RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

AGOSTO 2021

infinity

Agosto novamente foi um mês de desafios ao mercado financeiro e seus ativos, divididos entre a expectativa pelos sinais a serem emitidos pelo Fed na reunião de Jackson Hole, com temores de retirada dos estímulos de recompra de ativos, dados o discurso de diversos membros da instituição; do problema global com a variante Delta da Covid-19; e por fim, pela piora do contexto político local, em resposta aos sinais do governo de rompimento do teto dos gastos; COPOM *Hawkish* e inflação persistente.

Cenário Local

Não foi um mês fácil para os ativos brasileiros, na contramão da tendência global de apetite pelo prêmio de maior risco.

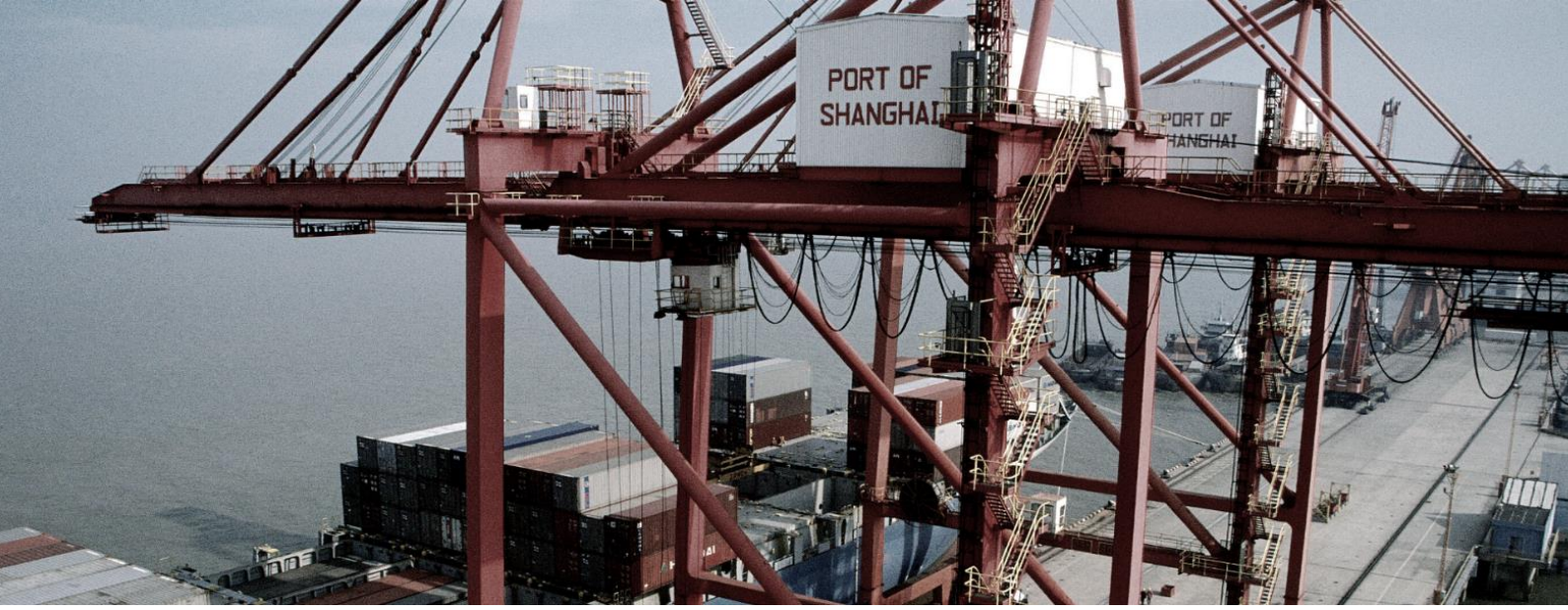
Os investidores mantiveram atenção cerrada aos possíveis desenvolvimento do Fed em nível global, porém nem isso foi suficiente para retirada do ímpeto dos mercados, no qual a bolsa americana (S&P), por exemplo, registrou crescimento de 2,90% no mês.

