

RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS INFINITY JUSPREV

São Paulo, 06 de janeiro de 2012.

CENÁRIO ECONÔMICO EM DEZEMBRO

O mês de dezembro apresentou uma volatilidade relativamente elevada, porém trouxe poucas surpresas e foi marcado pela baixa liquidez característica de final de ano. Criou-se uma enorme expectativa com a reunião da União Européia, mas como sempre as medidas adotadas no encontro não surpreenderam os mercados nem tampouco parecem ser a solução para o problema dos déficits fiscais dos países europeus. Os países-membros, com exceção do Reino Unido, até chegaram a estabelecer algumas diretrizes, como o limite dos déficits fiscais em 0,5% do PIB do ano, punição para quem ultrapassar 3% do PIB, antecipação do início da vigência do mecanismo permanente de resgate (ESM) para o próximo mês de julho e os países europeus farão um empréstimo de 200 bilhões ao FMI, porém nada disso animou os investidores. Inclusive algumas avaliações foram ruins. As principais agências de classificação de risco informaram que o acordo não afasta os principais riscos à economia da região e colocaram os ratings soberanos de diversos países em perspectiva negativa para um possível rebaixamento (inclusive Alemanha e França). O Banco Central Europeu reduziu a taxa básica de juros para 1,00% aa e concedeu um empréstimo de 489 bilhões de euros a 523 instituições financeiras européias. Também foi realizada uma ação coordenada entre os principais bancos centrais do mundo para fornecer liquidez aos mercados. Nos EUA, os números de emprego e do setor imobiliário superaram as estimativas dos analistas e garantiram um mês positivo para os mercados acionários norte-americanos, apesar de toda turbulência na Europa (alta de 0,85% do S&P-500 em dezembro). O Federal Reserve manteve sua política monetária com a taxa básica de juros entre zero e 0,25% aa e confirmou que a Operação Twist de troca de títulos de curto prazo por papéis de longo prazo será mantida. Por aqui, a decisão de reduzir para zero a alíquota de IOF incidente sobre investimentos estrangeiros em bolsa de valores não animou os investidores. O Ibovespa encerrou o ano de 2011 aos 56.754 pontos, um recuo de 0,21% no mês de dezembro e de 18,1% no ano. Apenas a título comparativo, o índice norte-americano S&P-500 fechou o ano estável, o alemão DAX perdeu 14,7%, o francês CAC-40 desabou 17,0% e o índice inglês Footsie-100 recuou 5,5%.

No front interno, o Comitê de Política Monetária do Banco Central voltou a cortar a taxa básica de juros em 0,50 pp, para 11,00% aa, no último dia de novembro. Dois importantes documentos foram divulgados pelo Banco Central no mês passado e deram suporte às decisões de investimentos. A ata do Copom citou que a inflação no cenário central para 2012 encontra-se em torno da meta e os sinais são favoráveis para os preços desde outubro. A demanda permanece robusta, mas há moderação da atividade doméstica e o cenário externo apresenta nível de incerteza acima do usual, com viés desinflacionário, inclusive refletindo no recuo das projeções para o crescimento da economia brasileira em 2011 e 2012. O Relatório Trimestral de Inflação foi mais pessimista, com previsões de menor crescimento do PIB (3,5% em 2012) e inflação mais pressionada (IPCA de 4,7% em 2012). Ambos citaram que “ajustes moderados no nível da taxa básica são consistentes com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012”, mas a projeção de inflação acima da meta oficial do Banco Central fez com que o mercado praticamente zerasse suas apostas de uma Selic na casa de um dígito em 2012 e os juros futuros finalmente voltaram a subir em dezembro. O DI jan/13 passou de 9,61% para 10,04% aa, o DI jan/14 disparou de 9,84% para 10,48% aa e o DI jan/17 encerrou o ano passado negociado a 10,96%, ante 10,62% aa do fechamento de novembro. As apostas agora são de dois novos cortes de 0,50 pp na

RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS INFINITY JUSPREV

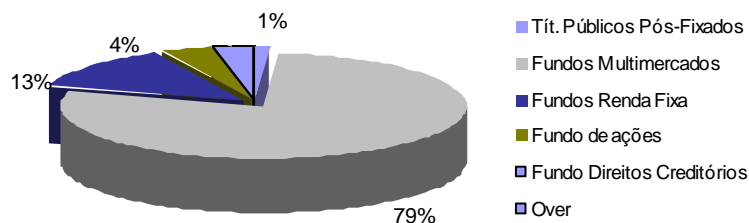
Selic nas duas próximas reuniões do Copom (janeiro e março), o que reduziria a taxa para 10,00% aa. Os dados divulgados recentemente mostraram o impacto da crise sobre a atividade doméstica e a equipe econômica do governo federal adotou algumas medidas de estímulo ao crescimento (redução de tributos e alteração no compulsório). Entre os indicadores de atividade, o IBGE divulgou que o PIB do 3º trimestre manteve-se estável em comparação ao 2º trimestre (crescimento de 2,1% em base anual). O IBC-Br recuou 0,32% em outubro ante o mês anterior, o índice de vendas a varejo não apresentou variação neste mesmo intervalo e a produção industrial caiu 0,6% no período. A inflação, no entanto, segue pressionada. O IPCA do mês de dezembro registrou alta de 0,50% e atingiu 6,50% no acumulado de 2011. Já o IGP-M registrou deflação de 0,12% no mês de dezembro e fechou o ano passado com alta de 5,10%.

A taxa comercial do dólar encerrou o ano de 2011 negociada a R\$ 1,869 nas operações de venda, o que representa uma valorização de 3,1% no mês de dezembro e de 12,2% no acumulado do ano passado. Assim como no mês de novembro, as turbulências vindas da Europa e as expectativas de que a taxa básica de juros seguirá em queda no início de 2012 foram os principais fatores para a valorização do dólar. Alguns dados fechados de dezembro e do ano passado já foram divulgados. Segundo o Banco Central, o fluxo cambial foi deficitário em US\$ 1,94 bilhão em dezembro (terceiro mês consecutivo de déficit), porém acumulou um saldo positivo de US\$ 65,2 bilhões em 2011. A balança comercial, de acordo com as informações do Ministério do Desenvolvimento, teve um saldo positivo de US\$ 3,8 bilhões em dezembro. Em 2011, a balança registrou um superávit de US\$ 29,79 bilhões, com exportações de US\$ 256,04 bilhões e importações de US\$ 226,25 bilhões

INFINITY JUSPREV FIC FIM

A posição da carteira está diversificada em aplicações em cotas de fundos de investimento multimercado, cotas de fundos de investimento de renda fixa, cotas de fundo de ações, cotas de fundo de investimento em direitos creditórios, títulos públicos pós-fixados (LFTs) e operações compromissadas (over).

Composição da Carteira Infinity Jusprev



O fundo Infinity Jusprev obteve um retorno correspondente a 47,78% do CDI no mês de dezembro, o que fez com que o fundo acumulasse um retorno de 80,7% do CDI no ano de 2011. No mês de dezembro, as cotas dos fundos de ações, que correspondem a aproximadamente 4% do patrimônio do Infinity Jusprev, apresentaram retorno nominal de -2,15% (equivalente a -237,1% do CDI) comprometendo em parte o retorno do fundo. Os fundos multimercados também registraram rentabilidades inferiores ao CDI do mês. O Infinity Institucional FIM

RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS INFINITY JUSPREV

obteve retorno de 52,5% do CDI, o Infinity Unique FIM apresentou uma rentabilidade de 63,7% do CDI, e o Infinity Eagle FIM acumulou ganhos equivalentes a 40,5% do benchmark de dezembro. Já a cota do fundo de renda fixa Infinity Lótus apresentou um retorno de 102,0% do CDI. A parcela de recursos destinada ao Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multisetorial BVA Master III, que equivale a 3,2% do patrimônio líquido, manteve-se dentro do seu objetivo de 100% do CDI + 3,5% aa.

