

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

ABRIL 2022

 infinity



Cenário Econômico

Inflação! A infeliz palavra continua a dominar o cenário mundial, na ausência da resolução da série de problemas que citamos e repetimos aqui desde março: lockdowns na China, com consequências em mais um choque de ofertas; a invasão da Ucrânia pela Rússia, atingindo a cadeia de energia, com gás e petróleo e de alimentos, com trigo e milho; além da inflação que se mantinha pressionada pela quantidade elevada de estímulos pelos governos mundo afora.

A resposta dos Bancos Centrais ou ao menos a resposta que se espera deles tem sido o gatilho para uma maior aversão ao risco, que tem se traduzido como um aumento expressivo das demandas globais por dólares, ao menos contra as divisas de economias centrais, com o euro, libra e o iene.

Contra os mercados emergentes, em tese operados como hedge de inflação até a última semana de abril, a sensação era de um fluxo bastante intenso, mirando o retorno tanto de renda fixa, quanto de renda variável.

Não que tal cenário tenha mudado, todavia, a percepção de continuidade dos problemas supracitados e a ausência de uma expectativa crível de solução alimentou a aversão ao risco com o fechamento de abril se aproximando do mítico adágio – e na maior parte das vezes falível – “venda em maio e se mande”.

Até o mês de maio, não apenas as moedas de mercados emergentes, mas também todo tipo de ativos seguiria na contramão do mercado dos EUA, devido a dúvidas quanto ao número de aumentos

das taxas dos *Fed Funds* e tal dúvida permanecerá, com a chegada da reunião do FOMC e aquilo que o comitê deve divulgar como a percepção da autoridade monetária para o futuro dos juros.

O que mudou é que a inflação, o tema inicial de nossa conversa, não deu o alívio esperado pelos formuladores de política monetária e isso fez o mercado financeiro e seus analistas precificar a fatalidade de um ciclo bastante intenso de altas de juros.

Não que isso vá se cumprir, afinal o Fed deu sinais reiterados de rejeição à política de aperto monetário, optando inclusive pela redução mais expressiva da liquidez do sistema, pois com a entrada de impostos, a Conta Geral do Tesouro (TGA) teve a maior absorção desde maio do ano passado, US\$ 908 bilhões.

Isso resultou no maior declínio semanal nas reservas bancárias já registrado: uma quantia de US\$ 466 bilhões, muito acima da mera promessa de redução de US\$ 95 bilhões mensais do balanço do Fed, através de um instrumento diferente.

É um sinal claro da opção do Fed por instrumentos alternativos à elevação mais forte de juros e abre caminho para a redução da liquidez, a qual se encontra em níveis ainda alarmantemente elevados nos EUA, tendo em mente a quantidade ainda disponível de US\$ 1 trilhão do TGA.

O saldo da recompra reversa, conhecido como *reverse repo* ficou relativamente estável desde dezembro passado, ou seja, o excesso de caixa nos bancos não tem aumentado, portanto a liquidez não



foi incrementada.

Enquanto o congresso americano não abre a torneira para novos gastos, a TGA continuará estável e o Tesouro, junto ao Fed, podem enxugar boa parte da liquidez privada, caso os planos ousados de gastos de Biden consigam aderência no congresso.

Agora, além de dependermos do fim do conflito na Ucrânia e da questão pandêmica/choque de ofertas na China, devemos ficar atentos aos sinais do Fed em relação aos juros, pois podem não “decepcionar” aos mercados com um sinal menos

hawkish, o que não significa necessariamente que o processo de dragagem da elevada liquidez não se solidifique.

É estranho, mas a torcida neste momento, seria para a não aprovação dos planos de gastos do governo americano, sob o risco de preservar a liquidez atual, a inflação e, aí sim, provocar uma escalada de juros sem precedentes.

Para os mercados emergentes, agora dependemos disso e especialmente dos estímulos da China, para não trocarmos o “Buy Buy Brazil”, por “Bye Bye Brazil”.

