

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

MAIO 2022

 infinity



Cenário Econômico

A tradicional intensidade do mês de maio. A inflação foi o principal tema do mês de maio, em meio às especulações daquilo que pode ser um processo bastante intenso de apertos monetários no mundo, dadas as pressões de preços advindas dos estímulos em moeda dos bancos centrais, dos choques de oferta em meios aos lockdowns na China e os efeitos da invasão russa à Ucrânia no preço de alimentos e energia.

Foram recordes após recordes dos índices de preços ao atacado e varejo em economias centrais e mesmo assim, a sinalização de um combate efetivo a tais eventos continuou frívolo por parte das autoridades monetárias de economias centrais, ao contrário do que ocorre no Brasil e em uma série de países emergentes.

O temor dos investidores na inação destes BCs vem da possível necessidade de uma reação na proporção da leniência atual e acelerar o processo recessivo que se avizinha em meio ao cenário de condições financeiras globais mais estreitas.

Para o Brasil, na vanguarda do aperto e fortemente dentro da zona contracionista, o sinal emitido na reunião do COPOM este mês foi de provável final de ciclo e, apesar de um índice inflacionário (IPCA-15) desafiar tal noção, o restante da inflação dá aval à nova postura do BC, levando a crer que o topo da taxa atual serão os 13,25% aa.

Tudo acabou permeado por uma série intensa de dados positivos para o Brasil, do fiscal ao mercado de trabalho, passando pela atividade

econômica e a perspectiva de um PIB mais positivo do que aquele desenhado no início deste ano.

Não somente a renda fixa, mas o mercado de renda variável no Brasil manteve em partes sua atratividade com o investidor estrangeiro, em meio a um *bear market* pesado no exterior até quase a última semana do mês, dados os temores citados acima e sem soluções críveis de curto prazo para os impasses em nível global.

No mês, o Ibovespa registrou alta de 3,22%, enquanto o dólar, após novamente buscar os R\$ 5,20 no início do mês, fechou em queda de 3,87% e no mercado de juros futuros, a curva sofreu uma abertura nos vértices mais curtos, em meio às dúvidas quanto ao rumo da inflação, mas principalmente, em relação aos movimentos dos títulos do tesouro americano.

Para junho, podemos supor que alguns pontos podem trazer um importante alento, em meio ao cenário que continua desafiador desde março.

A redução das restrições na China, em meio às disputas nada veladas ao governo nas eleições do final do ano podem trazer frutos importantes na desinflação dos itens de preço no atacado, reduzindo o impacto do choque global de ofertas nos preços.

Isso pode reduzir a pressão sobre o Banco Central para dar continuidade ao aperto monetário além da taxa informalmente sinalizada na última reunião, o que pode ocorrer também, de modo errado, por parte dos bancos centrais de economias desenvolvidas.



A inflação no Brasil pode continuar a dar sinais de menor pressão, ainda que seja possível prever uma elevação de combustíveis neste mês ou em julho, porém a tendência de alívio em diversos itens, inclusive alimentos, pode preponderar.

O conflito na Ucrânia continua incerto e afetando os preços de energia e a opção de parte dos países por deferir os investimentos em combustíveis fósseis continuará a cobrar seu preço.

Sobre as mudanças ocorridas neste ano, temos a seguinte visão:

A DESGLOBALIZAÇÃO

O cenário atual começa a se desenhar de um modo interessante no mundo, desde os eventos deflagrados pela crise das hipotecas em 2008 e culminando na pandemia de 2020 e ganhando um impulso na invasão russa à Ucrânia.

O primeiro fato é a demonstração de que o expediente de impressão “infinita” de dinheiro se voltou contra os defensores de tal hipótese, após a expansão da base monetária promovida pelos bancos centrais de economias desenvolvidas.

