

# RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

NOVEMBRO 2022

 infinity



# Cenário Econômico

Incerteza e volatilidade foram as grandes marcas do mês de novembro, tanto no Brasil, quanto no exterior, em meio à expectativa de vários movimentos importantes de política monetária e definições políticas não realizadas.

Para a política monetária americana, o mês terminou, em seu último dia, diametralmente oposto ao primeiro, quando na decisão de juros do FOMC, Jerome Powell, presidente do Fed, foi enfático ao indicar que o aperto monetário deveria ultrapassar este ano, portanto as taxas devem superar os 5% aa no seu momento terminal.

Tal postura sofreu algumas opiniões divergentes durante o mês, porém na última semana, vários membros do Fed, votantes ou não do FOMC pareciam “cantar na mesma nota” por um ciclo intenso de aperto monetário, de forma a dirimir os efeitos das pressões recentes de preços.

Os investidores já desenhavam suas posições considerando um Fed mais duro com os juros e os ativos responderam a contento, permanecendo relativamente voláteis e reagindo a novas intervenções de membros do Fed, além de uma série de indicadores de inflação que sugerem, no curtíssimo prazo, o pico de preços nos EUA.

Outros bancos centrais mantiveram a postura *hawkish*, ainda que o discurso de retirada dos estímulos fosse menos alinhado, porém os apertos monetários seguiram a mesma linha de altas mais

intensas, de forma a dirimir os efeitos inflacionários, na expectativa de resposta a tais políticas em breve.

Tudo isso alinhado até a última entrevista de Powell, reiterando levemente alguns pontos *hawkish*, porém adotando uma postura altamente leniente a inflação, conhecida como *dovish*, contrariando não somente sua postura há literalmente um mês, mas como ao alinhamento de membros do comitê.

Entre suas colocações, citou não se sentir confortável em “subir os juros rapidamente, sob pena de criar um *crash* na economia” e ainda assim, ter esperança em “equilibrar o mercado de trabalho, ao reduzir a velocidade do crescimento da criação de vagas” e que tal equilíbrio deva vir “da demanda e não da oferta”.

Mesmo citando que “cortar juros é algo fora do escopo de curto prazo”, reiterou diversas vezes que não quer exagerar na dose do aperto e por isso, que devem reduzir o ritmo em breve e a busca deve ser sempre pelo “*soft landing*”, mesmo buscando juros reais positivos.

Por fim, a frase que selou a perspectiva *dovish* do *chairman* foi “a redução do ritmo de altas nos juros é a melhor maneira de se equilibrar os riscos” e neste cenário, crescem novamente as incertezas sobre o futuro dos juros nos EUA, especialmente com o rumo disperso dos dados de mercado de



trabalho, PIB e inflação.

As eleições nos EUA foram também determinantes para o rumo de parte dos ativos e a vitória de Pirro dos democratas, na forma da perda não tão intensa da câmara e o empate do senado, tirando força de Biden para pautas consideradas fiscalmente ruins.

E por fim no exterior, os sinais iniciais de reabertura da China foram bem recebidos pelos investidores, especialmente após a primeira semana do mês, porém, foi revertida por um forte *lockdown* pelas autoridades, semelhante àquele promovido em março deste ano e levou a toda sorte de eventos de cauda, juntamente à questão ucraniana, ainda em aberto.

O que o governo chinês não esperava era tamanha reação popular contrária aos novos trancamentos, com centenas de imagens rodando o mundo de rebeliões, protestos e prisões, o que levou o governo a rever a possibilidade de continuidade de tal política e o avanço de vacinação de idosos, o grupo mais vulnerável, mais resistente à imunização, porém politicamente importante, pois parte ainda são personagens ou herdeiros daqueles que promoveram a revolução nos anos 1950.

Ainda que dispersos, os sinais de avanços da China na reabertura deram alento importante às *commodities* e sustentou parte do mercado local, o qual passou praticamente todo o mês atento ao futuro da ainda inexistente PEC da Transição do novo governo.

