

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

SETEMBRO 2022

 infinity



Cenário Econômico

Setembro começou tipicamente como o mercado está acostumado, com elevada volatilidade, movimentos descoordenados dos ativos, percepção de aperto monetário recessivo nos países desenvolvidos, melhora dos indicadores econômicos no Brasil e certa apatia ao processo eleitoral até praticamente a última semana.

As incertezas quanto ao futuro das políticas monetárias mundo afora dominaram o cenário, no mês em que diversas decisões de juros simultâneas ocorreram, nas mais diversas direções, confluentes com o contexto inserido de cada país.

Para os países desenvolvidos, notadamente Reino Unido, o bloco europeu e EUA, a armadilha de liquidez beirou níveis de insustentabilidade, conforme os bancos centrais perderam a capacidade, ou mesmo a vontade, de reduzir seus balanços para enxugar a liquidez dos mercados.

No caso americano, o impacto de custo dos *Treasuries* de 10 anos, num cenário de inflação em alta e recessão, dificulta na limpeza do balanço, pois a situação do mercado imobiliário em franca derrocada reduz demanda para os ativos lastreados em hipoteca na carteira do Fed e obviamente, sua realocação no mercado.

O catalisador do processo veio nos núcleos inflacionários acima das expectativas e nas pressões do mercado de trabalho que não dão sinal claro de descompressão no curto prazo e suscitam a necessidade de juros mais altos nos EUA, combinado também com as pressões do governo americano por mais gastos e piora da situação fiscal,

em meio às eleições de meio de mandato.

Na Europa, além da disparada de todos os índices inflacionários, em partes catalisados pelo elevado custo de energia, devido à dependência do gás russo, especialmente quando o Kremlin reduz o fluxo via gasoduto da Gazprom, o viés do BCE continua contraditório, quando acelera a elevação dos juros nominais, porém não acelera a retirada de estímulos dos *Asset Purchase Programmes* (APP), Programa de compra de ativos.

Este programa agora foca no reinvestimento de títulos do setor público (títulos de dívida negociáveis emitidos por governos centrais e regionais, bem como agências, conforme definido pelo BCE) com prazo remanescente entre um e dez anos e ainda está em voga.

O caso britânico é ainda mais emblemático, pois ao substituir Boris Johnson seguindo uma série de escândalos durante a pandemia, o partido conservador tinha Rishi Sunak e Liz Truss como substitutos ao primeiro-ministro. A escolha pela populista Truss se mostrou desastrosa logo no início, com sua demanda do controle de preços de energia, seguida de cortes de impostos, conhecido como *Trussonomics*.

Em um “mini-orçamento” – um artifício para evitar a apresentação de aritmética fiscal elementar exigida por lei para um orçamento adequado – fingiram encolher os gastos do estado, quando na verdade planejavam um rombo fiscal extra sem precedentes de £ 411 bilhões nos próximos cinco anos como um “plano de crescimento”.



Isso levou literalmente à reversão do programa de aperto quantitativo (QT – *Quantitative Tightening*) do BoE, partindo para a retomada parcial do alívio quantitativo (QE – *Quantitative Easing*), de forma a dar saída aos grandes fundos de pensão e evitar uma quebra generalizada. Isso ocorreu em reação ao mercado à piora fiscal britânica e a desvalorização exacerbada da libra em um espaço de tempo muito reduzido.

Neste cenário, incluindo as incertezas quanto ao futuro da economia chinesa em meio aos lockdowns e a retomada da economia e uma possível escalada do conflito entre Rússia e Ucrânia, a posição de mercados emergentes, especialmente o Brasil, foi diferenciada.

A inflação brasileira repetiu pelo terceiro mês consecutivo índices negativos, com a redução dos impactos mais severos do choque de oferta, queda do preço internacional do petróleo e desinflação de diversos itens, especialmente os de alimentos.

Além disso, os indicadores do mercado de trabalho brasileiro continuaram a registrar dados positivos, assim como dados de atividade econômica e fiscal, montando um cenário positivo para o país, no contracíclico do mundo e que levou o COPOM a finalizar o ciclo de aperto monetário aos 13,75% aa, levando nossa taxa de juros reais aos atraentes 8,22% aa.

