

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

FEVEREIRO 2023

 infinity



Cenário Econômico

Passamos por um mês curto, truncado por feriados diversos e especialmente, monotemático.

Fevereiro teve forte foco na questão política, após um primeiro mês do ano apático e os investidores aguardaram ansiosamente a definição tanto da questão fiscal no Brasil, como o rumo dos juros nas economias desenvolvidas.

No Brasil, ao alimentar uma série enorme de incertezas e adicionar ruído ao sistema, o governo se auto imputou uma “ferida” que se traduziu como desancoragem das expectativas de inflação e adiamento do início do ciclo de corte de juros.

Neste contexto e sabendo que o crescimento econômico neste ano não vingará, adotou-se uma postura beligerante e colocou o Banco Central e as metas de inflação como bodes expiatórios de todos os problemas do país, sem informar aos desavisados que a queda de juros mais depende do governo e sua política fiscal, do que do Banco Central.

Quanto à inflação, alimentação pode estar entrando num ciclo descendente, dado que as projeções de colheita em países emergentes, notadamente o Brasil, devem continuar a manter a oferta abundante, aliás, o setor deve ser o ponto focal do crescimento do PIB no primeiro trimestre, apesar da oposição ao setor.

Com isso, as pressões de preços, além daquilo observado em serviços e mais focados na inflação

subjacente, não serão um problema para a condução da política monetária, restando somente os resultados da política de gastos do governo.

Neste interim, o fluxo de capital estrangeiro se reduziu, elevou a volatilidade nas curvas de juros, a bolsa de valores perdeu 7,5% no mês e o real se desvalorizou frente ao dólar.

Quanto ao dólar, houve um adicional do movimento observado nos juros americanos, em meio às dúvidas quanto ao futuro da condução da política monetária por parte do comitê de política monetária (FOMC) do Federal Reserve, pressionando as *Treasuries* e consequentemente, o dólar em nível global.

O discurso do Fed esteve claramente mais alinhado à manutenção do ciclo de alta de juros do que sua pausa, pois além de pressões incessantes do mercado de trabalho, há sinais de retorno da inflação e atividade econômica aquecida. Porém, novamente, parte do mercado tenta realinhar suas expectativas, baseadas no incessante desejo de que o Fed detenha a alta de juros.

Não é a primeira vez que o mercado tenta “moldar” as expectativas da autoridade monetária, de forma a preservar a liquidez dos ativos, ainda que a atual não seja tão descaradamente aberta como ocorreu antes da crise de hipotecas em 2008.

Tal desejo, muitas vezes, ultrapassa a razão, como aconteceu entre 2005 e 2008, quando o Fed



alertou que a alta de juros seria constante e afetaria diversos setores sensíveis ao crédito, mas não agiu de forma a desconstruir as distorções criadas pelo *subprime* e enquanto isso, o mercado agia como se as altas de juros não fossem necessárias, mas como mostrou a realidade, eram.

Os sinais de maiores elevações de juros nos EUA e de um período de aguardo dos efeitos defasados da política monetária, que pode ser de 6 a 9 meses sugerem que o início do corte de juros nos EUA não deva acontecer este ano.

Todavia, os 10 anos de liquidez abundante que antecederam a crise pandêmica em 2020 deixou o mundo, talvez, “mal-acostumado” com o fluxo generoso de recursos disponíveis, daí a luta retórica por preservar parte disso, ainda que o ciclo de aperto monetário se mostre inevitável.

Perspectivas

Para março, a elevação de impostos sob combustíveis vem como uma notícia “positiva”, pois concentra a inevitabilidade de retorno da taxa no mês em que não afeta o horizonte relevante da política monetária.

Ao mesmo tempo, a compensação do fiscal da menor elevação de impostos sob gasolina (75%) veio na forma de taxa de exportações de petróleo, parecendo se esquecer que o Brasil tem baixa capacidade de refino, por problemas com corrupção e depende de importar gasolina, advinda em partes do petróleo que exportamos.

Continua a expectativa em relação à apresentação de um plano de arcabouço fiscal, o qual continua no ar por parte da equipe econômica e nos possíveis avanços da política monetária, pois como citamos, estes serão os fatores mais relevantes para a sinalização do início de corte de juros no Brasil.