A expectativa do mercado inicialmente foi negativa, após uma breve lua de mel com o novo governo, primeiramente pela total ausência de nomes críveis para compor os ministérios,

especialmente o da economia e depois, pela proposta inviável de gastos acima do teto, para praticamente embarcar todas as promessas e dívidas de campanha do novo governo.

Fora do funcionamento normal de uma democracia, uma mudança de tal dimensão deveria ser analisada e aprovada pelo Congresso que foi eleito juntamente ao novo governo e não à revelia das duas novas casas legislativas.

Além disso, o projeto traz mudanças fundamentais em como se opera o teto dos gastos e o orçamento do próximo ano, não fazendo sentido, sem o crivo do congresso eleito, assim como foi o presidente.

O novo governo ventilou toda sorte de teses e hipóteses, com possíveis nomes para o Ministério da Economia, com pacotes reduzidos e aumentados, testou a força do atual congresso, mas no fim, foi para o 'tudo ou nada' e tenta empurrar algo que traria enorme conforto a um governo recém-eleito, ou seja, a não necessidade de lidar com um congresso mais hostil e o conforto de passar 4 anos com pouca necessidade de recorrer ao congresso para assuntos importantes.

Os investidores agora aguardam como o congresso lidará com o tema e mais importante, como os líderes das casas mostram ao novo governo a sensibilidade às demandas e ao que parece, o texto deverá ser severamente desidratado, se quiser passar com uma mínima margem no congresso.

Por enquanto, nos aproximamos do fim do ano e nem sinal dos ministérios.



# Crédito

Em meio aos desafios enfrentados pelo Brasil e o mundo em 2023, a maioria dos economistas já projeta um crescimento econômico sensivelmente menor para o próximo ano, especialmente pelo amadurecimento do aperto monetário por aqui e a continuidade da alta de juros em economias desenvolvidas.

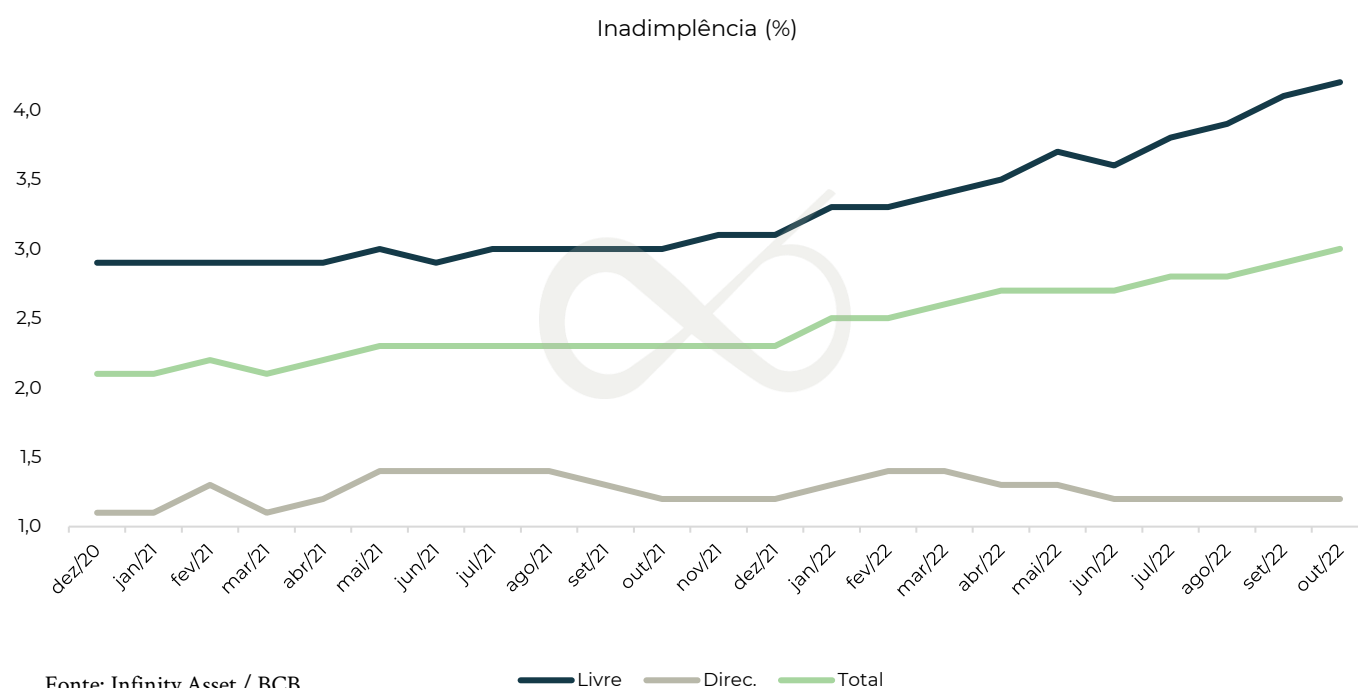
Ao observarmos dados do Banco Central e do Serasa, um dos primeiros impactos no crédito e na atividade econômica, conforme subiam os juros vem na forma da inadimplência elevada na categoria de crédito livre, o que não foi acompanhado pelo crédito direcionado.

