

# RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

OUTUBRO 2022

 infinity



# Cenário Econômico

O processo eleitoral obviamente dominou o cenário do mercado local, todavia, o contexto internacional deu munção para a forte volatilidade observada nos ativos como um todo e fez de outubro mais um mês agitado para os investidores.

Localmente, ocorreu um breve rali de primeiro turno e ainda que não demonstrasse a liderança do atual incumbente, desenhou um panorama legislativo que força o novo presidente a primeiramente negociar com o Congresso e evita o avanço de pautas como reversão de reformas, regulação de mídia e pautas fiscais bomba.

No restante, a série de indicadores econômicos como inflação, mercado de trabalho, atividade econômica e fiscal continuaram a desenhar um cenário positivo para o país, criando um arcabouço positivo para 2023, neste momento, independente do processo eleitoral.

Na contramão do mundo, assim como os indicadores econômicos, o Comitê de Política Monetária (COPOM) manteve inalterada a taxa de juros Selic aos 13,75% e tanto o comunicado e ata reforçaram o cenário de juros estáveis ao menos até a segunda metade de 2023 e a reversão dependerá tanto da reação da inflação, como da questão fiscal, preponderante inclusive no exterior, conforme citou o BC.

Os planos da recém-empossada primeira-ministra Liz Truss de cortes de impostos e elevações de custos fiscais foram muito mal-recebidos pelo mercado, ao ponto de fazer o Bank of England (BoE) reverter o início do aperto quantitativo (*Quantitative Tightening* - QT) e retomar o alívio quantitativo (*Quantitative Easing* - QE), após o impacto nas GILTS ameaçarem os rendimentos dos fundos de pensão britânicos.

Além da queda de seu chanceler, a própria Truss acabou renunciando ao cargo e aquele que seria o sucessor natural de Boris Johnson no partido conservador, Rishi Sunak, acabou assumindo, aliviando a situação para os títulos britânicos.

O problema continua ainda na manutenção, recriação ou retirada lenta de uma enorme série de programas de liquidez, os quais tem se chocado com inflações em média muito acima das expectativas no hemisfério norte, catalisadas por eventos energéticos e que suscitam apertos monetários cada vez mais extremos, os mesmos que dificultam a retirada dos estímulos.

Neste sentido, o próprio Fed citou que se o comitê errar para baixo a dosagem dos juros, ele cria muito mais riscos do que se errar para cima, preservando, portanto, a expectativa de mais elevações de juros nos EUA, a serem (que foram)



confirmados pela decisão no início de novembro.

Nos EUA, a situação é ainda mais difícil, pois considerando os elementos da curva de Phillips, a NAIRU (Taxa de Desemprego Não Aceleradora de Inflação ou taxa natural de desemprego) continua no ponto em que não existem elementos que aliviem a atual pressão de preços, especialmente de bens de consumo.

Nem mesmo o derrame dos estoques reguladores de petróleo nos EUA, de forma a tentar aliviar as pressões de inflação e evitar um desastre nas eleições de meio de mandato surtiram efeito e a pressão sobre o Fed continua, especialmente nos custos de hipotecas de 30 anos e nos programas, agora caros de *reverse repo*.

O mercado em outubro, reagiu ao fim do Politburo (convenção do partido comunista chinês), que reconduziu Xi Jinping ao poder e aos primeiros sinais de peso maior do estado, porém de manutenção da política de COVID zero, a qual se esperava uma reversão, em meio aos efeitos

negativos que geraram na segunda economia do mundo.

Por fim, observou-se também uma desvalorização expressiva no iene e suscitou intervenções por parte do BoJ, elevando a volatilidade dos ativos como um todo.

Novembro começou com mercados revertendo posições de proteções contra eleições em meio aos primeiros sinais de possível equipe econômica do novo governo brasileiro e especialmente, com a percepção de que o novo governo não terá carta branca para colocar em pauta parte daquilo prometido em campanha.

Em resumo, continuamos no período de aguardar definições importantes no Brasil e no exterior, para entendermos o futuro da economia e o rumo dos ativos em nível local e internacional, especialmente em relação às políticas monetárias de economias desenvolvidas e na força ainda grande do mercado de trabalho.



# Nossas estratégias

## Renda Fixa

No mês, observamos uma intensa alta nas inflações implícitas do Brasil, sobretudo na parte mais curta da curva, o que contribuiu negativamente para a nossa posição vendida em inflação implícita curta. Foram discutidos alguns possíveis fatores para essa piora, tais como volta de impostos para os combustíveis (ICMS) em 2023, incertezas eleitorais e um carregamento menos punitivo em função de um IPCA positivo projetado para outubro.