No exterior, as atenções continuam voltadas aos recentes repiques inflacionários, indicadores dispersos de atividade econômica e ao futuro da inflação, com o retorno da China como protagonista econômico, após a reabertura.



Nossas estratégias

Renda Fixa

Novamente, a precificação dos juros no Brasil girou em torno do noticiário político. Dessa vez, em especial, com o noticiário voltado para interferência do governo (e do PT) na condução da política monetária no Brasil, seja questionando a autonomia do Banco Central, ameaçando retirar Roberto Campos Neto da presidência do BC, e alterar as metas de inflação de 2023 em diante para 4,5%.

Logo no primeiro dia do mês, o BC divulgou o comunicado da sua primeira reunião do ano, decidiram manter o valor da taxa SELIC em 13,75% e se mostraram mais preocupados com a evolução da inflação, revelando que consideraram a estratégia de manter a taxa inalterada mais tempo do que pensavam na reunião anterior, de forma a assegurar a convergência da inflação. O mercado leu positivamente esse comunicado, de forma que as taxas dos juros curtos subiram e as taxas dos juros longos caíram, ou seja, a curva achatou com um comunicado mais forte no combate à inflação.

No entanto, o governo reagiu às palavras do comunicado, esperavam que o BC tivesse sido, segundo o ministro da economia, mais generoso com as medidas que já tomaram (no fiscal). Com isso, voltaram os ataques à condução da política monetária, questionando autonomia do BC, e inclusive substituir diretores do BC por nomes que se "contraponham" ao presidente do BC Roberto Campos Neto, questionando juros altos no país e chamando empresários para brigar por queda de

juros, sugerindo a volta da TJLP ou alterar a TLP.

Mais tarde, o BC até tentou fazer as pazes com o governo, com a divulgação da ATA do COPOM, e em entrevistas feitas por Roberto Campos Neto, mas não adiantou. O governo e o PT continuaram a vociferar contra o BC, embora com algumas alterações nos ataques: o presidente Lula deixou de criticar tantas vezes Roberto Campos Neto, e o patamar da SELIC em entrevistas e discursos, de forma que essa missão passou para outros integrantes do governo e do partido; a autonomia do BC deixou de ser tão questionada, com os presidentes da Câmara e do Senado alertando contra essas investidas do governo; a meta de inflação não foi discutida na reunião do CMN de fevereiro. Por outro lado, discussões sobre alterar a TLP, aumentar o gasto fiscal com alteração do novo pacote do Bolsa Família, também com o aumento do salário mínimo (com reajuste a IPCA e PIB) e aumento da faixa de isenção do IR, tudo isso contribuiu para uma piora do sentimento do mercado.

Ao longo do mês, com essa evolução negativa no noticiário político, a curva de juros que achatou bem no primeiro dia do mês (leitura positiva para o combate à inflação) acabou inclinando de volta e muito mais (sentimento de descontrole com as contas públicas e inflação).

Para o resultado dos fundos de Renda Fixa ativos, destaque positivo para as posições arbitragem de curva de juros (*Flys* e *Slides*), posição direcional de NTN-B e posição relativa tomadas em



juros reais vs posição vendida em inflação implícita curta. Entre os principais detratores, destaque para a posição aplicada em inclinação da curva de juros, seguida da posição comprada em ouro.

Pelo segundo mês os *spreads* de crédito do mercado secundário de debêntures apresentaram abertura generalizada. O IDA-DI atingiu 216 bps, contra 172 bps do final do ano passado (excluindo os ativos de Light e Lojas Americanas). Com os crescentes temores sobre uma crise no mercado de crédito e, conseqüentemente, um nível maior de resgate na indústria, ativos mais líquidos e mais correlacionados com o ciclo econômico tiveram uma abertura maior de taxas, enquanto empresas de *utilities* conseguiram performar melhor. Nos últimos dias do mês houve uma visível melhora dos preços dos ativos de baixo risco, onde aproveitamos para alocar em ativos que acreditamos que estavam com preços descontados. Ademais, o nível de captação e resgate da indústria vai ser crucial para determinar como o mercado vai se comportar no curto prazo, principalmente em um cenário em que novas emissões do mercado primário se tornaram mais onerosas.

