

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

JULHO 2022

 infinity



Cenário Econômico

O fim da inflação.

Algumas poucas deflações ou inflações baixas na Europa, com dados anuais em recordes; inflação ainda elevada nos EUA, superando as projeções do mercado, tanto no atacado, quanto no varejo; e PCE mais forte, inclusive no seu núcleo.

Como, portanto, decretar o fim da inflação, quando o que se observa é uma continuidade das pressões nos índices mais recentes?

É importante ressaltar que a inflação ocorrida nos eventos que se descortinaram desde a pandemia atingiu o mundo de maneira desigual, com pressões de demanda advinda de bens ligados à permanência das pessoas em casa, passando por commodities e resultantes do processo de reabertura econômica.

A grande questão não ficou pela série de pressões desiguais que assolou o mundo e que ocorreu de maneira praticamente simultânea, mas principalmente, pela quantidade de liquidez injetada por bancos centrais de economias desenvolvidas, para tentar debelar os efeitos das restrições de locomoção.

Mesmo após o processo vacinal avançado em nível global e a reabertura acelerada de diversas economias, muitas autoridades monetárias continuaram a inserir volumes assombrosos, mesmo quando os sinais de recuperação econômica, e pior, de inflação cresciam.

Sob o pretexto de temporariedade da inflação e um punhado de outras desculpas, a leniência cresceu e o sinal de perda de controle ficou claro,

forçando os bancos centrais de economias desenvolvidas a “admitir a derrota” e iniciar o processo de altas de juros.

Neste interim, os eventos de China e Ucrânia catalisaram aquilo que estava em ascensão e criaram um perigo real da criação de um perigoso cenário de estagflação, especialmente nos EUA e na Europa.

Daí retornamos ao início de nossa análise: com tudo isso, será mesmo o fim da inflação?

Por razões diferentes, podemos dizer que sim, mas de maneira bastante regionalizada, especialmente entre as nações emergentes.

As grandes pressões de preços mais recentes se concentraram nas commodities e nos choques de oferta, causados pelos eventos da invasão russa à Ucrânia e da onda de COVID-19 na China, se convertendo como um problema de oferta e afetando os preços de maneira global.

Acontece que os eventos acima estão praticamente em um processo de amadurecimento, ou seja, deixaram de “fazer preço” e as pressões observadas pela sua ocorrência quase simultânea em março, estão praticamente desfeitas.

As commodities igualmente entraram num ciclo de descompressão, em especial o petróleo e localmente, o advento da redução de impostos e queda dos combustíveis nas refinarias foram um contraponto importante, levando à leitura de ao menos duas deflações consecutivas.

Em outros países emergentes, o sinal de pico de inflação é semelhante e por razões igualmente



semelhantes e com isso, os processos de aperto monetário começam a se aproximar de seus derradeiros picos.

A pressão recente do dólar contra a maioria das moedas, na tensão de uma possível piora do aperto monetário americano gerou grande volatilidade nos últimos dois meses e foi um elemento que preservou parte da inflação de emergentes, em meio a piora do câmbio.

Ainda assim, foi possível sentir uma sensível mudança nos preços e a reprecificação das curvas de juros para um novo cenário de juros a caminho da estabilização, como resultado de uma inflação, que neste momento, dá sinais de fim do pior momento de pressão.

As economias centrais ainda têm um papel importante a cumprir, em especial na retirada dos estímulos de liquidez, de forma a combater sua inflação na origem e não mais se utilizar dos subterfúgios externos para justificar a insistência em uma política que nitidamente, não deu certo.

Julho foi um mês que em sua primeira metade, ainda sofreu as consequências da decisão de juros do FOMC, com elevação da volatilidade, porém ganhou ímpeto a partir do dia 14, em um ritmo positivo para a maior parte dos ativos, com alta de 4,69% no Ibovespa, fechamento das curvas de juros a partir do dia 20 e valorização do Real frente ao dólar no mesmo período.

Nossas estratégias

Renda Fixa

Combinamos a gestão de caixa mais eficiente com utilização de estratégias diversificadas (renda fixa sintética, operações de financiamento de termo e papéis indexados à inflação com duration curta), adicionando posições em derivativos (sem alavancagem) e opções, buscando geração de alfa com risco bastante controlado.