Outro fator relevante foi a redução da participação das pessoas jurídicas no parcial de

crédito em relação ao PIB, na linha contrária da relação com pessoas físicas no período, estas com aumento expressivo do uso do cheque especial como modalidade de crédito.

Além disso, a demanda por crédito, lançamento de emissões de dívidas, por parte das empresas privadas e a ausência de IPOs demonstra que o setor corporativo se prepara para um ano substancialmente mais fraco do que 2022, no qual projetamos um crescimento de 2,6%.

Se incluirmos nesta conta um fiscal ruim, não só as projeções de crescimento podem mudar, como o início do processo de cortes de juros pode ser adiado e a consequência nos vértices da curva e no dólar, penalizarão a economia na forma de mais inflação.





# Nossas estratégias

## Renda Fixa

Mercado brasileiro tomado pelo político no mês de novembro. Os primeiros dias do mês viram melhoras dos preços dos ativos brasileiros, com agentes desmontando posições pessimistas que não se concretizaram no dia seguinte ao resultado do segundo turno. Mas o alívio durou pouco, enquanto o novo governo eleito discutia a PEC da Transição. A sensação de descontrole fiscal azedou de vez no dia em que Meirelles abandonou o barco do PT, dizendo que o melhor que poderia fazer pelos investidores era desejar "boa sorte". Desde então, a volatilidade do mercado explodiu, e os investidores passaram a operar em cima dos comentários dos agentes políticos sobre a condução da PEC, e seu efeito no descontrole fiscal brasileiro.

Juros nominais no Brasil chegaram a subir 2%aa nos vértices a partir de 2 anos, com o futuro de DI jan/25 começando o mês tocando 11,55%, e piorando até 14,19%, quando bateu o pico no dia 23 com o líder do PT na Câmara afirmando que teria convergência na casa para retirar o Bolsa Família do Teto de Gastos pelos 4 anos de governo Lula, contando inclusive com o apoio do presidente da Câmara, Arthur Lira. Esse vértice fechou o mês em 13,03%, recuperando cerca de metade da piora, com indicações de que o Congresso não passará a PEC da Transição no formato como o PT deseja, desidratando o texto.

Ainda nos juros, o mercado escutou atento às falas do presidente do Banco Central do Brasil,

Roberto Campos Neto, procurando dicas sobre a atuação do BC no cenário atual de descontrole fiscal. Ativos pioraram quando Campos Neto falava sobre o fiscal, enquanto o presidente do BC demonstrava cautela e alertava que o BC não deve se adiantar em relação ao político, indicando que o BC deve esperar para adotar uma postura apenas quando o tamanho do rombo fiscal ficar claro.

