

Carta do Gestor

Março 2022

Kinea

uma empresa 

O POMBO NO TABULEIRO DE XADREZ

A guerra, o petróleo, a inflação, os juros... e ainda o Covid.

A cada década o mundo enfrenta novos desafios. Nos anos 60 vivíamos a Guerra Fria que culminou na crise dos mísseis cubanos de 1962. Já na década de 70 tivemos dois choques do preço do petróleo que fizeram o preço do barril quadruplicar. O aumento do custo de energia fez com que a inflação permeasse diversas economias no mundo, inclusive o Brasil, durante os anos 80. Os anos 90 foram marcados por dois processos de subida de juros do FED que culminaram com diversas crises de países emergentes (inclusive a Rússia em 1998) e com o estouro da bolha de tecnologia no começo dos anos 2000. Na década subsequente, com o início do novo século, vimos a pandemia do SARS com seu epicentro na Ásia e efeitos em mercados ao redor do planeta.

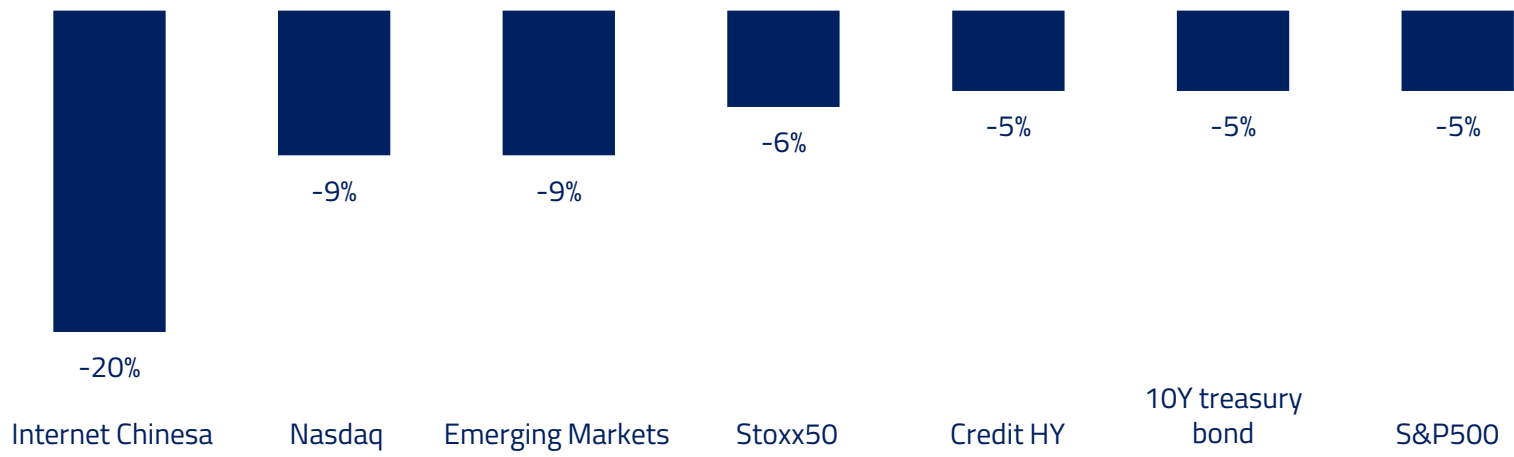
O ano agora é 2022, e por mais incrível que possa parecer temos no mesmo ano um pouco de tudo que foi descrito acima. O enfrentamento da Rússia com o ocidente na Ucrânia, um choque do petróleo que já dobrou o preço do barril, um processo inflacionário que se tornou endêmico em grande parte do mundo, o início de um processo de subida de juros e aperto monetário por parte do FED, e uma pandemia que no momento ainda afeta a China.

"Uma guerra preventiva é cometer suicídio por medo de morrer."

Otto von Bismarck



GRÁFICO 1: PERFORMANCE ATIVOS GLOBAIS EM 2022 (%YTD)



Fonte: Bloomberg

Como consequência desse processo, diversos ativos estão firmemente em território negativo no ano: a renda fixa internacional, o mercado acionário global e até mesmo as criptomoedas.