Neste cenário, a China pode se tornar um importante fiel da balança em 2023 para a continuidade do crescimento econômico, pois a tendência de definição após as eleições deste mês traz junto a possibilidade de uma resolução da questão pandêmica.

O descolamento dos ativos do mercado local

em relação ao exterior ocorreu em diversas oportunidades, porém ficou difícil preservar tal movimento, com a proximidade do pleito majoritário e a pressão negativa das bolsas em NY e Europa e a alta no dólar, em meio à desvalorização das divisas europeias.

O contexto para o mês de outubro tem o peso das eleições majoritárias, com reação dos ativos à disputa mais apertada no primeiro turno, pois a configuração de um segundo turno frustrou claramente o PT, assim como a composição legislativa desfavorável a um possível mandato petista.

O PL elegeu, com apoio do governo, uma gama enorme de senadores, o centrão se consolidou ainda mais forte na Câmara e nomes importantes à frente nas disputas estaduais farão de um, agora, indefinido mandato de Lula e Bolsonaro competitivo.

Neste sentido, o fator positivo é que tal força aglutinadora evite rompantes pouco favoráveis à economia da oposição, como a reversão de reformas, controle de mídia, gastos excessivos e revogação imediata do teto dos gastos e com isso, a campanha petista deve sim buscar o centro no discurso e no programa.

No restante, o cenário passa por uma pretensa mudança na China após as eleições do Politburo, a continuidade dos problemas de países desenvolvidos na condução de suas políticas monetárias, a também continuidade dos problemas europeus de energia com a Rússia, especialmente com a chegada do inverno e no Brasil, o provável último sinal de deflação, após a decisão de manutenção de juros por parte do COPOM.

Deste modo, o principal ajuste vem tanto da China, quanto dos dados de mercado de trabalho nos EUA.

Ainda é Buy! Buy! Brasil e em breve, pode ser Buy! Buy! China também.



Nossas estratégias

Renda Fixa

Mesmo com juros dos EUA se deteriorando ao longo do mês, juros no Brasil terminaram no zero a zero, apesar da alta volatilidade.

No mundo, vimos várias notícias que pioraram o humor do mercado. Na Europa tivemos novos pacotes de estímulo à economia, tanto na Alemanha com subsídio na conta de energia, na Inglaterra (com a nova PM Liz Truss) com o seu superpacote de corte de impostos, e podemos esperar o mesmo com a Itália após o partido de direita ter vencido as eleições, apesar das ameaças da Von Der Leyen em relação às eleições italianas. Diretores dos Bancos Centrais dos países desenvolvidos vinham a público com posturas contracionistas. A guerra entre Ucrânia e Rússia aumentam as tensões no mundo, com países falando cada vez mais sobre a possibilidade de usar armas nucleares. O conflito em Taiwan também segue deteriorando, inclusive com EUA em discussões sobre sanções caso a China invada Taiwan. Ainda sobre energia, na última semana do mês o mundo viu um atentado contra o gasoduto NordStream 1 e 2, que leva gás da Rússia para a Alemanha pelo mar báltico.

Neste cenário, diminuimos consideravelmente a exposição a risco dos fundos, com redução expressiva antes das decisões de política monetária dos EUA e do Brasil.

O FED subiu juros conforme o esperado, mas elevou as expectativas para as demais reuniões. Mesmo comunicando que deve subir um pouco

mais os juros no começo do ano que vem e que deverá ficar com juros nesse patamar por um tempo, o mercado duvida desse ajuste adicional e já precifica corte de juros americano no ano que vem, visto que o mercado segue preocupado com recessão. O diferencial das taxas das *Treasuries* de dois anos e de dez anos continua atingindo novas mínimas, terminando o mês em negativos 45 bps; quando negativo, este diferencial indica que o mercado acredita que o país entrará em recessão.

No Brasil, os juros ficaram de lado ao longo do mês, mas com volatilidade. O mercado, em geral, piorava com notícias relacionadas à eleição ou projetos para o próximo governo, por exemplo com novos aumentos no Auxílio Brasil, ou quando falavam sobre alteração do teto de gastos.

Com a abertura da curva de juros, voltamos a aumentar as posições aplicadas em juros nominais. Tivemos uma atuação mais tática ao longo de setembro. A melhora mais expressiva do mercado veio após reunião da cúpula petista com a presença do ex-ministro Henrique Meirelles, gerando expectativa de que ele fosse apontado por Lula como ministro da Fazenda em eventual governo.

