

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

JANEIRO 2023

 infinity



Cenário Econômico

Sob domínio da política.

Janeiro foi longo, quase interminável, pautado principalmente pela política local e a expectativa de anúncios do novo governo empossado quanto ao futuro da questão fiscal, reformas, novos ministros e como ficaria a base que se formou de apoio do segundo turno.

O discurso de posse de Haddad foi pautado por falta de substância, ataques à gestão anterior e principalmente, a certeza de que está ali para se manter visível a 2026, sem os mesmos poderes como Palocci possuía no primeiro mandato.

Após a costura de um acordo de manutenção da isenção do ICMS com o ex-ministro da economia Paulo Guedes, o novo ministro foi desautorizado pelo agora Presidente da República a levar em diante os menores impostos.

Por fim, o governo acabou por assinar o decreto estendendo a isenção de impostos federais sob combustíveis, por não querer o ônus de popularidade que o aumento de preços e as consequências inflacionárias trazem, ou seja, ainda em modo eleição.

Carlos Lupi, o novo ministro da Previdência Social afirmou durante seu discurso que o governo precisa discutir a “antirreforma da Previdência”, em referência às mudanças realizadas em 2019, ou seja, revogar a reforma.

No literal segundo dia útil do atual governo, o fluxo de informações nos fez crer que a situação fiscal não tem absolutamente nenhum motivo para ser projetada como melhor, especialmente com membros do governo já rapidamente tentando culpar à gestão anterior os possíveis gastos que realizarão.

O ministro do trabalho, Luís Marinho, também citou querer rever a reforma trabalhista e com isso, o novo governo aparentemente está mais focado em desmontar o legado positivo obtido nos últimos 6 anos.

Rui Costa veio “ao resgate”, dizendo não haver proposta sendo analisada ou ideia de se reverter as reformas, seja trabalhista, da previdência ou qualquer outra e como disse “nada foi conversado”.

Outro ponto foi Jean Paul Prates, apontado à presidência da Petrobras indicando que não deverá retirar a paridade do preço do petróleo dos indicadores internacionais, voltando atrás do que seria a intervenção na política de preços.

A versão tupiniquim da “invasão ao capitólio”, inclusive com a proximidade de data acabou sendo um “não evento” ao mercado financeiro e além de reduzir o potencial da oposição ao atual governo, desmontou qualquer possibilidade de consistência política do projeto do ex-presidente Bolsonaro.

No aspecto macro, as primeiras notícias sobre



o pacote a ser anunciado por Haddad trouxe, no mínimo, pouca surpresa ao focar o aspecto fiscal na receita, mas não na despesa, pois dos R\$ 232 bi projetados de déficit para o ano, o plano pretende arrecadar R\$ 100 bi com a manutenção de cobrança de impostos pelo governo em caso de empate em julgamentos do CARF, reoneração de impostos, ligados ao ICMS, PIS/Cofins.

Por mais uma vez, a equipe econômica mostra que claramente ainda não conseguiu desenhar um plano econômico mais sólido e com propostas estruturais, de forma a dar alguma garantia de avanço, dada a necessidade de combater um cenário de dificuldades na economia mundial em 2023.

Investidores continuam a aguardar sinais de uma reforma tributária, esta provavelmente a mais avançada de todas, dada a presença de Bernard Appy no governo; administrativa e; do pacto federativo, além obviamente sinais da tal âncora ou arcabouço fiscal, de forma a trazer o superávit primário prometido este ano.

Além da incompatibilidade dos atuais pretensos planos econômicos, dos quais ainda não se sabe como será a tal âncora fiscal, com o aumento acima da inflação do salário-mínimo, pouco tem se comentado sobre a reforma administrativa, esta sim conectada aos gastos do governo e que traria a maior confiança aos investidores.

Declarações do Presidente da República sobre a independência do Banco Central, dizendo ser “uma bobagem”, reclamando das metas de inflação e juros, além de outras declarações dadas em momentos diferentes, dá para entender o valor da comunicação do governo com o mercado.

