

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

DEZEMBRO 2021

 infinity



Dezembro foi usualmente um mês de fechamentos, com as duas últimas semanas com volumes reduzidos devido aos feriados, temores de avanços da Ômicron, bancos centrais em modo *Hawkish* ligado, discussões políticas sobre o orçamento e a PEC dos Precatórios, indicadores macroeconômicos positivos no Brasil e alívio local e pressão global da inflação.

Um mês aparentemente mais curto, mas que reservou a típica volatilidade observada no restante de 2021.



Cenário Nacional

O tradicional rali de Natal, que na largada foi ‘queimado’ pelas falas de Powell sobre a perenidade da inflação, não frustrou os investidores, porém o Brasil teve grande dificuldade em acompanhar o cenário global, dada a questão política.

A expectativa em relação à votação da PEC dos Precatórios, novos gastos propostos pelo governo, como o aumento salarial para as forças de segurança e emendas parlamentares se impunham na contramão de indicadores econômicos positivos para o Brasil.

Os dados de arrecadação, superávits do governo central e do setor público consolidado mostraram que o passado fiscal no Brasil vai na contramão da perspectiva futura de maiores gastos, além do Auxílio-Brasil, promulgado pelo presidente Bolsonaro antes do fechamento do ano.

Não somente isso, os dados de emprego, como demonstrados no CAGED e na PNAD Contínua desenham um cenário muito superior àquele preconizado por parte dos analistas no início do ano passado, que tendem também a se refletir no PIB do último trimestre.

Outro ponto positivo, apesar do sinal de pânico muito tardio emitido pelo Banco Central, quando decidiu elevar os juros em 1,5% aa e contratar adicionais 1,5% aa é a perspectiva inflacionária de menor pressão, emitida por diversos indicadores de preços.

Porém, o peso da política se sobrepôs aos indicadores e com muito esforço, fechamos o mês com alta de 2,85% no Ibovespa, nem de longe acompanhando o ritmo global, com dólar em queda de 0,91%, num mês de intensa volatilidade e um leve achatamento das curvas de juros.

“

o Brasil teve grande dificuldade em acompanhar o cenário global, dada a questão política.



Cenário Internacional

A largada do mês trouxe a premissa do rali de Natal, como observado em anos anteriores, porém o sinal emitido pela autoridade monetária americana de preocupação com a inflação e, conseqüentemente, a redução mais expressiva das compras e recompras de ativos frustrou muitos investidores.