No mês de julho, destaque positivo para as posições relativas tomadas em juro real vs posição vendida em inflação implícita. Além disso, tivemos ganhos menos expressivos nas posições de inclinação na curva de juros, montadas em diversos vértices ao longo da curva.

O juro nominal Brasil fechou julho no zero a

zero, mas ao longo do mês tivemos grandes oscilações. Na primeira metade do mês, os juros pioraram com a evolução e aprovação da PEC dos benefícios e com proposta de alteração do teto de gastos, inclusive com correção do teto em IPCA +1.5%, além dos cortes do preço da gasolina por conta da Petrobrás. Na segunda metade, os juros recuperaram as perdas com discussão de corte no orçamento para cumprir o teto de gastos por meio de corte de impostos. Ainda no fim do mês, a política monetária dos Estados Unidos deu uma ajuda adicional na performance dos juros brasileiros, com a decisão do FOMC de subir os juros em mais 75 bps, mas retirando forward guidance, no qual o mercado entendeu como recado para redução do ritmo atual de aperto monetário.

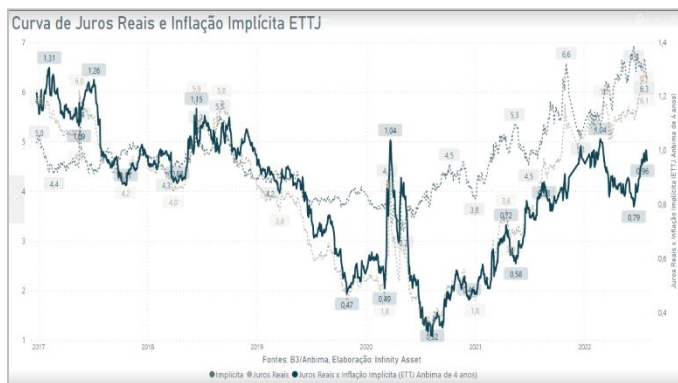


Além disso, o segundo número consecutivo de contração do PIB americano, indicando recessão técnica, fez com que os juros americanos afrouxassem, e por consequência, possibilitou uma melhora adicional na curva de juros brasileira.

Mantemos convicção de que o ciclo de alta de juros no Brasil está perto do fim, seguido por um período prolongado de manutenção dos juros em patamar significativamente contracionista a fim de convergir a inflação no horizonte relevante para a meta. Seguimos com posição direcional aplicada em juros nominal no Brasil e com posições de inclinação da curva. Zeramos nossa proteção na estrutura de juros (IDI).

Juro real x implícita

Os juros reais no Brasil se encontram em níveis altamente contracionistas, enquanto a inflação implícita, embora tenha cedido bastante com o impacto dos combustíveis, se encontrava em níveis bastante elevados no início mês, sobretudo fora do horizonte de política monetária do Banco Central.



Partindo do princípio de que o Banco Central pretende manter os juros reais elevados por mais tempo para combater a inflação, e assumindo que o efeito de política monetária seja eficiente para ancorar as expectativas de inflação, montamos no início do mês uma posição relativa que consiste na venda de inflação implícita curta e longa e tomada nos juros reais.

Dividimos a exposição entre a estrutura da NTN-B 2025, por achar que os efeitos de política monetária seriam sentidos mais rapidamente na parte mais curta, e na NTN-B 2030, por entendermos que o nível da estrutura nesse ponto da curva está bastante desajustado em relação ao restante da curva.



A posição tomada em juros reais contra a inflação implícita apresentou retornos expressivamente positivos no mês de julho, posto que a inflação implícita caiu no mês, sobretudo motivada por um alívio nos combustíveis absorvendo os impactos da PLP 18, e posteriormente, redução do preço dos combustíveis nas refinarias por parte da Petrobras. Contudo, os juros reais abriram no mês, e a projeção de IPCA negativo de julho tornando o carry (carrego) da operação bastante atrativo.

Seguimos com a posição, mas com um tamanho menor.



Moedas

No mês de julho o book de moedas apresentou resultado bastante positivo, refletindo o posicionamento levemente comprado em dólares que mantivemos ao longo do mês. Houve duas decisões de juros importantes globalmente, dos EUA e Zona do Euro, as duas sendo vistas como ligeiramente mais dovish.

