

# RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

JANEIRO 2022

 infinity



Janeiro começou com o peso dos temores da elevação de juros por parte do Federal Reserve, em meio à série de dados nos EUA apontando para contínuas pressões inflacionárias, atividade econômica aquecida e mercado de trabalho próximo ao pleno emprego.

Os ativos responderam globalmente com forte correção, especialmente na primeira quinzena do mês, com o adicional de questões geopolíticas, políticas e sanitárias em jogo.

O Brasil, apesar do início turbulento, aproveitou o contrafluxo de notícias políticas e caiu na preferência dos investidores estrangeiros, mantendo os ativos como bolsa e dólar entre os mais procurados, enquanto os juros futuros responderam à expectativa com o COPOM.

Do lado sanitário, ainda que continue a avançar, a COVID-19 dá sinais reiterados de menor letalidade, tanto em meio às novas mutações quanto ao processo vacinal avançado, e os países que voltaram a aplicar restrições mais pesadas à locomoção sofrem com uma série de protestos da população.

De tudo um pouco foi reservado ao mês de janeiro.



# Cenário Nacional

A ausência da classe política devido ao recesso parlamentar trouxe um alívio importante ao mercado brasileiro, após um ano difícil para os ativos e para a economia local.

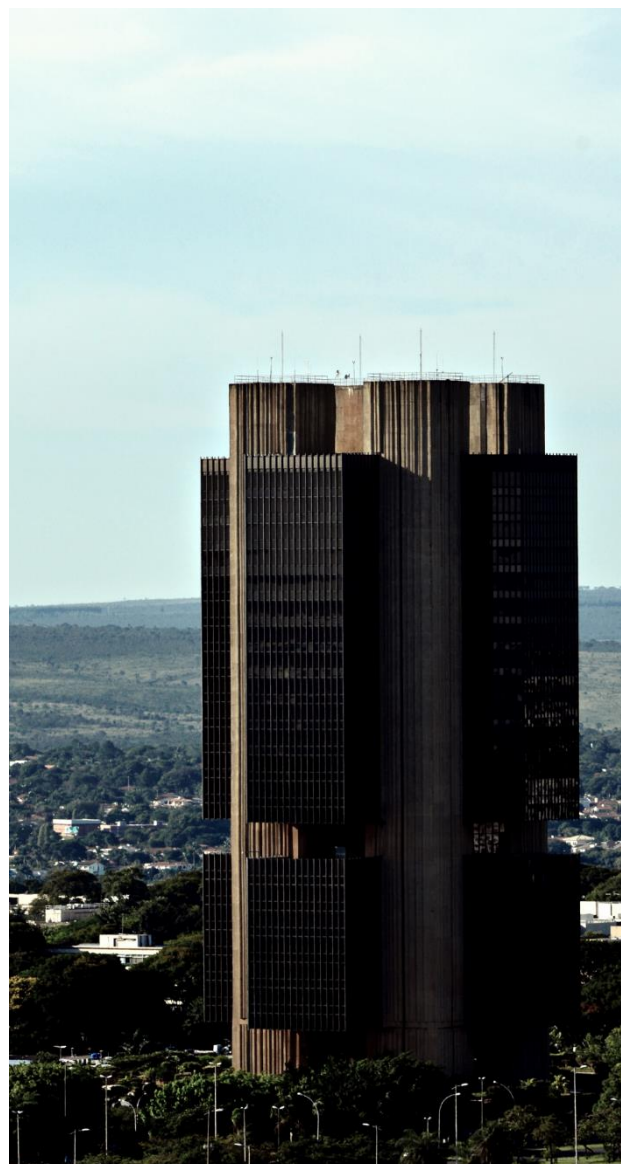
Vindo de um pesado sinal da autoridade monetária em dezembro, com temores renovados de inflação na ata da última reunião do COPOM, a realidade se impôs de maneira diferente, com menor pressão de preços dada a continuidade de chuvas, o que conteve elevações de custo de habitação e agiu de forma a aliviar impactos das pressões de alimentos.

Com menor inflação e dados de atividade econômica, em especial o fiscal, acima das expectativas, o desenho para o mercado local ficou positivo e os preços locais descontados abriram espaço para o apetite pelo prêmio de maior risco e o *carry trade* que o país poderia oferecer ao investidor estrangeiro.

Além disso, o peso de *commodities* no mercado local também agiu como um *hedge* em um cenário de contínua inflação global.