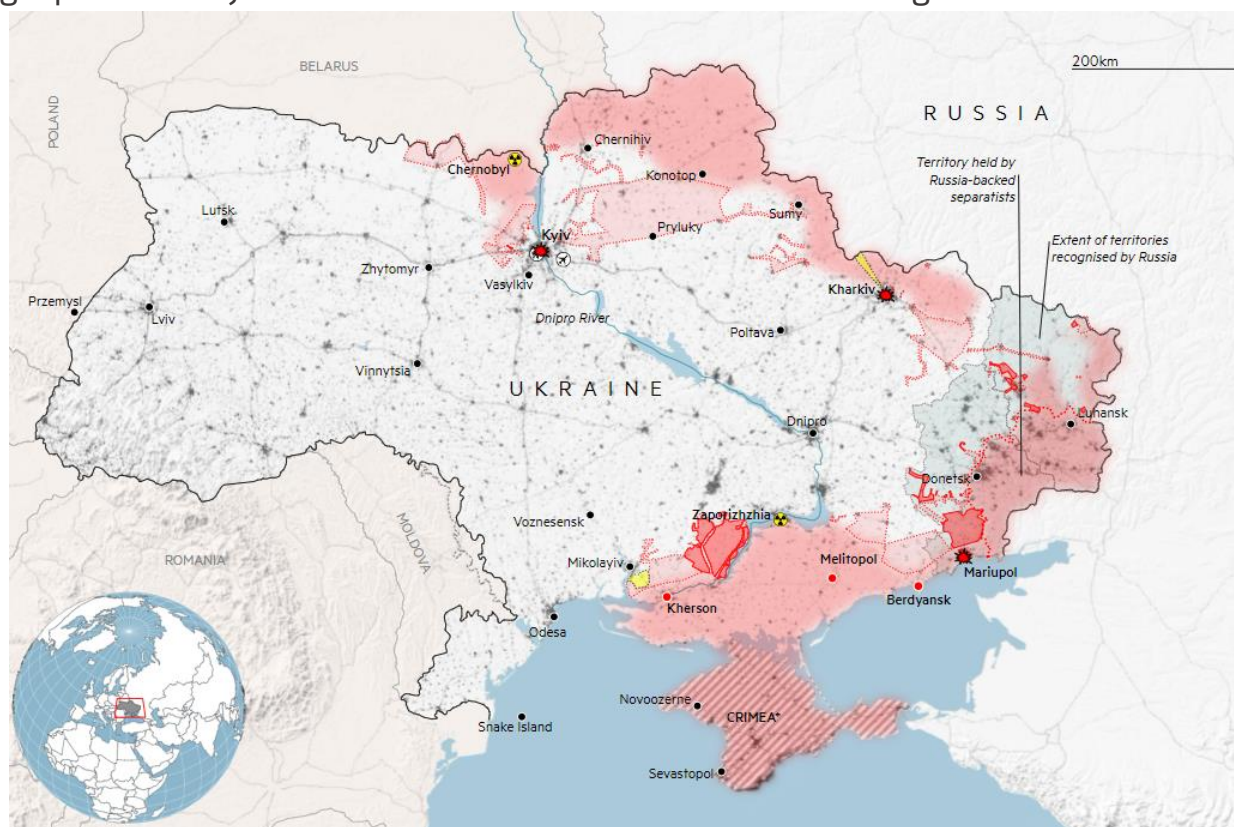
Usamos nesta carta a conhecida analogia do pombo no tabuleiro de xadrez: um jogo organizado com regras claras na economia global se transforma numa grande confusão quando um pombo entra e derruba todas as peças, deixando os jogadores sem saber ao certo as posições e como conduzir o jogo. O atual processo inflacionário, o preço do petróleo, a crise geopolítica são todos fatores não vistos em décadas, e devem requerer uma reorganização do tabuleiro de ativos globais.

Entretanto, toda a crise em seu âmago traz a semente de novos caminhos a serem traçados. É o nosso dever enquanto gestores buscar essas novas oportunidades que vemos abertas nos mercados.

Nesta carta descrevemos abaixo nossa visão atualizada sobre os acontecimentos mencionados acima: e onde vemos oportunidades de investimentos abertas para nossos fundos, inclusive no Brasil.

CONFRONTO RÚSSIA-UCRÂNIA: OUTRO POMBO EM UM TABULEIRO DE XADREZ

A Rússia de Vladimir Putin se colocou em uma “guerra preventiva” que certamente em retrospecto preferiria evitar. Apesar de ter planejado uma guerra rápida em que os objetivos estratégicos seriam atingidos em poucos dias, a Rússia se encontra em um conflito em que os propósitos se tornam turvos e a estratégia parece se ajustar diariamente à dura realidade de uma guerra em centros urbanos.



