

# RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

MARÇO 2022

 infinity



# Cenário Econômico

“Ainda assim e pelos fatores citados acima, o Brasil tem condições de ser encarado como um porto seguro entre os mercados de risco e que compensa o apetite pelo prêmio de maior risco ainda presente nos investidores globais.

É BUY BUY Brazil!”

Assim terminamos nossa carta aos investidores no mês anterior e tal premissa não só se confirmou, como dá sinais de se consolidar, com o viés, infelizmente, de invasão da Ucrânia pela Rússia em termos inflacionários e na elevação das incertezas mundo afora.

O mundo ainda se pauta por tais acontecimentos, o que continua a dificultar o desenho de um cenário crível para este ano e o próximo, mas ainda assim, alguns mercados, especialmente o brasileiro, conseguem atrair o investidor global com uma combinação de preços atrativos, *carry trade*, juros elevados e liquidez.

No âmbito global, nem mesmo um evento caudal da escalada da guerra foi o suficiente para convencer parte das autoridades monetárias de que suas políticas de combate à inflação beiram a inexistência e podem agravar ainda mais o combate à disparada de preços no futuro.

O BCE emite sinais contraditórios quanto ao combate da inflação e retirada dos estímulos, enquanto o Federal Reserve, ainda que eleve

lentamente os juros, opera a redução de estímulos de maneira compassada, com promessa futura de redução do balanço somente a partir de maio.

Em comum, ambas instituições repetem o mantra de que o pico da inflação está próximo, sendo que não existe nenhuma indicação de tal evento, com o cenário ainda repleto de pressões de preços, as quais somente se arrefecerão com o fim da guerra e o problema da pandemia/choque de ofertas na China.

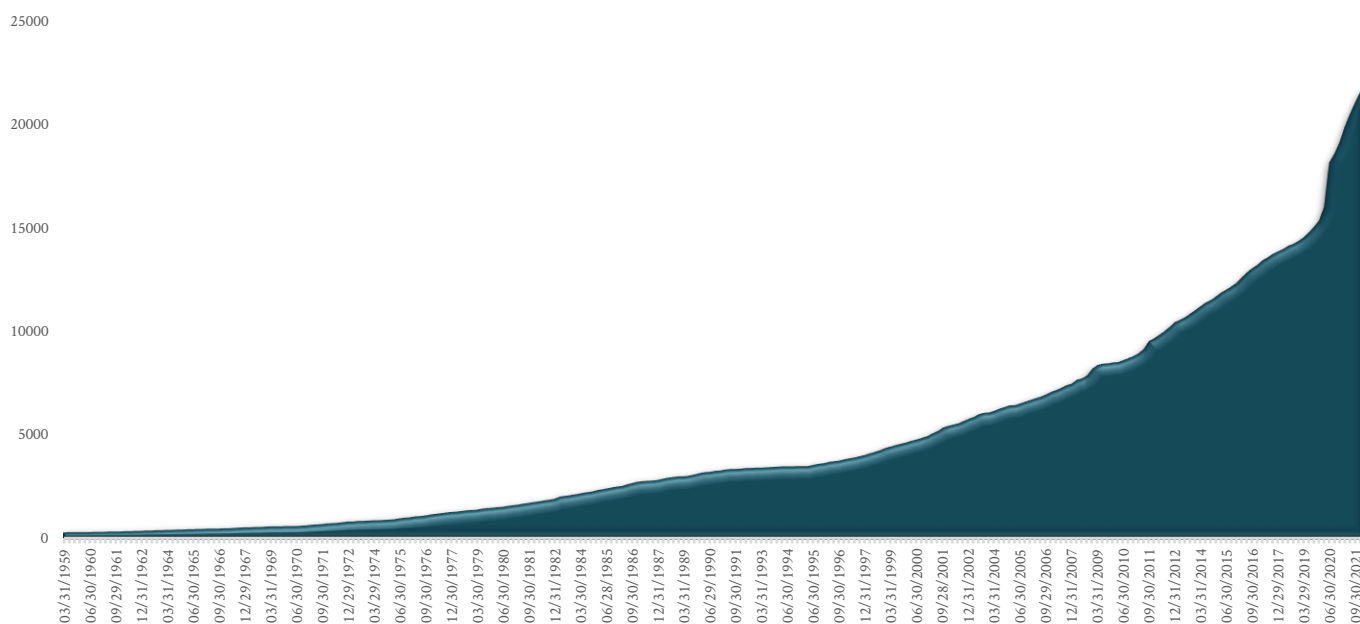
Observando por um ponto de vista mais técnico, a diferença do que se espera para uma taxa de juros americana atualmente e a regra de Taylor é a maior da história e a manutenção do *spread* que se observou até 2020, coincide tanto com a política leniente de juros, como com os maciços estímulos via alívio quantitativo do Fed.



