

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

DEZEMBRO 2022

 infinity



Cenário Econômico

Dezembro foi o mês em que o cenário global começou a dar os primeiros sinais de que a inflação em economias desenvolvidas poderia estar próxima ao seu pico, o que, em tese, daria início à reversão das diversas políticas de maior aperto monetário, preconizadas desde o início deste ano.

Em partes, a queda do custo de energia que assolava especialmente a Europa veio de um movimento de arrefecimento do preço internacional do petróleo, respondendo à perspectiva de um crescimento chinês mais desafiador, dados os problemas com a política de Covid Zero.

Esta foi a base do movimento de redução do ritmo de elevação de juros por parte das autoridades monetárias, em meio aos desafios de custos de energia ainda impostos pela invasão russa à Ucrânia e pela redução da pressão em diversas *commodities*, em vista ao possível cenário recessivo em 2023.

Neste contexto, investidores alimentaram a esperança de que os Bancos Centrais possivelmente sinalizariam o fim dos ciclos de aperto monetário nas reuniões de dezembro, promovendo um movimento de apetite pelo prêmio de maior risco.

Todavia, não foi o que aconteceu, pois para diversas autoridades monetárias, basear o fim do aperto em indicadores alta frequência e em reduções pontuais do custo de energia não seria algo sustentável no curto prazo.

A redução de ritmo por parte do FOMC não foi acompanhada de um discurso mais suave (*dovish*) quanto ao futuro dos juros nos EUA, sequer sobre sua taxa terminal, a qual pode permanecer elevada por um período mais longo de tempo, conforme citado por Powell na entrevista após a decisão dos juros.

Além disso, sabendo da força do mercado de trabalho ainda presente e da baixíssima capacidade de qualquer banco central no mundo lidar com choques de oferta, Powell, foi enfático ao dizer que “Não vamos considerar sob nenhuma circunstância a mudança das metas de inflação”.

Esta atitude do FED traz um alento importante neste sentido, pois como citamos em algumas ocasiões anteriores, havia o temor de basear decisões importantes de juros neste movimento sem fundamento de curto prazo do petróleo seria no mínimo temeroso.

O Banco Central Europeu (BCE) elevou sua principal taxa de juros de 1,5% para 2% e cita que reduzirá seu balanço patrimonial em cerca de €15 bilhões todos os meses, de março de 2023 até o final do segundo trimestre de 2023 e o Banco da Inglaterra (BoE) e o Banco Nacional Suíço também optaram por aumentar suas taxas de juros em 50 bp.

O BoE citou que a recente elevação mais forte de 75 bp, como resposta ao problema fiscal criado pela ex-primeira-ministra Liz Truss e que a



continuidade de tal alta não fazia mais sentido, em meio à alteração das políticas do novo governo.

A coincidência do sinal emitido pelos BCs foi de que a indicação de menor elevação de juros, ainda que compatível com as recentes sinalizações econômicas de inflação mais fraca e atividade econômica díspar, não significam necessariamente o fim do processo de aperto monetário e que a vigilância continua necessária.

Todos os desafios impostos ao cenário afetam o mundo de maneiras diferentes e no caso japonês, o ataque especulativo contra o Yen teve resposta do BoJ, ao ajustar sua política de controle da curva de juros (YCC – Yield Curve Control) de modo a permitir que o rendimento do JGB (Japan Government Bonds) de 10 anos se movesse 50 bp para cada lado de sua meta de 0%, acima dos 25 bp anteriores.

Em sua declaração, o BoJ disse que a medida visa “melhorar o funcionamento do mercado e incentivar uma formação mais suave de toda a curva de juros, mantendo condições financeiras acomodáticas” de modo a amortecer os efeitos das prolongadas medidas de estímulo monetário.

Tal política foi adotada em setembro de 2016, de modo a elevar a inflação à meta de 2% aa, após um período prolongado de estagnação econômica e inflação ultrabaixa, quando o BoJ ficou sem títulos para comprar como parte de seu alívio quantitativo e uma resposta às distorções da curva decorrentes de taxas negativas.

Após este forte teste de retirada de estímulos promovido pelo BoJ, o Yen e os rendimentos dos títulos japoneses em todo o mundo se valorizaram e não deixou de enfatizar que a política

acomodatícia deve ser mantida, seja pelo aumento pretendido e potencial nas compras de títulos ou sugerindo que não deva ocorrer nova expansão da meta do controle da curva de juros no curto prazo.