A autonomia do Banco Central no regime de

metas à inflação condiciona a queda dos juros a um cenário que depende basicamente de variáveis ligadas exatamente à inflação, mas não somente a inflação atual, como a ancoragem das expectativas.

Neste contexto, tal ancoragem não depende somente do rumo dos preços e dos cenários de atividade econômica e preços de *commodities*, mas também do componente fiscal e sua previsibilidade, o que dá conforto à autoridade monetária para retomar um ciclo de afrouxamento monetário.

Este último, depende quase que exclusivamente do governo e, portanto, é dele parte da responsabilidade de criar um arcabouço suficientemente previsível e factível, para que o Banco Central sinalize o corte de juros com a mínima folga.

Mesmo com uma equipe que superou as expectativas de parte dos investidores e analistas, Haddad não consegue ainda transmitir segurança nas pautas, pois parece que tudo deve receber a anuência e benção presidencial antes de ser posto em prática.

Outro ponto é a retomada de conversas sobre uma moeda única comercial com a Argentina, algo que supera em muito a razoabilidade em meio ao atual cenário global, mas também em relação à constante perda de valor da moeda do nosso vizinho portenho.

As perguntas que necessitam resposta sobre o tema de moeda comercial única são: Qual será a paridade? Com qual referencial? Se no momento do fechamento do contrato, a paridade for desfavorável para um dos lados? Como fica o problema de regras absolutamente diferentes entre os países? Quando o câmbio for muito desfavorável



a um lado, quem assume o ônus? Qual o papel dos respectivos bancos centrais nesta ‘união’? Os juros e a inflação argentina agirão como neste cenário?

A quantidade de perguntas - que nem de longe são todas a serem feitas - demonstra que a união de moedas, ainda que para um propósito específico, possui enorme complexidade e não tem como ser utilizada como um instrumento político.

Tudo acima se une ao BNDES podendo ser usado para ajudar importações para a Argentina, voltando a financiar obras no exterior e todo este cenário comprova que a comunicação e sinais emitidos confundem o investidor, assustam, pois remetem a um passado de custo fiscal proibitivo e faz com que a economia fique em segundo plano, incrementando a dificuldade em se projetar cenários.

No âmbito econômico, a inflação deu sinais de pressão de curto prazo, em resposta a elementos sazonais, porém não criaria dificuldades ao Banco Central na atual condução da política monetária.

Além disso, parte dos indicadores de atividade econômica sinalizam arrefecimento, em partes como resposta à atual política monetária e à redução de ímpeto do cenário internacional, especialmente de economias desenvolvidas.

Neste contexto, o foco da política monetária fica concentrado no futuro da questão fiscal e como o mercado responderá, através das curvas de juros aos ajustes propostos pelo governo, especialmente àqueles ligados aos gastos e receitas.

Com todo o cenário citado acima, a pressão nas curvas de juros é inevitável e foi citado com grande destaque no comunicado da última reunião do COPOM, na qual os juros foram mantidos estáveis,

porém, devem assim permanecer além do anteriormente projetado pelo mercado financeiro.

Por fim, um dos pontos de volatilidade em janeiro foi as Lojas Americanas registrando um descasamento de R\$ 20 bi no seu balanço, o que fez com que Sérgio Rial, ex-Santander e que assumia a empresa já deixasse o cargo, o que era de se esperar, de alguém em sua posição.

O temor de risco sistêmico, do problema se tornar algo comum em outras varejistas e questionamentos sobre o impacto no sistema bancário e o papel do grupo 3G Capital no pedido de recuperação se avolumaram e intensificaram a volatilidade e um mês notadamente instável.

Cenário Internacional

A reabertura ampla na China sustentou tanto uma perspectiva positiva para a economia de mercados emergentes em 2023, com claro benefício em *commodities*, como trouxe a preocupação de que a situação sanitária não está exatamente resolvida, de forma a permitir um retorno consistente à normalidade.

