

# RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

MARÇO 2023

 infinity



# Cenário Econômico

O mês de março foi marcado no Brasil pelos ataques ao Banco Central e à atual taxa de juros, numa clara tentativa de se avançar uma série de demandas do governo, sem necessariamente apresentar um plano fiscal crível, como fator determinante para que a sinalização de reversão da atual política de juros.

Sem o plano, o Banco Central frustrou as expectativas dos agentes do governo de um sinal de corte de juros na reunião do COPOM, não se deixou “sensibilizar” pelas demandas do governo e emitiu um recado duro sobre os possíveis custos de se adiar a definição de um arcabouço e citou a pressão ainda presente nos núcleos inflacionários.

O IPCA aos 0,84%, com pressão sazonal de educação e serviços em alta, continua a pressionar parte da política monetária, apesar da relativa estabilidade de alimentação e transportes, os maiores pesos do índice.

A inflação subjacente (núcleo) ainda elevada foi também posta como fator relevante para a manutenção dos juros nos atuais patamares e foi inclusive citada a possibilidade de, se necessário for, o COPOM pode promover ajustes adicionais da taxa de juros, algo que soa como um terror nas fileiras do executivo.

Uma postura que poderia ser traduzida como subserviente, ou mesmo obediente do Banco Central, seria perigosa, geraria uma reação inversa àquela que o governo quer e vai na contramão do princípio de autonomia da instituição, portanto a

atual postura é passível de defesa, especialmente enquanto o arcabouço fiscal não esteja pronto para ser discutido no congresso.

Por fim, o plano de arcabouço fiscal, que foi constantemente adiado, acabou sendo apresentado pelo governo, após o adiamento da viagem do presidente da república à China e seu conteúdo, no momento da divulgação, trouxe relativo otimismo ao mercado.

Todavia, ao se analisar com maior cuidado, notou-se que o aumento das despesas será limitado a 70% do avanço das receitas no ano vigente, evitando superestimação de receitas, como ocorre na LRF e, no caso de frustração de receitas, o governo precisará cumprir a meta de superávit primário do orçamento e as despesas serão limitadas a 50% no ano consecutivo.

No caso de aumento da arrecadação acima das projeções, o diferencial entraria nas receitas primárias do governo, mas não permitiriam aumentos de despesas correntes, sendo voltadas ao investimento, um pretense “colchão de liquidez” na linha anticíclica e educação continuariam com despesas obrigatórias fora do teto.

Levando o déficit primário este ano para -0,5% do PIB, o governo promete zerá-lo em 2024 e elevá-lo a 0,5% do PIB em 2025, uma premissa ousada, dados os desafios do cenário econômico local e internacional.

Para sustentar tal cenário, há um choque de realidade na concretização entre a realidade do



crescimento da arrecadação, da inflação e das pretensões com este plano pois, para melhorar o fiscal de -1% para -0,5% (ou -0,75%), só há o caminho da contenção de gastos e um ajuste fiscal, algo aparentemente fora do radar do governo e, se obtiver sucesso, a inflação será menor e, portanto, reduzirá automaticamente parte da receita.

Outra opção seria elevação de impostos, o que não está na mesa em meio à reforma tributária e seu quase impossível 20 anos de transição, que deve ser compensada por um processo acelerado de reoneração de diversos setores, freando parte da economia.

O problema do plano é exatamente partir de premissas ousadas de superávit, ao mesmo tempo em que exige gastos e investimentos constantes, chocando tal contexto com o trabalho do Banco Central, que pode cortar os juros com fiscal ajustado, mas eleva com atividade econômica se aquecendo.

## Cenário Internacional

As pressões inflacionárias se avolumaram nas economias desenvolvidas, afetando os mercados e incrementando as projeções de continuidade do ciclo de elevações de juros, mesmo com a contenção de preços de alimentos, em meio ao cenário de melhor clima no ano.

Na Europa, as reduções dos subsídios de energia entraram na conta e os índices de núcleo se aproximaram novamente dos recordes, com alta de 0,8% no CPI, (8,5% aa), com núcleo de 5,6% aa, todos acima das projeções e a maioria dos índices anteriores.

Nos EUA, a pressão de núcleo do CPI não foi suficiente para evitar a análise do PPI mais fraco, especialmente com redução de pressões de energia.

Todavia, o cenário foi desafiado pelo anúncio da intervenção do *Silicon Valley Bank* (SVB) nos EUA e, sempre que um problema desta dimensão ocorre, uma das funções primordiais de uma autoridade econômica é evitar que o cenário de contaminação sistêmica e a tão temida “corrida aos bancos” se concretize.

