

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

São Paulo, 05 de janeiro de 2011.

Prezados Clientes,

Segue o nosso Relatório Mensal de Investimentos de Dezembro de 2010.

Apresentamos a seguir o cenário econômico e o desempenho dos nossos fundos no período, as nossas perspectivas para o curto prazo e, por fim, a tabela de rentabilidade dos nossos fundos no ano de 2010.

### CENÁRIO ECONÔMICO EM DEZEMBRO

O mês de dezembro de 2010 foi marcado por uma diminuição da aversão ao risco, o que fez com que ações e commodities apresentassem um ótimo desempenho no período. A melhora do humor do mercado pode ser atribuída aos bons indicadores da atividade econômica dos países desenvolvidos divulgados recentemente, principalmente nos EUA, demonstrando uma trajetória pouco mais consistente de recuperação, além da confirmação da ajuda financeira à Irlanda. Segundo divulgado, o FMI e a União Européia podem destinar até 85 bilhões de euros ao país. Em relação aos dados divulgados no período, o mercado de trabalho norte-americano registrou a abertura de 39 mil novos postos no mês de novembro. Apesar do número inferior às projeções, a tendência de recuperação ao menos foi mantida no setor que mais preocupa a cúpula do governo dos EUA. Os últimos dados da indústria e do comércio também foram bons, incluindo aqui China e Europa. O gigante asiático, por sua vez, adotou novas medidas de política monetária visando o controle inflacionário. Houve elevação da taxa de depósito compulsório em 0,5 pp e aumento da taxa de juros em 0,25 pp. Na Europa, persistem os temores com os países periféricos, inclusive houve novos rebaixamentos dos ratings da Irlanda e da Espanha pelas agências de classificação de risco. Por fim, Barack Obama firmou um acordo com a bancada de oposição para a prorrogação e extensão do pacote de redução dos tributos por mais dois anos, com provável deterioração do déficit, mas com a perspectiva de aumento dos gastos dos consumidores e redução do desemprego. O índice S&P-500 disparou 6,5% em dezembro. O Ibovespa recuperou uma parcela das perdas acumuladas em novembro e apresentou alta de 2,36% no período. O índice encerrou o ano aos 69.305 pontos, com tímido ganho de 1,04% em 2010.

No mercado interno, o combate à inflação continua sendo o principal desafio e algumas medidas foram adotadas ao longo do mês de dezembro. O pacote de “medidas macroprudencias” do Banco Central e do CMN foi anunciado na primeira semana do mês e teve como principal objetivo a diminuição da liquidez do sistema financeiro. Pelas contas do governo, R\$ 61 bilhões deverão ser retirados de circulação com as novas restrições ao crédito e o aumento da taxa de compulsório sobre depósitos à vista e a prazo. Em contrapartida, o Comitê de Política Monetária manteve a taxa básica de juros em 10,75% aa dias depois. A ata da reunião ressaltou que o Banco Central analisará os efeitos destas “medidas macroprudenciais” antes do próximo encontro. Apesar de haver uma equivalência entre estas ações e a política monetária tradicional, não são considerados substitutos perfeitos. A ata e o Relatório Trimestral de Inflação demonstraram preocupação com o atual quadro inflacionário, mencionando que o balanço de riscos tem evoluído de forma desfavorável nos últimos meses (aumento da liquidez global, descompasso entre oferta e demanda e forte aquecimento do mercado de trabalho). O RTI afirmou de forma explícita a necessidade de ajuste da taxa básica de juros no curto prazo e os investidores aumentaram suas apostas de alta da Selic no curtíssimo prazo. Entre os vértices mais líquidos da curva, o DI jan/12 subiu de 11,99% para 12,03% aa e o DI jan/13 encerrou o ano de 2010 negociado a 12,26%

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

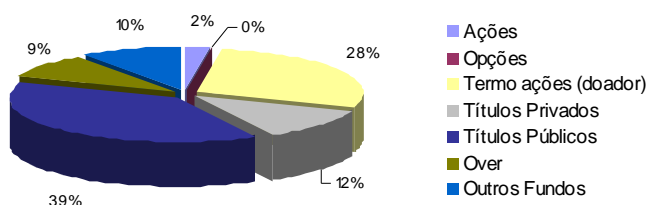
aa, estável em relação ao fechamento de novembro. Dos números conhecidos no período, o IGP-M de dezembro avançou 0,69% e encerrou o ano de 2010 com expressiva alta de 11,32%. O IPCA-15 também avançou 0,69%, mas encerrou 2010 com elevação de 5,79%. O PIB do 3º trimestre apresentou expansão de 0,5% em relação ao trimestre anterior. Na comparação com o mesmo período de 2009, a alta foi de 6,7%.