Por aqui, o Ibovespa registrou queda de -2,48%, as curvas de juros registraram forte abertura em relação a julho e o Real só não se valorizou frente ao dólar (-1,16%), dado o movimento global de forte desvalorização da divisa norte-americana.

Tudo foi resultado do noticioso político que permeou o mês e que incialmente focou na reforma tributária, convertida em reforma do IR (Imposto de Renda), adentrou à questão de retirada dos precatórios do teto dos gastos e trouxe preocupação aos investidores de que o governo, na ânsia por recursos para financiar um novo Bolsa Família, o faria através do rompimento do teto dos gastos. Além disso, a tensão entre os poderes, com movimentos do judiciário e do executivo, além dos embates entre as pautas do Senado e da Câmara acabaram por adicionar ainda mais tensão ao cenário, incrementando o chamado 'ruído político' e consequentemente, a volatilidade.

Do lado da economia, a falta de alívio das secas no Brasil continuou a pesar negativamente em diversos pontos da inflação, entre eles alimentação, habitação e a volatilidade cambial acabou por levar à perda da queda global do preço do barril do petróleo, mantendo também os combustíveis em alta. Para debelar tais pressões, o Banco Central elevou os juros em 100 bp (+1%) e contratou mais uma elevação na mesma monta para a próxima reunião, demonstrando preocupação também com a falta de avanço nas reformas estacionadas no Congresso.

Em nosso cenário, contemplamos algumas breves reduções de pressão de preços, em especial nas medidas ao atacado e que podem se transferir ao varejo, porém as previsões de índices pluviométricos muito baixos mantêm inalterada parte das pressões nos índices.



Cenário Internacional

O desafio para um contexto ainda mais positivo nas bolsas de valores internacionais veio do avanço da variante Delta da Covid-19 em diversas localidades e como isso se converteria em redução do ímpeto da atividade econômica mundial.

A China, ainda impondo as tradicionais dificuldades de informações sobre a real situação do país, fechou diversas localidades portuárias devido a surtos pandêmicos, piorando ainda mais a situação do choque global de oferta e da falta de chips de computadores, o que tem afetado a cadeia produtiva de eletrônicos simples até carros e aviões.

O congestionamento na região do rio Amarelo demonstra a seriedade da situação, que se une ao aquecimento da atividade econômica em diversas localidades e o consequente aumento da demanda. Isso e a pressão de salários em diversas localidades têm levado ao aumento da inflação em nível global, com destaque a diversas economias centrais.

A Europa registrou a pior inflação ao varejo em 10 anos e os EUA continuam a batalhar com núcleos mais pressionados no curto prazo, levando a mudanças inclusive nas projeções de longo prazo.

Neste contexto, as atenções se voltaram ao simpósio de Jackson Hole e o tradicional discurso do presidente do Federal Reserve.

Como durante o mês muitos membros do Banco Central americano, inclusive votantes no FOMC, foram vocais em relação à retirada dos estímulos e de uma consequente normalização dos juros, os temores de que Jerome Powell pudesse anunciar medidas mais duras em relação aos estímulos permeou o mês de agosto.

Dados de atividade econômica aquecida e inflação mais alta se convertiam no 'o bom é ruim', pois dariam embasamento para a mudança de viés do Fed e o início do fim da recompra e compra de ativos, conhecido com *Tapering*.

Neste ponto, Powell acabou sendo bastante vago quanto ao início da retirada dos estímulos em seu discurso, além disso, não mostrou o mesmo nível de preocupação de outros membros do FED com a inflação, mantendo a máxima de que se trata de um evento `temporário`.

Isto foi uma injeção de ânimo aos ativos de maior risco em nível global e só não contaminaram o mercado local, exatamente pelos motivos citados acima.