O Fed, juntamente ao Tesouro e o FDIC, entrou em ação, não de forma a criar um *bail-out* nos moldes daqueles ocorridos na crise de 2008, mas de forma a preservar os correntistas, ou seja, a parte fraca da equação.

Após semanas de sinais pesados na direção de juros mais elevados e um ciclo mais intenso, o desenho da política monetária ganhou um enorme desafio com o problema que se descortinou com a questão do SVB pois, afinal, o próprio *Powell* em seu discurso citou as condições financeiras.

Há bancos na mesma berlinda e, apesar de culparem os juros elevados, a verdade é que parte considerável deles não passariam num forte teste de estresse do *Federal Reserve*, pois o problema reside muito mais no mal gerenciamento, desvio de foco das instituições e investimentos mal aplicados do que aos juros.

A crise ainda não mostra dimensões semelhantes àquela de 2008, até por diferenças de escopo e alcance, mas, ainda assim, tem potencial de criar forte volatilidade dos ativos e estresse no mercado financeiro global.

Além da preservação de parte dos depósitos nos bancos, o Fed praticamente reverteu o processo



de aperto quantitativo (QT – *Quantitative Tightening*) e fez um alívio quantitativo “silencioso” (QE – *Quantitative Easing*), elevando novamente a liquidez nos mercados.

Neste estresse, o Fed em seu comunicado, diversos membros citaram que o *credit crunch*, criado pelo estresse com os bancos, poderia servir como um aperto monetário “virtual”, ou seja, reduziria a necessidade de alongamento do ciclo.

O problema do SVB acabou por estimular “novos” problemas no sistema bancário global e, além de outros bancos médios americanos “fecharem para balanço”, o banco europeu *Credit Suisse* deflagrou temores de um problema de dimensões intercontinentais.

O caso do CS nem de longe chega a ser uma surpresa, afinal, chega a ser notória a série de problemas em que a instituição se envolve há anos em diversas esferas.

A resolução dos problemas americanos e europeus vieram através da injeção maciça de investimentos do governo de forma a garantir os depósitos e da “aquisição” do CS pelo UBS, reduzindo em muito a volatilidade ligada aos eventos bancários e os depósitos do *Silicon Valley Bank* (SVB) serem adquiridos pelo *First Citizens Bank*, o qual se tornou um dos 20 maiores bancos americanos em 2022 ao fundir-se com o *CIT Group*.

Deste modo, os bancos centrais retornaram suas atenções aos rumos da inflação e da atividade econômica, dado que a questão bancária, com enorme velocidade, sugeriu-se resolvida, ao menos no curto prazo.

## Cenários Prospectivos

Para abril, as expectativas se voltam quase totalmente às discussões congressuais do arcabouço fiscal e da reforma tributária, enquanto a atenção dos investidores continua voltada também aos desafios no exterior.

No Brasil, o governo tem o desafio de tentar conduzir a reforma no Congresso de forma a não perder sua essência, ao mesmo tempo em que analistas do Congresso podem tentar chegar a um formato mais factível do que o modelo atual.

No exterior, a pressão de preços do petróleo, após o anúncio surpresa de cortes de produção por parte de OPEP+, pode levar à uma revisão das posições mais recentes das autoridades monetárias quanto ao futuro dos juros, em meio à possível resolução do problema bancário.



# Nossas estratégias

## Renda Fixa

Juros no Brasil apresentaram melhora em março, em parte com o mercado dando um benefício da dívida para o governo a respeito do programa fiscal, em parte como reflexo da forte queda dos juros no EUA.

No Brasil, março começou ainda com expectativas de aumento dos gastos do governo com o Bolsa Família e a manutenção da artilharia contra o BC, pressionando para cortar juros na marra, além de procurar substitutos para dois diretores do BC, que se contraponham à gestão de Roberto Campos Neto. Em meio a esse ambiente turbulento, o mercado de juros brasileiro continuou a se deteriorar.

A piora nas precificações atingiu um pico e começou a cair a partir da segunda semana, quando o governo diminuiu parcialmente os ataques contra o BC, e passou a falar mais sobre Reforma Tributária e sobre o Arcabouço Fiscal. A Ata da COMEF (Comitê de Estabilidade Financeira) veio para afirmar que o BC não atuaria cortando juros caso notasse uma deterioração forte no mercado de crédito (proveniente do caso Americanas) que, em vez disso, adotaria medidas macro prudenciais.

