

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

NOVEMBRO 2021

 infinity



Novembro foi mais um mês marcado pela volatilidade dos ativos, dividido entre a sinalização de *tapering* do Federal Reserve, o aumento de juros por parte do COPOM, fortalecendo a perspectiva da política monetária mais restritiva, além dos sinais da nova variante da Covid-19, elevando os temores de novos lockdowns.

O *tapering* acabou acontecendo, mesmo que parte dos membros do Fed, em especial o *chairman* Jerome Powell e a secretária do Tesouro americano, acreditassem haver espaço para manter os estímulos, afinal, na visão deles, o mercado de trabalho não se recuperou por completo e a inflação tem caráter temporário, visão compartilhada inclusive pelo BCE e sua *chairwoman*, Lagarde.

A política também cumpriu seu papel de adicionar volatilidade ao contexto, com as dificuldades do governo brasileiro em avançar com a PEC dos Precatórios e a reação dos investidores à possibilidade de piora do contexto fiscal, em meio às demandas do Executivo por recursos para o novo Auxílio Brasil e dos parlamentares por emendas.



Cenário Nacional

O mês passou e o Brasil “não viu”.

Uma parcela significativa do mês de novembro foi positiva para os mercados globais, em vista à série positiva de balanços corporativos, o que foi em partes acompanhado pelos resultados locais.

Porém, a forte elevação de juros promovida pelo COPOM um pouco antes do início do mês, em resposta às inflações especialmente pressionadas pelo custo de energia e acima das expectativas, levaram ao aperto para buscar além da zona neutra, ou seja, contracionista em termos de atividade econômica.

A perspectiva para os próximos meses, então, em tese seria de contínuo desalento da atividade, o que colocaria em xeque a própria perspectiva da continuidade da política monetária, ao ponto de se rever a assunção de novas elevações pesadas para conter a inflação.

Todavia, a realidade é embebida por questões mais complexas, como o problema de choque de oferta, o peso da elevação do preço da gasolina, a forte volatilidade e o peso da inflação na percepção de consumo e este último ponto talvez seja o pior, pois se a teoria está certa, a inflação cumpriu o papel de afastar os consumidores.

Em resumo, o problema inflacionário não se resolve com um forte aperto monetário, o qual tem grande potencial de agir negativamente no crescimento econômico.

O problema para o mês, entretanto, não foi somente econômico, o qual registrou importantes resultados positivos, como dados fiscais acima das expectativas e de atividade, porém político.

As discussões extensas sobre a PEC dos Precatórios para custear o novo Auxílio Brasil elevaram os temores de descalabro fiscal e de que a mudança na lei abrisse espaço também para embarcar demandas parlamentares em ano eleitoral.

Tal evento foi o catalisador da volatilidade do período e evitou que o mercado local aproveitasse do bom momento observado pelo mercado global, o qual foi revertido pelos sinais mais constantes da nova variante da Covid-19.

Neste cenário, o Ibovespa registrou perdas no mês de 1,5%, dólar em - 0,2%, após ter flertado com os R\$5,4 e o mercado de juros futuros, em meio aos dados de atividade mais fracos, acabou por apresentar fechamento na curva de juros, em resumo, um mês de forte volatilidade.



Cenário Internacional

O assunto do mês de novembro foi a inflação global.

Ainda que a cadeia de suprimentos tenha emitido sinais ainda fracos de recuperação, a inflação continua forte em diversos países, inclusive no Brasil e suscitou a mudança de postura do Federal Reserve, em especial de seu *chairman*, Jerome Powell, após sua recondução ao cargo.

EUA, Zona do Euro, Reino Unido e Japão, todos experimentaram os piores resultados inflacionários em décadas e alguns casos, como no atacado, em 3 décadas.

O caso do Japão é emblemático, pois a última vez em que experimentou tal elevação foi em 1980 e um breve pico abaixo disso em 2009, portanto, o contexto global de inflação, seja ao varejo ou atacado, continua fortemente pressionado, mesmo passada a pior fase da pandemia.