Renda Fixa

As preocupações dos agentes de mercado com o compromisso fiscal do governo acabaram impactando negativamente o mercado de renda fixa local ao longo do mês de agosto. A tese de que os elevados riscos fiscais geram uma assimetria de alta no balanço de riscos para a inflação, de forma a exigir que a política monetária se torne ainda mais restritiva, fez com que as taxas de juros de longo prazo voltassem a romper a barreira dos dois dígitos novamente.

Ao mesmo tempo, o cenário inflacionário permanece bastante desafiador. O país está passando pela pior crise hídrica dos últimos anos e o impacto decorrente do aumento dos preços de energia coloca ainda mais pressão na política monetária. As expectativas de inflação continuam sendo revisadas para cima neste ano e, por enquanto, o cenário inflacionário para o horizonte relevante da política monetária permanece dentro do intervalo da meta a ser perseguido pelo Banco Central.

A decisão do Copom de elevar a taxa de juros em 100 bps na reunião do início do mês de agosto já era amplamente esperado pelo mercado. Entretanto, o Banco Central elevou o tom no comunicado, respondendo a deterioração das perspectivas de inflação, ao sinalizar que o balanço de riscos indica ser apropriado um ciclo de elevação da taxa SELIC para um patamar acima do neutro, colocando ainda mais pressão no mercado de juros.

Dessa forma, as taxas de juros nominais apresentaram outro mês com uma forte elevação. O movimento foi quase que uniforme ao longo de toda a curva, de forma que a inclinação da curva de juros aumentou marginalmente. A curva de juros real também foi impactada, mas em menor intensidade, gerando um aumento das inflações implícitas ao longo do mês.

No âmbito político, o cenário continuou conturbado com os crescentes ruídos entre os poderes. Os atritos institucionais gerados, principalmente sobre a disputa presidencial de 2022, não dão garantia de base de sustentação para o governo e têm travado o avanço das reformas estruturantes que o país tanto necessita.

O book de renda fixa apresentou um resultado positivo no mês, com ganhos advindos das posições compradas em inflação implícita na parte longa da curva e posições táticas no trecho mais curto da curva de juros nominal.

Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado positivo em agosto. A estratégia obteve ganhos em ITAU UNIBANCO e PETROBRAS, com posições estruturadas via opções de curto prazo e médio prazo. Tanto ITAU UNIBANCO quanto PETROBRAS, apresentaram redução da volatilidade implícita no fechamento de mês, de 33%aa para 27%aa e de 39% para 36%aa respectivamente, reduzindo assim os prêmios dos spreads de entrada das operações.

Já as estruturas em opções de curto e médio prazo em VIA, atenuaram os ganhos após um período de alta volatilidade e forte queda nos preços da ação (17,5% de queda no mês), provocando um aumento significativo na volatilidade implícita, de 41%aa para 50%aa. Permanecemos com as estruturas de opções de curto prazo, vencimento em setembro/21, nas ações de ITAU UNIBANCO e VIA, e de curto e médio prazo, setembro/21 e outubro/21, para opções de PETROBRAS.

Moedas

O book de moedas apresentou desempenho positivo no mês de agosto. Pelo lado positivo, destaque para as posições compradas em NZDUSD, na qual aumentamos após a forte queda causada pelo anúncio de restrições de mobilidade, inicialmente por motivadas por um novo caso de Covid-19 na Nova Zelândia; também contribuíram as posições táticas vendidas no USDBRL e as posições compradas em USDCLP e USDCAD. Pelo lado negativo, destacamos as posições compradas em AUDUSD, e as posições compradas em USDZAR, posto que o rand sul-africano se valorizou a partir da metade do mês, seguindo um movimento de desvalorização do dólar devido ao evento de Jackson Hole.

No âmbito político, o cenário continuou conturbado com os crescentes ruídos entre os poderes. Os atritos institucionais gerados, principalmente sobre a disputa presidencial de 2022, não dão garantia de base de sustentação para o governo e têm travado o avanço das reformas estruturantes que o país tanto necessita.