Até que no dia 09 de março, o mercado internacional sentiu um primeiro abalo no sistema bancário, com uma queda forte dos preços do *Silicon Valley Bank*. A partir daí, foi observada uma queda forte nas taxas dos juros americanos, no qual

os investidores internacionais passaram a não mais precificar altas de juros pelo banco central americano, mas, ao invés disso, precificando cortes ao longo do ano. A sequência foi marcada por outro evento no *Signature Bank*, e pela forma como o FDIC interveio em ambos os bancos.

Ao invés de garantir os US\$ 250.000 dólares por depósito nesses bancos (semelhante a atuação do FGC no Brasil), o FDIC decidiu por garantir a totalidade dos depósitos. Apesar de estancar temporariamente os resgates de bancos pequenos e médios para grandes e evitar o que poderia se tornar uma crise sistêmica nos bancos, o FDIC abriu um precedente perigoso de que poderia salvar qualquer banco, no limite às custas do pagador de impostos, e criando um estímulo perverso à gestão de bancos, que agora poderão ser mais agressivos, sabendo que o FDIC poderia socorrê-los.

Nessa esteira, o mercado passou a precificar a quebra do *First Republic*, que até hoje permanece de pé, quebra do *Credit Suisse*, provocando outra onda de temor na crise bancária, agora se espalhando para a Europa. A solução do CS veio quando com a compra feita pelo Banco UBS, intermediado pelo banco central suíço. Em seguida, aumentaram as preocupações de que o próximo banco grande a quebrar seria *Deutsche Bank*, mas fora uma correria no CDS do DB, nada nesse sentido aconteceu.

Neste cenário da queda de juros americanos com a crise do sistema bancário, os juros no Brasil também melhoraram forte, com vértices mais



longos da curva caindo mais do que mais curtos.

No final do mês, o Banco Central do Brasil engrossou o tom no combate à inflação, afirmando que apenas apresentar o arcabouço fiscal não implicaria em corte de juros, e explicitou que a reancoragem das expectativas de inflação são pré-requisitos para corte de juros no Brasil. A princípio, o mercado reagiu com apreensão sobre qual seria a resposta do governo a esse comunicado do BC, mas após a ATA do BC, com o governo dando um tempo em tanta crítica ao BC, o mercado passou a melhorar, inclusive com juros longos voltando a cair mais do que os curtos.

A apresentação do Arcabouço Fiscal, pelo Ministério Fazenda, com um texto não tão ruim quanto o que poderia ser, o mercado resolveu dar o benefício da dúvida para o governo, para ver se conseguirão cumprir as metas de receitas que o próprio governo estipulou, para buscar zerar o déficit no ano de 2024, buscar superávit em 2025 e estabilização da dívida em 2026. As premissas que a Fazenda utilizou para apresentar essas metas são no mínimo audaciosas e o mercado espera para ver se o governo conseguirá aumentar a arrecadação.

Para o resultado dos fundos de Renda Fixa ativos, destaque positivo para posição maior aplicada em Trava de DI, posição comprada em ouro, posição direcional de NTN-B longa e aplicada em inflação implícita curta.

## Crédito

O mês de março foi marcado pela maior estabilidade e normalização da indústria de crédito, ainda que o desempenho de grande parcela dos

ativos tenha sido insuficiente. O volume de resgates aumentou no início do mês, muito em parte pela reação negativa dos investidores frente ao resultado ruim no mês de fevereiro somado aos temores acerca da quebra do SVB e da compra do *Credit-Suisse* pelo UBS, elevando a percepção de risco para o mercado de crédito de maneira generalizada. Como consequência, houve um aumento dos *spreads* em títulos de crédito negociados no mercado secundário local, principalmente dos créditos bancários de maior risco. O IDA-DI, principal índice de referência para ativos de crédito *High Grade*, representou bem esse movimento, com uma abertura de 27 bps entre o final de fevereiro e o final de março.

Além disso, o mercado corporativo também teve grande impacto nas taxas de debêntures. À medida que as divulgações de resultados foram sendo divulgadas, a indústria foi reagindo aos resultados negativos, principalmente em empresas com maior alavancagem e que tiveram quedas abruptas nos resultados, refletindo na desvalorização principalmente dos títulos longos das companhias, intensificando os temores na indústria. O principal exemplo do exposto foram empresas do setor da saúde: à medida que as empresas divulgaram quedas nos lucros em mais de 50%, as principais emissões das empresas tiveram abertura média de taxa em mais de 100 bps.