Fonte: Financial Times

Os leitores devem conhecer a história da Primeira Guerra Mundial, em que o plano inicial para uma guerra de poucas semanas se transformou em anos de conflito e só se resolveu com a entrada dos Estados Unidos três anos mais tarde. Nada disso foi planejado: a realidade apenas se impôs em uma longa guerra de atrito. Com uma distância ainda muito grande entre Rússia e Ucrânia nas negociações, existe o risco de um conflito mais duradouro em um ambiente mundial que já está muito mais polarizado.

Até o momento, a estratégia russa também nos remete à conhecida comparação do pombo no tabuleiro de xadrez: uma vez que as regras são perdidas, o pombo passa a derrubar todas as peças e tenta sair com ar de vitorioso. Putin se encontra no momento em uma estratégia de atrito, ou seja, busca inviabilizar o estado ucraniano e infringir máximas perdas para futuramente tentar uma melhor barganha territorial em uma possível negociação de cessar-fogo.

Geopolítica é uma área de difícil atuação para gestores, já que as cabeças de poucas pessoas – Putin e Zelensky nesse caso – podem fazer uma rápida e enorme diferença para os resultados do conflito. Apesar da enorme incerteza atual, o pós-guerra e as consequências desse conflito nos parecem mais fáceis de serem analisadas. Vemos, por exemplo, oportunidades em setores como defesa e cybersecurity, que devem receber fluxos desproporcionais de capital por muitos anos após o término desse conflito. Além disso, vemos valor no ouro e em diversas outras commodities que devem passar por novos ciclos de investimentos. Iremos explorar mais o racional dessas teses de investimento em nosso próximo Kinea Insights.

MAIS JUROS NOS ESTADOS UNIDOS: PESCANDO COM DINAMITE

“Nunca acredite em nada até ser oficialmente negado pelo governo” é outra célebre frase do estadista alemão Otto von Bismarck, a qual parece também perfeita para ilustrar o comportamento do FED até o momento. O banco central norte-americano insistiu por meses em negar que o processo inflacionário já havia permeado a economia com a famosa frase “a inflação é temporária”.