No período, o Ibovespa registrou alta de 7%, enquanto o Real se valorizou, frente ao dólar 6,73%, o que não impediu uma abertura da curva de juros, em especial nos vértices mais longos, em resposta aos temores de piora fiscal, em vista às demandas de servidores públicos por aumentos salariais e de parlamentares por emendas.

Por fim, foi um mês positivo para o Brasil, ao ponto de desenhar o cenário suficiente para alteração de postura do Banco Central quanto aos juros.



**[...] o desenho para o mercado local ficou positivo e os preços locais descontados abriram espaço para o apetite pelo prêmio de maior risco e o *carry trade* que o país poderia oferecer ao investidor estrangeiro.**



# Cenário Internacional

As dificuldades do cenário internacional se misturaram entre questões geopolíticas, econômicas, sanitárias e políticas, fazendo de janeiro um mês de correção de uma série de ativos em nível global, em especial àqueles ligados ao risco.

Sofreram especialmente ações de empresas de tecnologia nos EUA, com a temporada de balanços demonstrando resultados abaixo das expectativas, porém o grande mote da realização de lucros foi a postura do Federal Reserve em sua comunicação, o que culminou com a sinalização de alta de juros em breve.

Ainda que tenha tentado aliviar a retórica mais pesada em seu discurso, o presidente do Federal Reserve garantiu a inevitabilidade da redução das compras e recompras de ativos (*tapering*), da consequente normalização de juros, a qual pode ocorrer no próximo mês e por fim, da redução do balanço de ativos da instituição com o mercado.

Neste cenário, o que se considera em curto prazo é a busca por ativos americanos como forma de segurança em meio à elevação de juros, porém, o contexto de uma década de retornos elevados de investimentos desafia tal premissa, mesmo que os juros americanos se aproximem de 2%.

Os investidores ainda estão num processo de indefinição e 'digestão' da decisão do Fed, o que gera distorções como a demanda por ativos brasileiros.

A volatilidade foi criada pelo Fed, entretanto, foi catalisada por eventos de ordem geopolítica.

A insistência na inserção da Ucrânia na OTAN (Organização do Tratado do Atlântico Norte) por parte de países europeus e dos EUA já suscitou na anexação de parte

do seu território, a Criméia, em 2014 pela Rússia.

Novamente, o expediente de cobranças da OTAN elevou as movimentações russas na região, considerada comuns e elevou as tensões de uma possível nova invasão, incursão ou ataque no território.

Com apoio não declarado da China, o evento se tornou um teste para o presidente Biden, já enfraquecido politicamente dentro dos EUA e temeroso de uma possível perda de assentos democratas nas casas legislativas, em meio às eleições parlamentares e fortemente enfraquecido após a fracassada saída das tropas americanas do Afeganistão.

Cresceram os temores de que um movimento russo poderia levar a um movimento chinês sob Taiwan e elevar a temperatura geopolítica da região.

Na questão sanitária, nem as 'boas notícias' emitidas por parte das autoridades monetárias foram suficientes para que alguns governos acompanhassem tais premissas.

O Reino Unido derrubou todas as restrições sanitárias, assim França, Irlanda, Holanda e vários países nórdicos e a Espanha rebaixou a pandemia para endemia, seguida pela Noruega e Dinamarca.

Na linha oposta, a Alemanha manteve pesadas restrições, o que levou à uma série intensa de protestos por todo o país, enquanto no continente americano, o Canadá passa por uma série de levantes que duram dias contra as restrições.

Tal cenário, mesmo que politicamente pesado, demonstra que a possibilidade de saída da crise pandêmica, em vista à menor letalidade da atual variante pode estar próxima, assim como sua resposta econômica.



# Moedas

O book de moedas apresentou desempenho levemente negativo no mês de janeiro. O mês foi marcado pela dinâmica do aperto monetário nos EUA elevando as *treasuries* americanas, tensões geopolíticas envolvendo a Rússia, e altas expressivas nos preços de energia.

Destaque negativo para a posição tática comprada no USDBRL, que abrimos na metade do mês e encerramos logo após, assim como as posições compradas em AUDUSD e NZDUSD. Pelo lado positivo, destaque para as posições vendidas em euro contra a libra esterlina e contra o dólar.

# Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado negativo no mês.