Localmente, os investidores focaram na equipe de transição de governo, nos desafios impostos na composição de ministérios, na ausência ou deficiência de informações e temores de piora da situação fiscal em 2023.

A PEC de R\$188 bi aprovada por somente um ano, contrariando as ambições do novo governo, num sinal de que o processo de negociação deverá ser mais intenso do que projetavam para que as pautas sejam postas em prática, especialmente em vista ao novo Congresso.

Com isso a Comissão Mista do Orçamento (CMO) deve aprovar o PLOA de 2023, embarcando as novas despesas e a elevação do Auxílio Brasil para R\$ 600, incluindo os R\$ 145 bi de elevação do teto, R\$ 23 bi fora e mais R\$ 20 bi das emendas.

Esta parte do custo da PEC vem da separação daquilo que a imprensa denominava “orçamento secreto” para cada deputado, elevado para quase o dobro, quando comparado se as emendas de relator não tivessem sido derrubadas pelo STF.

A necessidade de se formar maioria e entrar num intenso ciclo de negociações não estava nos planos do PT, daí a tentativa quase desesperada por aprovar a PEC por quatro anos, de forma a que o novo governo ficaria tão somente lidando com demandas pontuais, sem a pressão do Congresso.

Este desenho é importante tanto para o novo governo entender as bases de negociação daqui em diante, ou seja, inexistente a possibilidade de *waivers* como assim queria logo após a eleição e que o ‘custo’



dos projetos do governo é elevado e exclui uma série grande de pautas prometidas em campanha.

Taxações de dividendos, controle de mídia, novos possíveis impostos, financiamento de outros países, isso tudo está praticamente excluído daqui em diante, dado o custo congressual cobrado, especialmente pelo fato do PT e aliados preservarem o controle político da maioria dos ministérios, ao menos até agora anunciados.

Sem instrumentos escusos como aqueles observados no passado, devido às pesadas consequências jurídicas e aos novos poderes adquiridos pelo Congresso após a pandemia, o novo governo acaba de entender, ainda que tenha obtido uma vitória, que o mandato está longe de ser um ‘passeio’, como foi em 2002.

A demora de se encaixar Simone Tebet, pela recusa de aceitar ministérios ‘decorativos’ e Alckimin assumindo o MDIC, devido às recusas em série de pessoas do setor privado mostram também que a tese dos 100 dias de ‘namoro’ com o governo possa talvez funcionar com a imprensa, mas não com o setor privado e outros partidos.

Não há aparente vantagem ao governo em termos de interlocução com o Congresso, com a formação ministerial, mesmo embarcando membros do União Brasil e como ocorreu nas confusões com a redução ou não do ICMS, prevê-se que será um período desafiador ao Brasil.

Janeiro e o novo ano trazem os mesmos desafios observados em dezembro, com exceção da formação do governo, agora já estabelecido, porém as tensões do cenário internacional continuam

voltadas àquilo que passou, como a disparada da inflação ao atacado no mundo, novos *lockdowns* na China, temores de uma recessão nas economias desenvolvidas, com os bancos centrais subindo as taxas de juros globalmente e a guerra Rússia-Ucrânia.

Ainda assim, como citamos anteriormente, os problemas não respeitam o calendário gregoriano e de tudo que foi citado acima, a continuidade dos problemas e pouca solução são a norma, com o Brasil adicionado ao peso de um novo governo, que já mostrou de largada um informacional de baixa qualidade e mais perguntas do que respostas.



Nossas estratégias

Renda Fixa

Mercados brasileiros giraram ao redor do político no último mês de 2022, entre aprovação da PEC da Transição e anúncio dos principais nomes dos ministérios de Lula. Enquanto a PEC tramitava no Senado, os ativos de risco brasileiros se deterioraram.

Entre as principais notícias que contribuíram para tal deterioração:

- O relator no Senado teria incluído uma menção à Teoria Monetária Moderna (MMT na sigla em inglês), teoria que argumenta que países que emitem dívida na moeda própria não podem quebrar ou se tornar insolventes;

- Revogação / alteração da lei das estatais, lei que veda a indicação para o conselho e diretoria de estatais aquelas pessoas que atuaram nos 36 meses anteriores em estrutura decisória de partido político ou ligado a campanha eleitoral.