O Banco Central do Brasil também ajudou a dar um pouco mais de volatilidade para os juros, quando no começo do mês alguns diretores comentaram que a expectativa de inflação do mercado para 2024 não conversava com a precificação dos juros que esperavam corte de juros no começo do ano que vem. Dados oficiais e de expectativa futura de inflação ao longo de setembro



aumentaram o otimismo do mercado, como por exemplo inflação de serviços abaixo do esperado tanto no IPCA fechado quanto no IPCA-15 e com a manutenção da taxa Selic por parte do COPOM depois de um longo ciclo de alta nas taxas de juros no Brasil.

No mês, destaque positivo para as posições aplicadas em juros nominais, reais na parte longa e implícita respectivamente.

Moedas

O book de moedas obteve resultado positivo no mês de setembro, uma das maiores contribuições de performance para o fundo multimercado. Nos fundos de renda fixa, o resultado foi neutro, com utilização de instrumentos de proteção em dólar.

O mês foi marcado pelo expressivo fortalecimento do dólar, em linha com o banco central americano, elevando a taxa de juros em 75 bps e prevendo uma taxa terminal acima de 4,6% em 2023, e ao final do mês, o anúncio do orçamento da primeira-ministra do Reino Unido, Elizabeth Truss, ocasionou uma queda expressiva da libra esterlina e altas das taxas dos títulos ingleses de longo prazo. Nesse cenário, as principais contribuições positivas foram as posições vendidas em libra e euro contra o dólar, e posições táticas compradas em real contra o peso chileno. Em contrapartida, em menor nível detraíram performance as posições compradas em real e dólar canadense contra o dólar.

Ações

O Ibovespa encerrou o mês de setembro com alta modesta (↑0,47%) aos 110.036 pontos, acumulando no ano alta de 4,97%. Entre os destaques positivos na carteira, podemos citar os setores de Financeiros (B3SA3, ITSA4, ITUB4 e BBDC4), Education (YDUQ3), Capital Goods (WEGE3) e Metals & Mining (VALE3 e GOAU4). Já do lado negativo, os setores detratores de performance foram: Oil (BRKM5, PETR4 e RRRP3), Agribusiness (SLCE3 e CSAN3), Food & Beverage (JBSS3) e Infraestrutura (CCRO3 e RAIL3).

Na maior parte do mês, o índice oscilou dentro de uma congestão entre 108 e 114 mil pontos. Essa lateralização apresentada pelo Ibovespa refletiu a baixa participação do investidor estrangeiro na bolsa brasileira ao longo do mês e as incertezas dos investidores quanto à direção que o mercado deve tomar. De um lado, o investidor está preocupado com a extensão da recessão na Europa e a possibilidade de uma recessão nos EUA decorrente das medidas adotadas para conter a inflação que não param de crescer. Por outro lado, temos o Brasil em um momento de encerramento do ciclo de aumento de taxas de juros, inflação em desaceleração, um ambiente econômico favorável e um mercado acionário com elevada liquidez, proporcionando um ambiente atrativo para os investidores com um risco controlado.

Apesar do promissor cenário para o mercado brasileiro, a proximidade das eleições fez com que o investidor mantivesse uma posição mais cautelosa. Acreditamos que passado o período eleitoral é grande a possibilidade de observarmos um novo fluxo comprador por parte do investidor estrangeiro e assim iniciar um movimento de alta para a bolsa brasileira.



Volatilidade

O book de volatilidade apresentou perda em setembro.

Iniciamos o mês com posições de curto prazo, compradas de Gamma de Banco BTG e venda de volatilidade implícita com delta comprado em opções de ISHARE BOVA11 e Petrobras. As estruturas foram finalizadas na data de vencimento das opções, sendo que a primeira apresentou leve perda, já nas demais, realizamos lucros.

Os resultados positivos das estruturas citadas, foram negativamente afetados pelas estratégias de médio prazo que iniciamos e aumentamos

exposição no decorrer do mês. Aproveitando as altas das volatilidades implícitas ao longo de setembro, estas ainda mais acentuadas na última semana em função do primeiro turno das eleições, montamos posições de venda de volatilidade com delta comprado em Petrobras e ISHARE BOVA11, que apresentaram alterações nas volatilidades implícitas de 55% aa para 70% aa e 27% aa para 35% aa, respectivamente. Também iniciamos um par relativo com posição comprada em volatilidade de VIIA3 e vendida em volatilidade de ISHARE BOVA11.