No mercado cambial, o dólar voltou a perder valor frente às demais moedas. A taxa comercial da moeda norte-americana fechou o ano de 2010 cotada a R\$ 1,666 nas operações de venda, uma desvalorização de 2,80% em dezembro e de 4,4% no ano. O movimento ganhou força nos últimos dias do mês, quando já havia passado o período de maior volume de remessas de lucros e dividendos para o exterior. Alguns dados do mês de dezembro mereceram destaque: a balança comercial registrou um forte superávit de US\$ 5,4 bilhões e encerrou o ano com um saldo positivo de US\$ 20,3 bilhões. O Banco Central informou que o fluxo cambial foi negativo em US\$ 1,9 bilhão em dezembro, porém positivo em US\$ 24,4 bilhões em 2010. Ainda segundo o BC, o déficit em conta corrente do mês de novembro foi de US\$ 4,7 bilhões, o que deve levar o país a apresentar seu pior resultado anual desde o pós-guerra. A boa notícia foi o Investimento Estrangeiro Direto da ordem US\$ 3,7 bilhões.

## ESTRATÉGIAS E POSIÇÃO MÉDIA DA CARTEIRA

### INFINITY INSTITUCIONAL FIM

Composição da Carteira Infinity Institucional

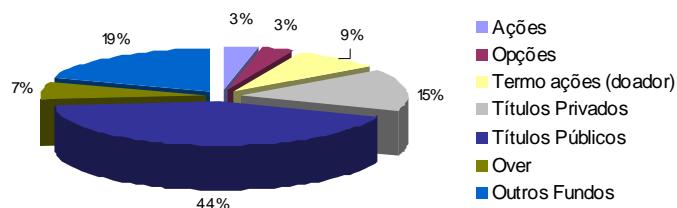


O Infinity Institucional FIM obteve rentabilidade equivalente a 105,17% do CDI em dezembro, encerrando o ano de 2010 com retorno de 110,13% do CDI. As operações de arbitragem nos diferentes vértices da curva a termo de taxa de juros registraram os melhores retornos do fundo no mês de dezembro, mantendo assim sua principal característica. Apesar da queda do volume de negócios na última quinzena do mês, a volatilidade voltou a ser elevada, beneficiando este tipo de operação. A carteira de ações também teve um bom desempenho em dezembro, ligeiramente aquém da performance do Ibovespa no período. Já as estratégias com derivativos de dólar tiveram retornos negativos no período, uma vez que foram usadas como hedge para as demais estratégias. A posição aplicada em títulos públicos pré-fixados (LTN) voltou a figurar entre os destaques positivos do período e teve desempenho superior ao benchmark. As aplicações em operações de termo de Bovespa (doador de recursos - renda fixa) ficaram abaixo do CDI e, dada a parcela representativa do patrimônio, prejudicaram um melhor resultado. Com relação aos demais ativos do portfólio, os DPGEs (títulos privados com garantia do FGC), as cotas do fundo de renda fixa e os títulos públicos pós-fixados (LFTs) obtiveram retornos superiores ao CDI. As operações compromissadas tiveram pequeno aumento na participação no fundo, porém o retorno foi inferior ao do benchmark.

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

### INFINITY UNIQUE FIM

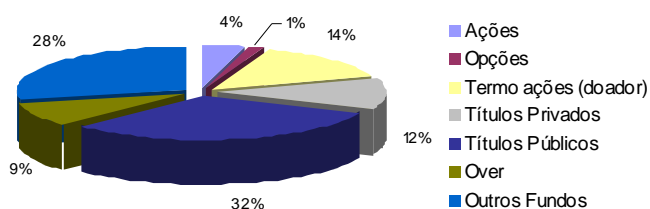
Composição da Carteira Infinity Unique



O retorno do Infinity Unique FIM foi de 108,01% do CDI no mês de dezembro. Em 2010, a rentabilidade acumulada foi de 112,56% do CDI. Os ganhos decorrentes das estratégias no mercado futuro de taxas de juros (arbitragem entre os diferentes vértices da curva) foram os principais destaques positivos do Unique no período. Ao contrário do mês precedente, a carteira de ações do fundo apresentou ganhos em dezembro, valendo-se do bom desempenho da bolsa de valores de São Paulo. Entre as alterações promovidas no portfólio durante o mês, houve redução da participação das operações compromissadas e aumento dos recursos destinados aos títulos públicos, com bom desempenho das LTNs (pré-fixados) com vencimento jan/13. As aplicações em títulos privados (DPGEs) e as cotas de fundos de investimento (multimercado e renda fixa) também superaram o benchmark do período. Do lado negativo, as operações de termo de Bovespa (doador de recursos) tiveram rentabilidade abaixo do CDI e os derivativos de câmbio (futuro e opções de dólar) apresentaram retorno negativo no mês.