GRÁFICO 2: TAXAS DE INFLAÇÃO IMPLÍCITA E REALIZADA



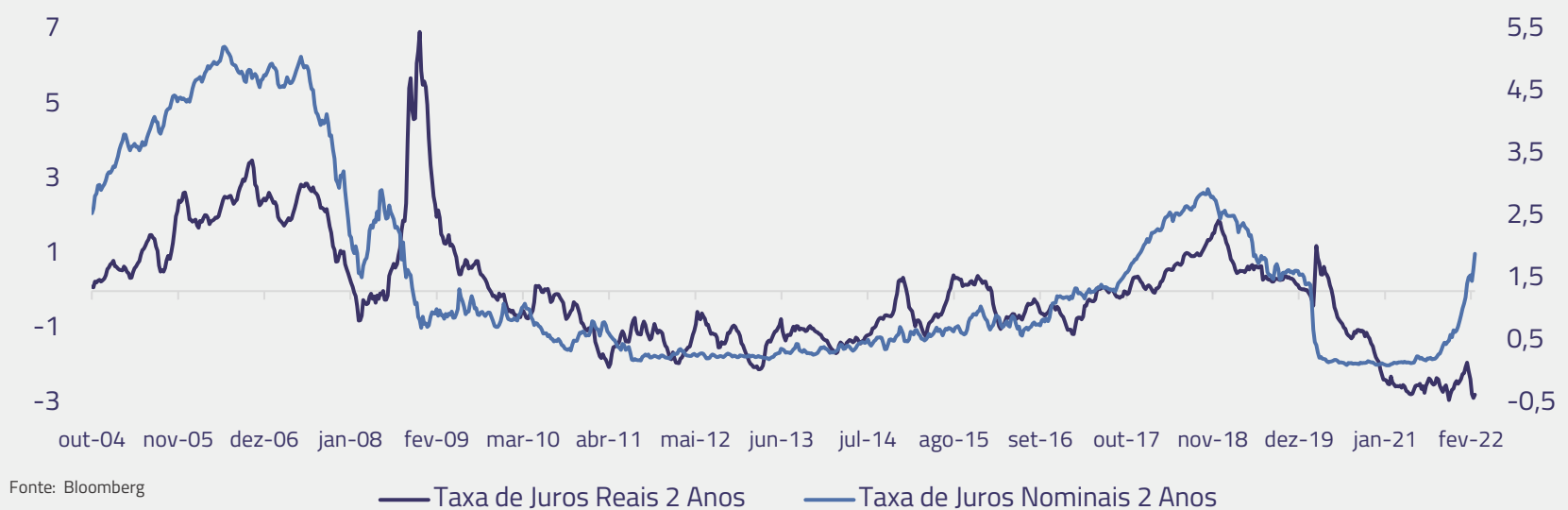
Fonte: FED St. Louis

A disseminação persistente da inflação e o impacto da guerra na Ucrânia colocam outra autonegação no centro do discurso: a almejada desaceleração controlada da economia ou soft landing, que teria que ser atingida com as altas de juros, o que novamente nos parece “conversa para boi dormir”.

Conforme mencionamos em nossa última carta, o FED, ao subir juros, se assemelha a um pescador usando dinamite: cada vez com cargas maiores até que uma baleia apareça boiando. E a história mostra que foram raras as vezes em que altas de juros não geraram um acidente de percurso. Nas últimas vezes o processo só parou quando algo grande quebrou: a bolha de tecnologia (2000), o mercado imobiliário (2008) ou uma severa correção do mercado acionário (2018).

O mercado nos parece em negação com relação à necessidade de aumento substancial de juros para parar o atual processo inflacionário. Uma explicação para esse negacionismo é que os participantes hoje ativos do mercado nunca viram um processo inflacionário dessa magnitude na economia. Portanto, acreditam que os aumentos que foram usuais nas últimas duas décadas vão gerar tal desaceleração da economia que impedirá a continuidade do processo de subida.

GRÁFICO 3: JUROS REAIS AINDA TÊM MUITO PARA SUBIR



Nosso posicionamento continua sendo o mesmo que apresentamos ao longo dos últimos meses: mais juros são necessários. Só que agora migramos mais nosso portfólio na direção de juros reais, ao invés de juros nominais. A razão é que quanto mais seriamente o FED mostrar suas credenciais para lutar contra a inflação, mais a inflação implícita deve ceder, trazendo vantagem para um posicionamento em juros reais frente aos nominais.

CHINA: ECONOMIA VOLTA A SER O FOCO

Também na nossa analogia de “pescar com dinamite”, o governo chinês no ano passado fez uma série de medidas restritivas concomitantes para setores-chave da economia que, na visão do partido, não estavam alinhadas com os propósitos do planejamento central.

O resultado foram várias baleias boiando e uma necessidade de correção de percurso que se manifesta em diversas frentes.

GRÁFICO 4: KWEB – Internet Chinesa

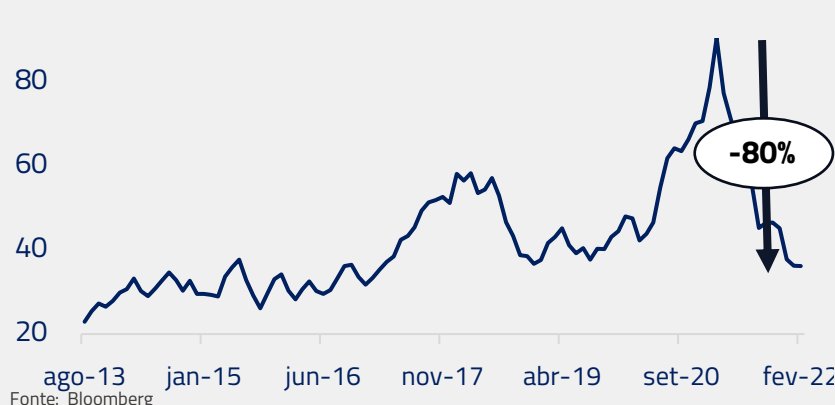
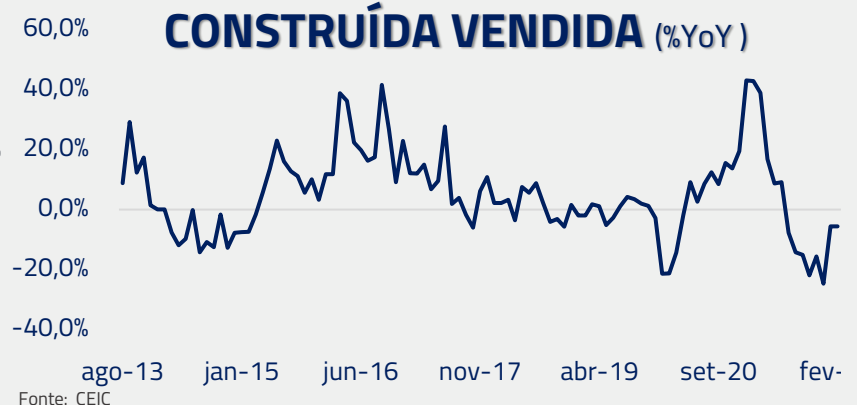