A curva de juros nominais no Brasil oscilou durante o mês refletindo o período eleitoral. Após o primeiro turno, os DIs caíram acompanhando a melhora dos ativos locais, pioraram ao longo do mês e voltaram a melhorar após o segundo turno, acumulando uma leve alta nos DIs mais curtos e uma leve queda na parte mais longa da curva.

Mantivemos a posição ao longo do mês e seguimos construtivos, posto que, acreditamos que a inflação tenha atingido seu pico e o Banco Central independente, está firme no compromisso de manter as taxas de juros elevadas por um período suficientemente longo para levar a inflação para a meta dentro do horizonte relevante para a política monetária, além de haver efeitos defasados de política monetária que ainda não foram sentidos na economia e devem contribuir com a queda de inflação, ainda que de forma gradual.

Destaque positivo para as posições aplicadas

em juros nominais, que foram praticamente zeradas ao longo do mês e para as posições de inclinação de curva de juros.

Entendemos como o risco central a política fiscal que será adotada por parte do novo governo e sua equipe econômica ainda sem definição. O BC brasileiro nos dá várias demonstrações que isso é extremamente relevante para seu horizonte de condução da política monetária, mas que os juros reais nos níveis atuais, parecem atrativos.

Ademais, as preocupações acerca de um próximo governo fiscalmente menos responsável deve ser sentida mais fortemente na parte mais longa da curva de inflação implícita.

Tivemos ao longo do mês uma atuação mais tática, com ajustes mais tempestivos nos riscos dos nossos portfólios, passando maior parte do mês com o risco reduzido em função de cenário econômico global conturbado conjuntamente com o cenário eleitoral doméstico.

Em outubro, iniciamos nossa estratégia de crédito privado na Infinity. Focada em títulos *High Grade*, com baixo risco de crédito, com análise aprofundada dos ativos, gastamos bastante tempo e energia para aperfeiçoar nos processos internos, desenhar nosso manual de crédito, redesenhar nosso manual de risco e estabelecer os limites dos ativos por meio de nossos comitês internos.

Em breve, e dentro dos prazos estabelecidos pelos órgãos de fiscalização e regulação, passaremos a divulgar nossos resultados para essa estratégia.



## Moedas

O book de moedas no nosso fundo multimercado obteve resultado levemente positivo no mês de outubro.

O mês no mercado de câmbio local repercutiu o período eleitoral. O real se valorizou mais de 4% na segunda-feira pós-primeiro turno com a composição de um Congresso mais liberal e um resultado mais estreito para a presidência. Após isso, a moeda oscilou consideravelmente, e voltou a melhorar na segunda-feira pós-segundo turno.

Globalmente, o destaque ficou pela continuação dos desdobramentos fiscais no Reino Unido, cuja repercussão negativa dos mercados culminou no abandono do “mini orçamento”, e consequentemente, na demissão do Chanceler do Tesouro Kwasi Kwarteng e renúncia da primeira-ministra Liz Truss, que foram substituídos respectivamente, por Jeremy Hunt e Rishi Sunak. Tais acontecimentos favoreceram o dólar americano no início do mês. Após as reviravoltas no plano fiscal o dólar perdeu força principalmente contra a libra e o euro.

Nesse cenário, as principais contribuições positivas foram as posições compradas em real brasileiro, na qual reduzimos pós-primeiro turno, e compradas em peso mexicano, além das posições táticas vendidas em Renminbi chinês, iene japonês e dólar australiano. Entretanto, detraiu performance a posição vendida em libra esterlina.

## Ações

O mês de outubro foi marcado pelo período eleitoral (1º e 2º turno, 02/10 e 30/10/22 respectivamente), sendo este o principal driver para a bolsa brasileira ao longo do mês. Nesse cenário, o Ibovespa apresentou alta considerável (↑5,45%) encerrando o mês aos 116.037 pontos, acumulando no ano alta de 10,7%. Entre os destaques positivos os setores de *Basic Materials – Pulp & Paper* (KLBN11 e SUZB3), *Car Rental* (RENT3), *Oil* (BRKM5, PRIO3 e RRRP3), *Capital Goods* (WEGE3) e *Financials – Small Banks* (BPAC11). Já do lado negativo, os detratores de performance foram: *Basic Materials – Metals and Mining* (VALE3) e *Food & Beverage* (JBSS3).