Nossas estratégias

Renda Fixa

No mês, tivemos ganhos nas estratégias de renda fixa sintética, títulos públicos, além de ganhos nas posições aplicadas em juros reais via DAP (Futuro de Cupom de IPCA) e trades de valor relativo na curva de juros nominais. Atualmente nossa maior exposição em risco estão nas posições de Travas de DI (inclinação da curva de juros em diversos vértices), seguido pela exposição aplicada em juros reais no Brasil. Diante do ciclo ainda de alta de juros no Brasil temos nos posicionado nos vértices mais curtos, que trazem menos volatilidade para o portfólio.

Nossas estratégias são compartilhadas entre todos os nossos fundos de renda fixa: Infinity Select, Lotus e Tiger, diferenciados pela exposição em risco de cada portfólio. O Infinity Select, nosso fundo mais líquido (com resgate em D+0) carrega a menor

volatilidade entre eles e o Tiger, o menos conservador, ainda que tenha uma posição de risco bastante controlada.

Moedas

O book de moedas apresentou resultado positivo, dado que ao longo do mês mantivemos a exposição líquida da cesta comprada em dólares, diante do fortalecimento da moeda (USD), decorrente das reprecificações *hawkish* do FED, juntamente com os novos bloqueios de mobilidade na China e cenário ainda sem claras definições positivas do conflito Rússia-Ucrânia.

As maiores contribuições foram as posições vendidas no iene japonês, euro, coroa sueca e libra esterlina contra o dólar, respectivamente. Em contrapartida, detraíram performance as posições compradas em coroa norueguesa e dólar canadense,



Ações

O sentimento de menor aversão ao risco, observado no mês de março, não teve continuidade em abril, refletindo na saída dos investidores estrangeiros dos ativos de risco e consequente desvalorização de 10,10% do Ibovespa, que encerrou o mês com 107.876 pontos. Esse movimento, ainda que em menor proporção, foi acompanhado pelo book de ações, que mesmo diante da queda generalizada das ações ao longo do mês, teve destaques positivos: SLCE3, PRIO3 e RRRP3, sendo os dois últimos os principais ativos detratores do mês anterior. Do lado negativo, as ações que mais sofreram foram as influenciadas diretamente por elevações da inflação e da taxa de juros e pela demanda externa (principalmente China). Entre elas: podemos citar MGLU3, VALE3, ITUB4 e outras destes segmentos dependentes.

A forte desvalorização apresentada pela bolsa de valores brasileira reflete a dificuldade do investidor em ler o cenário econômico atual. O avanço diário sem solução do impasse entre Rússia e Ucrânia e o consequente aumento da tensão entre a Rússia e os países da Europa, a adoção de novos lockdowns pela China para conter o avanço do Covid-19, a aceleração da inflação nos EUA e a sinalização do Fed de uma maior elevação de juros para combater essa inflação, aliada ao discurso do presidente do Banco Central brasileiro de um aumento de juros limitado fazem com que os investidores assumam uma posição mais cautelosa, convertendo ativos

líquidos e com lucros em caixa e assim, em momento de melhor percepção do cenário, os investidores estarão com dinheiro disponível para novas compras.

Dessa maneira, considerando que de janeiro a março de 2022 a bolsa brasileira apresentava uma valorização superior a 30% em dólares, o movimento de realização era esperado, ainda mais nesse ambiente de incertezas.

Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado negativo no mês.

Iniciamos abril com estruturas de venda de volatilidade implícita de médio prazo com delta comprado em Bradesco e iShare BOVA11, que apresentaram queda em seus valores de mercado e alta em suas volatilidades. Bradesco iniciou abril cotada a R\$ 22,16 e volatilidade implícita em 26% aa, fechando o mês aos R\$ 18,08 e 27,70% aa respectivamente. BOVA11, iniciou o mês cotada a R\$ 117,24 e volatilidade implícita em 19% aa, fechando abril em R\$ 103,48 e 25,15% aa respectivamente.