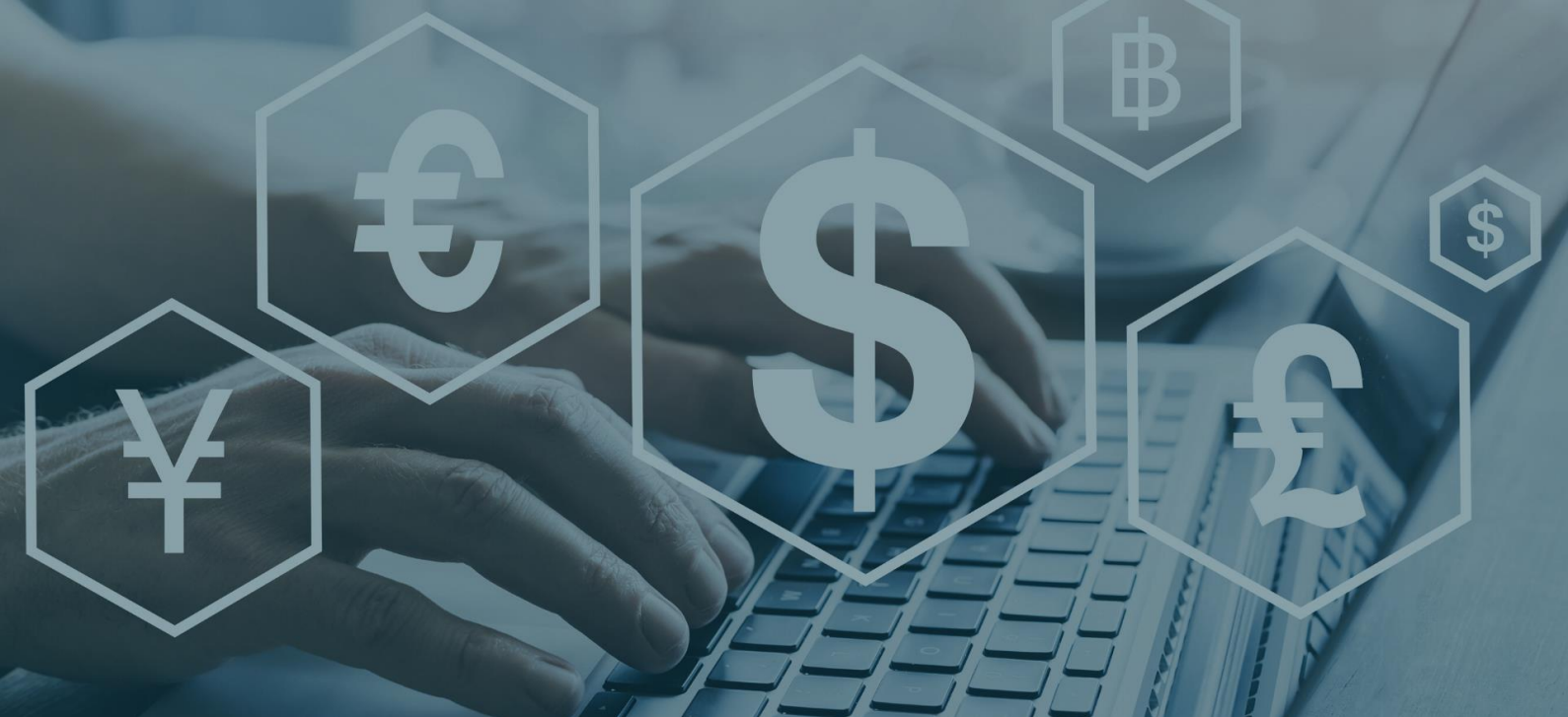
Tudo isso foi seguido por uma semana pesada de decisões de política monetária, na qual o peso da inflação global 'finalmente' aderiu à mente dos formuladores e o sinal tardio emitido seria de retirada de estímulos e eventual normalização de juros.

Tal cenário seria negativamente catalisado por notícias cada vez mais presentes de lockdowns, restrições, fechamentos em diversas localidades, em especial na Europa, ainda que as fatalidades da nova variante viral se demonstrem consideravelmente inferior ao observado anteriormente, inclusive em momentos mais recentes da pandemia.

Mesmo assim, o mercado internacional adicionou força renovada nos ativos e ignorou o cenário como um todo a partir da segunda semana de dezembro, garantindo assim novos recordes nas bolsas de valores.

Não se sabe se tal movimento foi reforçado pela entrega de resultados positivos no ano passado, em meio às perspectivas provavelmente menos favoráveis ao mercado neste ano, porém o que é certo é que os mercados fecharam em seus topos históricos nos EUA.





Moedas

O book de moedas apresentou resultado positivo no mês de dezembro, mês que foi marcado pelo alto volume de importantes decisões de bancos centrais, assim como o desenvolvimento do impacto que poderia causar a nova variante Ômicron, que se mostrou menos letal, embora com maior poder de contágio.

Pelo lado positivo, destacamos as posições compradas em GBP, beneficiada pelo aumento de 15 bps na taxa juros, compradas no AUD contra o NZD, e a posição tática comprada no CLP que montamos após a grande desvalorização gerada pela vitória do candidato de esquerda Gabriel Bóric nas eleições presidenciais.

Pelo lado negativo, o destaque foi a posição vendida em MXN, que se recuperou com mais intensidade da realização causada pela nova variante, e teve suporte do Banxico que subiu 50 bps na taxa de juros, acima das expectativas de 25 bps.

Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado neutro em dezembro.

Iniciamos o mês com pequena estratégia de curto prazo (vencimento dez/21) em estrutura com opções de Petrobras e finalizamos a operação com ganhos, este atenuado por estrutura com opções (Straddle) de JBS. A operação tinha como objetivo capturar forte movimento de alta na volatilidade da ação em função da divulgação de oferta de ações da empresa pelo BNDES, porém a dimensão do movimento esperado não ocorreu e finalizamos a estratégia com perda.

Também iniciamos estrutura de trava em opções de Petrobras com vencimento para o mês de janeiro.