### INFINITY EAGLE FIM

Composição da Carteira Infinity Eagle



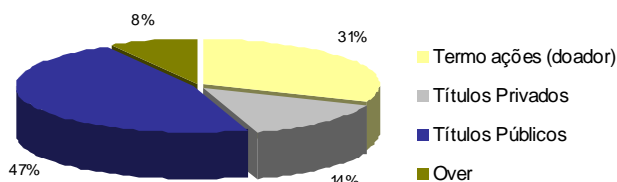
O Infinity Eagle FIM apresentou rentabilidade equivalente a 105,93% do CDI no mês de dezembro. No acumulado do ano de 2010, o retorno obtido foi de 115,51% do benchmark. As estratégias com derivativos de taxas de juros (operações de arbitragem entre diferentes vencimentos) voltaram a apresentar boa performance no mês e foram as principais responsáveis pelo desempenho do fundo. A introdução das chamadas medidas macroprudenciais no início do mês de dezembro e as sinalizações sobre os próximos passos do Banco Central no Relatório Trimestral de Inflação e na Ata do Copom trouxeram mais volatilidade ao mercado. Entretanto, houve significativa queda do volume de negociação nas últimas duas semanas do mês. Os derivativos de câmbio tiveram desempenho negativo, mas constituíram-se em importante instrumento de hedge para os demais ativos. A carteira de ações obteve um bom retorno no período, acompanhando a boa

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

performance do Ibovespa no período, porém sofreu pequena redução ao longo do mês. Em contrapartida, houve ligeiro aumento da participação dos títulos públicos sobre o patrimônio, aproveitando a abertura da taxa. Os títulos públicos pré-fixados (LTN) com vencimento em janeiro/2013 obtiveram retornos acima do benchmark, assim como os títulos privados (DPGEs) e as cotas de fundos multimercado e de renda fixa. Os recursos destinados às operações compromissadas de um dia (over) e as operações de termo (doador de recursos) tiveram desempenho inferior ao CDI e comprometeram o resultado do fundo, dada a representatividade deste ativo na carteira.

### INFINITY LOTUS FIRF

Composição da Carteira Infinity Lotus



O fundo de renda fixa Infinity Lotus obteve rentabilidade de 102,42% do CDI no mês de dezembro e de 104,01% do CDI em 2010. Pequenas alterações foram realizadas no portfólio no período. Destaque para a diminuição da participação de operações compromissadas (over) e conseqüente aumento do volume de recursos destinados às operações de financiamento de termo de Bovespa (renda fixa – doador de recursos), que ficaram pouco abaixo do benchmark do período. O principal destaque positivo, no entanto, foi a aplicação em títulos públicos pré-fixados (LTN janeiro 2013), porém representam apenas 3,4% do patrimônio total do Lotus. Os recursos destinados aos títulos privados (DPGEs) também tiveram bons retornos e os títulos públicos pós-fixados (LFTs) mais uma vez obtiveram retornos próximos ao CDI do período.

### INFINITY SELECTION FIA

O Fundo Infinity Selection FIA encerrou o mês de dezembro em alta de 2,67%, contra um Ibovespa em alta de 2,36%. No ano, nossa carteira apresentou queda de 3,90%, contra um Ibovespa em alta de 1,04%. Desde seu início, o Infinity Selection acumula uma valorização de 24,86%, contra o benchmark em alta de 6,88%, um diferencial positivo para a carteira do Infinity Selection de 17,98%.

Definitivamente o ano de 2010 ficou aquém de nossas expectativas e longe do que esperamos entregar aos nossos cotistas a médio e longo prazo, contudo, quando olhamos para o fundo desde seu início, o mesmo apresenta um excelente retorno absoluto e relativo, principalmente se considerarmos os eventos catastróficos da maior crise global os últimos 50 anos que ocorreram nesse período. É justamente este o ponto que buscamos focar, retornos positivos em relação ao benchmark a médio e longo prazo com um perfil de carteira diversificada e de caráter institucional.

Em função dos ganhos dos últimos anos, optamos pela realização de lucros em várias empresas que compunham nossa carteira de investimentos desde o início do fundo, e com isso, montamos novas posições

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

em empresas menos conhecidas, mas com excelentes perspectivas futuras (comentaremos cada caso em separado). Entretanto, alguns investimentos necessitam de maior tempo de maturação e 2010 foi o ano de plantar os resultados futuros. Além é claro de vários eventos extraordinários, como a capitalização da Petrobras e a crise nos países Europeus.

No mês de dezembro mantivemos nossa exposição ao setor de construção levemente abaixo do mercado. Destacamos o desempenho de Brookfield (BISA3) com alta de 6,27%. A carteira de construção do Ibovespa apresentou queda de 1,59%, enquanto nossa exposição apresentou elevação de 0,01%, já que a alta de Brookfield foi compensada pela queda de Even (EVEN3) -4,02%.

Continuamos com exposição acima do mercado no setor de consumo e os destaques do mês foram Dimed (PNVL3), com alta de 19,84%, e Guararapes (GUAR3), com queda de 6,92%. Ainda assim o setor contribuiu positivamente para o desempenho do fundo.

Reduzimos levemente nossa posição em Banco do Brasil (BBAS3) e com isso ficamos um pouco abaixo do mercado no setor. O destaque do mês foi negativo justamente por parte de BBAS3, em queda de 3,75%.

Outros destaques negativos no mês foram as ações de MMX (MMXM3), com retração de 7,95%. Montamos uma pequena posição ao longo do mês em ALL (ALLL3), com queda de 5,96%, e nossa posição abaixo do mercado em siderurgia que apresentou forte valorização em função da forte alta de Gerdau.

Nossa posição em Klabin (KLBN5) contribuiu positivamente com uma expressiva valorização de 19,39%.

Em dezembro, voltamos a manter uma exposição acima do mercado no setor de petróleo e elevamos nossa posição em Petrobras (PETR4) que apresentou alta de 11,85%.