Em relação ao desempenho do fundo no ano de 2011, alguns pontos merecem destaque. O primeiro deles refere-se ao péssimo desempenho apresentado pelo mercado de ações brasileiro no período, inferior inclusive ao de alguns países envolvidos diretamente na crise da dívida dos países europeus. Apenas a título ilustrativo, o Ibovespa caiu 18,1% e o índice IBEX-35 da bolsa de Madrid cedeu apenas 13,1% em 2011. Vale lembrar que o Infinity Jusprev começou a alocar parte de seus recursos no fundo de ações Infinity Selection desde o início do mês de agosto e fez a última aplicação no final de outubro. Embora a Bolsa tenha caído desde lá, a estratégia de alocação em várias tranches se mostrou eficiente reduzindo a perda e tendo inclusive a aplicação inicial apresentado rentabilidade positiva, embora na média tenha ficado negativa em cerca de 1,5%. Com relação ao desempenho dos fundos multimercados, apesar da baixa exposição direcional no mercado de ações, algumas estratégias apresentaram desempenho negativo e comprometeram suas performances no ano. As operações de arbitragem com ativos de renda variável também apresentam perdas (compra de ações x venda de opções e compra de ações x venda de Ibovespa Futuro). Com relação às estratégias de compra de ações x venda de opções, ao longo do ano os fundos em diversos momentos apresentaram posição comprada em alguns papéis de 1ª linha travadas com venda de opções destas ações, porém com as fortes e constantes quedas, as opções não protegem totalmente as perdas dos papéis, o que nos deixou em posições direcionais residuais e depois nos obrigando a rolar para a série seguinte mais baixa da opção, comprometendo a eficiência dessas operações. Esta estratégia foi a que mais influenciou o desempenho dos fundos no 1º semestre do ano, embora historicamente essas operações ainda apresentem um desempenho positivo em sua geração. O mau desempenho da bolsa de valores também tem reflexos no mercado de operações de termo. Os fundos atuam como doadores de recursos (renda fixa). A forte queda do volume de antecipações e da própria demanda dos investidores por estas operações têm refletido em retornos inferiores ao CDI. Em relação ao segundo semestre, os fundos multimercado alternaram bons e maus momentos. As estratégias de arbitragem de juros futuros (travas), historicamente a principal fonte de retorno dos nossos multimercados, concentram-se nos vértices de médio e longo prazo da curva. A aversão ao risco dos investidores acarretou em forte queda da liquidez do mercado de juros e, conseqüentemente, menores oportunidades de elaboração destas estratégias. Por fim, novas limitações para as operações que envolvem os derivativos de câmbio foram colocadas em prática pela equipe econômica do governo em diversos momentos do ano. A insegurança institucional diante das diversas mudanças de regras e as próprias condições adversas de mercado acarretaram em uma postura mais cautelosa dos investidores e em uma acentuada diminuição do volume de negociação no mercado cambial brasileiro, a despeito do aumento da volatilidade. Em relação às mudanças promovidas no portfólio do Infinity Jusprev no ano de 2011, destaque para a aplicação em cotas do fundo de ações Infinity Selection, para a aplicação em cotas do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multisetorial BVA Master III, para o aumento da participação das cotas do fundo de renda fixa Infinity Lótus (retorno acumulado de 101,9% do CDI em 2011), que passou de 5,3% no início do ano para 13,3% no final do ano, e para a conseqüente diminuição da participação dos fundos multimercado, que caiu de 92,9% no início do ano para 78,3% no final de 2011. A diminuição das cotas dos mutlimercados com o aumento no fundo de renda fixa e a alocação no fundo de

RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS INFINITY JUSPREV

direitos creditórios faz parte da estratégia da alocação no fundo de ações, que traz mais risco no curto prazo, que procuramos compensar com as alocações descritas acima.

EXPECTATIVAS - CURTO PRAZO

Cenário Internacional: O ano de 2012 começa com um horizonte bastante nebuloso. A situação europeia é a que inspira as maiores preocupações. A crise da dívida dos países da Zona do Euro está longe de ser solucionada e há grande possibilidade de um novo período recessivo, reflexo dos ajustes fiscais que os países serão obrigados a cumprir. Analistas e investidores não enxergam soluções para o curto prazo, pois a margem de manobra é pequena. Ainda há espaço para novos cortes da taxa básica de juros da região, que hoje encontra-se em 1,00% aa, e para uma maior injeção monetária. Estas medidas, no entanto, esbarram na resistência dos governos da Alemanha e da França e dificilmente o Banco Central Europeu será transformado em um emprestador de última instância. Poucos apostam na dissolução da Zona do Euro, com conseqüente extinção do próprio euro. Esta possibilidade ainda parece ser bastante remota. Também nos parece difícil uma integração fiscal completa, com emissão dos chamados Eurobonds. O fato é que os vencimentos das dívidas soberanas dos países do bloco em 2012 estão perto de 1,35 trilhão de euros e seguem crescendo. O problema de elevado endividamento não é exclusividade da Europa. Os EUA passaram por momentos difíceis meses atrás e tiveram seu rating rebaixado por uma das principais agências de classificação de risco, porém democratas e republicanos insistem em não achar uma solução para o aumento do limite legal de endividamento. Com a proximidade das eleições presidenciais, dificilmente algum acordo será selado nos próximos meses e cortes automáticos de despesas serão obrigatoriamente feitos. E é justamente a falta de um acordo político que tem elevado a desconfiança dos investidores, já que o processo de crescimento econômico segue em curso, apesar do ritmo abaixo do esperado. Na China, o processo de desaceleração chama a atenção das autoridades do país e as persistentes preocupações com a inflação começam a ficar em segundo plano. Com os investimentos em queda nos últimos meses, o Banco do Povo reduziu recentemente a taxa dos depósitos compulsórios para os bancos em 0,50 pp e novas medidas de afrouxamento monetário não estão descartadas.