Como usual, notícias desencontradas de novos surtos, incentivos do governo e do PBoC para a retomada da atividade econômica e crédito e diversos países restringindo a entrada de chineses sem exames e a devida vacinação demonstram que a China continua a ser uma esperança e uma preocupação para a economia mundial.

A inflação começou a dar sinais globais de arrefecimento, em partes devido à estabilidade do preço internacional do petróleo, mas em partes devido à perspectiva de recessão nas economias desenvolvidas, reduzindo as pressões nos preços das



commodities.

A continuidade de políticas monetárias restritivas, ainda que em ritmo menor é que alimenta tal preocupação, aliado à série de sinais de arrefecimento econômico em economias do bloco europeu e EUA.

Há um diferencial no que tem acontecido nos diferentes continentes, pois apesar de registrar a terceira deflação consecutiva ao varejo, a queda de preços na Europa foi concentrada em energia, em vista ao derrame russo de gás e petróleo no continente, apesar da continuidade da guerra.

No restante, alimentos e serviços continuam a pressionar a inflação, algo sustentado por Christine Lagarde, na última reunião do BCE.

Nos EUA a preocupação é diferente, pois ainda que a inflação emita sinais mais consistentes de queda, o mercado de trabalho insiste em permanecer aquecido e com isso, o sinal de fim do ajuste de juros foi novamente adiado pelo Fed.

Cenários Prospectivos

Fevereiro, além do feriado prolongado em que nada ajuda ao mercado financeiro, continua com mais questões em aberto, do que respostas.

O fiscal no Brasil continua a depender do anúncio da prometida, e não anunciada, âncora.

A inflação dá sinais de arrefecimento, porém as curvas de juros respondem sempre que a piora de gastos do governo se mostra mais presente.

As políticas monetárias no exterior não foram capazes de sinalizar o fim do ciclo de aperto monetário e a recessão vai se tornando cada vez mais real e por fim, a China deve ficar sob forte observação, após o grande deslocamento humano do feriado lunar e as consequências sanitárias de tal evento.

Localmente, a vitória parlamentar parece beneficiar o governo, mas somente no curto prazo, pois ainda não há clareza naquilo em que tentará ser implantado.

Deste modo, preservamos as posições defensivas, de forma a desenhar um cenário mais concreto, ao menos, até meados deste mês.



Nossas estratégias

Renda Fixa

Logo no primeiro dia do ano, em seu discurso de posse, Lula defendeu o fim do teto de gastos, prometeu programa de investimentos e o uso intensivo dos bancos públicos, assim como revisar privatizações e reformas.

Com isso, os juros brasileiros pioraram culminando na máxima do mês no dia 04, quando os juros começaram seu processo de reversão. Nem mesmo a invasão em Brasília foi suficiente para abalar a animação na curva de juros, que atingiu a mínima do mês no dia 12.

No entanto, foi justamente no dia 12 que tivemos a deflagração do “evento lojas Americanas”, com a saída de Sérgio Real. No mesmo dia, Lula disse que era preciso trocar a palavra “gasto” por “investimento”.

Nos dias seguintes, vimos governo avaliar reajustar o salário-mínimo para valor acima de R\$ 1320, avaliar aumento da faixa de isenção de IR para trabalhadores com renda de até R\$ 5 mil, críticas ao Banco Central independente, sugestão de elevação da meta de inflação para 4,5%, discussão sobre moeda única entre Brasil e Argentina, e possibilidade de alteração da TLP para pequenas empresas (mas “sem voltar com a TJLP”). A cada novo comentário, os bombeiros do governo tiveram que atuar para acalmar os ânimos do mercado. Ao fim do mês, os juros terminaram um pouco piores do que começaram.

Para o resultado dos fundos de Renda Fixa

ativos, destaque amplamente positivo para as posições em opções de juros, posição comprada em ouro (sem exposição cambial), posições em inclinação de curva de juros e exposição em NTN-Bs em vértices intermediários. Entre os principais detratores posições vendidas em inflação implícita curta.