Com isso o Infinity Selection encerrou o último mês do ano em terreno positivo e estamos bastante confiantes para os próximos anos. Abaixo faremos um detalhamento maior dos nossos casos de investimentos e o racional por trás de cada um deles.

### **Banco Mercantil do Brasil (BMEB4)**

Um dos últimos bancos de varejo regionais de capital aberto no Brasil, situado em Minas Gerais, o banco possui forte presença no estado, além de atuar em GO, SP, RJ e ES. Possui grande vantagem em relação aos bancos médios listados, pois possui uma vasta rede de agências o que permite ao banco a estrutura de depósitos à vista e não somente emissão de CDB's, o que auxilia nos custos de captação do banco, uma gestão bastante conservadora, delimitando os riscos da atividade bancária. O banco possui sólida estrutura patrimonial, índices de Basileia bastante confortáveis e sua carteira de crédito vêm crescendo a taxas interessantes. Nos nove meses de 2010 as operações de crédito cresceram 27% e o ativo total do banco atingiu R\$ 9,981 bilhões. Nos últimos 2 anos o banco remunerou o acionista em média de 10% aa em dividendos, o que coloca o banco como o de maior dividend yield do setor.

Atualmente o banco negocia a um valor de mercado de R\$ 515 MM, o que representa 75% do seu patrimônio líquido corrente e uma relação Preço / Lucro operacional para 2011 de 7,8x.

O Banco Mercantil é atualmente a posição mais antiga do Infinity Selection e foi constituída logo após o início do fundo. Esta posição atualmente representa 4% da carteira.

### **Guararapes confecções (GUAR3)**

A Guararapes é a maior confecção do Brasil, com 6 unidades fabris no Ceará e Rio Grande do Norte, além das lojas de varejo Riachuelo, que é uma das maiores lojas de departamento e vestuário do país, com 118 lojas e presente em 22 estados do país. A estrutura da Guararapes ainda é composta pela Midway Financeira,

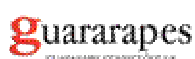
## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

empresa do grupo que opera os cartões “private-label” das Lojas Riachuelo que é a segunda maior operadora de cartões “private-label” do Brasil, com 16,9 MM de cartões e produtos como Crédito Pessoal, Seguros e outros. Além destes negócios há ainda o Midway Mall, um shopping localizado em Natal/RN com Área Bruta Locável (ABL) de 56.600 m<sup>2</sup>.

As Lojas Riachuelo possuem atualmente um dos maiores planos de expansão no segmento de varejo brasileiro com objetivo de atingir 190 lojas até o final de 2013, o que proporcionará um crescimento bastante considerável para a companhia.

Portanto o racional deste investimento é o posicionamento na expansão do consumo brasileiro por parte das classes C e D, além dos demais negócios que a Guararapes possui. Nos atuais níveis de preços, quando comparado às demais empresas do setor, estamos comprando uma empresa de varejo com marca forte, bem posicionada, com um plano de crescimento bastante sólido e sustentável com desconto em relação aos demais ativos que a companhia possui (Shopping Midway, Mydway Financeira e demais ativos imobiliários que a empresa possui em seu balanço). A Guararapes atualmente possui uma posição de 4% do Infinity Selection.

### Múltiplos Comparativos



EV/EBITDA 10 – 10x

EV/EBITDA 11 – 7,7x

P/E 10 – 18,5x

P/E 11 – 14x



EV/EBITDA 10 – 12x

EV/EBITDA 11 – 9,5x

P/E 10 – 19,06x

P/E 11 – 15,64x



EV/EBITDA 10 – 14x

EV/EBITDA 11 – 12,3x

P/E 10 – 24x

P/E 11 – 19x

### Dimed (PNVL3)

A Dimed é dona da rede de farmácias Panvel, tradicional rede que atua nos estados do RS, SC e PR. Com 270 lojas espalhadas por 83 cidades do sul do país, a Panvel possui liderança no varejo farmacêutico na região em que atua, além da distribuição de medicamentos através da Dimed e da produção e comercialização de produtos de higiene pessoal, cosméticos, dermocosméticos e perfumes com a marca Panvel produzidos internamente através da sua controlada, o laboratório Lifar Ltda.

O setor farmacêutico atualmente é um dos setores mais procurados por investidores tanto locais como estrangeiros por apresentar taxas de crescimento na casa de 15% aa nos últimos 8 anos, ao passo que o varejo geral cresceu 11,64% aa, influenciado bastante pela formalização do varejo devido aos programas de nota fiscal eletrônica (SPED) iniciados pelo governo há cerca de 2 anos, mas atualmente obrigatório para todas as companhias. Com isso, as pequenas lojinhas de farmácia que operavam na ilegalidade ou repassavam preços através da sonegação de impostos obtinham certa vantagem quando comparados aos custos tributários das grandes redes, que agora puderam absorver certo movimento em função desta maior formalidade.

Observamos ao longo de 2010 várias movimentações no setor, como a formação da BR Farma pelo Banco BTG, a abertura de capital da Droga Raia, etc. Conforme reportagem do Valor Econômico “O varejo farmacêutico é o setor com o maior potencial de consolidação no país ao lado dos setores de saúde e educação”.