Câmbio: As incertezas externas continuarão determinando o comportamento do mercado cambial brasileiro nos primeiros meses de 2012. Com o agravamento da crise fiscal europeia, os investidores seguem procurando ativos de baixo risco para alocação de seus recursos, principalmente Treasuries, destinando recursos de economias emergentes para os EUA e, conseqüentemente, aumentando a procura por dólares. Este movimento pode ser claramente observado através da valorização do dólar em relação ao rand sul-africano, ao peso mexicano e ao próprio real durante o ano de 2011, inclusive bem acima da valorização do dólar ante o euro. Outro dois fatores deverão continuar influenciando a cotação do dólar em relação ao real: a menor rentabilidade dos títulos brasileiros por conta da continuidade do processo de redução da Selic e o próprio arcabouço institucional brasileiro, com diversas mudanças nas regras cambiais desde o final de 2010. Conforme já ressaltamos em nosso relatório passado, diante do atual cenário, a tendência é de valorização gradativa do dólar e monitoramento constante do Banco Central para distorções mais agudas no preço do real e combate aos movimentos especulativos.

Juros: O ano de 2012 começa com um desafio à equipe econômica do governo federal bem diferente do objetivo principal do início do ano de 2011: a reversão do processo de desaceleração que a atividade

RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS INFINITY JUSPREV

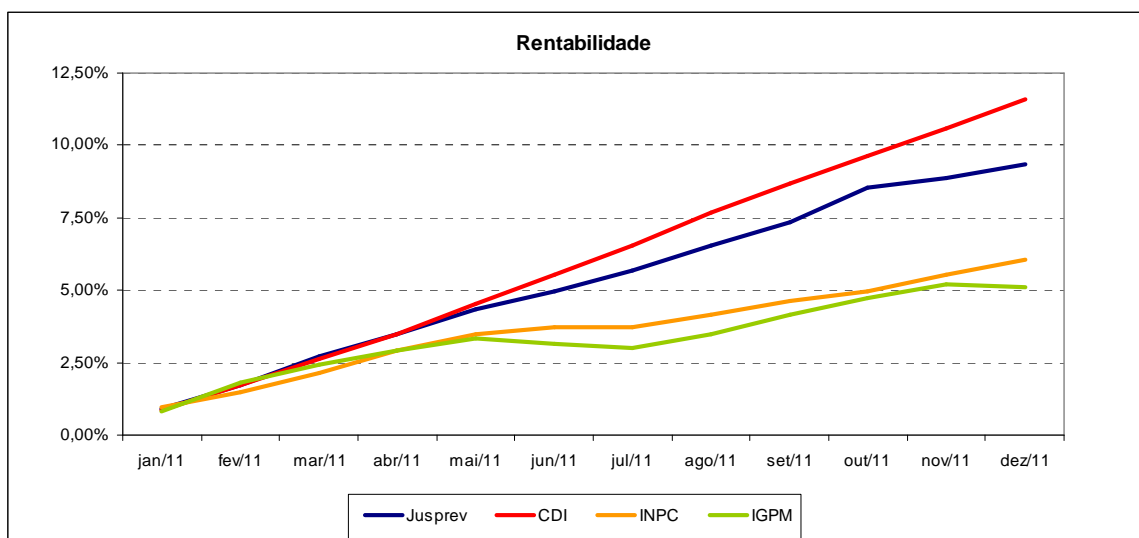
econômica apresentou no 2º semestre de 2011, reflexo dos efeitos da crise internacional e das próprias medidas restritivas adotadas no início do ano passado. A inflação, principal preocupação há 12 meses, também não encontra-se em patamares confortáveis. Porém a preocupação inicial é de fato o baixo crescimento dos últimos meses e diversos mecanismos restritivos começaram a ser desmontados, com reduções de tributos e maiores estímulos monetários (alteração do compulsório, por exemplo). O Ministério da Fazenda e o Banco Central apostam em um quadro de menor inflação e maior crescimento no ano que vem em comparação a 2011. O Comitê de Política Monetária segue adotando o discurso de continuidade de um “ajuste moderado” na taxa básica de juros nos próximos meses (já reduziu a Selic em 150 bps em desde o mês de agosto) e ressalta que o quadro externo é um fator determinante para a moderação do ritmo de expansão da economia local e da inflação. Os investidores continuam acreditando em novos cortes de 0,50 pp da Selic nas próximas reuniões do Copom (janeiro e março), mas a Selic de um dígito no final do primeiro semestre de 2012 já não é mais consenso, principalmente após o Relatório Trimestral de Inflação prever um IPCA acima da meta oficial no ano de 2012 (vale lembrar que a partir de janeiro começa a vigorar a nova ponderação para o IPCA e o viés é baixista). A taxa de desemprego encontra-se nas mínimas históricas, o salário mínimo receberá um reajuste bem acima da inflação (perto de 14% em termos nominais) e o Banco Central reiterou que espera que o volume de concessões de crédito apresente um crescimento próximo de 15% no ano que vem, motivos de sobra para que o monitoramento da inflação continue no radar de todos os agentes.

