

# RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

OUTUBRO 2021

 infinity



Outubro foi um mês difícil para o Brasil, no qual o ruído político pesou fortemente ao afastar o mercado local da recuperação global dos ativos com a série positiva de resultados corporativos, 83% acima das expectativas no exterior.

Por outro lado, tal recuperação global também foi marcada por um incremento de diversos índices inflacionários acima das expectativas nas economias centrais, o que suscitou o início da retirada de estímulos nos EUA, a qual pode se tornar um evento de proporções mundiais.

Neste caso, o Brasil teria perdido por completo o bônus de um dólar mais fraco e favorável às economias emergentes em termos inflacionários, apesar dos problemas nas relações comerciais, e receberá o ônus de uma pressão cambial contínua, mesmo que se consiga avançar em qualquer dos pontos travados em nossa agenda de reforma - esta sob perigo de “morrer” de vez nas mãos da ala política do governo.



# Cenário Nacional

O desencontro do mercado local com o cenário internacional foi um dos mais intensos dos últimos anos no Brasil, comparado somente ao período anterior ao governo Temer, com o mercado novamente temeroso de que um descalabro fiscal se converta em inflação e nas consequências já sinalizadas pelo Banco Central de elevações de juros muito além da zona contracionista.

Os temores se concentram primeiramente na perspectiva negativa que o rompimento do teto dos gastos pode trazer, por conta de seu precedente e, posteriormente, por como o Congresso vai se aproveitar da abertura orçamentária criada pelo Executivo, para abusar ainda mais de emendas, novos gastos e aumento do fundo eleitoral.

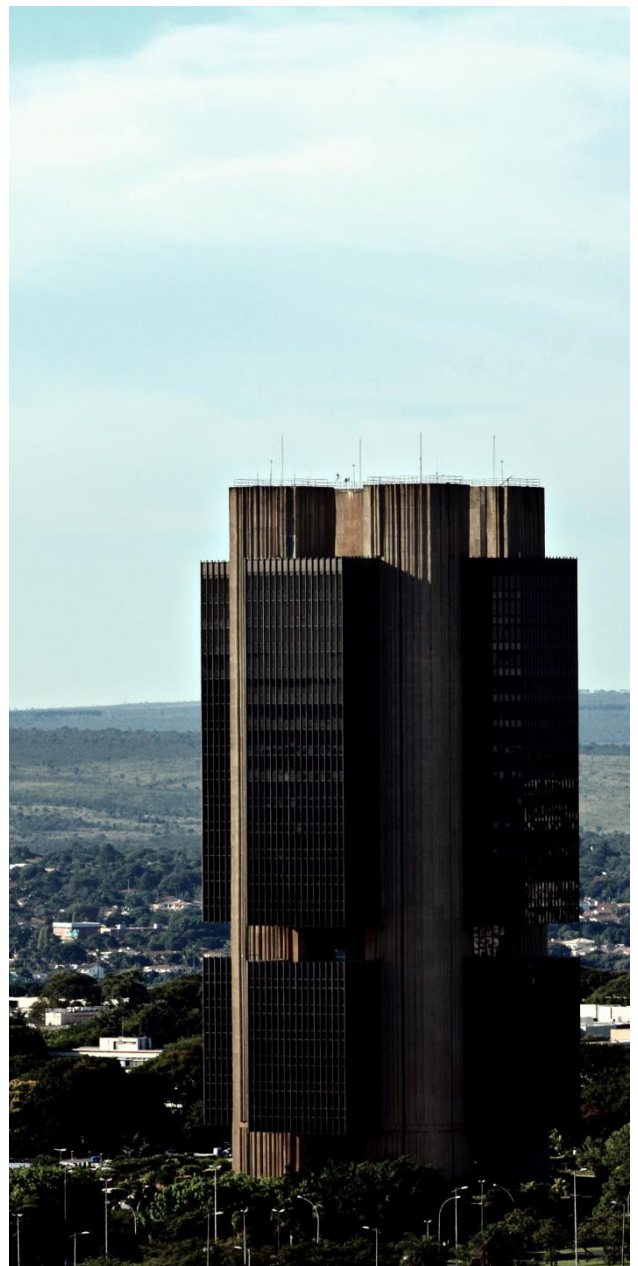
Neste cenário, os temores de um menor crescimento econômico já se refletem nas projeções de grandes instituições, algumas advogando inclusive por uma recessão no próximo ano, como resultado da política de forte aperto promovida pelo Banco Central em resposta à questão fiscal.