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 relativas de NTN-Bs vs posição vendida em inflação implícita curta.

Moedas

O book de moedas apresentou resultado negativo no mês de fevereiro. Os números do mercado de trabalho extremamente fortes nos EUA

no início mês desencadearam um movimento de alta do dólar, impulsionado ainda mais pelo PCE acima das expectativas no final do mês, o que levou o mercado a reavaliar a trajetória de inflação e expectativas de taxa terminal dos juros americanos. Contudo, o dólar se fortaleceu vigorosamente contra quase todas as divisas de países emergentes e desenvolvidos, com exceção do peso mexicano, que apesar de tudo, subiu quase 3% em relação ao dólar no mês.

A principal contribuição negativa do mês foi a compra de iene japonês contra o dólar americano, que foi aliviada em parte pelos ganhos nas posições vendidas em libra esterlina, real brasileiro e pelas posições compradas em peso mexicano.

Ações

O Ibovespa registrou uma baixa de 7,49% em fevereiro, aos 104.931,93 mil pontos. O valor representa a pior marca já registrada no mês em 22 anos, com exceção do ano de 2020, quando as restrições sanitárias para conter a pandemia de covid-19 paralisaram o mundo e provocaram quedas generalizadas nos mercados globais.

Neste contexto de continuidade de aperto monetário nos EUA, não se pode deixar de pensar em um mundo de inflação persistentemente elevada. Isso vai requerer uma recessão (por conta de aumentos de juros), que não está nos preços dos ativos atualmente. Por esse motivo, fevereiro foi mais difícil que janeiro para os ativos de risco.

A queda de braço entre o governo e o Banco Central preocupou (com razão) os investidores, que temem alguma forma de intervenção na política monetária.



O pacote econômico para ajuste das contas públicas apresentado pelo ministro da Fazenda Fernando Haddad não convenceu o mercado, que ainda aguarda o novo arcabouço fiscal, que deve ser divulgado em março. Seria uma importante diretriz para uma melhora dos ativos de risco.

Poucos destaques positivos no Ibovespa no mês: São Martinho e Multiplan. Como destaques negativos: Azul, CVC e Yduqs. Nas carteiras a exposição baixa dos portfólios foi positiva para performance superior ao índice em 2%.

Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado neutro no mês de fevereiro.

Do lado positivo, a estrutura de Put Spread de índice futuro de IBOVESPA, que carregávamos

desde o mês de janeiro 23, obteve ganho com o movimento de queda do índice, bem como a compra de PUT de Ambev, que se beneficiou com as fortes quedas da ação, além de venda de vol implícita com Delta comprado em Banco do Brasil.

Os ganhos foram neutralizados com venda de vol implícita com Delta comprado em Bradesco, que sofreu com a divulgação de resultados negativos além das expectativas do mercado e pequena posição de Call Spread em Americanas.

Finalizamos o mês posicionados em Put Spread de curto prazo em opções de índice futuro de IBOVESPA - vencimento para março 23, como proteção de carteira e compra de PUT de curto prazo em Petrobras, estratégia oportunista para capturar os movimentos da cotação da ação após divulgação de resultados e a alta volatilidade gerada pela grande exposição aos ruídos políticos.

Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +0,31% em fevereiro (34% do CDI). No ano acumula de +1,47% (72% do CDI) e em 12 meses +18,47% (142% do CDI).

O fundo, elevou marginalmente seu nível de risco, entretanto inferior à média dos últimos 12 meses. Atualmente temos 23% de utilização do Var

do fundo vs 30% em média nos últimos 6 meses.

Entendemos que, ao mesmo tempo em que segue indefinida a regra que vai substituir o teto de gastos, o tal “arcabouço fiscal” 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 continua empurrando cada vez mais para frente o início de ciclo de queda dos juros no Brasil.

Nos mercados internacionais, a melhora marginal da inflação nos EUA não se consolidou, o que empurra o fim da alta dos juros nos países desenvolvidos para frente. Como consequência, tivemos uma piora global nos ativos de risco e fortalecimento do dólar.

Nesse cenário, ajustamos nossas posições nas bolsas internacionais. Mantivemos a posição vendida em bolsas europeias e voltamos com a posição vendida no S&P. Com a abertura das *treasuries* de 10 anos, com números piores de inflação voltamos com a posição aplicada.