- Vitória de Lula no STF com decisões de manter o Bolsa Família de 600 fora do Teto de Gastos em 2023 e de declarar o chamado "orçamento secreto" inconstitucional;

Ao fim, a PEC foi aprovada, ainda que desidratada na Câmara, liberando gastos de quase 200 bi por 1 ano, prazo menor do que o acordado no Senado no começo do mês de 2 anos. No entanto, o texto manteve o dispositivo que prevê que o executivo revise o teto de gastos por meio de lei complementar. Esse dispositivo tem potencial de piora adicional no fiscal, dado que lei complementar

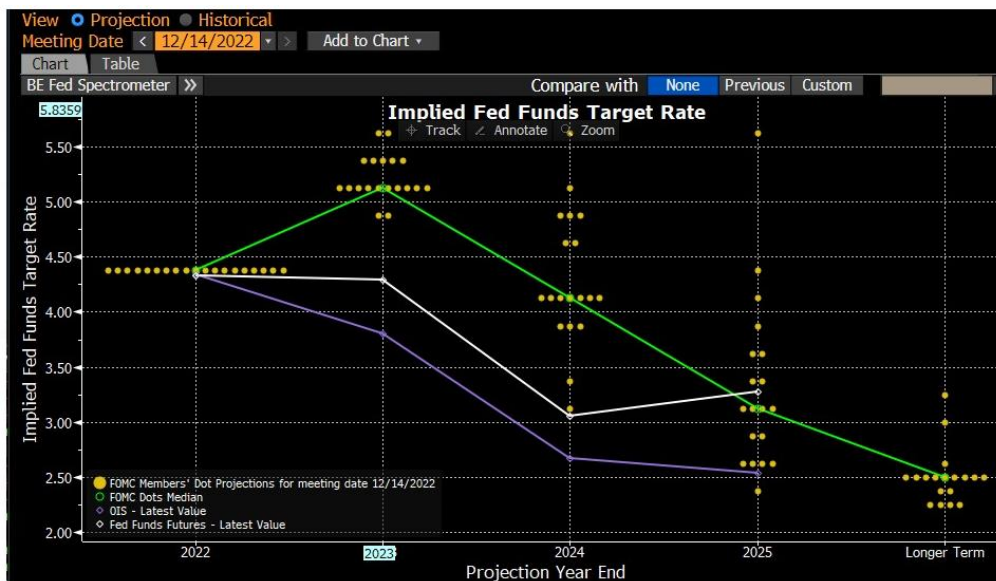
exige quórum muito menor para ser aprovada.

Nos juros Brasil, os vértices mais longos fecharam mais ou menos no zero a zero no mês, enquanto os vértices intermediários terminaram o mês um pouco melhores.

Já nos juros americanos, as *treasuries* terminaram o mês pior, com os juros mais curtos piorando menos do que os mais longos. Entre os destaques nos EUA, o FED divulgou novos Dots, indicando que a mediana dos diretores do FED acredita que a taxa americana ao fim de 2023 ficará entre 5 % e 5,25%, ou seja, 0,50% mais alto do que o Dots anterior; diretores do FED continuaram a soar duros no combate à inflação.

No entanto, alguns desenvolvimentos chamaram a atenção dos investidores no mercado americano: O FED de Philadelphia soltou um comunicado afirmando que o número que eles tinham calculado para os dados de emprego durante o segundo trimestre de 2022 era de um incremento nacional de apenas 10.500 vagas, número cem vezes menor do que o número oficial divulgado pelo BLS (U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS) para o período de incremento de 1 milhão de vagas, sugerindo que o mercado de trabalho americano não estaria tão aquecido quanto o FED dizia estar.

Pesquisadores do FED de Cleveland criaram um índice para acompanhar preços de aluguel de imóveis nos EUA, concluíram que o componente na inflação oficial americana para aluguel na verdade estaria defasado, que o novo índice já teria atingido o pico há meses, diferente do componente oficial que ainda subia.



Fonte: Bloomberg

Considerando que o FED até sua última reunião tem apontado o mercado de trabalho aquecido como justificativa para continuar apertando os juros no combate à inflação que no número oficial ainda não teria convencido os diretores do FED de que estaria em trajetória de convergência, agora com essa revisão do mercado de trabalho pelo Philadelphia FED e da inflação de aluguel pelo FED de Cleveland, alguns investidores passaram a ficar mais animados com a possibilidade de uma mudança de postura na atuação do FED.