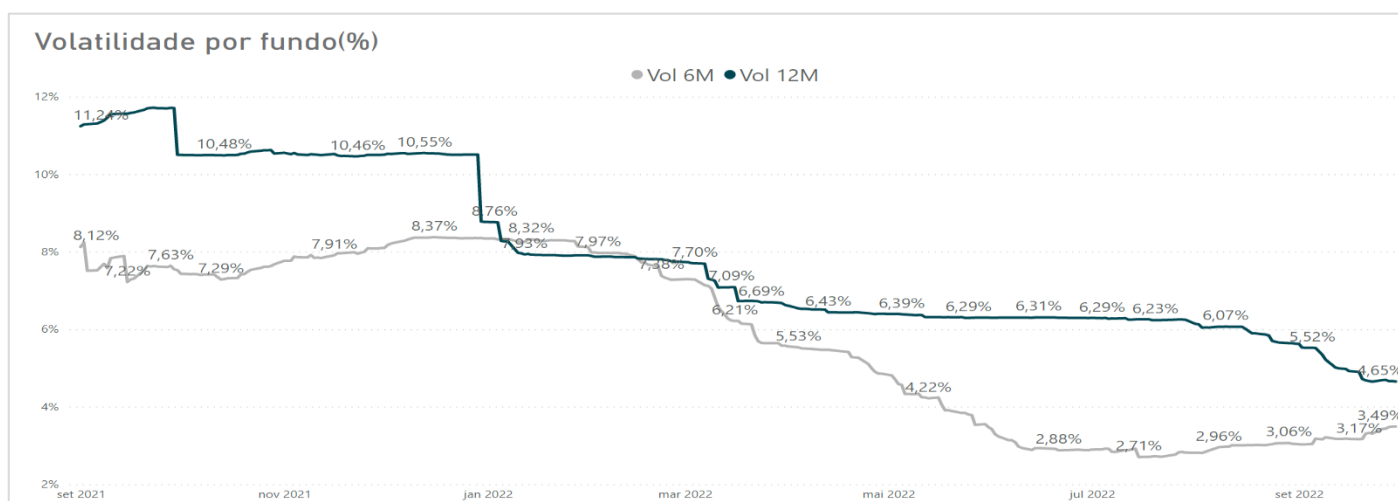
Finalizamos o mês posicionados nas estruturas de médio prazo acima descritas.

Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +1,79% em setembro (167% % do CDI) e acumula alta de 13,90% em 2022 (156% do CDI). Em 12 meses, o fundo apresenta alta de 11,46%, que representa 105% do CDI.

No último trimestre, o fundo apresentou resultado de +7,85% vs 3,31% do CDI no período.

Nos últimos meses, fizemos um incremento gradual na utilização de risco do fundo. Na média, utilizamos 30% do limite de VaR, entretanto, reduzimos a volatilidade do fundo, em linha com o mandato de risco que desejamos, com volatilidade target entre 3,5% e 4,5%, conforme figura a seguir:



Fonte: Infinity Asset



Setembro apesar de bastante volátil, foi positivo para nossas posições.

Continuamos posicionados para um cenário com os riscos globais inflacionários ainda persistentes, e uma atividade econômica em desaceleração. Aumentamos nossas posições vendidas nas bolsas europeias e mantivemos posição vendida na bolsa americana. Iniciamos posição pequena aplicada das *Treasuries* de 10 anos, depois da forte abertura, como proteção para posição vendida em S&P. Aumentamos ainda mais nossa percepção de uma recessão dos países desenvolvidos.