Procuramos manter o nível de risco reduzido nos portfólios, com poucas alterações de posições, ajustando o tamanho das posições de acordo com a volatilidade do mercado. Incluímos posições de proteção em opções de dólar com a valorização do real.

Nas estratégias de crédito privado, conceitualmente nunca tivemos exposição ao setor de varejo e não fomos afetados diretamente pelo “evento lojas Americanas”. Seguimos com exposição em debêntures em setores mais resilientes, em empresas com forte geração de fluxo de caixa e emissores bancários com baixo risco de crédito.

Moedas

O book de moedas apresentou resultado levemente negativo no mês de janeiro. A queda da inflação nos Estados Unidos em um ritmo mais acelerado do que prevíamos, pode o levar o Fed a encerrar o ciclo de altas de juros mais brevemente. Posto isso, e corroborado pelo potencial benigno para ativos de risco com a reabertura da China, carregamos uma exposição líquida vendida em dólar americano.



Nesse cenário, contribuíram positivamente as posições compradas em peso mexicano, dólar australiano e iene contra o dólar. Em contrapartida, detraíram performance as posições compradas em dólar australiano contra o peso chileno, e vendidas em libra contra o dólar.

Ações

Ao longo do mês a bolsa brasileira descolou do mercado internacional, sendo influenciada pelas notícias da reabertura da China. Destaque positivo na bolsa para as empresas de siderurgia, mineração e petróleo.

No dia 11 de janeiro, o CEO das Americanas (AMER3), Sérgio Rial, deixa a presidência da empresa apenas nove dias após assumir o cargo. O motivo, segundo o ex-CEO, foi a descoberta de uma inconsistência contábil, estimada em R\$ 20 bilhões nos balanços da empresa. Essa situação tem levantado questionamentos sobre a situação das demais empresas de varejo, se não apresentam o mesmo problema, e de uma situação de crédito entre a empresa e seus credores, principalmente bancos, que viram a desconfiança refletida no preço de suas ações nos dias seguintes.

Mesmo diante desse cenário adverso, a bolsa brasileira apresentou uma resiliência e entre os altos e baixos do mercado, encerrou o mês cotada à 113.430 pontos e valorização de 3,37%. O book de ações acompanhou o movimento apresentando também valorização em janeiro.

Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado negativo no mês de janeiro.

Iniciamos janeiro com Put Spread de índice futuro de IBOVESPA, operação de proteção para queda, que consumiu parte do resultado em função da alta da bolsa no início do mês. As volatilidades implícitas caíram consideravelmente no mês, penalizando estrutura de compra de vol em VALE. Do lado positivo, atenuando as perdas, realizamos lucros com estrutura de venda de vol implícita Ishare BOVA11.

Finalizamos o mês posicionados em put spread de índice futuro de IBOVESPA com vencimento em fevereiro, como proteção de carteira, venda de vol implícita com Delta comprado em Banco do Brasil e Bradesco, posição comprada em PUT de Ambev e um pequeno Call Spread em Americanas.



Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +1,10% em janeiro (98% do CDI) e acumulou alta de 19,25% em 12 meses (150% do CDI).

O fundo, assim como no mês passado, manteve um nível médio de risco inferior à média dos últimos 12 meses.

Entendemos que, ao mesmo tempo em que segue indefinida a regra que vai substituir o teto de gastos, o tal “arcabouço fiscal” defendido, porém pouco explicado pelo ministro Haddad, e as críticas do presidente Lula ao regime de metas e da independência do Banco Central fragilizaram a ação da política monetária sobre as expectativas de inflação (refletidas semanalmente na pesquisa Focus).

Tal indefinição empurra cada vez mais para frente o início de ciclo de queda dos juros no Brasil. A reação do Banco Central na reunião do COPOM vai no sentido de endurecer o tom, um posicionamento mais duro com relação à política fiscal do governo.