A abertura de capital da Droga Raia favoreceu para o desempenho das ações da Dimed ao demonstrar a demanda por parte dos investidores estrangeiros no setor e também do tamanho do potencial que a

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

companhia apresenta atualmente. Apesar da alta de 19% dos papéis, a Dimed ainda negocia a preços bastante deprimidos em relação às demais companhias. Nossa posição em Dimed atualmente é de 4,5% do fundo.

### **Electro Aço Altona (EALT4)**

Empresa que atua no ramo de metalurgia. Fabrica peças e equipamentos de aço para a indústria de mineração, energia, química e construção. A empresa opera duas unidades de negócio: fundição repetitiva e fundição por encomenda (projetos). A empresa se especializa também na produção de peças de aço em ligas especiais (resistentes a corrosão e abrasão). A Altona participa em projetos de variados segmentos em mais de 30 países, nos setores Automotivos, Máquinas e Equipamentos para Construção e Mineração, Transporte Pesado, Geração de Energia (Elétrica, Térmica e Nuclear), Naval e Off Shore, Petrolífero, Mineração, Siderúrgico e Dragagem.

A Altona conta com uma carteira de clientes extremamente qualificada, tendo como principais clientes multinacionais como Caterpillar, Mercedes, Volvo, Andritz Hydro, Areva, entre outras. Além desta gama de clientes, a abrangência das operações é fator de destaque, já que a companhia atua nos mais diversos setores de infra-estrutura do país e ligada ao investimento como um todo. Entretanto o setor com maior representatividade para a Altona é o de Hidrogeração, setor em que o Brasil é o maior produtor da modalidade e setor em que teremos que investir bastante para que o ritmo de crescimento do país seja sustentável sem eventos como o fatídico apagão de 2001/2002.

Outro fator de destaque para a companhia é o projeto de expansão e modernização em curso desde o ano passado com a aquisição de um terreno com dimensões respeitáveis próximo a BR-101 em Barra Velha/SC, entre os portos de Itajaí e São Francisco do Sul, apenas para observação da oportunidade em Altona, este terreno foi adquirido há 2 anos por valores aproximados de R\$ 10 MM, contudo atualmente ele está avaliado em mais de R\$ 25 MM, enquanto a companhia vale em bolsa apenas R\$ 68 MM.

A empresa negocia atualmente com um P/L para 2011 de aproximadamente 6x. A posição de Aço Altona no Infinity Selection é de 3,8% da carteira.

### **Inepar (INEP4)**

A Inepar é especializada na produção, instalação, manutenção e fornecimento de bens de capital, equipamentos e serviços para o setor de energia, mineração, telecomunicações e exploração e refino de petróleo e uma das únicas empresas com todas as certificações necessárias para o fornecimento de produtos para área de petróleo e gás para Petrobras, portanto ligada diretamente aos vultosos investimentos que serão realizados pela Petrobras nos próximos anos.

Além do setor de atuação da companhia, a reestruturação de seu passivo com a venda de uma participação relevante do capital da Cemat (Centrais Elétricas Matogrossenses) que a Inepar possui, assim como a reaproximação com o mercado e uma grande simplificação na estrutura societária.

Portanto o racional do investimento em Inepar se passa pelo crescimento de sua carteira de pedidos em montantes consideráveis, a resolução de suas dívidas/passivos e a simplificação da estrutura societária. A Inepar está atualmente com posição de 4% no fundo após o aumento de capital.

## EXPECTATIVAS - CURTO PRAZO

**Cenário Internacional:** Os recentes dados da economia norte-americana indicam uma solidez do processo de recuperação econômica. Se a velocidade não é a desejada, ao menos há uma consistência neste processo.

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

Dois setores, no entanto, ainda trazem muita preocupação: o mercado de trabalho dos EUA ainda está longe dos patamares considerados normais, com a taxa de desemprego beirando 10%, e o setor imobiliário registra preços e volumes de vendas muito distantes dos patamares pré-crise. Mesmo assim, as perspectivas de crescimento são boas para o ano de 2011. Por enquanto é difícil apontar qual será o momento em que as autoridades deverão iniciar a retirada dos estímulos concedidos nos últimos meses (QE2 de US\$ 600 bilhões). Com relação à Zona do Euro, a situação é bastante delicada. O corte promovido no orçamento da Irlanda do ano de 2011 a credenciou para que recebesse ajuda do FMI e da União Européia. As atuais conjunturas de Portugal, Espanha e Grécia também são bastante preocupantes e a situação fiscal parece ser de difícil sustentação mesmo após os cortes de gastos promovidos nos orçamentos. Por enquanto, persistem os temores de contágio para o sistema financeiro, pois é elevada a exposição dos bancos de todo o mundo à dívida destes países. Na China, o governo trabalha para esfriar a economia e combater a aceleração inflacionária. O foco é o setor imobiliário e as commodities agrícolas. Os recentes apertos monetários (aumento do compulsório e das taxas de juros) deverão ser repetidos nos próximos meses. O governo chinês já afirmou que espera um menor crescimento para o ano de 2011, porém ainda será elevado. Os preços das commodities deverão dar continuidade à trajetória de alta. Nas primeiras semanas do mês de janeiro terá início a temporada de divulgação de balanços corporativos do ano de 2010, com expectativas de bons resultados de uma forma geral.