Renda Variável

O Ibovespa apresentou queda de 2,5% em julho. A queda foi liderada por empresas de varejo e transportes (por exemplo, locadoras de veículos e distribuidoras de combustíveis). Do lado positivo, empresas dos setores de telecomunicações e eletricidade fecharam o mês em alta, junto com as empresas de papel e celulose. Apesar da alta de aproximadamente 2% das bolsas de países desenvolvidos, o Ibovespa fechou em queda, influenciado principalmente por ruídos políticos e incerteza fiscal. Como já mencionado anteriormente, 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 que estamos agora.

Acreditamos que o Ibovespa pode terminar o ano entre 135 e 140 mil pontos em função dos juros ainda baixos, recuperação do crescimento econômico e dos lucros das empresas. A inflação nos EUA é um dos riscos para a materialização deste cenário benigno. A deterioração do cenário fiscal e político brasileiro é outro risco.

Posição em ações (Infinity Hedge FIM)

Tivemos mais um mês difícil para as estratégias de renda variável. O book de ações apresentou perdas em agosto, acompanhando a queda do Ibovespa. Destaque negativo para estratégia direcional com as posições do setor de varejo, LAME4 e VIIA3, posições compradas no índice Ibovespa futuro e na estratégia de Long & short, devido à continua reversão do trade de reabertura. As perdas foram apenas parcialmente compensadas por ganhos com proteções (via venda de call e compra de put spread). A estratégia de volatilidade de opções de Ibov foi destaque do lado positivo.

Infinity Magnus Long Bias FIM

O Magnus Long Bias apresentou retorno de -3,24% no mês de agosto/21 e acumula no ano 6,89%. O principal destaque positivo foi a posição em PETR4, seguido de SUZB3 e ITUB4. Do lado negativo, tivemos perdas nos setores de siderurgia e mineração em GGBR4 e VALE3 e em varejo com LAME4 e MGLU3. As estratégias quantitativas e long/short foram levemente negativas. O cenário local está mais incerto no curto prazo e o cenário externo ainda se mantém favorável. Acreditamos que os ruídos e incertezas locais de curto prazo tendem a se dissiparem e assim termos uma recuperação dos níveis de preços dos ativos. No entanto, aumentamos os níveis de proteção enquanto as incertezas persistirem.

Infinity Ações FIC FIA

O fundo de ações apresentou queda de 3,51% em julho ante uma queda de 2,48% do Ibovespa. As principais contribuições positivas do fundo vieram de posições em Petrobras (+1% no mês), Suzano (+13%) e Ambipar (+31), além de proteções feitas no mercado de derivativos. As maiores contribuições negativas vieram de Vale (-9%) e Magazine Luiza (-11%). 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 Lojas Renner e CVC.

Perspectivas

O mês de setembro mal começou e já coleciona notícias relacionadas aos choques de oferta, redução da oferta global de chips e paralisação de diversas linhas de montagem no mundo.

Tal preocupação, com foco também na inflação, tem suplantado até mesmo aos avanços da pandemia, dado que a eficácia das vacinas tem se mostrado positiva em diversas localidades, o suficiente para evitar os avanços da variante Delta.

Localmente, o recrudescimento da situação hídrica continua como ponto central de preocupação, dados os impactos na inflação, inclusive com o aumento da bandeira tarifária para vermelho 2 em 49,5% e a continuidade das pressões de preços em meio à volatilidade cambial como em combustíveis.

No âmbito político, ainda que ocorra um esforço por parte de Paulo Guedes na tentativa em se avançar com as reformas juntamente ao Congresso, os embates entre o executivo e o judiciário continuam e geram grande expectativa em relação aos protestos marcados para 7 e 12 de setembro.

Tudo ainda aponta para um cenário de tensões em nível local e internacional. Nos EUA, o presidente Biden precisa lidar com a desastrosa saída do Afeganistão e os custos políticos por ela gerados, em especial na tentativa de avançar na agenda de planos e incentivos, além daquele aprovado para infraestrutura.

Em resumo, tudo muito parecido ainda com agosto.