Isso provocou uma inflação sem precedentes, de impactos nada regionalizados e mesmo assim, tais bancos centrais continuam reticentes em promover os ajustes necessários para coibir o que primariamente motivou tal cenário, ou seja, a necessária redução da base monetária, inicialmente.

O outro ponto é a globalização, pois a ação sem precedentes dos governos mundiais contra a Rússia para tentar, e falhar, em coibir a invasão da Ucrânia mudaram o principal paradigma da economia globalizada, ao se trazer dúvidas em sem manter o dólar como principal reserva de valor, *clearing* e meio de troca.

A ação dos EUA, coordenada com países europeus em travar os ativos russos, especialmente aqueles conectados ao banco central acelerou o processo que busca mudar tal referência, algo que estava “engavetado” até recentemente, por não receber aderência de diversos países.

Agora, a China já se agita para trazer uma opção de negócios globais diretamente em Yuans, especialmente com os países árabes, com a expansão de sua influência sob a África.

Países emergentes podem avançar em tal processo, em meio aos incentivos que a China deve promover daqui em diante na sua economia, com juros mais baixos e crédito abundante, de forma a sair da crise pandêmica auto-inflingida.

Em resumo, o mundo de amanhã pode ser de economias centrais em recessão, de forma a controlar uma inflação lidada de maneira amadora, desglobalizado e com a China liderando um bloco de países emergentes inclusos em um ciclo decorrelacionado de crescimento econômico.



Nossas estratégias

Renda Fixa

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 é o menos conservador, ainda que tenha uma posição de risco bastante controlada.

Combinamos a gestão de caixa mais eficiente com estruturas de renda fixa sintética que travam o ganho da estrutura por prazo determinado, adicionando posições em derivativos (sem alavancagem) buscando retornos acima dos benchmarks. A medida em que o patrimônio dos nossos fundos cresça, teremos um colchão de liquidez cada vez maior, mantendo as estratégias mais ativas, porém, alocando mais recursos do caixa em operações compromissadas e em títulos públicos federais.

No mês de maio, tivemos ganhos nas estratégias de renda fixa sintética, títulos públicos, além de ganhos na posição direcional em NTN-B e nas posições de inclinação na curva de juros, nos quais somos bastante ativos.

Atualmente nossa maior exposição em risco está na posição direcional aplicada em juros nominais no Brasil, ainda que entendamos que o BC manterá os juros altos por período prolongado, procuramos identificar em que momento voltaremos a cortar juros no Brasil.

Mantemos exposição aplicada em juros reais no Brasil via DAP nos vértices mais curtos, e temos procurado ser bastante táticos na posição de moedas por meio de estruturas de opções.

Sempre que montamos posições em risco, procuramos simultaneamente buscar estruturas que defendam o portfólio para cenários que não estejam no nosso radar e que controlem o risco dos nossos fundos.

Moedas

O book de moedas apresentou resultado negativo no mês, no qual iniciou com uma força abrupta do dólar até meados da metade do mês, em que vimos o índice do dólar (DXY) bater 105 nas máximas. A segunda metade do mês foi marcada pela intensificação da preocupação com a desaceleração econômica global, principalmente nos Estados Unidos, com alguns membros do FED (Federal Reserve) com um discurso mais moderado em relação ao aperto monetário, alguns membros inclusive cogitaram uma pausa nas altas de juros este ano, culminando em fechamento. Esse sentimento foi intensificado pela cautela com os lockdowns na China.

Nesse cenário, a maior contribuição negativa da cesta foi a coroa norueguesa, e a isso atribuímos (I) deterioração dos ativos de risco; (II) Norges Bank não parecer tão agressivo quanto ao aperto monetário; e (III) o governo foi comprador de dólares em suas operações relacionadas ao fundo soberano. Em menor nível detraíram performance



a posição vendida na libra esterlina.

Pelo lado positivo, contribuíram as posições táticas compradas no real brasileiro, juntamente com as posições compradas no dólar canadense, peso chileno e no dólar australiano, respectivamente.