Dentre os destaques positivos dentro do mês de fevereiro, as posições em Movida e em Petrobras, principalmente à medida que os resgates dentro da indústria foram se normalizando (cenário observado a partir da segunda quinzena de março) e, por serem ativos mais líquidos, acabaram refletindo a maior busca do mercado para ativos de



qualidade com maior liquidez. Adicionalmente, no mês de março, aumentamos posições no setor de energia elétrica e saúde, buscando se beneficiar dessa abertura de taxas.

## Moedas

O book de moedas apresentou resultado negativo no mês de março. O mês foi marcado pela instabilidade financeira envolvendo bancos americanos e europeus, levando os mercados a precificarem uma intensa mudança na precificação das expectativas de ciclo do *Federal Reserve*.

O dólar oscilou bastante ao longo do mês, fechando com expressivas quedas contra boa parte das moedas de países emergentes e desenvolvidos. Entre os desenvolvidos, o dólar subiu apenas contra a coroa norueguesa, moeda mais sensível à eventos de risco de global e ao dólar australiano, que não conseguiu aproveitar o *rally*, em grande parte pela alta de 25 bps na taxa juros para 3,6% conforme o esperado, porém, com comunicado mais *dovish*, deixando em aberto os próximos passos em sinal de preocupação com a economia global.

A principal contribuição negativa do mês foi a compra do dólar australiano contra o peso chileno e contra o dólar americano, que zeramos ao longo do mês. Em contrapartida, a posição comprada em iene japonês contra o dólar americano foi a principal contribuição positiva.

## Ações

O primeiro trimestre do ano, marcado pelas primeiras sinalizações do novo governo,

recuperação judicial da Americanas, crises bancárias no exterior e temores com inflação, foi de queda para o Ibovespa de 7,16%, após um mês de março negativo para o índice, com baixa de 2,91%.

Entre as maiores baixas do acumulado do ano, estiveram as ações da Hapvida (HAPV3), que também se destacaram como a maior queda do mês (de 41,65%). Em março, Qualicorp (QUAL3), 3R (RRRP3), Rede D'Or (RDOR3) e Arezzo (ARZZ3) completaram o rol das maiores quedas, com desvalorizações respectivas de 21,20%, 19,06%, 16,87% e 14,87%.

Já a maior alta entre janeiro e março foi a Embraer (EMBR3), que foi também a terceira maior alta do mês, com avanço de 25,32% em março. Os maiores avanços de março foram da Azul (AZUL4), com a reestruturação de suas dívidas e resultados considerados robustos, Ecorodovias (ECOR3), Gol (GOLL4) e CCR (CCRO3). Os avanços respectivos para esses ativos foram de 68,72%, 26,34%, 20,80% e 16,47%.

A estratégia de ações, ainda que tenha mantido exposição menor frente ao índice, obteve resultado muito próximo ao Ibovespa.

## Volatilidade

O book de volatilidade apresentou resultado positivo em março.

Iniciamos o mês com estrutura de *Put Spread* de índice futuro de IBOVESPA, que carregávamos desde o mês de fevereiro e realizamos lucro com o movimento de queda do índice até meados do mês. Também obtivemos ganhos na segunda quinzena, com compra de Gamma em *call* de índice futuro de IBOVESPA.

Encerramos o mês de março zerados nas estruturas.



# Exposição das carteiras

Nosso fundo multimercado, Infinity Hedge FIM apresentou resultado de +2,39% em fevereiro (203% do CDI). No ano, acumula de +3,89% (120% do CDI) e em 12 meses +18,24% (137% do CDI).

O fundo, ao longo do mês, elevou seu nível de risco, mas ainda mantendo um nível médio de utilização do VaR próximo a 30%.

Nos mercados internacionais, aproveitamos a queda mais forte dos juros americanos, causada pela crise bancária nos EUA e na Europa, para zerar nossa posição aplicada nas *Treasuries* de 10 anos, e zerar nossas posições vendidas em bolsas europeias. Oscilamos o tamanho da exposição vendida em bolsa americana, mas ainda mantivemos posição.

Na cesta de moedas, reduzimos a exposição líquida vendida em dólar americano para quase neutra. Acreditamos que o dólar continua com espaço para quedas ao longo do ano e o final do ciclo de altas pode estar próximo. Entretanto, foram incorporados na curva cortes ainda esse ano que podem ser excessivos na nossa visão.