As principais contribuições positivas foram as posições vendidas em Euro contra o dólar, que apresentou fraqueza com os temores de desabastecimento de energia, assim como o descontrole dos bonds italianos em relação aos alemães, que geraram preocupação do Banco Central Europeu, entretanto, não apresentou uma solução que desse um suporte relevante para a moeda no curto prazo. Contribuíram também as posições compradas no real contra o dólar.

A principal contribuição negativa veio de uma posição tática, comprado no rand sul-africano contra o dólar, que foi encerrada antes da divulgação do CPI americano.

Ações

O Ibovespa na primeira quinzena de julho apresentou uma desvalorização próxima a 2,5%, chegando aos 96.120 pontos, movimento revertido na segunda metade do mês em que o índice iniciou uma retomada, encerrando o mês aos 103.165 pontos, alta de 4,69% no mês e uma desvalorização de 1,58% no acumulado do ano. O book de ações acompanhou o movimento do índice, mas em

menor proporção. Os destaques positivos ficaram por conta do setor de Consumo Cíclico com MGLU3, ARZZ3 e RENT3, influenciados pela aprovação da PEC 1/2022 (também conhecida como “PEC Kamikaze”) e do setor de Petróleo & Gás, com foco para ação PETR4, que nos últimos dias do mês teve aprovada a distribuição de um “super dividendo” de R\$ 6,73/ação. Em contrapartida, temos como destaque negativo o setor de Materiais Básicos, com a VALE3 apresentando forte desvalorização nos últimos dias do mês após a divulgação do relatório de produção e resultados financeiros do 2T de 2022 com desempenho abaixo das expectativas.

Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado negativo no mês.

Iniciamos o mês de julho com estruturas de venda de volatilidade implícita de curto prazo (vencimento julho) com delta comprado em opções de Petrobrás. Estas apresentaram resultados negativos no exercício, porém as perdas foram parcialmente atenuadas por estruturas de mesmas características em opções com vencimento para agosto, e estratégia de butterfly em opções de Petrobrás. Também obtivemos ganhos em estrutura de arbitragem relativa de volatilidade, na posição comprada em implícita de ITAU UNIBANCO (25,5% a.a.) e vendida na implícita de IShare BOVA11 (23% a.a.), encerrada com 27% a.a. e 20,5% a.a. respectivamente.



Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +2,44% em junho e acumula alta de 8,19% em 2022 (126% do CDI). Buscamos entregar um portfólio mais equilibrado, sempre com carregos de proteções, a fim de evitar grandes drawdowns nos momentos em que nossas estratégias não funcionem e viemos ao longo dos últimos meses ajustando o nível de risco do fundo, com nível de volatilidade mais ajustado ao que queremos entregar aos nossos investidores, conforme gráfico a seguir:



Fonte: Infinity Asset Management

Julho foi novamente um mês marcado pela volatilidade dos ativos de risco domésticos e globais. Continuamos com cenário global de inflação bastante pressionada, entretanto já contratado uma desaceleração da atividade econômica, refletidos em especial pelos dados do PIB americano (segundo trimestre consecutivo de queda). Entretanto os dados do mercado de trabalho americano ainda demonstram robustez além do que o esperado.

A decisão do FOMC de subir os juros em mais 75 bps, mas retirando forward guidance, resultou em fechamento das taxas das treasuries de 10 anos, conjuntamente com uma safra de resultados acima do esperado impulsionou o S&P no mês, com resultado bastante positivo (+9,1%). Aumentamos nossa posição vendida no S&P 500.

Tivemos como destaque o Euro atingindo a paridade com o dólar, o que não ocorria desde 2002. Na decisão de juros de julho, o Europe Central Bank (ECB) subiu 50 bps na taxa de juros e não se comprometeu com nenhum guidance para as próximas reuniões. Mesmo acima dos 25 bps que boa parte do mercado esperava, não foi suficiente para conter a depreciação do Euro. O tema de mais relevância tratado na coletiva de imprensa pós reunião foi o anúncio da criação do programa de anti-fragmentação, o Transmission Protection Instrument (TPI), que em termos gerais ficou aquém das expectativas do mercado pelas condições determinadas para o ECB entre em atuação, podendo deixar a Itália de fora. Nossa perspectiva ainda segue negativa para a economia europeia.