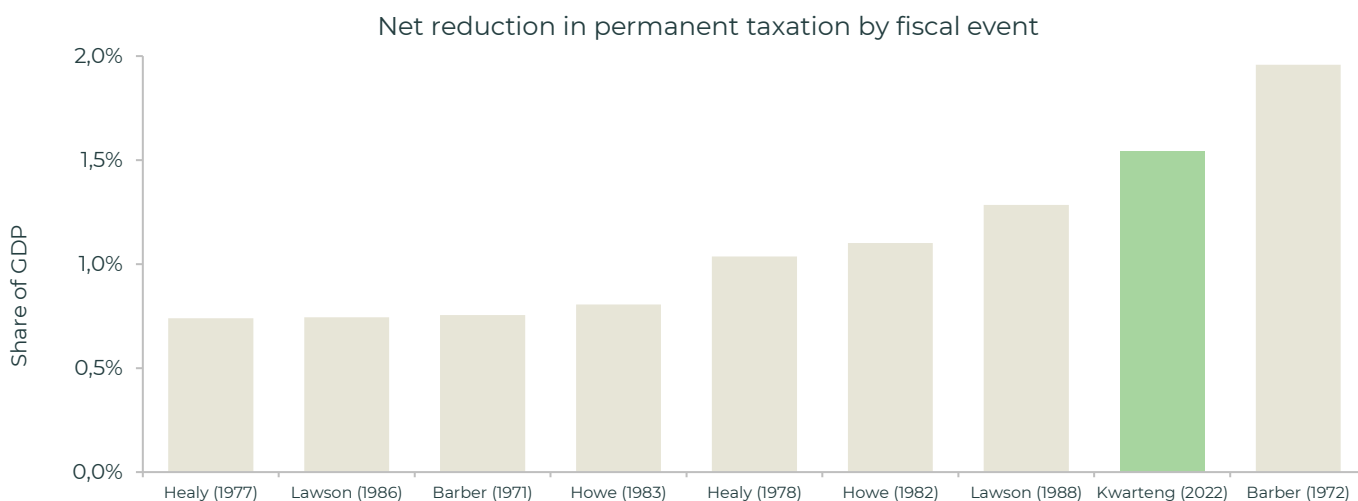
No Brasil, projetamos um cenário de inflação mais benigno, conjuntamente com os indicadores de atividade econômica e emprego mais positivos. Nesse cenário, o Brasil continua nos parecendo relativamente bem-posicionado. Além disso, chegamos ao final de um longo ciclo de alta da taxa Selic, iniciado em março/21, e permaneceremos com a taxa elevada por período suficientemente longo.

Na renda fixa, tivemos ganhos na posição aplicada em juros nominais, nas posições compradas

em NTN-Bs longas e posições vendidas na inflação implícita curta. Aumentamos ao longo do mês, as posições aplicadas nos juros nominais e vendidas na inflação implícita curta.

Seguimos com a exposição líquida da cesta de moedas comprada em dólar americano. Aumentamos as posições vendidas na libra esterlina e no euro contra o dólar, zeramos a posição comprada em dólar canadense e a posição tática comprada no real contra o peso chileno que abrimos ao longo do mês, e aumentamos as posições compradas em real e peso mexicano. Em complemento, voltamos a adicionar à cesta posições vendidas no iene japonês contra o dólar.

A descompressão do mercado de títulos do Reino Unido e forte queda da libra foram o grande destaque no final do mês. O Chanceler britânico Kwasi Kwarteng, alinhado aos planos da nova primeira-ministra Elizabeth Truss, anunciou o “mini-orçamento” acima do esperado, incluindo o maior corte de impostos desde 1972 acima de 1,5% do PIB, conforme o gráfico a seguir.