Seguimos comprados no iene japonês contra o dólar como principal posição posto que, além das mudanças de postura na condução de política monetária que esperamos e comentamos nas cartas de meses anteriores, ainda pode se beneficiar do seu perfil de *safe haven* poder encontrar demanda em momentos de stress acentuado do mercado.

Zeramos as posições compradas no peso mexicano contra o dólar americano; no dólar australiano contra o peso chileno e contra o dólar

americano, mantendo apenas a posição comprada contra o dólar neozelandês. Mantivemos a posição vendida na libra esterlina, no real brasileiro e abrimos uma posição vendida no *randsul*-africano.

No Brasil, reduzimos a posição comprada em bolsa, explorando ainda mais posições de *Long & Short* em diversos setores, priorizando posições relativas dentro dos mesmos setores. Destaques positivos para os pares de Rede D'or X Fleury, B3 X Porto Seguro e Iochpe-Maxion X Metal Leve, já do lado negativo destacamos Klabin X Weg e Petro Reconcavo X Petro Rio.

Entendemos e elogiamos a postura firme do Banco Central em relação à postura combativa do governo. Claro que gostaríamos de conviver com taxas de juros mais baixas e com crescimento sustentável, mas o BC mantém seu mandato e de ancoragem das expectativas de inflação. A importância não só da apresentação, mas da votação e implementação de um arcabouço fiscal crível (que entendemos que passará ainda por mudanças no congresso) é fundamental para de fato o BC possa discutir cortes de juros.

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 neutra no mês frente ao Ibovespa.

Com relação às carteiras das estratégias Long Only e Long Bias passamos com exposição reduzida: na estratégia Long Only saímos de uma posição de 83% aproximadamente, e 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	mar/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Select FI RF</b>	<b>2,13%</b>	<b>5,65%</b>	<b>20,01%</b>	<b>21,47%</b>	<b>35,84%</b>	<b>45,04%</b>	<b>67,38%</b>	<b>R\$ 283.410,04</b>	01/02/2018
% CDI	180,96%	173,91%	161,46%	161,56%	174,04%	193,49%	170,04%		
<b>Infinity Lotus FI RF</b>	<b>2,48%</b>	<b>5,86%</b>	<b>23,24%</b>	<b>24,30%</b>	<b>42,39%</b>	<b>58,25%</b>	<b>414,37%</b>	<b>R\$ 101.610,28</b>	07/04/2008
% CDI	210,95%	180,42%	187,58%	182,87%	205,89%	250,23%	147,64%		
<b>Infinity Tiger Alocação Dinâmica FI RF</b>	<b>2,51%</b>	<b>6,12%</b>	<b>23,62%</b>	<b>24,95%</b>	<b>44,62%</b>	<b>67,55%</b>	<b>179,00%</b>	<b>R\$ 75.347,02</b>	08/05/2012
% CDI	213,65%	188,21%	190,66%	187,78%	216,68%	290,15%	118,74%		

MULTIMERCADOS	mar/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Hedge FIM</b>	<b>2,39%</b>	<b>3,89%</b>	<b>18,16%</b>	<b>18,24%</b>	<b>17,87%</b>	<b>23,89%</b>	<b>104,88%</b>	<b>R\$ 57.598,77</b>	01/09/2015
% CDI	203,06%	119,81%	146,53%	137,30%	86,77%	102,62%	125,04%		

LONG-BIAS	mar/23	2023	2022	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>-1,88%</b>	<b>-4,01%</b>	<b>-3,22%</b>	<b>-11,55%</b>			<b>-6,46%</b>	<b>R\$ 5.946,56</b>	29/05/2020
% CDI	-	-	-	-			3,31%		

LONG-ONLY	mar/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início	PL Atual (R\$ mil)	Data de Início
<b>Infinity Ações FIC FIA</b>	<b>-2,99%</b>	<b>-5,13%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>-15,20%</b>			<b>7,82%</b>	<b>R\$ 5.243,20</b>	15/06/2020
Diferencial do IBOV	-0,08%	2,03%	-5,07%	-0,10%			-2,47%		

INDICADORES	mar/23	2023	2022	12 meses	24 meses	36 meses
<b>CDI</b>	1,17%	3,25%	12,39%	12,83%	20,59%	23,27%
<b>IBOVESPA</b>	-2,91%	-7,16%	4,69%	-15,10%	-12,65%	39,53%
<b>IPCA+6%*</b>	0,00%	1,02%	11,91%	10,63%	30,47%	47,74%
<b>IGPM+6%</b>	0,00%	0,72%	11,73%	6,15%	29,05%	79,13%

\*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