Outro ponto de atenção da autoridade monetária, a inflação, continua com o peso do componente internacional, dada a pressão e especulação de preços de energia, com o cenário catalisado pela volatilidade cambial, resultante de todo o imbróglie político inserido no País.

Nem mesmo uma série de indicadores econômicos positivos como números fiscais mais fortes, desemprego em queda e criação de postos de trabalho foram suficientes para aliviar os temores de um futuro incerto, ou seja, o bom passado não dá alento a um futuro nebuloso.

Neste contexto, o Ibovespa fechou o mês com forte

queda de 6,74%, enquanto o dólar subiu 4,1% e as curvas de juros apresentaram a maior abertura em 3 anos, em especial no seu miolo, com prêmio da elevação do risco fiscal.





# Cenário Internacional

No contexto internacional, temores de calote da gigante de construção chinesa Evergrande, que acabou acontecendo, o peso do contínuo choque de oferta, aceleração da inflação global e especulação com *commodities* de energia (gás natural, petróleo e carvão) foi compensado pelos resultados corporativos acima das expectativas para o terceiro trimestre, trazendo o alento da recuperação econômica.

Ainda assim, o começo do mês ficou marcado pelos eventos acima citados e o temor de retirada dos estímulos por parte do Federal Reserve, o que acabou por se concretizar.

Ocorreu em volume que não assustou o mercado, ajudado pelo posicionamento do presidente da instituição, Jerome Powell, contrário à retirada de estímulos e elevação de juros.

De qualquer maneira, a inflação no mundo não tem sido temporária conforme as expectativas das autoridades monetárias e nem tem o porquê sê-la, afinal os programas de liquidez e de auxílio à população continuam, mesmo com o arrefecimento da pandemia, a China não dá sinais de que resolveu o problema de choque de oferta e a guerra retórica contra o petróleo tem tido pesada resposta dos

países produtores.

Presidentes dos BCs de economias centrais já admitem que a inflação dura mais do que se esperava, como confirmado, por exemplo, pelas inflações ao varejo e atacado na Europa, a pior em 13 anos e pior da história, respectivamente.

Deste modo, o alívio citado no mês pode findar junto à temporada de balanços, o principal ponto de suporte do cenário positivo dos mercados.

Nos EUA, os democratas falharam em convencer sua própria base da aprovação de um plano de trilhões de dólares, que seria pago com severos aumentos de impostos e aumento da dependência da população ao estado.



**Presidentes dos BCs de economias centrais já admitem que a inflação dura mais do que se esperava, como confirmado, por exemplo, pelas inflações ao varejo e atacado na Europa, a pior em 13 anos e pior da história, respectivamente.**



# Renda Fixa

O mês de outubro foi marcado pelo questionamento do mercado financeiro em relação ao arcabouço fiscal vigente no País. A falta de uma solução para o problema dos precatórios e o ímpeto do governo em aprovar um programa social robusto acabaram deteriorando as expectativas dos agentes de mercado, tirando visibilidade da política econômica brasileira.

Ao mesmo tempo, os dados de índices de preço ao consumidor continuaram mostrando um ambiente inflacionário ruim, com pressões nos núcleos de inflação e serviços subjacentes.

Nesse cenário de pressão inflacionária e falta de visibilidade da política fiscal, as expectativas de inflação acabaram aumentando não só para 2022, como também para horizontes mais longos. Dessa forma, o Banco Central aumentou o ritmo de alta da taxa SELIC para 150 bps em sua última reunião no final do mês, levando a taxa SELIC para 7,75%. As expectativas para a taxa SELIC no final do ciclo de aperto monetário já indicam uma taxa básica na casa dos dois dígitos.