Politicamente, a inflação é tão perversa quanto é péssima à população, pois dada sua percepção altamente democrática, ou seja, ainda que de modo desproporcional, ela atinge todas as classes sociais e obviamente, a culpa recai nos governos.

Esta pressão de preços e a recuperação do mercado de trabalho levou o Fed a finalmente anunciar a redução da compra e recompra de títulos de forma a fornecer liquidez ao sistema, conhecida como *tapering*.

Aparentemente modesto, o *tapering* é resultado da imposição da realidade aos membros do Fed, que por muito tempo atestaram uma inflação temporária que resistia em continuar elevada e agora, Powell inclusive abre espaço para seu aumento.

Tal movimento ainda não foi acompanhado por parte dos Bancos Centrais de economias centrais, em especial o BC, porém, a questão ainda está em aberto e,

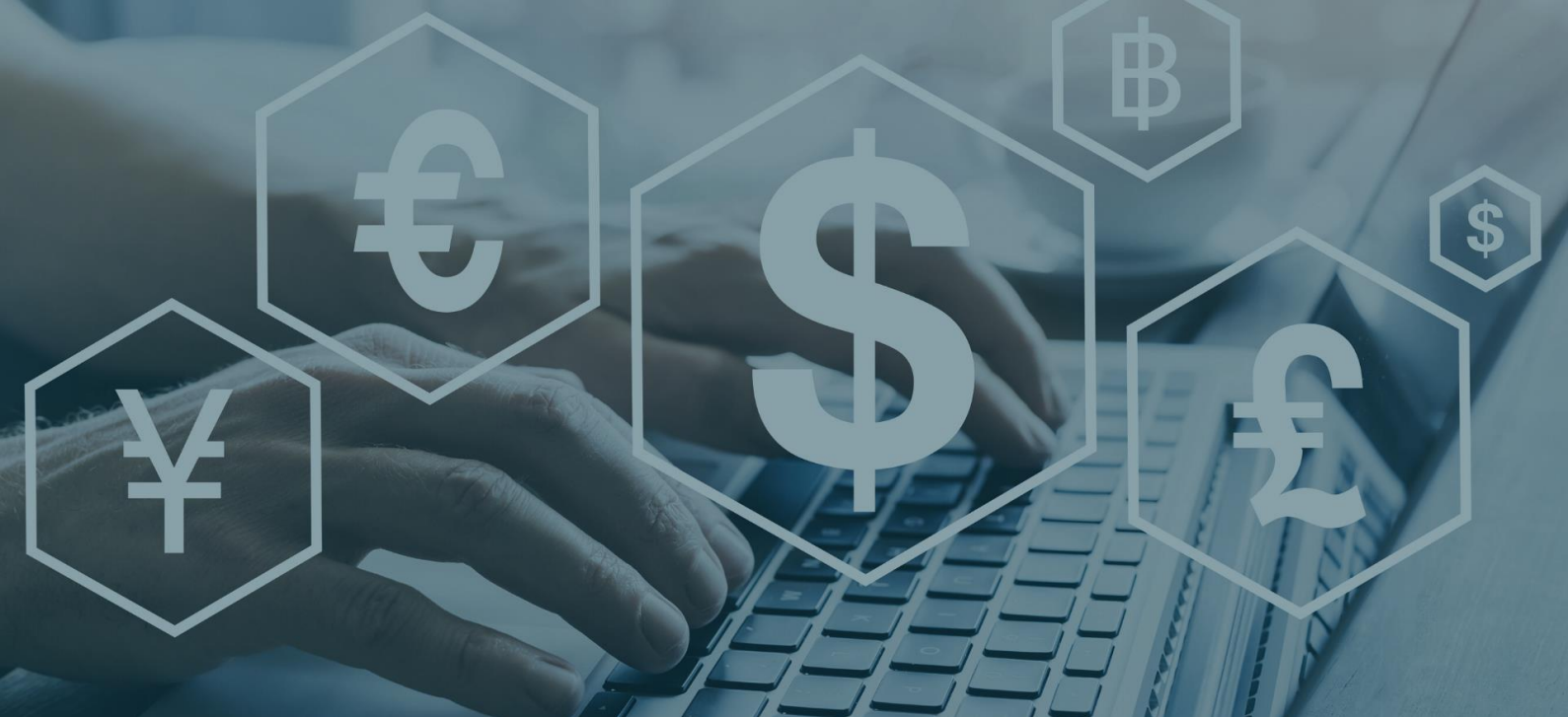
provavelmente, demandará igual mudança.