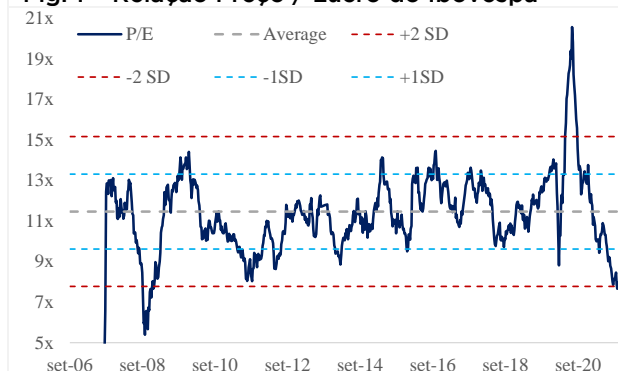
Renda Variável

O book de ações apresentou ganhos em dezembro, acompanhando a alta do Ibovespa. A maior contribuição positiva veio de posições compradas no índice Ibovespa futuro e proteções, principalmente via venda de opções. Os ganhos foram reduzidos por pequenas perdas com estratégias sistemáticas.

Mantemos nossa visão positiva para o mercado de ações em 2022. Acreditamos que os preços dos ativos já

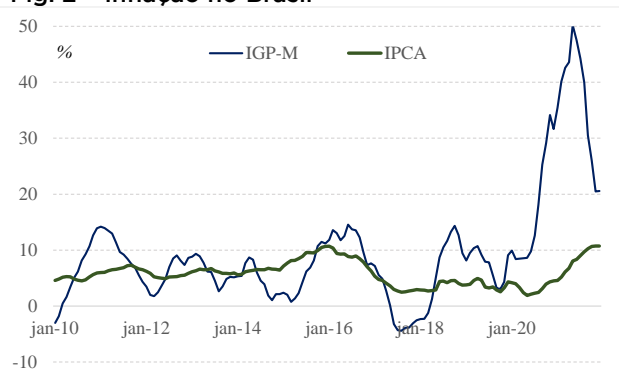
refletem um cenário bastante pessimista para 2022 e que dos níveis de preços atuais, há pouco espaço para grandes quedas. Em caso de surpresas positivas, particularmente com relação às eleições e, em menor grau, com relação à inflação e juros globais, o potencial de alta do preço das ações é bastante elevado. Em outras palavras, há uma assimetria favorável no mercado de ações brasileiro na nossa visão.

Fig. 1 - Relação Preço / Lucro do Ibovespa



*Relação preço/lucro
Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

Fig. 2 - Inflação no Brasil



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

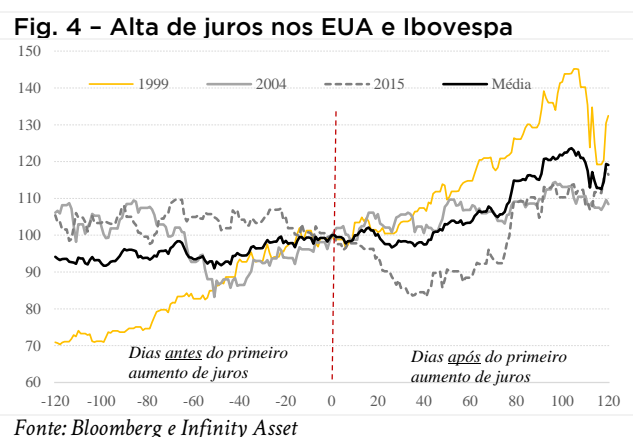
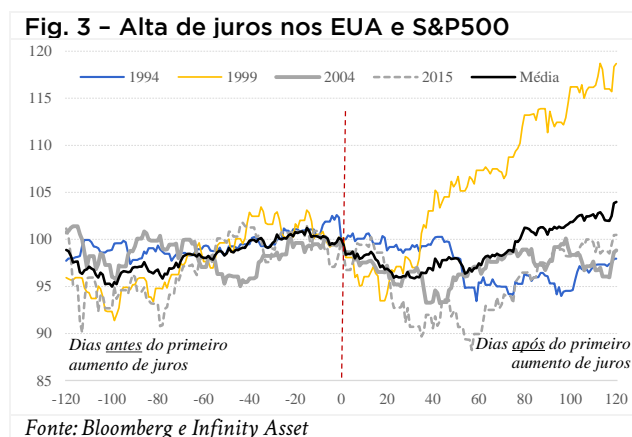
Apesar do aumento dos casos de Covid-19 no mundo, a mortalidade segue baixa. Isso reforça nossa visão de que pandemia deve continuar perdendo relevância na economia global. As indicações atuais apontam para cepas menos letais que as anteriores, além de tratamentos e vacinas mais eficazes. Por conta desses fatores, ainda vemos espaço para valorização de empresas mais dependentes de mobilidade como companhias de varejo, ensino superior e shoppings.