A tendência de alta das taxas de juros de países desenvolvidos continuou no último mês. O Banco Central Americano iniciou a redução da compra de ativos (*tapering*) e deve mantê-la até o final do ano e os estímulos monetários providenciados pelos países durante a pandemia do Covid devem começar a ser retirados.

Nesse ambiente, assistimos a uma forte alta das taxas de juros locais no mês de outubro, confirmando a tendência de alta que se observa desde o início do ano. O movimento

foi maior na parte curta da curva, com o mercado precificando o fato de que todo o ônus da política fiscal mais expansionista deverá ser compensado por uma política monetária mais apertada. A curva de juros real também foi impactada, mas em menor intensidade, gerando um aumento das inflações implícitas ao longo do mês.

O cenário político melhorou na margem com o recuo do presidente Bolsonaro no confronto com os outros poderes. Entretanto, seguem as dificuldades do governo em conseguir uma base política sólida para aprovar as PECs necessárias para resolver a questão fiscal no país.

O book de renda fixa apresentou um resultado negativo no mês. As perdas vieram das posições direcionais aplicadas na parte intermediária da curva de juros nominal e nas posições compradas em títulos públicos na parte longa da curva de juros real.



**[...] assistimos a uma forte alta das taxas de juros locais no mês de outubro, confirmando a tendência de alta que se observa desde o início do ano.**



## Moedas

O book de moedas apresentou desempenho levemente negativo no mês de outubro. Pelo lado negativo, destaque para as posições que usávamos como hedge da cesta, compradas em JPY, que se desvalorizou principalmente pela abertura forte das *treasuries* americanas durante a maior parte do mês, alta dos preços de energia, e pelas possibilidades de políticas macroeconômicas mais expansionistas por parte do primeiro-ministro japonês Fumio Kishida. Destaque negativo também para a posição vendida em CAD, que se valorizou seguindo a alta do petróleo, e no final do mês viu o BoC sendo mais *hawkish* do que esperado pelo mercado, encerrando antes do previsto o *Quantitative Easing* e sinalizando que o início do ciclo de alta de juros será entre os trimestres intermediários de 2022.

Pelo lado positivo, destacamos as posições compradas em NZDUSD e as posições compradas em AUDUSD que foram adicionadas ao longo do mês. Ambas agregaram retorno ao portfólio seguindo uma melhoria do ambiente negativo no mercado asiático, sobretudo chinês. O NZD recebeu um certo suporte pela alta de 25 bps na taxa de juros, em linha com a nossa expectativa explana na carta do mês anterior. O AUD também se beneficiou em parte das altas dos preços de energia, tendo em vista que a Austrália

é uma grande exportadora de carvão, assim como as apostas do mercado em uma mudança de postura do RBA também contribuíram positivamente. Ao longo do mês adicionamos uma posição vendida no ZAR contra o dólar, que agregou resultado positivo.

## Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado negativo no mês de outubro. A alta volatilidade nos mercados brasileiros ainda perduram em função das incertezas geradas pelo cenário político e econômico interno. As volatilidades implícitas das opções permanecem com prêmios relativos altos, o que prejudica o resultado da estratégia. A carteira de volatilidade fechou o mês com estruturas em opções de curto prazo em Petrobras, Bradesco e Via.

Petrobras que apresentava volatilidade implícita no início do mês de 35% a.a. fechou o mesmo em 45% a.a., Bradesco apresentou uma alta de 31,24% a.a. para 36,40% a.a. e Via se manteve nos altos níveis de 60% a.a. de vol.

Permanecemos posicionados nas mesmas estruturas e iniciamos montagem, com volume reduzido, em estratégias de médio prazo.