Os desafios globais se avolumam cada vez mais e foram, até os temores de uma nova onda pandêmica, deixados momentaneamente de lado, em vista ao impulso de 83% de balanços com resultados acima das expectativas.

Entre os problemas estão: a China, onde mensagens de estocagem de alimentos por parte da população por motivos ainda não totalmente desconhecidos suscitam dúvidas da efetividade do combate à pandemia no país.

Na Europa, o problema de falta de mão de obra no Reino Unido, fornecimento de gás no continente, as políticas monetárias tomando rumo estranho, na contramão do mundo, como na decisão britânica de manter os juros inalterados, a perda de ritmo da economia alemã, entre outros problemas. Os custos globais de energia sofrem pressão de toda ordem, de demanda, passando por oferta e chegando em especulação, o que envolve disputas geopolíticas, econômicas e comerciais, incrementando também o problema com o choque global de oferta, do qual as informações são escassas e a solução final, imprevisível.

Por fim, globalmente, os temores com a nova variante da Covid-19, conhecida como Ômicron, elevou os temores de novos lockdowns, alguns já promovidos em países europeus e na Oceania, e de reversão de diversas aberturas no mundo, as quais garantiram os resultados de indicadores macroeconômicos na sua maioria acima das expectativas no mês.



Moedas

O book de moedas apresentou desempenho levemente negativo no mês de novembro, mês que foi marcado pela sinalização por parte do Fed de uma retirada dos estímulos monetários em um ritmo mais acelerado, e mais recentemente o mercado precificou um tom mais *hawkish* de Jerome Powell ao não se referir à inflação como transitória, juntamente com a descoberta da variante Ômicron no final do mês. Pelo lado negativo, destaque para as posições compradas em AUD e MXN, que sofreram com a forte valorização do dólar no mês, e abertura das *treasuries* ao longo do mês.

Pelo lado positivo, destaque para as posições vendidas em ZAR contra o BRL e contra o dólar, que viu seu Banco Central subir apenas 25 bps na taxa de juros. Destaque positivo também para as posições vendidas em CLP, que se manteve sob pressão com a eleição presidencial, na qual os candidatos que passaram para o segundo turno são de posicionamento bem opostos, e o candidato de esquerda, Gabriel Bóric, segue sendo o favorito para o segundo turno em dezembro. As posições vendidas em NZD que abrimos ao longo do mês observando o fortalecimento do dólar também agregaram retorno.

Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado negativo no mês de novembro.

Os mercados brasileiros permaneceram com alta volatilidade no mês, incertezas econômicas e políticas afetaram novamente os preços das ações e assim as volatilidades implícitas, mantendo os prêmios das opções de ações ainda mais elevados.

Nossas posições de volatilidade para o exercício de novembro foram prejudicadas pelo movimento de queda do mercado acionário, especificamente em Petrobras, Via e Bradesco.

A estratégia conta com uma pequena posição de curto prazo em opções de ações de Petrobras para o mês de dezembro.