GRÁFICO 5: CRESCIMENTO ÁREA CONSTRUÍDA VENDIDA (%YoY)



No ano passado, intervenções no setor imobiliário restringiram o modelo de financiamento dos principais construtores, gerando uma séria contração de vendas que culminou na reestruturação da Evergrande, segunda maior do setor, e no virtual fechamento do mercado de bonds em dólar para as empresas. Na bolsa, o setor de tecnologia foi atingido por duras medidas antimonopólio e novas leis de uso da informação. Houve ainda redirecionamento de políticas de educação e saúde na linha da “prosperidade comum”, afetando severamente as gigantes da internet, uma das joias da coroa da transição tecnológica, com empresas como Alibaba e Tencent, que chegaram a cair mais de 80% do seu topo.

Com um setor imobiliário que no agregado representa 25% de sua economia, um setor de consumo ainda deprimido pela política de “covid-zero” e um mercado financeiro avariado, o governo vem correndo para tentar reverter o quadro, num ano politicamente importante para a administração de Xi Jinping.

A China no momento talvez seja a única região em que o aperto regulatório, fiscal e monetário tenha feito seu efeito restritivo, e a única que talvez possa permitir no momento um relaxamento simultâneo dessas medidas, trazendo impulso necessário para que o governo atinja a meta agora ambiciosa de crescimento para o ano.

Temos posição hoje em commodities metálicas expostas à China, como o cobre e alumínio, e estamos comprados novamente no setor de internet chinesa.

BRASIL: UM DOS BENEFICIÁRIOS DO MUNDO PÓS-CONFLITO

O Brasil está emergindo como um dos principais beneficiários da nova arrumação dos ativos globais no mundo pós-guerra. Tradicionalmente perdedores em momentos de estresse global, temos visto boa performance relativa dos ativos brasileiros nesse período, principalmente em virtude de nossa posição de exportador de commodities, do avanço no ciclo de política monetária e do relativo isolamento aos impactos negativos do atual conflito.