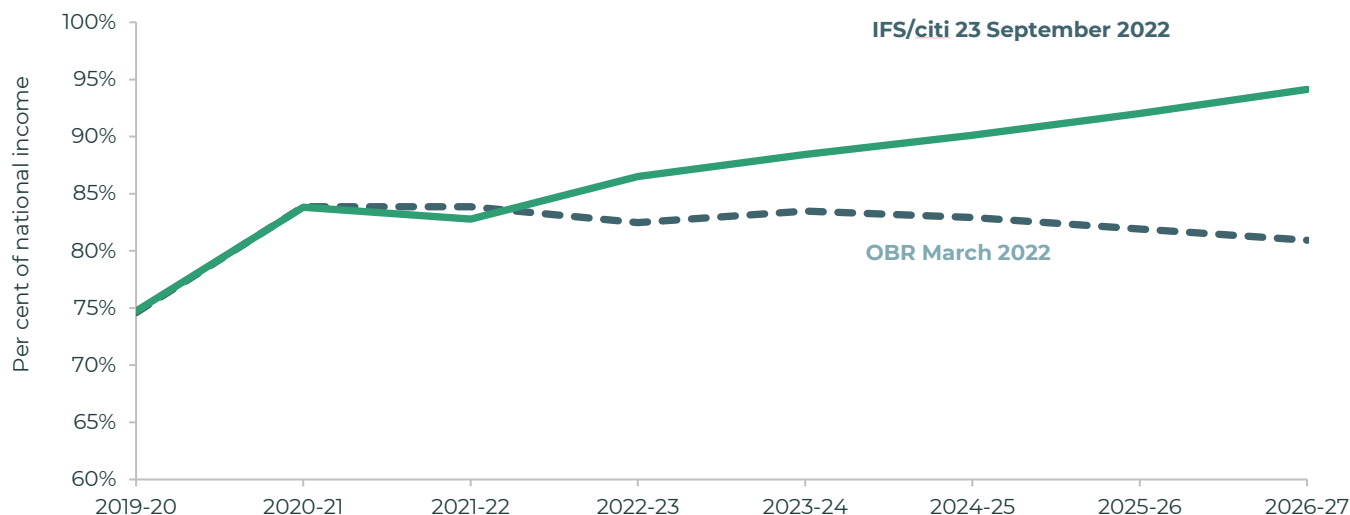


Fonte: Mini-Budget Response (Institute for Fiscal Studies-IFS)



Historicamente, uma política fiscal expansionista alinhada à uma política monetária mais apertada seria positiva para a Libra, entretanto, o financiamento de tais medidas não seria feito por cortes de gastos do governo, por exemplo, mas sim por um aumento relevante do endividamento do bloco visando um possível crescimento futuro.

Government debt forecast as a percentage of national income



Fonte: Mini-Budget Response (Institute for Fiscal Studies-IFS)

O resultado disso foi uma disparada no risco-país, com o CDS de 5 anos superando os níveis do auge da pandemia do Covid-19 e a curva Sônia altamente inclinada indicando juros perto de 6% ao longo da curva.

Esse pacote com elementos bastante heterodoxos chega em um momento em que o Reino Unido tenta combater a maior inflação dos últimos 40 anos. Isso pode atrapalhar o trabalho do Bank of England, que por sua vez, precisou migrar seus esforços de *Quantitative Tightening* para *Quantitative Easing*, dando saída aos fundos de pensão que sofreram chamadas de margem com o colapso dos títulos.

Nossa perspectiva segue pessimista para a libra esterlina, e acreditamos que a moeda pode testar a paridade com o dólar até o final do ano.

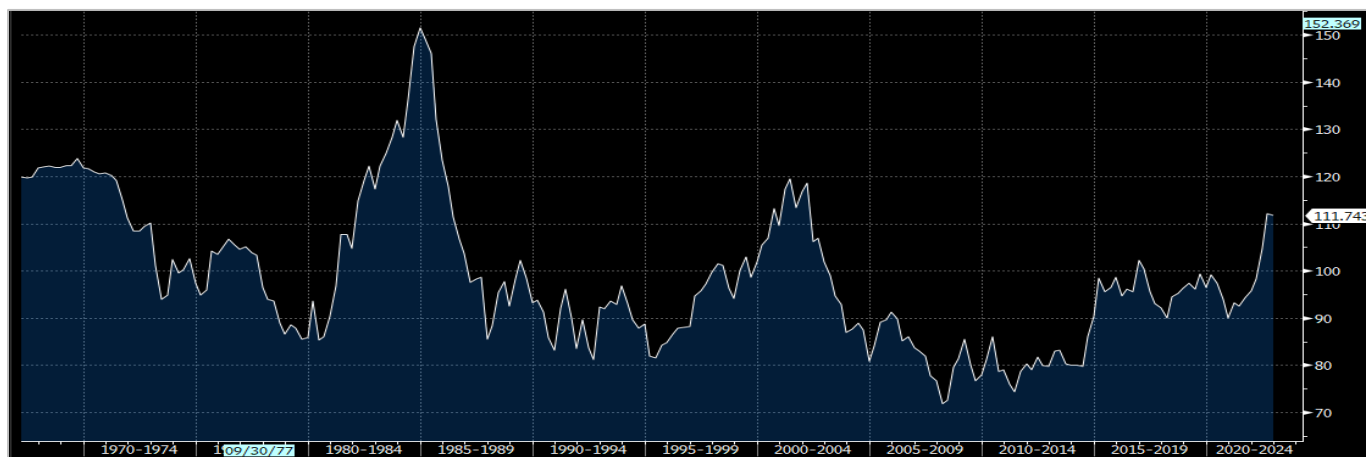
No Brasil, a moeda caiu mais de 4% no mês. Embora tenha caído menos que pares emergentes e