Para o resultado dos fundos, destaque positivo

para as posições em opções de juros, posição comprada em ouro (sem exposição cambial), e inclinação de curva de juros. Ganhos menos expressivos na posição de FRA de inflação implícita. Entre os principais detratores uma trava de inclinação, que aumentamos ao longo do mês e em menor grau, exposição em NTN-Bs intermediárias.

Procuramos nas últimas semanas também manter o nível de risco reduzido, abaixo o nível de utilização do VaR do segundo semestre, exemplificado pelo fundo Infinity Select, conforme abaixo:



Elaboração: Infinity Asset



Moedas

O *book* de moedas apresentou resultado negativo no mês de dezembro refletindo a exposição líquida levemente comprada em dólar americano. Os principais bancos centrais, tais como dos Estados Unidos, Reino Unido e Zona do Euro, optaram por reduzir o ritmo de elevação das taxas de juros para 50 bps.

A mudança de postura do governo chinês em relação as restrições de mobilidade contribuíram para o sentimento mais benigno para ativos de risco, o que ajudou a enfraquecer o dólar.

Nesse cenário, os principais detratores de performance foram as posições vendidas no euro e na libra esterlina, que reduzimos ao longo do mês. Em contrapartida, contribuíram positivamente posições compradas em peso mexicano, iene japonês, e dólar neozelandês.

Ações

O mercado acionário doméstico no mês de dezembro foi dominado pela expectativa das decisões do novo governo e sobre o seu potencial de negociação junto ao legislativo, tudo isso aliado a uma liquidez diária média 20% menor do que apresentada nos meses de outubro e novembro. Diante desse cenário, o Ibovespa encerrou o mês cotado aos 109.735 pontos, refletindo uma desvalorização de 2,45%, mas encerrando o ano com uma valorização de 4,69%.

O *book* de ações seguiu o movimento do índice e encerrou dezembro com desvalorização. Nesse

compasso de espera de divulgações do novo governo, o destaque de alta ficou por conta de apenas um setor que superou o índice, o setor de *Telecom* (VIVT3). Contudo, do lado negativo, o impacto foi maior, com os setores de *Education* (YDUQ3), *Infrastructure* (CCRO3 e RAIL3) e *Retail – Discretionary* (CVCB3 e MGLU3). Todos os setores que foram destaques do lado negativo sofrem, em menor ou maior grau, com as decisões políticas, o que explica seus desempenhos ao longo do mês.

Volatilidade

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

Iniciamos o mês com 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, no qual o *Put Spread* sofreu perdas com a recuperação do IBOVESPA nas últimas semanas do mês e os ganhos da estrutura em Bradesco não foram suficientes para que o *book* apresentasse um resultado positivo.

Na última semana do mês, com as volatilidades implícitas abaixo das médias, iniciamos estrutura de médio prazo com compra de volatilidade em Petrobras (39,8% aa) e Vale (30,9% aa). Também rolamos a proteção (compra de *Put Spread* em futuro de IBOVESPA) para o mês de janeiro/23 nas opções mais próximas do dinheiro (ATM) e nos posicionamos para o mesmo mês, com compra de PUT de Petrobras.



Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +0,99% em dezembro (88% do CDI) e acumulou alta de 18,16% em 2022 (147% do CDI).

O fundo, assim como no mês passado, manteve um nível médio de risco inferior à média do ano, no sentido de navegar ainda, em um cenário mais desafiador globalmente, com manutenção de alta de juros, ainda que em ritmo menor. A probabilidade de uma mudança de postura por parte do FED continua aumentando em nossa visão.

No Brasil, passamos as últimas semanas com risco ainda mais reduzido, fugindo desse cenário de incertezas em relação à PEC e nova equipe econômica. Ainda que continuemos enxergando algumas assimetrias, decidimos nesse momento, não manter grandes alocações. Preferimos aumentar o risco (seja apostando em mercados mais positivos ou negativos) nos momentos em que temos mais clareza do cenário econômico. Não é o caso, agora! Pelo contrário, vemos ainda muita volatilidade em função da postura adotado pelo novo governo e pelas escolhas iniciais.

Nesse cenário, fomos ajustando principalmente nossas posições compradas em bolsa no Brasil, aumentando os *hedges* à medida em que encontramos proteções em preços adequados.

Mantivemos nossas posições vendidas nas

bolsas europeias, entretanto zeramos nossa posição vendida na bolsa americana, após queda mais acentuada. Mantivemos posição pequena aplicada das *treasuries* de 10 anos, com números melhores de inflação.