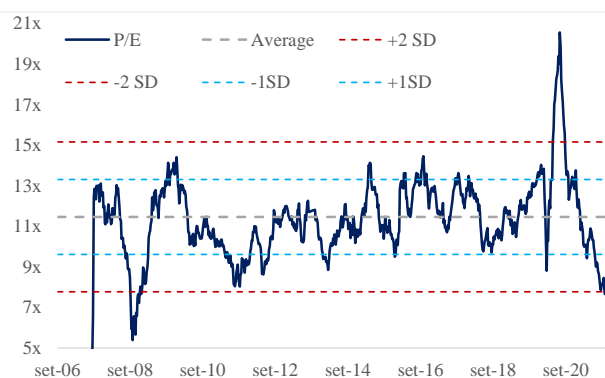
Renda Variável

O book de ações apresentou perdas em novembro, acompanhando a queda do Ibovespa. A maior contribuição negativa veio de posições compradas no índice Ibovespa futuro. As perdas foram apenas parcialmente compensadas por ganhos com proteções (via venda de call e compra de put spread) e estratégias sistemáticas.

Acreditamos que o Ibovespa deve mostrar recuperação nos próximos meses. Após diversas notícias

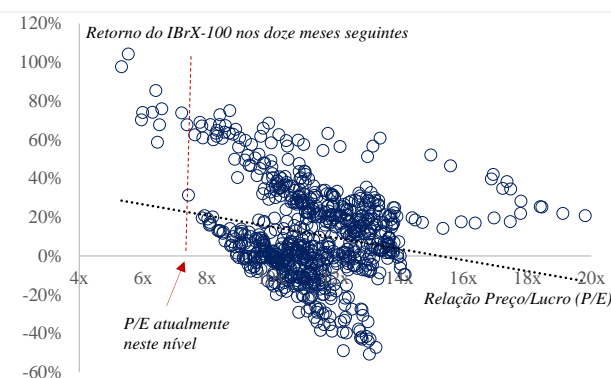
negativas observadas ao longo do segundo semestre, vemos espaço para uma recuperação no preço das ações brasileiras. O Ibovespa está sendo negociado a 8x o lucro esperado para os próximos 12 meses (Fig. 1), próximo do menor valor desde 2006. Historicamente, quando o *valuation* do Ibovespa atingiu níveis assim tão baixos, o retorno nos 12 meses seguintes foi positivo (Fig. 2).

Fig. 1 - P/E* do Ibovespa



*Relação preço/lucro
Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

Fig. 2 - P/E vs Retorno nos 12 meses seguintes



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

Acreditamos que as notícias negativas já estão bem precificadas, em particular com relação à questão fiscal. A PEC dos Precatórios representa uma medida ruim para as contas públicas no Brasil nos próximos anos. Contudo, acreditamos que o mercado precificou o risco de medidas ainda piores, além da incerteza com relação à versão final desta lei. A inflação também já deu sinais de moderação (Fig.3), o que deve moderar a alta dos juros (Fig.4). A alta acentuada nos juros no Brasil foi duplamente negativa para o mercado de ações: em primeiro lugar, por incentivar a

migração de recursos da renda variável para a renda fixa, e, em segundo lugar, por reduzir as expectativas de crescimento econômico, reduzindo assim o potencial de geração de lucros das empresas. Apesar da inflação ser um problema mais acentuado no Brasil, a alta da inflação foi observada no mundo todo. Neste caso, também, acreditamos que o pior já ficou para trás. Há sinais de redução do volume de navios parados nos portos, o que representa um sinal de menos gargalo nas cadeias globais de produção. A inflação no Brasil segue alta, mas já deu sinais de acomodação nos últimos meses. O risco de uma



terceira onda de Covid no mundo também preocupa, mas acreditamos que o risco neste caso é moderado em função da vacinação em massa. Contudo, nesse caso, o risco ainda