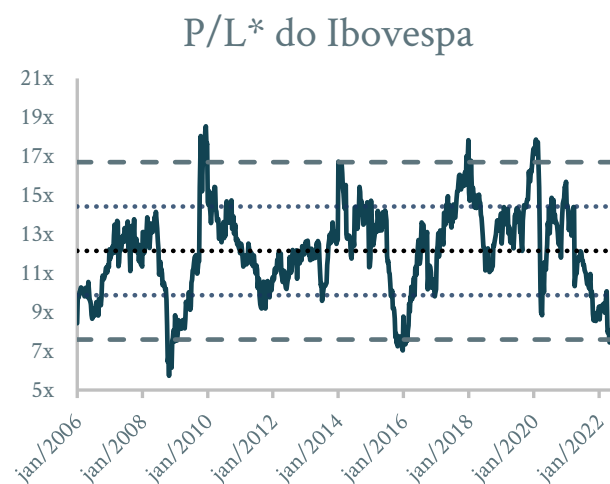
Ações

Durante o mês de maio a bolsa passou por altos e baixos. Iniciou o mês no patamar de 107 mil pontos, chegando no dia 10, na mínima do dia, aos 102 mil pontos, o que refletia em uma desvalorização de aproximadamente 5% até a data. Já no dia seguinte, a bolsa iniciou uma escalada de alta, o que fez o Ibovespa encerrar o mês cotado à 111.350 pontos, valorização de 3,22% em maio e, do fundo ao fechamento, uma retomada de mais de 8%. O book de ações, ainda que com um leve descolamento, acompanhou esse movimento. Com destaque positivo para as ações ligadas à *commodities*, PETR4, VALE3 e SUZB3 e as ações do setor financeiro, BBAS3, BBDC4 e BPAC11. Já do lado da desvalorização, os principais detratores foram as ações do setor de consumo cíclico, AMER3, CVCB3 e MGLU3, a HAPV3, do setor de saúde e a WEGE3 do setor de bens industriais.

O fechamento de maio no lado positivo da bolsa brasileira aliado a uma desvalorização do dólar reflete a menor aversão ao risco do investidor estrangeiro. A reabertura da China, o receio da desaceleração dos EUA e Europa, fazem com que os investidores voltem seus olhares para países que ainda possuem espaço para crescer e, considerando os dados positivos da economia brasileira, conforme já citado no texto de cenário econômico, o Brasil possui potencial para continuar como esse destino. Associado a um cenário de crescimento, temos o Ibovespa negociando pouco abaixo de 8x lucro

esperado (gráfico abaixo) para os próximos 12 meses, patamar esse que, historicamente, tende a não permanecer por muito tempo, já que é um indicador amplamente utilizado para avaliar o quanto descontada ou “barata” uma ação ou índice está sendo negociada naquele momento.

Em breve divulgaremos em nossos canais de comunicação estudo mais aprofundado sobre o assunto.



*Índice Preço/Lucro
Fonte: Economática e Infinity Asset

Volatilidade

O book de volatilidade no mês de maio apresentou resultado positivo. Iniciamos o mês com um par de volatilidade relativa, no qual compramos volatilidade implícita de VIIA3 em 64% aa e vendemos BOVA11 em 25% aa. Encerramos a estratégia realizando lucros com venda de VIIA3 aos níveis de 73% aa e recompra de BOVA11 em 23% aa. Também capturamos bons resultados em estrutura de opções de curto prazo com saldo vendido em volatilidade e delta neutro em Bradesco



e estratégia comprada em gama em Petrobras. Já do outro lado, atenuando os resultados positivos, iniciamos na última semana do mês, estrutura de venda de volatilidade implícita com delta comprado em Petrobras, posição que sofreu com as perdas no valor de mercado da ação.