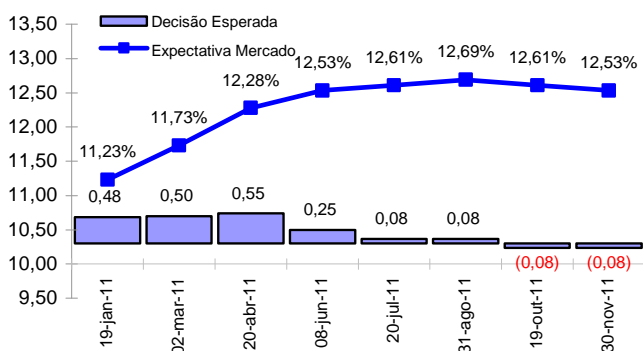
**Câmbio:** O Ministro da Fazenda, Guido Mantega, voltou a falar sobre um novo pacote de medidas com a finalidade de reverter o contínuo processo de valorização do real. O Banco Central anunciou a adoção de um compulsório de 60% sobre as posições vendidas em dólar que ultrapassem US\$ 3 bilhões ou o Patrimônio de Referência das instituições financeiras, que terão 90 dias para adequação à nova regra, com expectativas de forte redução das posições vendidas dos bancos (somavam US\$ 16,8 bilhões em dezembro). Como já ressaltado em nossos últimos relatórios, as medidas de afrouxamento monetário dos EUA têm contribuído de forma decisiva para a desvalorização do dólar em relação às demais moedas em todo o mundo e o governo brasileiro parece possuir um horizonte de ação mais limitado, já que há grande preocupação no controle inflacionário e o dólar desvalorizado contribui para o difícil trabalho do governo, que parece querer adiar a alta da taxa básica de juros. Enquanto isso, o Banco Central deverá continuar comprando dólares no mercado à vista como forma de amenizar a pressão de valorização do real. Outro ponto que merece atenção é a trajetória ascendente do déficit em conta-corrente, que por enquanto tem sido amenizada pelos elevados saldos na conta de investimentos estrangeiros diretos.

**Juros:** Com a percepção um maior comprometimento fiscal por parte do novo governo, o mercado tem reduzido fortemente os prêmios de mais longo prazo da estrutura a termo de taxas de juros, além de considerar altas da Selic no curto prazo (175bps) para manutenção das expectativas inflacionárias e contenção da elevada inflação corrente. Nesse cenário, o custo de captação de recursos no longo prazo acaba se mantendo inalterado, encarecendo apenas o custo da dívida pública via alta da Selic, sem surtir o efeito desejado de contenção da oferta de crédito e por consequência, desaceleração da economia, podendo ainda acelerar o ingresso de capitais no país através de arbitragem de juros, mantendo a cotação do dólar nos atuais patamares ou ainda fazendo seu preço cair ainda mais. Medidas como aumento de IOF, compulsório e restrições para prazos de financiamentos devem ser esperadas ao longo dos próximos meses para efetivar a eficácia da política monetária do novo governo em vez de altas mais expressivas da

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

taxa de juros, medida que poderia economizar recursos para a desoneração de setores-chave no processo de desenvolvimento sustentável de longo prazo.

### Reuniões Copom



Preços de fechamento dos mercados de DI Futuro do dia 05/01/2011

Reuniões Copom	Expectativa Mercado	Taxa
19/01/11	0,48	11,23%
02/03/11	0,50	11,73%
20/04/11	0,55	12,28%
08/06/11	0,25	12,53%
20/07/11	0,08	12,61%
31/08/11	0,08	12,69%
19/10/11	-0,08	12,61%
30/11/11	-0,08	12,53%

**Bolsa de Valores:** A alta da bolsa de valores de São Paulo no mês de dezembro fez com que o Ibovespa encerrasse o ano de 2010 em território positivo, com tímida alta de 1,04%. As previsões para o ano passado apontavam um melhor resultado para o mercado de equities brasileiro, porém diversos fatores contribuíram para que as expectativas não se confirmassem, como o péssimo desempenho das ações da Petrobras, movimento diretamente relacionado ao seu processo de capitalização, além dos persistentes temores relacionados à crise da dívida dos países periféricos da Europa. A bolsa brasileira apresentou um dos piores desempenhos do ano de 2010 quando comparada aos demais pares internacionais. O desempenho dos mercados de ações no ano de 2011 estará mais uma vez diretamente relacionado à consolidação do processo de recuperação econômica nos países desenvolvidos. Os principais entraves continuarão sendo a rolagem da dívida de Portugal, Grécia, Irlanda e Espanha, e a retomada do nível de emprego nos EUA. A desaceleração da economia da China é dada como certa e novas medidas restritivas deverão ser adotadas nos próximos meses. Por aqui, a inflação também é preocupante neste início do governo de Dilma Rousseff e como sempre a conta deverá recair sobre a taxa básica de juros, diminuindo a atratividade do mercado de ações. O tamanho do ajuste é incerto, mas parte dele já está embutido nos preços dos ativos. Conforme afirmamos em nossos últimos relatórios, a tendência é de bom crescimento da economia brasileira no ano de 2011, ainda que inferior ao de 2010, dada a própria base de comparação. Há boa perspectiva para o setor industrial e para o setor varejista, ainda amparados pelo forte crescimento do emprego, da renda real e do crédito (este último agora encontra-se na mira do governo). As empresas voltadas ao mercado interno deverão continuar apresentando bom rendimento, porém o processo de seleção dos papéis deverá ser feito de forma mais criteriosa. O governo anunciou medidas para o desenvolvimento do mercado de crédito de longo prazo, com atenções voltadas principalmente para o setor de infraestrutura. As perspectivas também são boas para o mercado de fusões e aquisições, além do aumento dos processos de abertura de capital. Setores para acompanhamento: Commodities, Consumo e Construção Civil.

## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

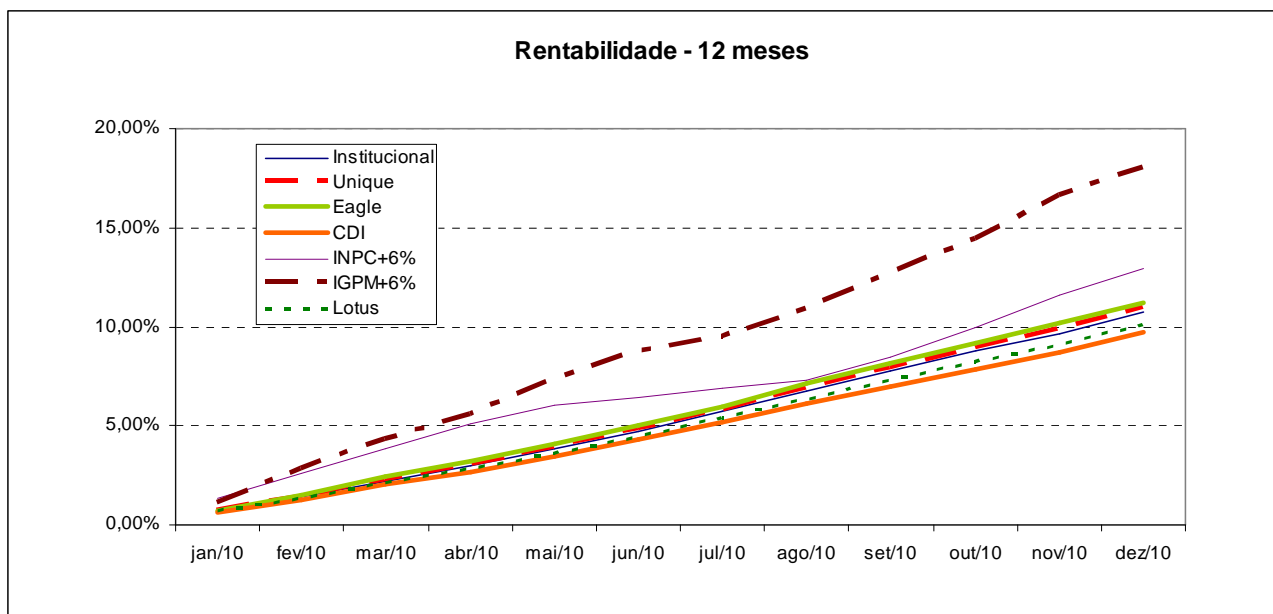
### RENTABILIDADES

#### Fundos Multimercado

Fundo	Desde Início	jan/10	fev/10	mar/10	abr/10	mai/10	jun/10	jul/10	ago/10	set/10	out/10	nov/10	dez/10	Acum 2010
<b>Institucional</b>	175,51%	0,75%	0,64%	0,82%	0,72%	0,84%	0,87%	0,93%	1,00%	0,94%	0,93%	0,83%	0,98%	10,73%
CDI	155,84%	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%
<b>% CDI</b>	<b>112,62%</b>	<b>113,40%</b>	<b>108,73%</b>	<b>108,08%</b>	<b>108,35%</b>	<b>111,82%</b>	<b>109,96%</b>	<b>108,73%</b>	<b>112,59%</b>	<b>111,44%</b>	<b>115,42%</b>	<b>102,94%</b>	<b>0,00%</b>	<b>110,13%</b>
<b>Unique</b>	77,92%	0,73%	0,68%	0,87%	0,74%	0,87%	0,86%	0,92%	1,05%	0,95%	0,90%	0,86%	1,00%	10,97%
CDI	66,97%	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%
<b>% CDI</b>	<b>116,36%</b>	<b>110,44%</b>	<b>115,28%</b>	<b>115,00%</b>	<b>112,40%</b>	<b>116,01%</b>	<b>109,56%</b>	<b>107,54%</b>	<b>119,02%</b>	<b>112,54%</b>	<b>112,17%</b>	<b>107,05%</b>	<b>0,00%</b>	<b>112,56%</b>
<b>Eagle</b>	80,64%	0,73%	0,76%	0,93%	0,76%	0,86%	0,86%	0,94%	1,06%	0,98%	0,98%	0,88%	0,98%	11,25%
CDI	66,97%	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%
<b>% CDI</b>	<b>120,41%</b>	<b>110,36%</b>	<b>127,62%</b>	<b>122,34%</b>	<b>114,31%</b>	<b>115,10%</b>	<b>109,53%</b>	<b>110,01%</b>	<b>119,93%</b>	<b>115,61%</b>	<b>121,54%</b>	<b>108,96%</b>	<b>0,00%</b>	<b>115,51%</b>
IGPM+6%		1,12%	1,67%	1,43%	1,26%	1,68%	1,34%	0,64%	1,26%	1,64%	1,50%	1,94%	1,18%	18,00%
INPC+6%		1,37%	1,19%	1,20%	1,22%	0,92%	0,38%	0,42%	0,42%	1,03%	1,41%	1,52%	1,19%	12,97%