O aumento de juros nos EUA é o maior risco neste momento. Historicamente, o mercado de ações apresentou performance fraca nos primeiros meses após o início do aumento de juros. Ainda vemos chance do aumento de juros ser postergado caso os dados de inflação mostrem melhora nos próximos meses. Contudo, o *valuation* esticado do mercado de ações americano indica que o potencial impacto negativo de uma alta de juros é elevado. Historicamente, o S&P500 apresentou desempenho fraco



nos meses seguintes ao início do ciclo de aumento de juros nos EUA, como pode ser visto na figura 3. No Brasil, o impacto do aumento dos juros nos EUA foi pequeno quando consideramos a média dos últimos 3 ciclos (Fig. 4). Contudo, acreditamos que um aumento de juros

atualmente pode ter um impacto negativo maior do que a média histórica em função da valorização excessiva dos mercados internacionais.



Infinity Ações FIC FIA

O fundo de ações apresentou alta de 0,6% em dezembro ante uma alta de 2,8% do Ibovespa. As principais contribuições positivas do fundo vieram de posições em produtores de *commodities* como Vale, Petrobras e Suzano. As maiores contribuições negativas vieram de empresas mais dependentes de mobilidade, como Lojas Renner e Yduqs. No ano de 2021, o FIA apresentou queda de 9,5% ante queda de 11,9% do Ibovespa, ou seja, o fundo superou o benchmark em 2,4 pontos percentuais em 2021. Mantemos uma posição

diversificada no fundo, com predominância de produtores de *commodities* e empresas que podem se beneficiar do aumento da mobilidade. Em função do baixo crescimento econômico e juros altos no Brasil, empresas de maior qualidade (menor endividamento, maiores margens) devem continuar apresentando performance melhor no curto prazo. Ao longo do ano, principalmente dependendo da evolução da inflação e do resultado das eleições, empresas mais cíclicas e empresas mais endividadas poderiam apresentar desempenho acima da média.



Perspectivas

Como é notório, problemas não obedecem ao calendário gregoriano, porém alguns pontos começam a emitir sinais importantes para a economia brasileira e principalmente para o cenário das taxas de juros locais.

A inflação dá sinais claros de que o topo ocorreu em outubro, especialmente pela questão pluviométrica, retirando a possibilidade de novos aumentos de energia elétrica, podendo em breve gerar melhoras nas bandeiras tarifárias.

Outro ponto está ligado aos alimentos, experimentando novas quedas em meio à melhora da produtividade, igualmente ligados à chuva e por fim, a relativa estabilidade do câmbio, que contribuiu, além da redução do custo de alimentos, na redução do preço dos combustíveis.

Ainda que o choque global de ofertas continue vigente e afete uma série de setores, impactando a inflação em nível mundial, a cesta de consumo no Brasil faz com que parte de tais impactos sejam reduzidos.

Neste sentido, o cenário apresentado pelo Bacen na sua última reunião parece descolado da realidade, em um contexto, agora sim, temporário para a inflação, o que pode fazer a instituição rever o 'contrato' de elevação de juros citado em seus comunicados.

Globalmente, a Ômicron ainda é o foco, porém as ações globais estão dispersas de combate ao vírus, dada a letalidade reduzida, em meio à vacinação mais avançada.

Para 2022, nos impõem os desafios de como a inflação deve se comportar em termos globais e a resolução dos problemas da cadeia de suprimentos; de como devem reagir os ativos à retirada de estímulos e normalização de juros nas economias centrais; como os ativos devem reagir às possíveis mudanças no cenário eleitoral brasileiro, como o avanço ou não de uma terceira via e apresentação de propostas econômicas e equipes dos principais candidatos; e por fim, de

como os governos reagirão ao avanço das novas possíveis variantes da Covid-19, em meio à contestação das população sobre novos lockdowns, doses extras de vacina e restrições à viagens e negócios.