Apesar da deterioração do mercado ao longo do mês de agosto, acreditamos que o movimento de alta das taxas foi um pouco exagerado. A equipe econômica tem reforçado o compromisso do governo com a manutenção do teto de gastos e os dados fiscais têm surpreendido positivamente, de forma que o indicador de relação dívida/PIB deve continuar melhorando no curto prazo.

Consideramos que os riscos decorrentes das perspectivas fiscais de longo prazo devem continuar no radar dos investidores com a proximidade das eleições presidenciais de 2022, gerando uma alta da volatilidade dos ativos locais. Entretanto, o risco-retorno dos atuais níveis das taxas parece assimétrico pois eles já incorporam um prêmio de risco que julgamos relevante.

Dessa forma, enxergamos oportunidades em posições táticas aplicadas tanto nas taxas de juros nominais quanto nas taxas de juros reais. Ao mesmo tempo, estamos monitorando algumas estratégias de arbitragem e valor relativo na curva de juros nominal e real, permanecendo atentos para implementá-las nos níveis que julgamos interessante.

Na cesta de moedas, estamos comprados em NZD, MXN, JPY (como hedge da carteira), e seguimos taticamente comprados em BRL, porém com uma posição bem reduzida. Seguimos vendidos em ZAR, CAD e em CLP, no qual ainda enxergamos potencial de desvalorização por questões políticas.

No mês de agosto, zeramos nossas posições compradas em AUD, tendo como motivação a degradação da atividade chinesa, fraqueza do minério de ferro, situação sanitária ruim na Austrália e RBA *dovish*. Portanto, migramos o risco do AUD para o NZD, nos quais os riscos são mais reduzidos, os dados de emprego recuperaram os níveis pré-pandêmicos, e a moeda é apoiada por um banco central mais *hawkish*. Mesmo com o banco central da Nova Zelândia adiando o início do ciclo de aperto monetário em agosto, as projeções de taxa de juros divulgadas pelo RBNZ foram acima do projetado pelo mercado, e acreditamos que eles iniciem o ciclo de altas de juros na próxima reunião em outubro.

	ago/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R$ mil)	Data de Início
Infinity Select FI RF	1,133%	6,228%	5,984%	8,247%	15,347%	24,154%	28,965%	R$ 76.014,07	01/02/2018
% CDI	264,65%	300,48%	216,21%	303,74%	229,18%	180,31%	164,46%		
Infinity Lotus FI RF	1,281%	8,701%	7,590%	11,991%	19,127%	27,184%	283,350%	R$ 61.214,10	07/04/2008
% CDI	299,35%	419,80%	274,22%	441,63%	285,63%	202,93%	128,42%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,490%	8,706%	6,360%	11,340%	18,913%	32,658%	109,983%	R$ 70.090,00	08/05/2012
% CDI	348,16%	420,03%	229,81%	417,66%	282,44%	243,79%	98,89%		

MULTIMERCADOS	ago/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	-1,179%	1,699%	4,254%	0,311%	10,548%	19,375%	75,371%	R$ 86.875,66	01/09/2015
% CDI	-	81,98%	153,69%	11,45%	157,52%	144,63%	137,33%		

LONG-BIAS	ago/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	-3,241%	6,89%	10,82%	13,88%			18,45%	R$ 8.697,83	29/05/2020
% CDI	-	332,25%	897,98%	511,37%			558,64%		

LONG-ONLY	ago/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	-3,51%	5,28%	26,13%	22,69%			32,79%	R$ 5.899,85	15/06/2020
Diferencial do IBOV	-1,03%	5,48%	-2,71%	3,16%			4,21%		

INDICADORES	ago/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,424%	2,06%	2,77%	2,70%	6,68%	13,38%
IBOVESPA	-2,479%	-0,20%	2,92%	19,54%	17,45%	54,91%
IPCA+6%	1,140%	9,58%	11,55%	15,97%	26,79%	39,01%
IGPM+6%	1,177%	21,29%	30,44%	38,82%	66,20%	84,90%

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.

infinity