**A regra de Taylor prescreve que a autoridade monetária deve elevar a taxa de juros num percentual maior do que o aumento da inflação, pelo cálculo de uma taxa de juro básica de equilíbrio, baseada condições como inflação e sua meta, o desemprego e sua taxa natural.**



## M2 index



Evitando convergir a tais taxas neutras, a autoridade monetária não será capaz de fazer a inflação convergir para a meta, como mostra a história.

No caso do Brasil, o diferencial da taxa não só está próximo do que se considera neutro, como o Banco Central deve se colocar à frente da curva, caso continue a elevar os juros após a promessa de 100 bp na próxima reunião.

Já os EUA estão excessivamente atrás da curva e como o enorme diferencial de recursos injetados

nos últimos 12 anos, a elevação de juros não é suficiente para ajustar a curva de juros aos níveis neutros e deverá passar por um processo surpreendentemente intenso de redução do balanço do Federal Reserve.

Enquanto isso, nossa chamada de “Buy Brazil” permanece, pois mesmo que os EUA subam o juro até os níveis que as curvas de juros precificam, em torno de 2,5%, o diferencial com a nossa taxa deixa o país à frente na preferência dos investidores globais.



# Nossas estratégias

## Juros e Moedas

No mês, tivemos ganhos em diversas estratégias dentro do book: posição comprada nos juros americanos (*treasuries* de 10 anos), posições aplicadas em juros reais e *trades* de valor relativo na curva de juros nominais.

O book de moedas apresentou resultado negativo no mês, refletindo as posições vendidas em rand sul-africano (ZAR) e peso mexicano (MXN), posto que as moedas se beneficiaram das expectativas de alívio do conflito Rússia-Ucrânia, assim como por fluxos positivos e direcionamentos no campo mais *hawkish* por parte de seus bancos centrais.

Pelo lado positivo, destacamos as posições vendidas em euro e iene japonês, moedas nas quais tem seus termos de troca impactados negativamente pelos altos preços de energia, assim como tendem a se deteriorar com os diferenciais de juros com os EUA. Também contribuíram positivamente as posições compradas em dólar canadense e em Real brasileiro, ambas moedas se valorizaram bastante no mês, e no Brasil, o fluxo estrangeiro continua positivo.

## Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado positivo no mês. As estruturas de venda de volatilidade implícita de curto prazo (mar/22) em opções de Bradesco apresentaram bons resultados, em função da inclinação do *smile* e realização da curva de volatilidade. Já em Petrobras e Via, com o

mesmo vencimento, obtiveram leves perdas que atenuaram os resultados positivos de curto prazo, em função das altas nas volatilidades implícitas das opções dos mesmos.

No médio prazo, estruturas compradas em Gamma com opções de Via e venda de volatilidade, com Delta comprado em Bradesco e Delta neutro em BOVA11, capturaram bons resultados.