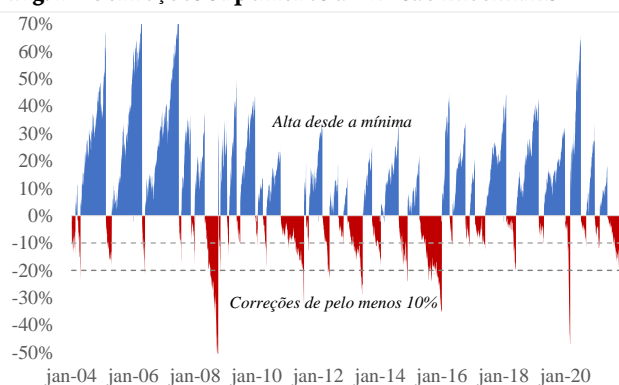
# Renda Variável

O mês apresentou forte queda do índice Bovespa e o destaque negativo ficou para posição direcional em opções e índice Bovespa. As perdas foram apenas parcialmente compensadas por ganhos com proteções (via venda de call e compra de put spread) e estratégias sistemáticas. Acreditamos que a bolsa já esteja bem precificada nos níveis atuais e deverá haver uma recuperação assim que os ruídos sobre o risco fiscal se dissiparem.

Acreditamos que o Ibovespa deve se recuperar nos próximos meses. Em geral, correções maiores que 20% são incomuns, mesmo em momentos de crise como no período 2013-2015 (Fig. 1). Em mercados de alta, como entre 2004 e 2008 ou entre 2016 e 2019, correções de 20% são raras. Por exemplo, a única correção de 20% no período de 2016 a 2019 ocorreu em meados de 2018 quando dois eventos isolados atingiram o mercado: a greve dos caminhoneiros e pesquisas eleitorais vistas como negativas para os investimentos. Mesmo no chamado “Joesley Day”, a correção não chegou a 20%.

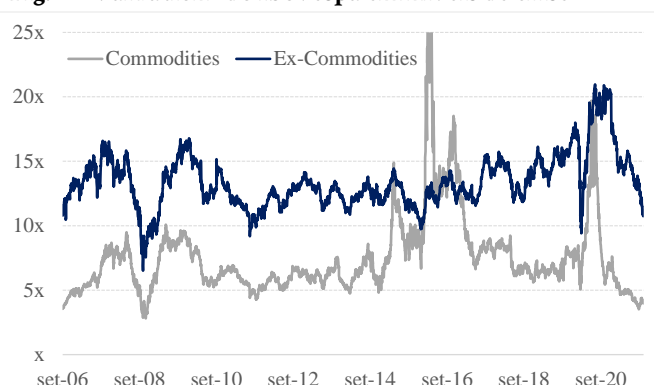
A correção atual (que já superou 20%) é explicada pela desaceleração no preço das *commodities*, particularmente as metálicas, por fatores internos como aumento da inflação e dos juros, e o risco fiscal. Apesar dos riscos elevados, vemos os preços das ações como excessivamente descontados. A relação preço/lucro do Ibovespa atualmente é similar à observada nos piores momentos de crises anteriores, como nas crises de 2008 (crise do mercado imobiliário americano), 2016 (crise fiscal brasileira) e 2020 (pandemia). Apesar do momento ruim na economia, muitas empresas ainda estão conseguindo apresentar bons resultados no Brasil. Acreditamos que boas empresas na bolsa continuarão apresentando bons resultados em função da recuperação em setores mais afetados pela pandemia (como shopping), menor concorrência e pelo fato de muitas empresas conseguirem apresentar resultados normalmente superiores ao que poderia ser sugerido pelo crescimento do PIB brasileiro.