Iniciamos o mês com pequena estratégia de curto prazo (vencimento jan/22) em estrutura com opções de Petrobras e finalizamos a operação com ganhos, também obtivemos resultados positivos com estrutura de curtíssimo prazo em opções de BOVA11 e Via. Porém obtivemos perdas em estratégia de longo prazo, com opção de Índice Bovespa futuro.

Viramos o mês de janeiro com uma pequena estrutura de trava em opções de Petrobras, com vencimento para o mês de fevereiro e opção de longo prazo em índice futuro de Ibovespa.





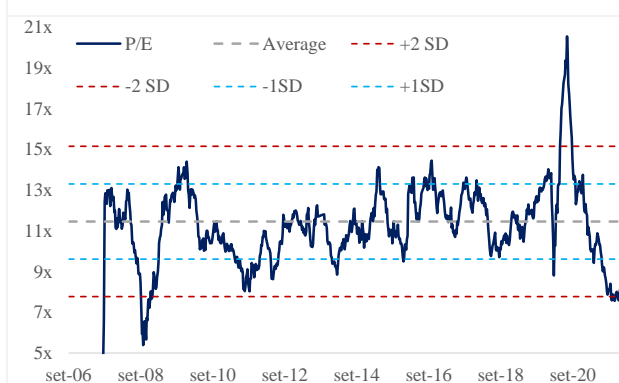
# Renda Variável

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, nos 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.

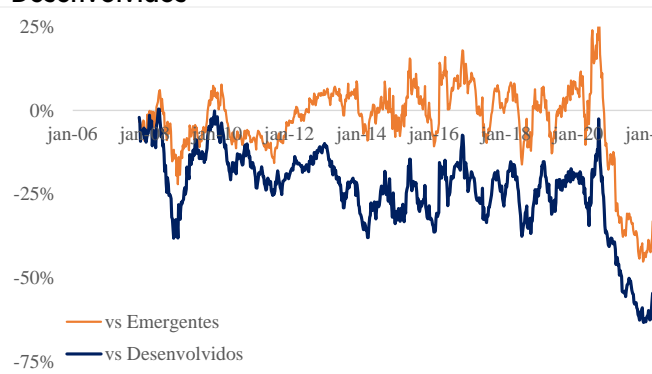
Apesar da alta de janeiro, o Ibovespa segue negociando próximo de dois desvios-padrões abaixo da média histórica (Fig. 1). O desconto em relação a países desenvolvidos e países emergentes está muito maior do que em qualquer outro período nos últimos anos (Fig. 2).

**Fig. 1 – Relação Preço / Lucro do Ibovespa**



\*Relação preço/lucro  
Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

**Fig. 2 – P/E: Ibovespa vs Emergentes e Desenvolvidos**



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

O aumento de juros nos EUA normalmente tem impacto negativo no mercado de ações. Contudo, este impacto costuma ser mais acentuado em empresas de “crescimento” (alto crescimento esperado dos lucros, *valuation* elevado; normalmente empresas de tecnologia) e menor em empresas de “valor” (*valuation* descontado; inclui normalmente empresas produtoras de *commodities* e do setor financeiro). Ao longo de janeiro vimos esta rotação para “*value*” acontecer, e beneficiar o Brasil.

O setor financeiro apresentou a melhor performance em janeiro, beneficiado pela alta do setor no mercado

internacional. As empresas do setor de energia também apresentaram performance positiva, impulsionadas pela alta do petróleo no mercado internacional. Do lado negativo, empresas de tecnologia tiveram desempenho negativo, seguindo a correção deste grupo ao redor do mundo. Empresas do grupo “consumo não-cíclico” também tiveram desempenho negativo, principalmente em função da apreciação do Real (este grupo inclui JBS e BRF, por exemplo) e rotação para ativos de maior risco.