A virada nos mercados internacionais, dada a clara melhora da inflação nos EUA, e consequente melhora no apetite a risco com o fim da alta dos juros nos países desenvolvidos, pode pegar o Brasil sem as âncoras fiscal e monetária, o que torna difícil investir no país neste momento.

Nesse cenário, fomos ajustando principalmente nossas posições nas bolsas internacionais. Zeramos a posição vendida no S&P e passamos a ficar comprados, entretanto

mantivemos a posição vendida em bolsas europeias mesmo com a forte valorização. Zeramos com ganhos posição aplicada das *treasuries* de 10 anos, com números melhores de inflação.

Na cesta de moedas, estamos com a exposição líquida vendida em dólar americano. Vemos agora, um risco de queda do dólar global mais acentuado, dada a possível proximidade de fim de ciclo de alta de juros por parte do Fed, assim como, um sentimento mais benigno para ativos de risco advindo do alívio das restrições de mobilidade por parte da China.

Contudo, aumentamos a posição comprada em iene contra o dólar, visando um dólar global mais fraco e uma mudança de postura do BoJ após a saída de Kuroda, assim como aumentamos a posição comprada em dólar australiano contra o dólar americano e contra o dólar neozelandês, reduzimos a posição comprada em peso mexicano. Por outro lado, zeramos a posição vendida em euro e reduzimos a posição vendida em libra esterlina.

Nas estratégias de bolsa, mantivemos ao longo do mês um posicionamento cauteloso, como já informamos em nossas últimas cartas. Aproveitamos a alta recente para reduzir posições no setor de varejo, e mesmo Vale, que teve forte valorização nos últimos meses. Continuamos trabalhando com um cenário de incertezas sobre o posicionamento fiscal do governo. Entendemos ser necessário manter uma posição mais defensiva, buscando ativos com um beta menor e um caixa mais robusto.



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 86% em *equities* no início do mês para próximo de 75% e para a estratégia Long Bias a posição foi reduzida de 80%

para 70% aproximadamente. Dentro do Long Bias demos continuidade à estratégia de long & short, com pares inter e intra-setoriais.



Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	jan/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select FI RF	1,88%	1,88%	20,01%	20,70%	32,70%	40,50%	61,40%	R\$ 293.505,52	01/02/2018
% CDI	167,28%	167,28%	161,46%	161,38%	176,73%	188,29%	167,08%		
Infinity Lotus FI RF	1,80%	1,80%	23,24%	23,69%	39,48%	50,49%	394,63%	R\$ 97.653,78	07/04/2008
% CDI	160,43%	160,43%	187,58%	184,65%	213,38%	234,75%	144,65%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,94%	1,94%	23,62%	24,20%	41,61%	50,89%	168,01%	R\$ 77.652,58	08/05/2012
% CDI	172,38%	172,38%	190,66%	188,63%	224,89%	236,63%	115,40%		

MULTIMERCADOS	jan/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	1,10%	1,10%	18,16%	19,26%	14,78%	20,92%	99,36%	R\$ 70.091,25	01/09/2015
% CDI	97,68%	97,68%	146,53%	150,14%	79,86%	97,28%	124,07%		

LONG-BIAS	jan/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Magnus Long Bias FIC FIM	3,30%	3,30%	-3,22%	-0,48%			0,67%	R\$ 7.911,09	29/05/2020
% CDI	294,05%	294,05%	-	-			3,31%		

LONG-ONLY	jan/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	3,49%	3,49%	-0,38%	-1,77%			13,65%	R\$ 7.709,14	15/06/2020
Diferencial do IBOV	0,12%	0,12%	-5,07%	-2,92%			-5,14%		

INDICADORES	jan/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	1,12%	1,12%	12,39%	12,83%	18,50%	21,50%
IBOVESPA	3,37%	3,37%	4,69%	1,15%	-1,42%	-0,29%
IPCA+6%*	0,96%	0,96%	11,91%	11,83%	30,80%	45,97%
IGPM+6%	0,72%	0,72%	11,73%	9,99%	36,21%	81,26%

*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