Permanecemos com estratégias de curto prazo em Petrobras e Bradesco, via venda de volatilidade com delta comprado e um par de volatilidades relativas, sendo compra de VIIA3 e venda de BOVA11.

Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de 139% do CDI em maio e acumula alta de 6,29% em 2022 (145% do CDI). Ressaltamos que desde o início de janeiro, com a chegada de novos profissionais na equipe de gestão, modificamos nosso processo de investimento e ajustamos nossos parâmetros de risco. Buscamos entregar um portfólio com volatilidade entre 3,5% e 4,5%, de forma mais equilibrada, sempre com carregos de proteções, para evitar grandes *drawdowns*.

Maio iniciou muito semelhante com o fechamento de abril. Com forte percepção de risco por parte dos investidores, pela continuidade do cenário de inflação global (carregando grande incerteza em relação a atuação dos 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. À medida que notícias da China sobre uma reabertura da economia ainda que de forma gradual foram surgindo, esse risco, de alguma maneira, foi se dissipando.

Tivemos perdas na nossa cesta de moedas e em

renda variável no Brasil. Em momentos de mais alta volatilidade o custo de montagem de sobe. Preferimos navegar esse cenário de maior incerteza com nível maior de proteções. Nossa convicção em relação às oportunidades na bolsa brasileira permanece. Mantivemos nossa exposição, agregadas com proteções via opções.

Na renda fixa local seguimos bastante ativos nos *trades* de valor relativo na curva de juros. Entretanto, com fim próximo do ciclo de elevação dos juros brasileiros, passamos a nos posicionar aplicados nos juros nominais para capturar o momento em que o BC possa iniciar o ciclo reverso. Importante: entendemos que os juros elevados ainda permanecerão por período prolongado. Além disso carregamos também posições de renda fixa sintética e posições aplicadas em juros reais via DAP.

Permanecemos com a posição líquida da cesta de moedas comprada em dólar. Seguimos vendidos em euro, dada a eminência da dicotomia entre inflação e crescimento bastante acentuada, embora tenhamos diminuído a posição devido à nova precificação de altas juros, a qual pode levar o bloco europeu para o campo de juros positivos ainda esse ano, e possível



encerramento antecipado do programa de estímulos Asset Purchase Program (APP), além das implicações negativas do conflito Rússia-Ucrânia. Mantivemos também nossa posição vendida na libra esterlina e zeramos as posições vendidas no iene japonês e na coroa sueca.

Seguimos operando taticamente o real brasileiro, mais comumente com viés de compra, porém com cautela e evitando grandes exposições direcionais nesses níveis. Seguimos comprados no dólar canadense, diminuimos a compra na coroa norueguesa, e aumentamos a compra de dólar australiano e neozelandês, moedas que tendem a se beneficiar com a reabertura da economia chinesa.

No book de ações, mantivemos a estratégia de adicionar estruturas de proteção à medida que as ações se recuperavam da queda do início do mês, por conta da volatilidade do mercado, incertezas sobre o cenário global e a rápida mudança de humor dos investidores em relação aos ativos de risco.

Adicionalmente, iniciamos o processo de ajuste na carteira de ações com o intuito de melhor responder às condições de mercado. Nesse sentido, liquidamos a nossa posição de LREN3 e reforçamos a exposição em ARZZ3. Esse movimento é decorrente da nossa percepção de cenário para os próximos meses.

Acreditamos que a retomada pós pandemia deve impactar positivamente as empresas de varejo que atendem às classes C e D, caso da LREN3, nos dois primeiros trimestres do ano. Contudo, acreditamos

que a pressão inflacionária e a elevação da taxa de juros podem prejudicar o poder de compra das classes C e D e consequentemente refletir no desempenho da empresa nos períodos subsequentes. O motivo de reforçarmos a nossa posição em ARZZ3, é pelo fato de ser uma empresa que tem em seu público-alvo a classe A, que é menos impactada pelos efeitos inflacionários. Além disso, a classe A possui uma demanda reprimida devido ao período de isolamento social causado pela pandemia.