GRÁFICO 6: Evolução termos de troca

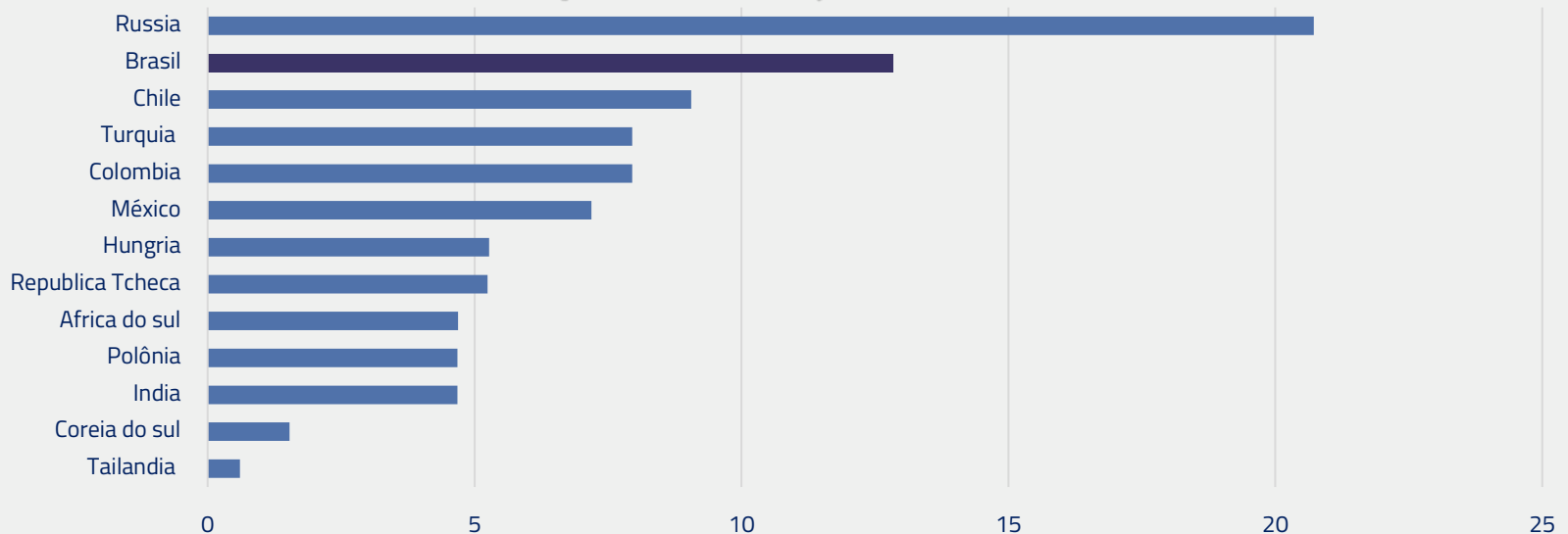


Fonte: CITI

O conflito não deve levar somente a uma subida do preço das commodities, mas também a uma percepção de que investimentos em commodities devem ocorrer de forma mais duradoura ao longo dos próximos anos. Nos parece claro que, por exemplo, no setor de grãos, governos devem decidir trabalhar com níveis de estoques maiores para garantir segurança alimentar.

Adicionalmente, nos encontramos bastante adiantados no processo de subida de juros, com a possibilidade de vermos o ápice desse processo nas próximas reuniões do COPOM. O ciclo total deve somar mais de 10 pontos percentuais de aperto, algo raro mesmo entre emergentes, e traz de volta os juros brasileiros à posição de um dos maiores do mundo.

GRÁFICO 7: Expectativa de juros 3 meses à frente



Fonte: Bloomberg

A combinação de uma geografia com baixas expectativas, possibilidade de término do aperto monetário e impulso renovado em seu setor externo pode se tornar um impulso poderoso para retorno em ativos de risco. Já vemos esses efeitos no comportamento da moeda e na performance relativa do mercado de ações brasileiro em relação ao resto do mundo.

Partindo de valuations ainda bastante descontadas, consideramos que esse processo possa ter um longo caminho pela frente, e permanecemos alocados na bolsa local e comprados no Real.

Estamos sempre à disposição de nossos parceiros e clientes.

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

AÇÕES

Resultado positivo. No Brasil, seguimos aumentando a exposição aos nomes domésticos devido à proximidade do fim do ciclo de juros, provável diminuição substancial da inflação ao longo dos próximos trimestres e situação fiscal melhor do que o esperado. Temos empresas nos setores de infraestrutura, serviços, saúde, varejo, shoppings e elétricas, além de manter posições em empresas de petróleo. Além disso, temos posições em 51 pares, quase todos intrasetoriais. No internacional, o mercado se recuperou depois de um início do ano difícil, principalmente para a Nasdaq. Nossos hedges, que nos protegeram da correção no início de ano, subtraíram da performance esse mês, juntamente com algumas posições vendidas no setor de consumo. Do lado positivo, nossas posições comparadas no setor de energia apresentaram boa performance. Permanecemos pouco construtivos em ações globais em virtude do nível de valuations, queda do crescimento global e elevação de juros reais.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Estamos comprados no dólar, no Real, no peso chileno, no dólar canadense e no peso colombiano. Vendidos no Euro, no dólar australiano, no Rand sul africano e no Franco Suíço. As moedas vendidas são de países que devem ficar atrasados em relação a seus pares no processo de subida de juros e, no caso europeu, sofrem o impacto negativo da guerra e da alta de commodities. Seguimos posicionados para o aumento das taxas longas de cupom cambial em relação a Libor. A estratégia funciona como proteção para um eventual cenário de piora mais aguda do risco país ou do mercado de crédito global.