Bolsa de Valores: Cenário turbulento para os mercados de ações no início de 2012. A elevada complexidade dos assuntos constantes na pauta tem aumentado a aversão ao risco dos investidores. A bolsa brasileira foi uma das mais afetadas no ano passado, com queda de 18,1% e um déficit em capital externo da ordem de R\$ 1,35 bilhão. Nem a redução para zero da alíquota de IOF incidente sobre os investimentos estrangeiros em bolsa de valores no mês de dezembro e nem as perspectivas de continuidade do processo de redução da taxa básica de juros brasileira foram capazes de animar o mercado local de ações. Nada mudou no quadro externo e prevalece o clima de incerteza. Os desdobramentos da crise da dívida da Zona do Euro são cruciais para uma recuperação consistente dos mercados de ações em todo o mundo. Nos Estados Unidos, os números de atividade têm mostrado um crescimento econômico razoável, mas a situação fiscal também preocupa, principalmente porque não há uma unidade política para enfrentar os principais problemas. Na China, o que se percebe é uma maior vontade política de evitar uma queda acentuada do ritmo de expansão da atividade e novas medidas de estímulo não estão descartadas. Por aqui o mercado também espera novos incentivos nos próximos meses. Além das expectativas de novas quedas da Selic, o governo também reverteu algumas das medidas chamadas macroprudenciais. Boas expectativas para o consumo com o aumento do salário-mínimo, a taxa de desemprego em patamares baixos e perspectivas de continuação do aumento das concessões de crédito. Este deverá ser um dos fatores que ajudará a sustentar o crescimento em 2012. As últimas projeções da pesquisa Focus apontam para um crescimento do PIB próximo de 3,3% neste ano. Vale ressaltar que os múltiplos da Bovespa estão muito depreciados, perto inclusive dos patamares verificados durante a crise de 2008, mas uma definição da situação externa é fundamental para uma alta mais consistente da bolsa local. Atenção também para o início da temporada de divulgação dos balanços corporativos de 2011. Setores para acompanhamento: Consumo e Financeiro. Setor substituído: Siderúrgico.

**RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS
INFINITY JUSPREV**

RENTABILIDADES

	Indicadores				
	JUSPREV	CDI	INPC	IGPM	%CDI
jan-11	0,92%	0,86%	0,94%	0,79%	107,01%
fev-11	0,81%	0,84%	0,54%	1,00%	96,70%
mar-11	0,97%	0,92%	0,66%	0,62%	106,29%
abr-11	0,74%	0,84%	0,72%	0,45%	88,53%
mai-11	0,80%	0,99%	0,57%	0,43%	80,73%
jun-11	0,60%	0,95%	0,22%	-0,18%	63,30%
jul-11	0,68%	0,97%	0,00%	-0,12%	70,33%
ago-11	0,83%	1,07%	0,42%	0,44%	77,30%
set-11	0,74%	0,94%	0,45%	0,65%	78,95%
out-11	1,15%	0,88%	0,32%	0,53%	129,85%
nov-11	0,30%	0,86%	0,57%	0,50%	35,36%
dez-11	0,43%	0,91%	0,50%	-0,12%	47,78%
Acumulado	9,36%	11,59%	6,07%	5,10%	80,71%



RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS INFINITY JUSPREV

Infinity Asset Management
www.infinityasset.com.br



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 409/2008 ou no Código de Auto-Regulação da Anbid. 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 conseqüente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.