Permanecemos posicionados nas estruturas, já que o risco de *downside* das operações são limitados.



Exposição de carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de 112% do CDI em abril e acumula 4,78% em 2022 (146% do CDI). Ressaltamos que desde o início de janeiro a equipe da Infinity Asset foi reforçada com novos profissionais conforme a exposição feita em nossos canais de comunicação. Temos atualmente um especialista para cada tipo de mercado de atuação.

Abril foi um mês de forte elevação da percepção de risco dos investidores, em especial pela continuidade do cenário de inflação global, que em nossa visão combatido de forma inadequada pelos bancos centrais ao redor do mundo, manutenção dos conflitos entre Rússia x Ucrânia (que pressiona ainda mais a inflação) e pelas consequências dos lockdowns na China, que derrubaram o preço das *commodities* no curto prazo. O resultado foi de forte aversão a risco e queda acentuada das bolsas ao redor do mundo, com destaques negativos para Nasdaq, S&P 500 e Ibovespa.

Nosso mandato de construção de portfólios mais equilibrados, com menor volatilidade do que o apresentado nos últimos 12 meses, e que consigam proteger as carteiras em momentos de aversão a risco foi posto à prova neste mês. Tivemos perdas nas nossas posições em bolsa no Brasil e nas posições de volatilidade, compensados por nossos ganhos na cesta de moedas e pela posição comprada nos juros americanos (*treasuries* de 10 anos).

Na renda fixa local seguimos bastante ativos nos trades de valor relativo na curva de juros, com pouco viés direcional. Além disso carregamos também posições de renda fixa sintética e posições aplicadas em juros reais via DAP (Futuro de Cupom de IPCA) que

apresentaram ganhos ao longo do mês.

Carregamos até o início de abril uma posição comprada no real, que foi zerada com a valorização mais acentuada da moeda, chegando próximo a R\$ 4,60. Aproveitamos esse momento para incluir uma posição de opção de compra de dólar, com pouco desembolso de caixa para proteção da carteira. Essa posição conseguiu proteger nosso portfólio e compensar as perdas em outras estratégias. Atualmente carregamos uma posição de compra de opção de venda de dólar. Essas posições não necessariamente demonstram o cenário que estamos observando, mas servem para se beneficiar de cenários que estão fora do nosso radar.

Tivemos ganhos expressivos na posição tomada nos juros dos EUA. Seguimos entendendo que os desafios do Fed para administrar a alta da inflação serão cada vez mais difíceis e esta segue sendo uma posição importante do nosso portfólio.

Permanecemos com a posição líquida da cesta de moedas comprada em dólar, e continuará forte principalmente contra países desenvolvidos e importadores de energia. Expressamos tal exposição até de posições compradas em dólar principalmente contra o euro, iene japonês, libra esterlina e coroa sueca.

Seguimos com posições compradas em dólar canadense, coroa norueguesa, e após termos zerado às posições compradas em dólar australiano e neozelandês com o receio de desaceleração na China, após forte realização, voltamos a comprar, porém com uma exposição menor.



Ainda acreditamos que há uma relevante divergência de política monetária entre ECB vs Fed. O cenário se mostra estagflacionário para a Zona do Euro, ou podemos ver até mesmo uma recessão mais abrupta, além de acreditarmos que ECB (Europe Central Bank) terá mais dificuldades de subir juros para os níveis necessários para combater a inflação sem causar uma desaceleração na atividade econômica já ameaçada pela guerra da Ucrânia. Apenas 85 bps estão precificados na curva para 2022. Além da posição vendida em euro temos uma posição relativa comprada em bolsa americana vs bolsas europeias.

A Noruega perdeu o título de “Banco Central mais *hawkish* do G10”, posto que as expectativas inflacionárias foram reduzidas e pode fazer com o que Norges Bank não seja tão agressivo no ciclo de alta, portanto, ficamos mais cautelosos na posição comprada em coroa norueguesa, mas é uma peça importante para a cesta observando a alta exposição positiva de seus termos de troca aos preços do petróleo e gás.