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. No Brasil, mesmo com a inflação corrente mais pressionada devido ao choque de combustíveis e alimentos, o Banco Central sinalizou que o ciclo de aumento de juros pode estar chegando ao final com uma última alta em maio que levaria a Selic para 12,75%. Acreditamos que estamos em um momento de reversão das expectativas de inflação e seguimos aumentando nossas vendas. A pressão de bens industriais deverá ceder ao longo do segundo semestre, devemos ter deflação de energia elétrica, a cadeia de proteína deve ter melhor oferta nos próximos trimestres e a recente apreciação do Real balanceia a alta das commodities. No internacional, seguimos posicionados para aumento da curva de juros nos EUA. Os juros reais americanos estão baixos para uma economia que deve chegar nesse ano a uma taxa de desemprego próxima de 3% e onde os consumidores e empresas possuem fortes balanços capazes de absorver uma diminuição da liquidez.

COMMODITIES

Resultado positivo. Nossas posições compradas apresentaram boa performance no mês, com destaque para o petróleo. Durante o mês reduzimos nossa posição no petróleo, movendo parte dessa exposição para ações globais do setor de energia, as quais apresentam bom potencial de apreciação caso a commodity permaneça nesses elevados níveis. Continuamos comprados também nos grãos, cobre, alumínio e no ouro.

▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube

Kinea

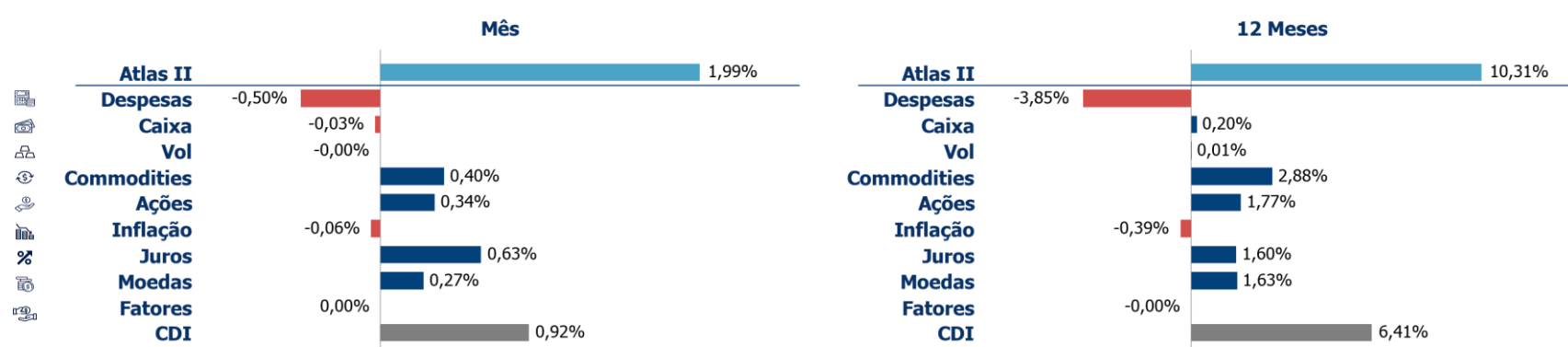
uma empresa Itaú

RESULTADO DA GESTÃO**

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

ANO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	mar/22	Início
FUNDO	17,47%	15,25%	15,07%	2,33%	4,57%	5,94%	1,99%	76,63%
CDI	9,95%	6,42%	5,97%	2,77%	4,40%	2,42%	0,92%	36,33%
%CDI	175,58%	237,47%	252,53%	84,05%	103,95%	244,96%	215,20%	210,97%

Início do fundo
29.dez.2016

Patrimônio Líquido Atual
2.015.474.354

Número de meses negativos
14

Melhor mês
jul.17 (4,77%)

Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
2.351.999.187

Número de meses positivos
50

Pior mês
mar.20 (-5,60%)

* Fatores: estratégia quantitativa de apropriação de prêmios nos mercados de ações e opções internacionais. Os prêmios (fatores) possuem longa evidência empírica e são fundamentados economicamente.

**O fundo Kinea Atlas foi cindido em Kinea Atlas e Kinea Atlas II no dia 09/04/2018.

COTA RESGATE:

D+29 dias corridos da solicitação.

PAGAMENTO RESGATE:

D+1 dia útil da solicitação.

TAXA DE SAÍDA:

Não há.

APLICAÇÃO INICIAL:

Sujeito às regras do distribuidor.

TAXA DE ADM.:

2.0%a.a.

TAXA DE PERFORMANCE:

20.0% do que exceder 100% do CDI.



Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns Fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: contato@kinea.com.br.