Na cesta de moedas, reduzimos a exposição líquida comprada em dólar americano que carregamos ao longo de todo o ano para perto da neutralidade.

Reduzimos as posições vendidas no euro e na libra esterlina, aumentamos a compra de peso mexicano e adicionamos uma posição comprada em iene japonês, vislumbrando uma possível saída da postura de política monetária *ultra-dovish*, posto que o BoJ alargou a meta da juros longa, o que pode ser acompanhada de outros sinais antes da saída do atual presidente Kuroda. Abrimos também uma posição tática comprada em dólar australiano contra o peso chileno.

Nas estratégias de bolsa, mantivemos ao longo do mês um posicionamento cauteloso, como já informamos em nossas últimas cartas. A dificuldade de leitura do cenário político e econômico doméstico perdurou em dezembro. A falta de direção sobre a política econômica a ser adotada e de quais segmentos podem ser beneficiados por essas políticas fizeram com que ocorresse um movimento defensivo por parte de investidores, movimento que também realizamos.



Ao longo do mês avaliamos ativos que estavam com retornos positivos e que mostravam sinais de esgotamento ou lateralização e realizamos a venda para compor um caixa mais reforçado. Entre os movimentos de venda, liquidamos as posições de SLCE3 do setor de *Agribusiness*, as posições de B3SA3, BBSE3 e CIEL3 do setor de *Financials* (ex-*Banks*) e a posição de HYPE3 do setor de *Retail* (*Non Discretionary*). Adicionalmente ao aumento do caixa, aumentamos as posições de proteção, realizando compra de *puts* de índices e a estruturação em diferentes níveis de *put spread* de índice para reduzir o impacto da desvalorização na carteira.

Continuamos trabalhando com um cenário de incertezas sobre o posicionamento econômico do novo governo, e dos desdobramentos do cenário internacional. Entendemos ser necessário manter

uma posição mais defensiva, buscando ativos com um beta menor e um caixa mais robusto, para dessa forma, estarmos preparados para aproveitar o momento em que os ativos voltem a sinalizar um movimento de retomada.

Com relação às carteiras das estratégias *Long Only* e *Long Bias* passamos o mês reduzindo a exposição e aumentando o caixa. Na estratégia *Long Only* saímos de uma posição de 93% em *equities* no início do mês para 86,5% no fechamento e para a estratégia *Long Bias* a posição foi reduzida de 85% para 79,5%. Dentro do *Long Bias* demos continuidade à estratégia de *long & short*, operações tem apresentado bons resultados e tem reduzido a posição direcional da carteira.

“Isso também passará”



Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	dez/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select FI RF	1,67%	20,01%	8,74%	20,01%	30,49%	38,30%	58,42%	R\$ 311.391,10	01/02/2018
% CDI	148,91%	161,46%	197,52%	161,46%	175,62%	185,83%	165,83%		
Infinity Lotus FI RF	1,56%	23,24%	11,79%	23,24%	37,77%	48,23%	385,88%	R\$ 93.770,81	07/04/2008
% CDI	138,79%	187,58%	266,55%	187,58%	217,56%	234,01%	143,62%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,62%	23,62%	12,47%	23,62%	39,03%	47,88%	162,92%	R\$ 79.405,85	08/05/2012
% CDI	144,04%	190,66%	281,81%	190,66%	224,83%	232,30%	114,04%		

MULTIMERCADOS	dez/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	0,99%	18,16%	-3,22%	18,16%	14,36%	19,22%	97,20%	R\$ 81.742,90	01/09/2015
% CDI	88,37%	146,53%	-	146,53%	82,68%	93,25%	124,48%		

LONG-BIAS	dez/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	-2,19%	-3,22%	-9,14%	-3,22%			-2,55%	R\$ 7.658,13	29/05/2020
% CDI	-	-	-	-			-		

LONG-ONLY	dez/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	-3,36%	-0,38%	-9,55%	-0,38%			13,65%	R\$ 7.453,30	15/06/2020
Diferencial do IBOV	-0,92%	-5,07%	2,37%	-5,07%			-5,14%		

INDICADORES	dez/22	2022	2021	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	1,12%	12,39%	4,42%	12,39%	17,37%	20,62%
IBOVESPA	-2,45%	4,69%	-11,93%	4,69%	-7,80%	-5,11%
IPCA+6%*	0,95%	11,91%	16,63%	11,91%	30,52%	45,59%
IGPM+6%	0,94%	11,73%	24,71%	11,73%	39,33%	81,74%

*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