**Fig. 1 – Correções superiores a 20% são incomuns**



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

**Fig. 2 – Valuation\* do Ibovespa em níveis de crise**



\*Relação preço/lucro

Fonte: Bloomberg e Infinity Asset



## Infinity Magnus Long Bias FIM

O fundo Magnus teve queda de 9,53% no mês e ficou no ano com -7,60%. O motivo foi a piora dos ativos de risco brasileiros, levando a forte queda do índice Bovespa: -6,74%. As crises política e econômica passaram a afetar diretamente as expectativas inflacionárias e a estabilidade fiscal, e o mercado corrigiu o preço dos ativos locais para esse novo cenário. Algumas de nossas posições ligadas a crédito e consumo foram destaque negativo: CVC Viagens (-25,8% no mês), Locamerica (-18,8% no mês), Magazine Luiza (-24,6%). Destaque positivo para a posição em JBS (5,34% no mês). Acreditamos que o nível de preço atual já reflete a piora nas condições fiscais e o aumento de juros, por isso seguimos posicionados acreditando que não haverá uma nova rodada de piora do lado fiscal.

## Infinity Ações FIC FIA

O fundo de ações apresentou queda de 7,92% em outubro ante uma queda de 6,74% do Ibovespa. As principais contribuições positivas do fundo vieram de posições em JBS (+5,34% no mês) e Alliar (+28,1% no mês), além de proteções feitas no mercado de derivativos. As maiores contribuições negativas vieram de Locamerica (-18,8%) e Assaí (-19,5%). Mantemos uma posição bem diversificada no fundo com posições em empresas defensivas como Assaí e Ambev, exportadores como Vale, Suzano e JBS, e posições em empresas mais dependentes de mobilidade como Lojas Renner, Locamerica e CVC. Ao longo do mês, aproveitamos as quedas em alguns papéis para aumentar ou iniciar posições em nomes de qualidade (baixo endividamento, margens elevadas) como Multiplan e AmBev.







# Perspectivas

O cenário continua desafiador em termos globais, pois a chegada do inverno no hemisfério norte pode se chocar com a menor oferta de gás natural, preços em ascensão do petróleo e problemas com o fornecimento global de carvão.

Com isso, a inflação deve continuar a ditar o temor dos investidores com o futuro e no Brasil, o alívio vem somente da melhora dos índices pluviométricos, com a chuva evitando novos aumentos de energia e ajudando na melhora dos preços de alimentos.

Sem a temporada de balanço para equilibrar o fluxo ruim de notícias, a tendência de volatilidade pode retornar, afinal os elementos acima citados, continuam em aberto e podem se potencializar por notícias como da China alertando a população da necessidade de estocagem de alimento, dada uma possível terceira onda pandêmica ou informações que dificilmente são divulgadas pela segunda maior economia do mundo.

No mercado de renda fixa, a pressão nas curvas de juros foi intensa em outubro e tende a continuar em novembro.

Contrariando suas próprias premissas de não ceder às pressões de índices de alta frequência e de principalmente não ceder às pressões da curva, o Banco Central decidiu no COPOM elevar os juros em 300 bp (150+150 contratados) e pôr a taxa nos vértices da curva em território já contracionista, ou seja, acima da neutra.

Na ata, o BC colocou o peso nos elementos globais de pressão de preços, como citados em diversos pontos acima, mas também de como a volatilidade cambial afeta a inflação, além dos custos de energia.

Por fim, os temores que alimentaram a volatilidade do

mercado local no mês anterior, como descalabro com as contas públicas e rompimento do teto dos gastos continuam e tendem a continuar a adicionar prêmio de risco nas curvas de juros e no câmbio.

Na cesta de moedas, encerramos nossas posições compradas em JPY e vendidas em CAD contra o dólar.

Saímos taticamente das nossas posições compradas em NZD e adicionamos uma posição comprada em AUD contra o dólar, posto que ao contrário do NZD, o AUD poderia receber um certo suporte dos preços de energia, além do fato de acreditarmos que a moeda continua subvalorizada. Acompanhamos durante o mês o mercado apostando em uma mudança de postura do RBA expressada pelas altas das taxas de juros de abril/2024, muito acima da meta que o RBA mantinha em 0,10%. A autoridade monetária local chegou a intervir uma vez, mas na reunião do dia 02 de novembro eles reduziram o *target* para iniciar os aumentos das taxas de juros em 2023, o que pode ser o início de uma normalização de política monetária. Ainda enxergamos valor no NZD e aguardaremos novas oportunidades para voltar a comprar a moeda, e esperamos também que a Nova Zelândia dê prosseguimento no seu ciclo de alta de juros, o que pode ser corroborado pela inflação do 3º trimestre muito acima das expectativas enquanto a taxa de desemprego caiu para o menor nível desde 2007.