O mercado local foi dominado pelo processo eleitoral, deixando pouco espaço para os fundamentos das empresas. Vale ressaltar que estamos em pleno período de divulgação de resultados das empresas, o qual se estenderá até o meio de novembro, e mesmo esses fizeram pouco preço sobre os ativos, agindo no máximo, pontualmente, no período de sua divulgação. É provável que agora, passado o período eleitoral, os fundamentos voltem a fazer preço, o que permitirá uma melhor avaliação das empresas e espaço para compras mais fundamentadas.

## Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultados positivos no mês de outubro.

Iniciamos o mês com estruturas de venda de volatilidade implícita com Delta comprado em opções de médio prazo em Petrobras e ISHARE



BOVA11. Estas capturaram bons ganhos em função do fechamento do prêmio gerado na semana anterior ao primeiro turno das eleições.

A alta nos ativos objetos (PETR4 e BOVA11) no dia 03/10 (pós-primeiro turno), foram de 8,33% e 5,64% respectivamente, o que beneficiou as estruturas no que cabe ao Delta comprado das operações e as volatilidades implícitas dos mesmos recuaram de 70% aa para 47% aa e 35% aa para 28% aa respectivamente, beneficiando a exposição líquida vendida em volatilidade implícita das estratégias. Também obtivemos ganhos na estrutura de volatilidade relativa, com posição

comprada em volatilidade implícita de VIIA3 e vendida em vol de ISHARE BOVA11. Já a estrutura de compra de Gamma em VIIA3, sofreu com a queda mensal apresentada no setor de varejo e resultou em uma pequena perda no book.

Finalizamos o mês posicionados em estrutura de arbitragem de volatilidade implícita em PETR4, onde vendemos volatilidade da opção de curto prazo (90% aa) e compramos longo prazo (65% aa) com Delta neutro, a fim de capturar a convergência da distorção entre os prêmios dos vencimentos que foi gerado pelo evento do segundo turno das eleições.

## Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +2,04% em outubro (199% do CDI) e acumula alta de 16,22% em 2022 (162% do CDI). Em 12 meses, o fundo apresenta alta de 17,79%, que representa 155% do CDI.

Destaque positivo do fundo, após os resultados do primeiro turno das eleições, conseguimos capturar ganhos nas posições compradas em real, aplicadas em juros nominais no Brasil e nas posições compradas em bolsa brasileira. Fizemos ajustes nas nossas posições, diminuindo o risco global do portfólio no Brasil e nossas maiores posições ficaram concentradas no exterior, em especial no nosso book de moedas.

Continuamos posicionados para um cenário de riscos globais inflacionários ainda persistentes, e uma atividade econômica em desaceleração. Com a manutenção do processo de elevação dos juros por

parte do Fed, continuamos a nos posicionar no sentido do fortalecimento global do dólar, entretanto reconhecemos que a probabilidade de uma mudança de postura do Fed aumentou.

Mantivemos nossas posições vendidas nas bolsas europeias e diminuimos posição vendida na bolsa americana. Mantivemos posição pequena aplicada das *Treasuries* de 10 anos, como proteção para a posição vendida na bolsa americana.

No Brasil, mesmo com uma intensa alta nas inflações implícitas, sobretudo na parte mais curta da curva, o que contribuiu negativamente para a nossa posição, aumentamos marginalmente nossa posição vendida em inflação implícita curta.

Seguimos com a exposição líquida da cesta de moedas comprada em dólar americano. Mantivemos as posições vendidas na libra esterlina e no euro contra o dólar, e zeramos as posições



táticas vendidas no iene japonês e no renminbi chinês contra o dólar. Embora continuemos construtivos com o real brasileiro, reduzimos consideravelmente as posições depois do primeiro turno das eleições devido à volatilidade eleitoral, e migramos o risco aumentando as posições compradas em peso mexicano.

Antes do colapso nos ativos do Reino Unido em reflexo ao plano fiscal nós já estávamos pessimistas com a libra esterlina e euro, assim como estávamos otimistas com o dólar americano. Reiteramos essa convicção citando: (i) os termos de troca em UK e Zona do Euro se recuperaram com um alívio nos preços do gás, entretanto, a nossa visão é que o problema de energia enfrentado pela Europa ainda não tem uma solução sustentável, e o inverno pode ser mais rigoroso; (ii) Consideramos o risco, mas um *pivot* do FED não é o nosso cenário base, embasado pelos números robustos do mercado de trabalho, inflação e membros votantes e influentes mantendo uma postura *hawkish*; e (iii) O cenário econômico é altamente desfavorável às economias europeias, e uma recessão pode estar a caminho. O BCE e BoE devem avançar ainda mais no ciclo de alta de juros, embora o receio de uma recessão mais abrupta pode resultar em uma taxa terminal inferior ao esperado, principalmente no Reino Unido onde a moeda já voltou aos níveis pré-orçamento e a curva de juros permanece em patamares muitos mais elevados e podem convergir para baixo.