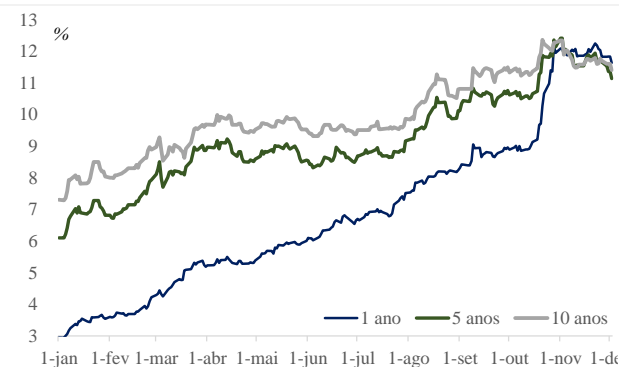
parece elevado em função da falta de evidência da efetividade da vacina e risco de maior transmissibilidade das novas variantes do vírus.

Fig. 3 - Inflação no Brasil



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

Fig. 4 - Taxas de juros no Brasil



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

Infinity Magnus Long Bias FIM

Em novembro o fundo Magnus Long Bias apresentou rentabilidade de -1,75% e no ano -9,21%. Pelo quinto mês seguido, a performance foi impactada pelo Ibovespa que teve queda de -1,53% em novembro e acumula queda de 14,4% no ano. Destaque positivo para as posições em SUZB3, LCAM3 e CCRO3, ações de qualidade que iniciaram recuperação da queda excessiva. Na ponta negativa, destaque para MGLU3, CVCB3 e RDOR3, setor de varejo e reabertura continuaram com perdas. Na nossa visão a piora dos mercados locais já reflete toda a piora dos fundamentos e do cenário político. Nossa expectativa é de vermos uma melhora após a aprovação da PEC dos Precatórios e com a construção de uma terceira via competitiva para as eleições de 2022.

Infinity Ações FIC FIA

O fundo de ações apresentou queda de 1,4% em novembro ante uma queda de 1,5% do Ibovespa. As principais contribuições positivas do fundo vieram de posições em Petrobras (+8,0% no mês) e Locamerica (+17,4% no mês), além de proteções feitas no mercado de derivativos. As maiores contribuições negativas vieram de Magazine Luiza (-27,8%) e Rede D'or (-15,0%). Mantemos uma posição bem diversificada no fundo. Ao longo do mês de novembro, aumentamos nossa posição em exportadores de *commodities* aproveitando a queda recente destes papéis e em empresas mais dependentes de mobilidade, como Multiplan. Os resultados do 3T21 mostraram que algumas das empresas mais impactadas pela pandemia já estão gerando resultados maiores do que aqueles observados antes da pandemia. Contudo, muitas dessas ações ainda estão sendo negociadas perto dos níveis mínimos pós-pandemia.



Perspectivas

Assim como fechou novembro, dezembro começou atento ao noticioso sobre a nova variante de Covid-19 e os possíveis impactos na atividade econômica local e internacional.

Apesar da condução usualmente irregular da OMS, para não dizer ruim, há sinais crescentes entre os infectologistas de que, além de menos letal que as variantes anteriores, a nova variante pode ser controlada com as atuais vacinas, entre as mais eficientes.

Muitos citam o fato de que as variantes se tornam naturalmente mais infecciosas e menos letais, como forma do vírus se autopreservar e este pode ser um ponto de diferenciação nas perspectivas de restrição de locomoção, como observadas em 2020.

Ainda assim, parte do rumo dos ativos se pautará pelas notícias de pandemia e pelo fechamento quádruplo, de ano, semestre, trimestre e mês, além da redução de ritmo dos investidores, em meio às festividades de fim de ano.

No âmbito econômico, o foco permanece no possível aumento do *tapering* nos EUA e como o Banco Central reagirá ao PIB abaixo das expectativas e dos sinais, ainda iniciais, de que a inflação poderá finalmente perder força e carregar menor peso para 2022.

A gasolina já está com defasagem negativa com o exterior, habitação tende a perder força, dado que novos aumentos de energia não devem acontecer, com o aumento das chuvas, as mesmas que ajudam na queda de preços de alimentos e até em algumas deflações observadas em alguns índices ao varejo.