desenvolvidos, a incerteza acerca das eleições pode ter contribuído negativamente, mas aumentamos a posição acreditando que as fases da economia e política monetária brasileira são superiores à de outros países, e o real não deveria sofrer tanto com diferenciais de juros e crescimento com os EUA. Inclusive, apresenta o melhor *carry trade* entre países emergentes e desenvolvidos.

No Japão, o Bank of Japan (BoJ) anunciou um programa de intervenção cambial nesse mês. A priori, o benefício para o Iene foi contido. Embora tenhamos feito uma venda muito menor que tínhamos feito ao longo do ano, acreditamos que a intervenção cambial pode atrasar, mas não inverter uma tendência de desvalorização enquanto o BoJ mantiver as condições monetárias ultra frouxas ou enquanto ele continuar controlando a curva de rendimento para proteger o nível de 0,25% nos juros de 10 anos.



O dólar globalmente segue extremamente forte, e não vemos catalisadores de curto que podem inverter essa tendência tão cedo. Via DXY, o dólar atingiu as máximas dos últimos 20 anos.



Fonte: Bloomberg

No book de ações, mantivemos o movimento de aumento de exposição iniciado em agosto. Seguimos com o mesmo pensamento de que a bolsa tem apresentado oportunidades interessantes e que devem apresentar um bom desempenho em um horizonte relativamente curto. Entre os movimentos que realizamos ao longo do mês aumentamos a exposição em Utilities via SBSP3, em Oil (PRIO3 e RRRP3) e realizamos a compra de calls dos setores de Education (COGN3) e Real Estate -

Housing (CYRE3) para aproveitar um movimento tático decorrente do movimento eleitoral.

Apesar das aquisições realizadas, reservamos ainda uma parcela do caixa que permitirá aproveitar o surgimento de oportunidades que o mercado pode proporcionar no período pós eleições.

Com relação à carteira, mantivemos na estratégia Long Only uma exposição média de aproximadamente 94%, enquanto na estratégia Long Bias foi próximo de 86%.



Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	set/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select RI RF	1,31%	14,81%	8,74%	16,63%	35,07%	34,30%	51,56%	R\$ 628.657,49	01/02/2018
% CDI	122,14%	166,24%	197,52%	152,19%	245,94%	187,16%	166,11%		
Infinity Lotus FI RF	1,84%	17,84%	11,79%	19,91%	45,53%	43,29%	364,59%	R\$ 123.423,99	07/04/2008
% CDI	172,01%	200,32%	266,55%	182,21%	319,27%	236,23%	141,73%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,86%	18,09%	12,47%	20,89%	44,68%	43,11%	151,15%	R\$ 114.912,26	08/05/2012
% CDI	173,55%	203,09%	281,81%	191,18%	313,27%	235,23%	111,69%		

MULTIMERCADOS	set/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	1,79%	13,90%	-3,22%	11,46%	14,70%	17,88%	90,10%	R\$ 81.773,58	01/09/2015
% CDI	166,87%	156,07%	-	104,91%	103,04%	97,58%	124,16%		

LONG-BIAS	set/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	0,20%	-3,76%	-9,14%	-14,39%			-3,10%	R\$ 7.637,88	29/05/2020
% CDI	18,51%	-	-	-			-		

LONG-ONLY	set/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	0,63%	2,39%	-9,55%	-6,47%			16,81%	R\$ 7.691,74	15/06/2020
Diferencial do IBOV	0,16%	-2,59%	2,37%	-5,63%			-2,32%		

INDICADORES	set/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	1,07%	8,89%	4,39%	10,90%	14,21%	18,27%
IBOVESPA	0,47%	4,97%	-11,93%	-0,85%	16,31%	5,05%
IPCA+6%*	0,14%	8,63%	16,63%	13,49%	32,58%	45,93%
IGPM+6%	-0,47%	11,37%	24,71%	14,69%	51,61%	89,41%

*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