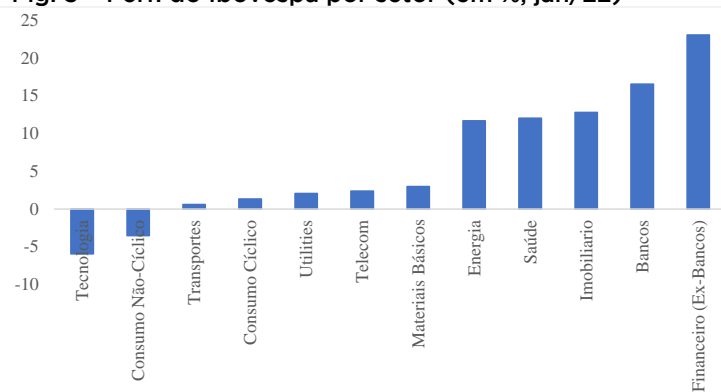
Acreditamos que o mercado irá continuar volátil nos próximos meses em função do aumento de juros nos EUA



e eleições no Brasil. Contudo, acreditamos que boa parte das notícias negativas já estão incorporadas aos preços e esperamos aproveitar as correções para aumentar posição

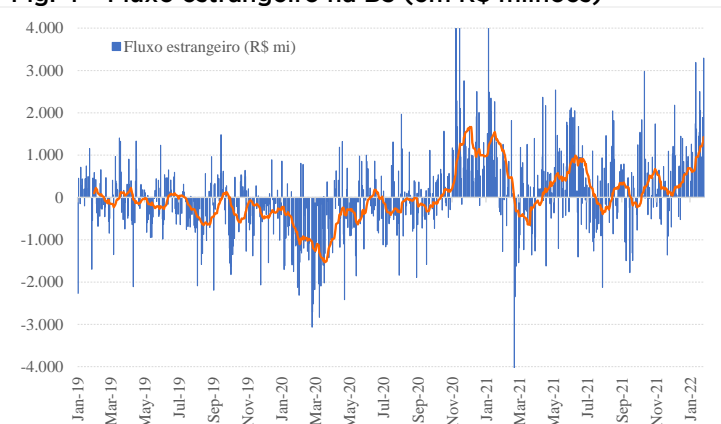
em ações e/ou ações mais cíclicas ao longo dos próximos meses.

Fig. 3 - Perf. do Ibovespa por setor (em %, jan/22)



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

Fig. 4 - Fluxo estrangeiro na B3 (em R\$ milhões)



Fonte: Bloomberg e Infinity Asset

O book de ações apresentou ganhos em janeiro, acompanhando a alta do Ibovespa. A maior contribuição positiva veio de posições compradas no índice Ibovespa futuro. Do lado negativo, as proteções e estratégias sistemáticas/quantitativas reduziram os ganhos do fundo no mercado de ações em janeiro. Mantemos uma pequena posição comprada em ações brasileiras em fundos multimercados.

O fundo de ações apresentou alta de 5,0% em janeiro ante uma alta de 7,0% do Ibovespa. As principais contribuições positivas do fundo vieram de posições em empresas de “valor” como Petrobras, Itaú Unibanco e

Hapvida. As maiores contribuições negativas vieram de exportadores e empresas defensivas, como JBS, Ambev e Klabin. Mantemos uma posição diversificada no fundo, com predominância de produtores de *commodities* e empresas que podem se beneficiar do aumento da mobilidade. Ao longo dos próximos meses, esperamos aumentar a posição em ações mais cíclicas e reduzir a posição em ações mais defensivas e bancos: as ações cíclicas já precificam um cenário muito negativo e a relação risco/retorno é atrativa neste grupo enquanto as ações do setor financeiro podem sofrer com o fim do ciclo de aumento de juros no Brasil.



# Perspectivas

A decisão do COPOM em manter o contrato de 150 bp de elevação de juros veio com um cenário inflacionário sensivelmente menos beligerante do que aquele traçado na reunião de dezembro, colocando assim a possibilidade de elevações menos intensas de juros no radar, como citado na comunicação da decisão.

Em tal cenário, a perspectiva de que os juros possam ser um impeditivo da recuperação econômica se tornam mais frágeis e a menor inflação, combinada pela recente preferência dos investidores estrangeiros por ativos brasileiros trazem reflexos nos ativos.

Assim, pode-se alimentar a esperança de um Real mais valorizado, com consequência na inflação, o que se combina com a perspectiva de descompressão dos índices inflacionários.

O mercado de juros futuros tende a se ajustar a tal cenário neste mês, sempre lembrando dos possíveis impactos do retorno do recesso parlamentar e das movimentações eleitorais.

No exterior, os fatores de janeiro se transpõem em partes para fevereiro, aguardando as definições de questões geopolíticas e das questões econômicas, em especial com a contínua e insistente leniência do Banco Central Europeu com a inflação recorde no velho continente.