Seguimos comprados em MXN contra o dólar, comprados em BRL contra o ZAR e seguimos vendidos em CLP contra o dólar. No Chile vimos uma virada nas pesquisas presidenciais de 21 de novembro, na qual o candidato de direita, José Antonio Kast, vem ganhando força nas pesquisas, embora o candidato de centro-esquerda, Gabriel Boric,



permanença favorito no segundo turno que deve ser realizado em dezembro. A quarta retirada dos fundos de pensão chilenos passou pelo congresso, pelo comitê do senado e enfrentará

dificuldade para passar pelo plenário, mas ainda assim, acreditamos que os ruídos locais devem manter o CLP pressionado.

RENDA FIXA	out/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Select RI RF</b>	<b>0,138%</b>	<b>7,189%</b>	<b>5,984%</b>	<b>15,273%</b>	<b>14,567%</b>	<b>24,081%</b>	<b>30,131%</b>	<b>R\$ 84.154,55</b>	<b>01/02/2018</b>
% CDI	28,43%	237,87%	216,21%	456,46%	218,18%	181,03%	161,08%		
<b>Infinity Lotus FI RF</b>	<b>0,237%</b>	<b>10,127%</b>	<b>7,590%</b>	<b>20,748%</b>	<b>18,812%</b>	<b>27,156%</b>	<b>288,378%</b>	<b>R\$ 62.105,89</b>	<b>07/04/2008</b>
% CDI	48,82%	335,10%	274,22%	620,11%	281,76%	204,14%	128,95%		
<b>Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF</b>	<b>0,246%</b>	<b>10,135%</b>	<b>6,360%</b>	<b>19,264%</b>	<b>16,587%</b>	<b>28,948%</b>	<b>108,268%</b>	<b>R\$ 70.744,31</b>	<b>08/05/2012</b>
% CDI	50,65%	335,35%	229,81%	575,77%	248,44%	217,62%	95,65%		

MULTIMERCADOS	out/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Hedge FIM</b>	<b>-3,444%</b>	<b>-4,505%</b>	<b>4,254%</b>	<b>0,143%</b>	<b>1,307%</b>	<b>10,648%</b>	<b>64,673%</b>	<b>R\$ 84.006,54</b>	<b>01/09/2015</b>
% CDI	-	-	153,69%	4,27%	19,58%	80,05%	114,82%		

LONG-BIAS	out/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Magnus Long Bias FIC FIM</b>	<b>-9,535%</b>	<b>-7,59%</b>	<b>10,82%</b>	<b>3,84%</b>			<b>2,40%</b>	<b>R\$ 7.337,05</b>	<b>29/05/2020</b>
% CDI	-	-	390,79%	114,69%			56,34%		

LONG-ONLY	out/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Ações FIC FIA</b>	<b>-7,92%</b>	<b>-8,83%</b>	<b>26,13%</b>	<b>10,47%</b>			<b>14,99%</b>	<b>R\$ 5.107,86</b>	<b>15/06/2020</b>
Diferencial do IBOV	-1,18%	4,21%	-2,71%	0,31%			2,95%		

INDICADORES	out/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,486%	3,02%	2,77%	3,35%	6,68%	13,30%
IBOVESPA	-6,739%	-13,04%	2,92%	7,16%	-3,77%	23,51%
IPCA+6%	1,429%	13,23%	11,55%	16,91%	29,67%	40,93%
IGPM+6%	1,109%	22,44%	30,44%	28,85%	65,06%	80,48%



# 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.