No Brasil tivemos uma posição neutra na posição de bolsa, explorando ainda posições de Long & Short em diversos setores, priorizando posições relativas dentro dos mesmos setores. (Ex: BPAC11 vs BBAS3).

Na cesta de moedas, mantivemos a exposição líquida vendida em dólar americano. Em nossa visão, ainda há espaço para queda do dólar global

esse ano, embora admitamos que o cenário ficou mais incerto, dada a reprecificação das estimativas de taxa terminal dos juros americanos, além dos últimos dados do PCE, inflação observada pelo Federal Reserve, pior que o esperado.

Seguimos comprados no Iene japonês contra o dólar (nossa principal posição), no dólar australiano contra o peso chileno, dólar neozelandês e americano, e comprados em peso mexicano, além de termos mantido as vendas de libra esterlina e real brasileiro contra o dólar.

No Japão, o mandato do atual presidente do BoJ, Haruhiko Kuroda, está terminando, e sua última reunião a frente do comitê será no dia 10 de março. Seu sucessor, Kazue Ueda, terá sua primeira reunião de política monetária em 28 de abril.

A princípio, as primeiras falas do novo presidente foram mais moderadas em relação a uma saída do regime de política monetária *ultra-dovish*, embora continuemos a expressar um otimismo em relação a política monetária, posto que, a inflação está nas máximas dos anos de 1980, o que indica que novos ajustes deverão ocorrer em breve, sobretudo a respeito do YCC.

Inflação Japonesa YoY



Fonte: Bloomberg



Nas estratégias de bolsa, mantivemos ao longo do mês um posicionamento cauteloso, como já informamos em nossas últimas cartas. A exposição menor frente ao índice foi positiva. Continuamos construtivos para setores de *commodities* e negativos para setores ligados a economia doméstica e juros altos: varejo, educação e construtoras.

Com relação às carteiras das estratégias Long Only e Long Bias passamos com exposição reduzida: na estratégia Long Only saímos de uma posição de 85% aproximadamente, a estratégia Long Bias próximo a 70% de exposição. Dentro do Long Bias demos continuidade à estratégia de long & short, com pares inter e intra-setoriais.



Desempenho dos Fundos

RENDA FIXA	fev/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Select RI RF	1,55%	3,45%	20,01%	20,81%	33,97%	42,18%	63,89%	R\$ 283.682,82	01/02/2018
% CDI	168,34%	168,33%	161,46%	159,96%	174,82%	189,45%	168,12%		
Infinity Lotus FI RF	1,48%	3,30%	23,24%	23,49%	40,03%	52,07%	401,93%	R\$ 99.114,48	07/04/2008
% CDI	160,74%	161,06%	187,58%	180,60%	206,00%	233,88%	145,50%		
Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF	1,55%	3,52%	23,62%	24,09%	41,34%	52,97%	172,17%	R\$ 73.265,79	08/05/2012
% CDI	169,20%	171,56%	190,66%	185,14%	212,77%	237,93%	116,46%		

MULTIMERCADOS	fev/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Hedge FIM	0,31%	1,47%	18,16%	18,38%	14,26%	20,26%	100,10%	R\$ 64.507,44	01/09/2015
% CDI	33,76%	71,83%	146,53%	141,27%	73,40%	91,01%	122,47%		

LONG-BIAS	fev/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	-5,30%	-2,17%	-3,22%	-4,78%			-4,66%	R\$ 7.492,19	29/05/2020
% CDI	-	-	-	-			-		

LONG-ONLY	fev/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
Infinity Ações FIC FIA	-5,51%	-2,21%	-0,38%	-7,21%			11,14%	R\$ 6.442,34	15/06/2020
Diferencial do IBOV	1,99%	2,17%	-5,07%	0,04%			-2,45%		

INDICADORES	fev/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,92%	2,05%	12,39%	12,83%	19,43%	22,25%
IBOVESPA	-7,49%	-4,38%	4,69%	-7,26%	-4,64%	0,73%
IPCA+6%*	0,00%	1,02%	11,91%	11,66%	30,80%	46,85%
IGPM+6%	0,00%	0,72%	11,73%	7,92%	32,78%	81,22%

*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