## Ações

O mês de março foi marcado por um tom positivo para a bolsa brasileira, a qual encerrou cotada a 119.999 (↑ 6,06%), alta essa acompanhada de uma redução de volatilidade do mercado acionário e da continuidade do fluxo de entrada pelos investidores estrangeiros. O book de ações seguiu a mesma tendência, com destaque positivo para ASAI3, GGBR4 e RRRP3. Do lado negativo, o destaque fica por conta das empresas do setor de petróleo e gás, principalmente PETR4 e PRIO3, principais detratores do mês. Tanto as empresas do lado positivo, quanto do negativo são um reflexo do cenário atual.

Conforme apontado no Cenário Econômico, a continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia, a baixa predisposição do Fed e do BCE em elevar os juros de forma representativa para combater o cenário inflacionário e a adição de uma elevação de mais 100 bps da taxa Selic, já sinalizada pelo presidente do Banco Central, para a próxima reunião do Copom acabaram por transformar o Brasil em um destino certo para o capital do investidor estrangeiro, inclusive nos ativos de maior risco como ações, o que acabou contribuindo para o resultado positivo do book.



# Exposição de carteiras

De maneira geral, com os resultados positivos do mês nos diversos mercados, diminuímos nossas posições de risco e adicionamos proteções para as carteiras, em especial para a parcela em bolsa brasileira. São nesses momentos de alta, com queda das volatilidades, em que são possíveis comprar seguros com preço melhor.

Na renda fixa local seguimos bastante ativos nos *trades* de valor relativo na curva de juros, com pouco viés direcional. A carteira se beneficiou das quedas mais expressivas da curva de juros no pós-Copom (tanto após a divulgação da ata, quanto nas falas do presidente do Banco Central), que apesar do cenário desafiador de inflação deixou explícito a vontade de encerrar o ciclo de alta dos juros em 12,75%, com mais uma elevação de 100 bp na próxima reunião. Aproveitamos para diminuir nossas exposições aos juros reais brasileiros via DAP, mas mantivemos ainda alguma exposição via NTN-Bs.

No mundo desenvolvido, com o cenário de pressão inflacionária global, e início de subida de juros americanos por parte do Fed, tivemos ganhos expressivos na posição tomada nos juros dos EUA. Essa posição também foi reduzida, mas seguimos entendendo que os desafios do Fed para administrar a alta da inflação (em especial para os preços de energia e dos efeitos inflacionários da guerra entre Rússia x Ucrânia) serão grandes e que talvez a alta de juros americana possa ser muito mais relevante do que o mercado está precificando atualmente. Seguimos posicionados.

Permanecemos vendidos em euro contra a libra

esterlina e contra o dólar, que está claramente no campo negativo dos altos preços de energia. Ainda enxergamos uma relevante divergência de política monetária do ECB vs FED, mesmo que tenhamos visto uma mudança considerável em relação à condução dos programas de estímulos, já que o APP (*Asset Purchase Programmes*) deve ser encerrado em meados de outubro, o que não significa que as altas de juros ocorrerão imediatamente. A inflação da zona do euro está próxima de 7,5% ao ano e já estão embutidas nos preços duas altas de juros em 2022, entretanto, o diferencial de juro real de 10 anos com os EUA caiu para perto de -1,5%, e o cenário para a atividade econômica segue ainda mais desafiador, o que torna a economia do bloco ainda mais sensível à alta de juros. Neste cenário também adicionamos um par relativo comprado em S&P 500 x MSCI Europa.

No início do mês adicionamos uma posição vendida em iene japonês, que é o pior dos *Safe Havens* no ano, dadas as recentes altas dos *yields* das *treasuries* americanas, e forte deterioração dos termos de troca do Japão. Zeramos nossa posição vendida em rand sul-africano e reduzimos consideravelmente a posição vendida em peso mexicano. No Brasil, ficamos comprados na moeda ao longo de quase todo o mês anterior, entretanto, com a forte valorização no mês voltamos a uma postura tática, operando nas duas direções.

Estamos com a posição líquida da cesta de moedas um pouco menos comprada em dólar, e seguimos explorando um otimismo com moedas de países exportadores de *commodities*, tais como o



dólar canadense, coroa norueguesa - que pode ser uma alternativa à Rússia para o fornecimento de gás para a Europa - e dólar australiano.