Enquanto isso, no dia em que o Brasil amargava o "Boa Sorte Day", os EUA tiveram uma das melhores performances da história, com o dado de CPI (inflação) melhor do que o esperado. No mês, alguns diretores que até então vinham com um discurso mais duro no controle à inflação, amenizaram o tom de seus discursos. Nessa linha, o presidente do FED, em discurso no último dia do mês, também sinalizou uma postura menos dura no combate à inflação, desencadeando nova melhora nos ativos americanos.

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. Diminuímos nossa posição em implícita e aumentamos a posição via FRA de inflação implícita.

Iniciamos posição aplicada no FRA na ponta curta da curva de juros, após os movimentos mais intensos de abertura na curva de juros e iniciamos posição pequena comprada em NTN-Bs intermediárias.

Destaque positivo para posição comprada em ouro, que funcionou como proteção para a carteira.



## Moedas

O *book* de moedas no nosso fundo multimercado obteve resultado negativo no mês de novembro.

No âmbito global, intensificam-se as apostas pelo “pivot” dos bancos centrais de países e blocos desenvolvidos, tais como Estados Unidos, Zona do Euro e Reino Unido. De fato, estamos convencidos de uma redução de ritmo por parte do Federal Reserve, como já vem sendo telegrafado pelos principais membros, incluindo o presidente Jerome Powell. A surpresa em seu último discurso foi o reconhecimento de que “muito já foi feito” no aperto monetário, reduzindo a precificação de taxa terminal pelos FED Funds para 4,90%.

No Brasil, observamos os primeiros sinais emitidos pelo novo governo como desastrosos no âmbito fiscal, enviados através da PEC. Em linha, o dólar que havia iniciado o mês em queda chegou a subir quase 7% em relação às suas mínimas. Mesmo com as medidas possivelmente sendo desidratadas, o real perdeu para praticamente todas as moedas no mês.

Nesse cenário, as principais contribuições negativas foram as posições vendidas em euro, que reduzimos, e em libra esterlina, que reduzimos expressivamente. Em contrapartida, aliviaram as perdas as posições compradas em real e dólar neozelandês e peso mexicano.

## Ações

Novembro foi um mês marcado pela desconfiança, principalmente no que tange ao cenário político local e seus desdobramentos para a economia doméstica. O Ibovespa encerrou o mês cotado aos 112.486 pontos, uma queda de 3,06%, mas, ainda assim, se mantém no acumulado do ano, no terreno positivo (+7,31%). O *book* de ações também sofreu com a desconfiança e falta de direção, seguindo o índice em sua performance. Diante do cenário difícil do mês, o destaque positivo ficou por conta apenas do setor de *Basic Materials – Metals & Mining* (GGBR4, GOAU4 e VALE3), setor que foi fortemente influenciado pela China nas questões de afrouxamento das medidas de restrição da política de Covid Zero e do incentivo ao setor imobiliário. Já do lado negativo, os setores que mais sofreram dentro da carteira foram *Education* (YDUQ3) e *Retail – Descriptionary* (CVCB3 e MGLU3) que, historicamente são setores beneficiados pela gestão do presidente eleito, mas que foram prejudicados ao longo do mês por conta da falta de informações sobre o plano de governo e de quais setores serão beneficiados nesse mandato. Na sequência temos o setor de *Healthcare* (HAPV3), que apresentou resultados trimestrais mais fracos que o esperado.

A dificuldade de avaliar quais serão os próximos passos do governo eleito, aliado a um cenário global de taxas de juros elevadas acarretando um movimento recessivo, ou no mínimo de desaceleração, tem tornado o processo de seleção de ativos para compor o *book* de ações uma tarefa desafiadora.



## Volatilidade

O *book* de volatilidade apresentou resultado negativo no mês de novembro.

Iniciamos o mês com estrutura de arbitragem entre volatilidades implícitas de vencimentos de curto x longo prazo de Petrobras, já que observamos uma grande distorção entre os vencimentos, esta gerada pela incerteza do segundo turno da eleição presidencial. A estratégia foi finalizada com leve ganho na primeira semana do mês.