Como citamos, os problemas não obedecem ao calendário. Na cesta de moedas, mantivemos nossas posições compradas em NOK e vendidas em MXN e ZAR, e zeramos nossa posição comprada no AUD contra o NZD, e comprada em CLP que abrimos ao longo do mês. Abrimos uma posição comprada em GBP e vendida em EUR contra o dólar. Continuamos acreditando em um cenário de valorização global do dólar, portanto, seguimos com a exposição líquida comprada em dólar.

O Federal Reserve iniciou o processo de retirada dos estímulos monetários. Em entrevista logo após a decisão de juros de 15 de dezembro, Jerome Powell acalmou os mercados com falas mais moderadas quanto ao momento de começar a subir juros, mas a permanência da inflação, que virou prioridade em relação ao mercado de trabalho, pode levá-los a subir juros antes do previsto e culminar em um dólar mais forte.

No Reino Unido, o banco central local (Bank of England) surpreendeu o mercado ao elevar a taxa de juros em 15 bps para 0,25%, mostrando preocupação com os níveis inflacionários bastante elevados. Foi uma tese que iniciamos e acertamos ao longo do mês, embora permaneça o risco que o contágio do Covid-19 possa prejudicar o bloco.

Na Zona do Euro, embora o European Central Bank tenha sido menos *dovish* do que o esperado na condução de seu programa de estímulos e projeções de inflação, ainda vemos uma divergência de política monetária entre Zona do Euro e EUA, e ficamos vendidos em Euro no final do mês.

No Chile, o candidato de esquerda Gabriel Bóríc saiu vencedor das eleições presidenciais. Ao longo do ano de 2021



persequimos muito bem a tese de depreciação do CLP, que foi a posição mais ganhadora da cesta de moedas no segundo semestre devido aos intensos ruídos políticos no país, tais como a redação da nova constituição, eleições presidenciais e

tentativas de aprovação de novos resgates dos fundos de pensão. Fizemos uma compra tática da moeda no final de dezembro, mas zeramos e seguimos momentaneamente zerados em CLP.


RENDA FIXA	dez/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select RI RF	0,881%	8,738%	5,984%	8,738%	15,244%	24,098%	32,011%	R\$ 85.332,47	01/02/2018
% CDI	114,56%	197,52%	216,21%	197,52%	208,43%	175,66%	157,53%		
Infinity Lotus FI RF	0,829%	11,791%	7,590%	11,791%	20,276%	27,766%	294,247%	R\$ 61.682,43	07/04/2008
% CDI	107,73%	266,55%	274,22%	266,55%	277,23%	202,40%	129,04%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,344%	12,466%	6,360%	12,466%	19,619%	29,983%	112,676%	R\$ 57.433,80	08/05/2012
% CDI	174,75%	281,81%	229,81%	281,81%	268,25%	218,56%	97,06%		

MULTIMERCADOS	dez/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	1,878%	-3,216%	4,254%	-3,216%	0,900%	10,808%	66,895%	R\$ 78.954,60	01/09/2015
% CDI	244,14%	-	153,69%	-72,71%	12,31%	78,79%	114,45%		

LONG-BIAS	dez/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	0,083%	-9,14%	10,82%	-9,14%			0,69%	R\$ 5.493,99	29/05/2020
% CDI	10,85%	-	390,79%	-			12,18%		

LONG-ONLY	dez/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	0,62%	-9,55%		-9,55%			14,08%	R\$ 5.067,37	15/06/2020
Diferencial do IBOV	-2,24%	2,37%		2,37%			0,61%		

INDICADORES	dez/21	2021	2020	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,764%	4,39%	2,77%	4,39%	7,28%	13,69%
IBOVESPA	2,852%	-11,93%	2,92%	-11,93%	-9,36%	19,27%
IPCA+6%	1,140%	16,54%	11,55%	16,54%	29,99%	43,73%
IGPM+6%	1,362%	24,71%	30,44%	24,71%	62,66%	84,94%



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.