A China cada vez mais se afasta das metas de crescimento inicialmente projetadas, envolta em um cenário ainda sem resolução completa da Covid. Lockdowns pontuais em algumas regiões ainda causam preocupação, adicionados de riscos no mercado imobiliário chinês, o que causou forte volatilidade no mercado de commodities e por consequência na bolsa brasileira.

No Brasil, com as reduções dos preços dos



combustíveis e a aprovação da PEC, passamos a projetar deflação para o IPCA dos meses de julho e agosto. Resta, finalmente ao BC brasileiro sinalizar o fim do ciclo atual de aperto monetário para uma melhora expressiva da curva de juros. Em nossa visão já existem elementos mais do que suficientes para o BC parar de subir os juros.

Na renda fixa tivemos ganhos mais expressivos no mês. Mantivemos as posições aplicadas nos juros nominais, posição tomada em juros reais contra a inflação implícita (com tamanho menor) e posição de venda de FRA de inflação implícita, em linha com os portfólios de renda fixa.

Ao longo do mês, mantivemos a exposição líquida da cesta levemente comprada em dólar americano, porém, reduzimos taticamente o peso da cesta na carteira do fundo. Seguimos vendidos no Euro, na Libra esterlina e no Yuan chinês contra o dólar, enquanto estamos comprados no real

brasileiro e no dólar canadense.

No book de ações, apesar da melhora pontual da bolsa no mês, continuamos adicionando estruturas de proteção para fazer frente ao cenário volátil que percebemos no curto prazo. Mesmo com o cenário incerto, continuamos acreditando que a bolsa apresentará boas oportunidades de compra nos próximos meses, motivo pelo qual temos mantido uma maior exposição em caixa. Tivemos perdas nas posições vendidas em bolsas internacionais, que servem como proteção para a posição em bolsa local.

Entendemos que o cenário no curto prazo ainda é desafiador e que passaremos por mais volatilidade. Estamos acompanhando os desdobramentos do cenário global e local, entretanto vemos importantes oportunidades em diversos mercados.



Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	jul/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select RI RF	1,68%	11,34%	8,74%	15,26%	24,11%	31,92%	46,98%	RS 264.715,12	01/02/2018
% CDI	162,13%	174,30%	197,52%	161,92%	199,29%	189,52%	166,91%		
Infinity Lotus FI RF	2,01%	13,09%	11,79%	17,79%	31,53%	38,91%	345,85%	RS 98.387,79	07/04/2008
% CDI	193,84%	201,14%	266,55%	188,76%	260,63%	231,04%	138,69%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	2,10%	13,42%	12,47%	19,09%	32,39%	39,62%	141,21%	RS 96.379,37	08/05/2012
% CDI	203,14%	206,18%	281,81%	202,49%	267,67%	235,26%	108,50%		

MULTIMERCADOS	jul/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	2,44%	8,19%	-3,22%	1,75%	5,14%	14,02%	80,56%	RS 78.124,52	01/09/2015
% CDI	235,44%	125,84%	-	18,52%	42,50%	83,26%	117,16%		

LONG-BIAS	jul/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	3,47%	-8,10%	-9,14%	-24,41%			-7,46%	RS 4.880,57	29/05/2020
% CDI	334,92%	-	-	-			-		

LONG-ONLY	jul/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	3,85%	-2,67%	-9,55%	-19,32%			11,04%	RS 4.714,99	15/06/2020
Diferencial do IBOV	-0,84%	-1,09%	2,37%	-4,02%			-0,65%		

INDICADORES	jul/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	1,03%	6,49%	4,39%	9,41%	12,07%	16,85%
IBOVESPA	4,69%	-1,58%	-11,93%	-17,91%	-2,31%	-0,31%
IPCA+6%*	-0,04%	8,52%	16,63%	16,81%	34,92%	47,32%
IGPM+6%	0,69%	12,08%	24,71%	16,60%	65,17%	91,18%

*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 555/14 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.

Gestor

São Paulo

Rua Funchal, 418, 23º andar | Ed. e-Tower | Vila Olímpia |

São Paulo (SP) | CEP 04551-060



∞infinity