Para o próximo mês, esperamos aumentar a exposição em ações que consigam repassar com certa facilidade o efeito inflacionário à ponta consumidora, como o caso de ASAI3 e em ações que sejam beneficiadas com um cenário de alta de juros, caso das ações do setor financeiro como BBAS3 e ITUB4. Também acreditamos que a reabertura da China e a continuidade da crise entre Rússia e Ucrânia manterá o cenário positivo para *commodities*, impactando em empresas como VALE3, GGBR4, PETR4 entre outras. Por esse motivo, não pretendemos reduzir a exposição à *commodities* em nossa carteira, realizando apenas ajustes pontuais na distribuição dos ativos destes segmentos.

Com relação à carteira, mantivemos na estratégia Long Only uma exposição média de aproximadamente 91%, enquanto na estratégia Long Bias foi próximo de 82%, posição essa decorrente de uma redução paulatina na ponta Long.



Desempenho dos Fundos

| RENDA FIXA | mai/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início | PL Atual (R\$ mil) | Data de Início |
|---|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------------|--------------------|----------------|
| Infinity Select RI RF | 1,78% | 7,88% | 8,74% | 13,96% | 22,35% | 29,48% | 42,41% | R\$ 151.449,01 | 01/02/2018 |
| % CDI | 172,29% | 180,78% | 197,52% | 176,02% | 217,29% | 188,08% | 165,90% | | |
| Infinity Lotus FI RF | 2,10% | 9,09% | 11,79% | 16,81% | 30,10% | 35,53% | 330,08% | R\$ 82.610,32 | 07/04/2008 |
| % CDI | 202,93% | 208,58% | 266,55% | 212,00% | 292,61% | 226,70% | 136,21% | | |
| Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF | 2,15% | 9,19% | 12,47% | 18,11% | 33,34% | 36,49% | 132,22% | R\$ 71.117,28 | 08/05/2012 |
| % CDI | 207,79% | 210,87% | 281,81% | 228,39% | 324,18% | 232,80% | 105,35% | | |


| MULTIMERCADOS | mai/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início | PL Atual (R\$ mil) | Data de Início |
|---------------------------|---------|---------|--------|----------|----------|----------|----------------|--------------------|----------------|
| Infinity Hedge FIM | 1,43% | 6,29% | -3,22% | -0,31% | 3,42% | 13,76% | 77,39% | R\$ 78.885,95 | 01/09/2015 |
| % CDI | 138,57% | 144,37% | - | - | 33,24% | 87,81% | 118,42% | | |

| LONG-BIAS | mai/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 | 2,46% | -1,95% | -9,14% | -21,03% | | | -1,28% | R\$ 5.206,76 | 29/05/2020 |
| % CDI | 237,96% | - | - | - | | | -12,40% | | |

| LONG-ONLY | mai/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o Início | PL Atual (R\$ mil) | Data de Início |
|-------------------------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------------|--------------------|----------------|
| Infinity Ações FIC FIA | 2,64% | 4,16% | -9,55% | -15,98% | | | 18,83% | R\$ 5.261,35 | 15/06/2020 |
| Diferencial do IBOV | -0,58% | -2,07% | 2,37% | -4,20% | | | -1,72% | | |

| INDICADORES | mai/22 | 2022 | 2021 | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|-------------|--------|--------|---------|----------|----------|----------|
| CDI | 1,03% | 4,34% | 4,39% | 7,89% | 10,24% | 15,63% |
| IBOVESPA | 3,22% | 6,23% | -11,93% | -11,78% | 27,40% | 14,76% |
| IPCA+6%* | 1,12% | 7,53% | 16,63% | 18,59% | 35,83% | 47,69% |
| IGPM+6% | 1,03% | 10,13% | 24,71% | 17,29% | 70,21% | 91,95% |

*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.