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,356%	1,63%	2,77%	2,43%	6,77%	13,54%
IBOVESPA	-3,944%	2,34%	2,92%	18,35%	19,63%	53,75%
IPCA+6%	1,371%	8,30%	11,55%	15,44%	26,05%	37,92%
IGPM+6%	1,268%	19,87%	30,44%	41,66%	63,96%	84,92%



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.