A grande discussão é entender como será a nova reorganização comercial entre as economias mundiais, findados os conflitos entre Rússia x Ucrânia. Um ponto importante que temos considerado em nossas análises, é a possibilidade de que tanto o euro quanto o dólar, decorrente das políticas monetárias adotadas nos últimos tempos, deixem de ser uma fonte confiável de reserva de valor. As recentes sanções econômicas impostas à Rússia, mostraram um pouco desse cenário. Assim, com o intuito de proteger de uma possível polarização de moedas e da possível queda do padrão atual, iniciamos uma posição comprada em ouro, pois entendemos que ativos como ouro e terras, sejam sempre a melhor forma de preservação de capital em momentos de instabilidade financeira.

No book de volatilidade permanecemos com estruturas de venda de volatilidade implícita, Delta neutro em BOVA11 e Delta comprado em Bradesco, ambas com vencimento para abril de 2022.

Na renda variável, continuamos acompanhando o desenvolvimento do cenário geopolítico e econômico para que possamos avaliar e entender seus desdobramentos. De forma geral, acreditamos que no curto prazo, existe uma grande possibilidade de um movimento de ajuste na bolsa brasileira, muito pela sua

recente valorização, principalmente quando o resultado é dolarizado. Esse movimento tende a ser saudável, abrindo espaço para novos ajustes em nossas posições.

Considerando a possibilidade desse movimento de realização no curto prazo, adicionamos algumas proteções em nossas carteiras com o objetivo de amortecer parte correção.

Ao longo do mês, o fundo Long Only manteve uma exposição média de aproximadamente 93%, enquanto no fundo Long Bias foi abaixo de 80%, posição essa decorrente de uma redução paulatina na ponta *long* devido ao fato do fundo ter apropriado um alfa relevante nesse fator de risco de sua carteira e ao crescimento inercial da posição.



# Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	mar/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>	1,57%	4,38%	8,74%	11,83%	19,41%	26,88%	37,80%	R\$ 106.146,79	01/02/2018
% CDI	169,79%	180,08%	197,52%	183,49%	220,05%	182,27%	162,57%		
<b>Infinity Lotus FI RF</b>	1,82%	4,97%	11,79%	14,56%	27,32%	31,97%	313,82%	R\$ 65.929,67	07/04/2008
% CDI	195,89%	204,03%	266,55%	225,80%	309,69%	216,77%	132,97%		
<b>Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF</b>	1,80%	4,99%	12,47%	15,74%	34,09%	32,99%	123,29%	R\$ 63.003,97	08/05/2012
% CDI	194,32%	205,12%	281,81%	244,12%	386,48%	223,69%	101,61%		


MULTIMERCADOS	mar/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Hedge FIM</b>	2,50%	3,82%	-3,22%	-0,32%	4,78%	12,92%	73,27%	R\$ 78.066,93	01/09/2015
% CDI	269,95%	156,89%	-	-	54,14%	87,62%	117,59%		

LONG-BIAS	mar/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>	5,63%	5,03%	-9,14%	-6,55%			5,76%	R\$ 5.599,79	29/05/2020
% CDI	607,42%	206,79%	-	-			69,78%		

LONG-ONLY	mar/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>	6,15%	11,45%	-9,55%	-0,20%			27,14%	R\$ 5.647,51	15/06/2020
Diferencial do IBOV	0,09%	-3,03%	2,37%	-3,08%			-2,76%		

INDICADORES	mar/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,92%	2,42%	4,39%	6,41%	8,78%	14,71%
IBOVESPA	6,06%	14,48%	-11,93%	2,89%	64,34%	25,77%
IPCA+6%*	1,55%	4,13%	16,63%	17,28%	32,81%	45,43%
IGPM+6%	2,26%	7,01%	24,71%	21,57%	68,74%	90,92%

\*estimado



# 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.