O Reino Unido se desligou de tal contexto ao reforçar seu processo de aperto monetário, enquanto os EUA dependem cada vez mais de uma atenção cerrada aos dados econômicos a serem divulgados até a próxima reunião do FOMC, especialmente a inflação.

Na cesta de moedas, temos posições compradas na coroa norueguesa, libra esterlina, dólar australiano e neozelandês e rublo russo, enquanto estamos vendidos no rand sul-africano, peso mexicano e euro.

Ainda acreditamos que o dólar pode seguir se

valorizando globalmente, à medida que o Federal Reserve começa o processo de elevação de juros, inflação global mais elevada, mercado de trabalho americano próximo ao pleno emprego e pressões de *commodities* podem fortalecer o dólar, portanto, seguimos com um viés de manter uma exposição líquida comprada em dólar.

No Reino Unido, o BoE decidiu na reunião de 03/02/2022 elevar a taxa de juros em 25 bps para 0,50%. A autoridade monetária não realizava duas altas de juros em reuniões consecutivas desde 2004. No mesmo dia, na Zona do Euro vimos o ECB manter por completo seu programa de estímulos, entretanto, na coletiva de imprensa pós comunicado a presidente do ECB, Christine Lagarde, foi menos *dovish* do que tem sido anteriormente ao reconhecer que os riscos inflacionários estão inclinados para cima. Os últimos dados de CPI e PPI da Zona do Euro continuaram a surpreender para cima, o que pode levar o ECB a subir juros antes do esperado, talvez em dezembro de 2022, ante a expectativa de começar a elevar os juros em 2023. Mesmo assim, acreditamos que a divergência de política monetária entre Zona do Euro vs Reino Unido e EUA continua significativa.

Na Nova Zelândia, os dados do mercado de trabalho continuam a surpreender positivamente. A taxa de desemprego registrou uma mínima recorde na série histórica em 3,2%, isso com uma taxa de participação perto das máximas históricas de 71,1%. Na Austrália, o RBA encerrou por completo o QE, e segue aguardando um aperto mais expressivo nos níveis de salários para iniciar uma alta de juros.

A África do Sul elevou as taxas de juros em apenas 25 bps para 4% na última reunião. No Brasil, vimos um fluxo estrangeiro beneficiar a moeda local, porém, com todos os riscos presentes, seguimos neutros na moeda, operando apenas taticamente nas duas pontas.





RENDA FIXA	jan/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Select RI RF</b>	1,293%	1,293%	8,738%	9,943%	16,401%	24,217%	33,718%	R\$ 88.145,29	01/02/2018
% CDI	176,56%	176,56%	197,52%	197,62%	213,16%	173,82%	159,03%		
<b>Infinity Lotus FI RF</b>	1,437%	1,437%	11,791%	12,772%	21,671%	28,632%	299,914%	R\$ 62.557,05	07/04/2008
% CDI	196,29%	196,29%	266,55%	253,85%	281,66%	205,51%	130,15%		
<b>Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF</b>	1,467%	1,467%	12,466%	14,024%	21,497%	29,788%	115,797%	R\$ 58.697,56	08/05/2012
% CDI	200,35%	200,35%	281,81%	278,74%	279,40%	213,81%	98,41%		

MULTIMERCADOS	jan/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Hedge FIM</b>	0,163%	0,163%	-3,216%	-3,757%	1,396%	10,224%	67,167%	R\$ 77.868,04	01/09/2015
% CDI	22,32%	22,32%	-	-74,66%	18,15%	73,38%	112,68%		

LONG-BIAS	jan/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Magnus Long Bias FIC FIM</b>	0,462%	0,46%	-9,14%	-4,30%			1,16%	R\$ 5.519,37	29/05/2020
% CDI	63,07%	63,07%	-	-			17,92%		

LONG-ONLY	jan/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Ações FIC FIA</b>	4,95%	4,95%	-9,55%	-1,00%			19,73%	R\$ 5.318,40	15/06/2020
Diferencial do IBOV	-2,03%	-2,03%	2,37%	1,54%			-1,67%		

INDICADORES	jan/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,732%	0,73%	4,39%	5,00%	7,66%	13,90%
IBOVESPA	6,984%	6,98%	-11,93%	-2,54%	-1,42%	15,14%
IPCA+6%	1,014%	1,01%	16,63%	16,95%	30,51%	44,14%
IGPM+6%	2,313%	2,31%	24,71%	23,84%	64,79%	88,28%



# 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.