#### Fundo de Renda Fixa

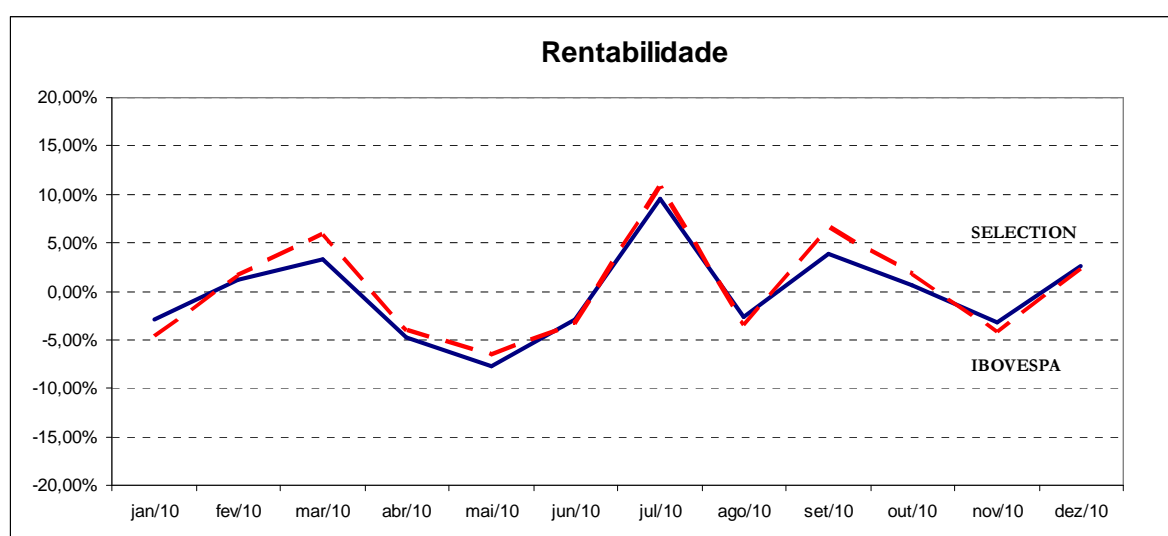
Fundo	Desde Início	jan/10	fev/10	mar/10	abr/10	mai/10	jun/10	jul/10	ago/10	set/10	out/10	nov/10	dez/10	Acum 2010
<b>Lotus</b>	32,83%	0,69%	0,61%	0,82%	0,70%	0,77%	0,81%	0,88%	0,92%	0,88%	0,84%	0,83%	0,95%	10,13%
CDI	31,84%	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%
<b>% CDI</b>	<b>103,12%</b>	<b>105,32%</b>	<b>102,53%</b>	<b>107,68%</b>	<b>105,95%</b>	<b>103,12%</b>	<b>103,17%</b>	<b>102,86%</b>	<b>103,67%</b>	<b>103,65%</b>	<b>103,84%</b>	<b>102,65%</b>	<b>0,00%</b>	<b>104,01%</b>
IGPM+6%		1,12%	1,67%	1,43%	1,26%	1,68%	1,34%	0,64%	1,26%	1,64%	1,50%	1,94%	1,18%	18,00%
INPC+6%		1,37%	1,19%	1,20%	1,22%	0,92%	0,38%	0,42%	0,42%	1,03%	1,41%	1,52%	1,19%	12,97%



## RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

### Fundo de Ações

Fundo	Desde Início	jan/10	fev/10	mar/10	abr/10	mai/10	jun/10	jul/10	ago/10	set/10	out/10	nov/10	dez/10	Acum 2010
Selection	24,86%	-2,86%	1,19%	3,30%	-4,71%	-7,73%	-2,91%	9,59%	-2,64%	3,87%	0,58%	-3,13%	2,67%	-3,90%
Ibovespa	6,88%	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,04%
% Ibovespa	17,98%	1,78%	-0,49%	-2,51%	-0,67%	-1,09%	0,43%	-1,21%	0,87%	-2,71%	-1,21%	1,07%	0,31%	-4,95%



**Infinity Asset Management**  
[www.infinityasset.com.br](http://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.