Na renda variável, conforme havíamos comentado na carta anterior, vislumbrávamos a possibilidade de um movimento de realização da bolsa (não tão forte quanto o ocorrido), motivo pelo qual adicionamos algumas proteções em nossas carteiras para absorver parte da correção e fomos recomprando nossa posição vendida ao longo do mês de março.

Outro ponto observado na carta anterior é que o movimento de correção da bolsa abre espaço para a realização de operações mais táticas. No final do mês realizamos determinadas operações com o objetivo de aproveitar o estresse do mercado e efetivar algumas estratégias de curto prazo.

Por fim, no fechamento do mês de abril e início de maio, ocorre a divulgação dos resultados das

empresas referentes ao 1TRI de 2022. Seguimos acompanhando para reavaliar as atuais posições e a possibilidade de novas aquisições estratégicas.

Ao longo do mês, a estratégia Long Only manteve uma exposição média de aproximadamente 92%, enquanto na estratégia Long Bias foi de 86%.



Desempenho dos Fundos

| RENDA FIXA | abr/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início | PL Atual (R\$ mil) | Data de Início |
|--|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------------|--------------------|----------------|
| Infinity Select RI RF | 1,537% | 5,987% | 8,738% | 12,811% | 20,580% | 28,137% | 39,915% | RS 116.818,03 | 01/02/2018 |
| % CDI | 184,27% | 182,08% | 197,52% | 180,10% | 218,54% | 186,21% | 164,41% | | |
| Infinity Lotus FI RF | 1,790% | 6,845% | 11,791% | 15,652% | 28,379% | 33,625% | 321,231% | RS 70.683,44 | 07/04/2008 |
| % CDI | 214,57% | 208,15% | 266,55% | 220,04% | 301,36% | 222,53% | 134,51% | | |
| Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF | 1,807% | 6,890% | 12,466% | 16,602% | 32,951% | 34,427% | 127,329% | RS 62.918,86 | 08/05/2012 |
| % CDI | 216,63% | 209,52% | 281,81% | 233,39% | 349,91% | 227,84% | 103,36% | | |


| MULTIMERCADOS | abr/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início | PL Atual (R\$ mil) | Data de Início |
|--------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------------|--------------------|----------------|
| Infinity Hedge FIM | 0,934% | 4,788% | -3,216% | 0,378% | 3,388% | 13,158% | 74,885% | RS 78.522,36 | 01/09/2015 |
| % CDI | 111,91% | 145,59% | - | 5,32% | 35,98% | 87,08% | 117,63% | | |

| LONG-BIAS | abr/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início | PL Atual (R\$ mil) | Data de Início |
|-----------------------------------|---------|--------|--------|----------|----------|----------|----------------|--------------------|----------------|
| Infinity Magnus Long Bias FIC FIM | -8,895% | -4,31% | -9,14% | -18,30% | | | -3,65% | RS 5.094,99 | 29/05/2020 |
| % CDI | - | - | - | - | | | -39,84% | | |

| LONG-ONLY | abr/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início | PL Atual (R\$ mil) | Data de Início |
|------------------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------------|--------------------|----------------|
| Infinity Ações FIC FIA | -8,95% | 1,48% | -9,55% | -13,36% | | | 15,77% | RS 5.139,64 | 15/06/2020 |
| Diferencial do IBOV | 1,16% | -1,44% | 2,37% | -4,10% | | | -1,01% | | |

| INDICADORES | abr/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|-------------|----------|-------|---------|----------|----------|----------|
| CDI | 0,834% | 3,28% | 4,39% | 7,09% | 9,39% | 15,10% |
| IBOVESPA | -10,103% | 2,91% | -11,93% | -10,15% | 29,70% | 12,15% |
| IPCA+6%* | 1,40% | 5,59% | 16,63% | 17,98% | 34,02% | 45,91% |
| IGPM+6% | 1,86% | 9,00% | 24,71% | 21,43% | 69,73% | 91,77% |

*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.