Ainda do lado positivo, iniciamos um PUT spread de índice futuro com vencimento em dezembro 22 e venda de vol implícita em opções de compra de Bradesco, estrutura iniciada em pregão

de forte queda das ações da empresa, provocada pela divulgação de resultado abaixo da expectativa do mercado.

Já do lado negativo dos resultados do *book*, o destaque fica para estrutura de venda de volatilidade implícita com Delta comprado em opções de Petrobras e ISHARE BOVA11, ambas penalizadas pelo forte movimento de queda das ações da empresa e do ISHARE, após o resultado do segundo turno da eleição.

Encerramos o mês posicionados em estrutura de put spread de curtíssimo prazo com opções de índice futuro de IBOVESPA e pequena estrutura de vol implícita com Delta neutro de médio prazo em opções de Bradesco.

## Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +0,66% em novembro (65% do CDI) e acumula alta de 16,99% em 2022 (152% do CDI). Em 12 meses, o fundo apresenta alta de 19,19%, que representa 160% do CDI.

O fundo nos últimos meses manteve posições para um cenário mais desafiador globalmente, com manutenção de riscos inflacionários ainda persistentes, e uma atividade econômica em desaceleração. No Brasil estivemos mais positivos em função da melhora dos índices de atividade, inflação, emprego e contas públicas.

Em novembro, os ativos de risco externos

tiveram desempenho bastante positivo, enquanto o Brasil, que seria em destino mais óbvio para recursos estrangeiros (diante de um mundo tão complexo), apresentou desempenho bastante ruim, em função de toda discussão em relação à PEC da Transição e das indefinições em relação à equipe econômica.

Mantivemos nossas posições vendidas nas bolsas europeias e na bolsa americana que tiveram desempenho negativo no mês. Mantivemos posição pequena aplicada das Treasuries de 10 anos, como proteção para essas posições vendidas.

Passamos boa parte do mês, com o risco mais reduzido, a fim de navegar o momento de



incertezas. Incluímos uma série de proteções em nossa posição comprada em bolsa no Brasil, ajustando a posição via delta.

Na cesta de moedas, reduzimos a exposição líquida comprada em dólares devido à possível aproximação de suavização na trajetória de aperto monetário do Fed. Reduzimos expressivamente a venda de libra esterlina, e euro em menor nível, zeramos a compra de real brasileiro com a expectativa de piora fiscal, aumentamos a compra de dólar neozelandês e seguimos comprados em peso mexicano.

A inflação global mostrou sinais de enfraquecimento nas economias desenvolvidas, embora o mercado de trabalho continue resiliente. PMIs, sobretudo na Europa, já indicam uma recessão no continente, o que pode dificultar o trabalho tanto do ECB (Europe Central Bank) como do BoE (Bank of England) a elevar muito mais os juros. Acreditamos em 50 bps de aumento na reunião de 15 de dezembro do ECB.

A alta dependência de energia importada da Europa, aliado a um inverno que pode ser mais rigoroso e, portanto, piorar as expectativas econômicas pelo déficit de gás natural nos levam a continuar acreditando que o euro pode se enfraquecer, embora tenhamos reduzido as posições vendidas em libra com a melhora da percepção fiscal.

O dólar se enfraqueceu contra quase todas as moedas no mês, com exceção ao real brasileiro, e o cenário atual muito mais difícil para os bancos centrais nos levou a reduzir significativamente a posição comprada em dólares americanos na cesta de moedas.

Conforme comentamos em nossa carta anterior, em nossa estratégia direcional de ações havíamos adotado uma posição mais cautelosa e ao longo do mês de novembro mantivemos o pensamento, devido à dificuldade de leitura do cenário doméstico. Por esse motivo, fizemos poucas movimentações. Mantivemos nossa posição de proteção em Ibovespa (put e put spread), realizamos uma venda parcial de BPAC11 do setor *Financials – Small Banks* devido à valorização relevante da ação ao longo do ano e de um cenário menos promissor aos bancos de investimentos para o próximo ano bem como aumentamos exposição no segmento de *Basic Materials – Metals & Mining* por meio de compras de calls e ações de VALE3, visto este ser um segmento que estamos *under* em relação ao índice e que tende ser impactado positivamente com a reabertura do mercado chinês.