No book de ações, diante do cenário eleitoral, decidimos por uma posição mais cautelosa, evitando grandes movimentações. Mantivemos as posições de opções nos setores de *Education* e *Real Estate - Housing* compradas no mês anterior até o vencimento em outubro e realizamos a compra de opções para novembro de Financials – Big Banks e *Oil*, procurando aproveitar as oscilações do mercado decorrente do movimento eleitoral da mesma forma que fizemos no mês anterior. Também ajustamos a exposição em *Oil* (PETR4) que estava defasada em relação ao índice e é um setor relevante para composição do resultado do book e do índice.

Acreditamos que, mesmo com algum ruído, o cenário de bolsa tende a se estabilizar após encerrado o período eleitoral e passados os primeiros dias de transição. Com isso em mente, mantemos a convicção de que o mercado acionário ainda possui espaço relevante para crescimento, principalmente como destino de capital do investidor estrangeiro, motivo pelo qual mantemos uma parcela do capital em caixa para aproveitar estas oportunidades.

Com relação à carteira, mantivemos na estratégia *Long Only* a exposição do mês anterior (acima de 90%) enquanto na estratégia *Long Bias* reduzimos marginalmente a exposição por conta da instabilidade do período eleitoral.



# Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	out/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>	<b>1,39%</b>	<b>16,41%</b>	<b>8,74%</b>	<b>18,09%</b>	<b>36,12%</b>	<b>35,29%</b>	<b>53,67%</b>	<b>R\$ 646.145,50</b>	<b>01/02/2018</b>
% CDI	136,38%	163,74%	197,52%	157,07%	239,92%	186,11%	165,77%		
<b>Infinity Lotus FI RF</b>	<b>1,46%</b>	<b>19,57%</b>	<b>11,79%</b>	<b>21,37%</b>	<b>46,56%</b>	<b>44,21%</b>	<b>371,39%</b>	<b>R\$ 135.271,79</b>	<b>07/04/2008</b>
% CDI	143,43%	195,31%	266,55%	185,62%	305,36%	233,15%	142,35%		
<b>Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF</b>	<b>1,46%</b>	<b>19,82%</b>	<b>12,47%</b>	<b>22,35%</b>	<b>45,92%</b>	<b>42,65%</b>	<b>154,82%</b>	<b>R\$ 123.151,30</b>	<b>08/05/2012</b>
% CDI	143,11%	197,78%	281,81%	194,10%	301,19%	224,92%	112,40%		

MULTIMERCADOS	out/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Hedge FIM</b>	<b>2,04%</b>	<b>16,22%</b>	<b>-3,22%</b>	<b>17,79%</b>	<b>17,96%</b>	<b>19,33%</b>	<b>93,97%</b>	<b>R\$ 81.373,92</b>	<b>01/09/2015</b>
% CDI	199,67%	161,92%	-	154,49%	117,79%	101,95%	126,43%		

LONG-BIAS	out/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>	<b>5,83%</b>	<b>1,85%</b>	<b>-9,14%</b>	<b>0,15%</b>			<b>2,55%</b>	<b>R\$ 8.063,49</b>	<b>29/05/2020</b>
% CDI	570,96%	18,44%	-	1,27%			15,68%		

LONG-ONLY	out/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>	<b>5,82%</b>	<b>8,35%</b>	<b>-9,55%</b>	<b>7,49%</b>			<b>23,60%</b>	<b>R\$ 8.106,10</b>	<b>15/06/2020</b>
Diferencial do IBOV	0,37%	-2,35%	2,37%	-4,62%			-2,01%		

INDICADORES	out/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses
<b>CDI</b>	<b>1,02%</b>	<b>10,00%</b>	<b>4,39%</b>	<b>11,49%</b>	<b>15,20%</b>	<b>18,91%</b>
<b>IBOVESPA</b>	<b>5,45%</b>	<b>10,70%</b>	<b>-11,93%</b>	<b>12,11%</b>	<b>23,51%</b>	<b>8,22%</b>
<b>IPCA+6%*</b>	<b>0,97%</b>	<b>9,75%</b>	<b>16,63%</b>	<b>12,69%</b>	<b>32,16%</b>	<b>46,58%</b>
<b>IGPM+6%</b>	<b>-0,51%</b>	<b>10,80%</b>	<b>24,71%</b>	<b>12,85%</b>	<b>45,41%</b>	<b>86,27%</b>

\*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