Neste contexto, haverá o desafio do mercado de juros futuros em precificar se o COPOM pode já reduzir o ritmo da elevação de juros, ou pode manter o contratado na reunião anterior, para então sinalizar uma possível redução do aperto.

No âmbito político, a aprovação da PEC dos Precatórios no Senado e seu retorno à Câmara é o sinal de destrave da pauta, que não deve avançar muito mais no Congresso, dada a proximidade com o recesso parlamentar.

Mesmo assim, o sinal de destrave é positivo, ainda aguardando o que o Congresso fará com este *waiver* de recursos, após os resultados fiscais para o ano superarem as expectativas.

Na cesta de moedas, zeramos nossa posição vendida no ZAR contra o BRL e no CLP contra o dólar, abrimos uma posição vendida no NZD contra o dólar e no MXN contra o NOK e seguimos comprados em AUD e vendidos em ZAR contra o dólar.

Ao longo mês, ao observar uma mudança no comportamento do Fed quanto à retirada dos estímulos monetários, o que implicaria em um dólar mais forte, ficamos com a posição líquida comprada em dólar.

No Chile, vimos antes da eleição uma grande desvalorização da moeda, e zeramos nossa posição vendida na sexta-feira pré-eleição. No primeiro turno o candidato de direita, José Antonio Kast, ficou na frente com 27,9% dos votos contra 25,8% do candidato de esquerda Gabriel Bóric. Pós primeiro turno, a moeda abriu com alta de mais de 3% com a expectativa de que o candidato de direita fosse eleito no segundo turno, porém, Gabriel Bóric é favorito nas pesquisas. O segundo turno será dia 19 de dezembro.

Moedas emergentes de um modo geral sofreram, com destaque para a lira turca que teve os erros de política monetário de seu banco central refletidos na grande desvalorização da moeda. África do Sul subiu 25 bps, não suficiente para ajudar a moeda a se valorizar. O real brasileiro teve uma performance positiva em relação aos pares emergentes, porém seguimos com o risco zerado na moeda local observando os riscos.



RENDA FIXA	nov/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select RI RF	0,559%	7,788%	5,984%	15,329%	14,707%	24,158%	30,858%	R\$ 86.087,61	01/02/2018
% CDI	95,26%	214,74%	216,21%	403,72%	213,28%	180,19%	159,04%		
Infinity Lotus FI RF	0,677%	10,873%	7,590%	20,875%	19,953%	27,369%	291,007%	R\$ 58.566,24	07/04/2008
% CDI	115,35%	299,80%	274,22%	549,77%	289,35%	204,13%	129,03%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	0,763%	10,975%	6,360%	20,122%	18,959%	29,259%	109,856%	R\$ 52.773,59	08/05/2012
% CDI	129,96%	302,61%	229,81%	529,94%	274,94%	218,24%	96,00%		

MULTIMERCADOS	nov/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	-0,519%	-5,000%	4,254%	-0,606%	0,255%	9,467%	63,819%	R\$ 82.905,49	01/09/2015
% CDI	-	-	153,69%	-15,96%	3,70%	70,61%	111,49%		

LONG-BIAS	nov/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	-1,752%	-9,21%	10,82%	-5,26%			0,61%	R\$ 7.208,50	29/05/2020
% CDI	-	-	897,98%	-			12,47%		

LONG-ONLY	nov/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	-1,40%	-10,11%	26,13%	-2,59%			13,38%	R\$ 5.036,29	15/06/2020
Diferencial do IBOV	0,13%	4,26%	-2,71%	3,82%			3,05%		

INDICADORES	nov/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,438%	2,51%	2,77%	2,99%	6,65%	13,35%
IBOVESPA	-6,568%	-6,75%	2,92%	17,31%	5,95%	39,87%
IPCA+6%	1,612%	15,42%	11,55%	17,54%	30,86%	43,25%
IGPM+6%	0,482%	23,03%	30,44%	24,78%	64,55%	81,36%



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.