Em frente desse cenário de ambiguidades, incertezas sobre o posicionamento econômico do novo governo eleito, expectativa de reabertura do mercado chinês e dirigentes de bancos centrais ao redor do mundo sinalizando a necessidade da manutenção das taxas de juros em patamares elevados, nos mantemos vigilantes sobre todos os passos e decisões do novo governo para que assim, possamos avaliar seus impactos e seus desdobramentos sobre nosso *book* de ações.

Com relação à carteira, mantivemos na estratégia *Long Only* uma exposição próxima a 95% conjuntamente com uma série proteções em índice, a qual podemos reduzir com o intuito de aumentar o caixa e aproveitar novas oportunidades, enquanto na estratégia *Long Bias* mantivemos exposição menor, próxima a 80%. Apesar de mantermos uma posição menor na estratégia *Long Bias*, aumentamos a exposição não direcional da carteira por meio de formações de pares de *long & short*, para aproveitarmos esse momento de espera que o mercado criou até o desenrolar do nosso cenário político.





# Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	nov/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Select FI RF</b>	<b>1,40%</b>	<b>18,03%</b>	<b>8,74%</b>	<b>19,07%</b>	<b>37,32%</b>	<b>36,58%</b>	<b>55,82%</b>	<b>R\$ 678.926,22</b>	<b>01/02/2018</b>
% CDI	136,86%	161,84%	197,52%	175,53%	247,60%	197,64%	165,49%		
<b>Infinity Lotus FI RF</b>	<b>1,49%</b>	<b>21,35%</b>	<b>11,79%</b>	<b>22,36%</b>	<b>47,90%</b>	<b>46,77%</b>	<b>378,42%</b>	<b>R\$ 145.959,19</b>	<b>07/04/2008</b>
% CDI	145,98%	191,62%	266,55%	186,35%	294,76%	237,17%	143,03%		
<b>Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF</b>	<b>1,54%</b>	<b>21,66%</b>	<b>12,47%</b>	<b>23,29%</b>	<b>48,10%</b>	<b>46,67%</b>	<b>158,73%</b>	<b>R\$ 136.908,77</b>	<b>08/05/2012</b>
% CDI	150,46%	194,36%	281,81%	194,14%	296,01%	236,64%	113,25%		

MULTIMERCADOS	nov/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>0,66%</b>	<b>16,99%</b>	<b>-3,22%</b>	<b>19,19%</b>	<b>18,47%</b>	<b>19,50%</b>	<b>95,26%</b>	<b>R\$ 81.742,90</b>	<b>01/09/2015</b>
% CDI	65,05%	152,53%	-	159,97%	113,66%	98,86%	125,17%		

LONG-BIAS	nov/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>-2,85%</b>	<b>-1,06%</b>	<b>-9,14%</b>	<b>-0,98%</b>			<b>-0,37%</b>	<b>R\$ 7.829,31</b>	<b>29/05/2020</b>
% CDI	-	-	-	-			-		

LONG-ONLY	nov/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>-4,86%</b>	<b>3,09%</b>	<b>-9,55%</b>	<b>3,72%</b>			<b>17,60%</b>	<b>R\$ 7.712,52</b>	<b>15/06/2020</b>
Diferencial do IBOV	-1,80%	-4,23%	2,37%	-6,65%			-4,17%		

INDICADORES	nov/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	1,02%	11,12%	4,39%	11,97%	16,20%	19,67%
IBOVESPA	-3,06%	7,31%	-11,93%	10,37%	3,30%	3,93%
IPCA+6%*	0,00%	9,87%	16,63%	12,40%	31,90%	46,84%
IGPM+6%	0,00%	10,80%	24,71%	12,20%	40,01%	84,63%

\*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