Kinea

uma empresa Itaú

Carta do Gestor

CNPJ: 26.218.403/0001-03

Setembro 2021

Tio Sam luta sua nova guerra

Uma demanda sobreaquecida nos Estados Unidos encontra um mercado de trabalho apertado e com mudanças estruturais na era post-covid. O resultado: possíveis pressões inflacionárias e necessidade de aperto monetário.

A imagem do Tio Sam é uma personificação do governo dos Estados Unidos. Criada no século XIX com a intenção de recrutamento para o exército na guerra de 1812, a famosa imagem acima foi subsequentemente refeita pelo cartunista James Montgomery durante a primeira guerra mundial.

Hoje o Tio Sam tem novo desafio: não mais recrutar para o exército, mas sim para a força de trabalho post-covid, com trabalhadores que aprenderam o benefício da mobilidade e tantos outros que decidiram deixar a força de trabalho de forma precoce após quase dois anos de isolamento social.

Nessa carta relembraremos as razões pelas quais acreditamos que um mercado de trabalho apertado deva continuar a pressionar as taxas de juros nos Estados Unidos, e também falar dos recentes desenvolvimentos no mercado de construção civil da China e da saga política-fiscal no Brasil.

A boa performance dos nossos fundos no mês de setembro foi principalmente a continuação de temas que mencionamos na carta de agosto. Particularmente a elevação dos juros na curva norte-americana e a má performance de ativos relacionados à China e mercados emergentes. Contribuiu também para nossa performance a elevação dos preços de energia ao redor do planeta, particularmente via o preço do petróleo e ações do setor de energia. No Brasil permanecemos com baixo nível de risco e posições mais táticas que estruturais no momento.

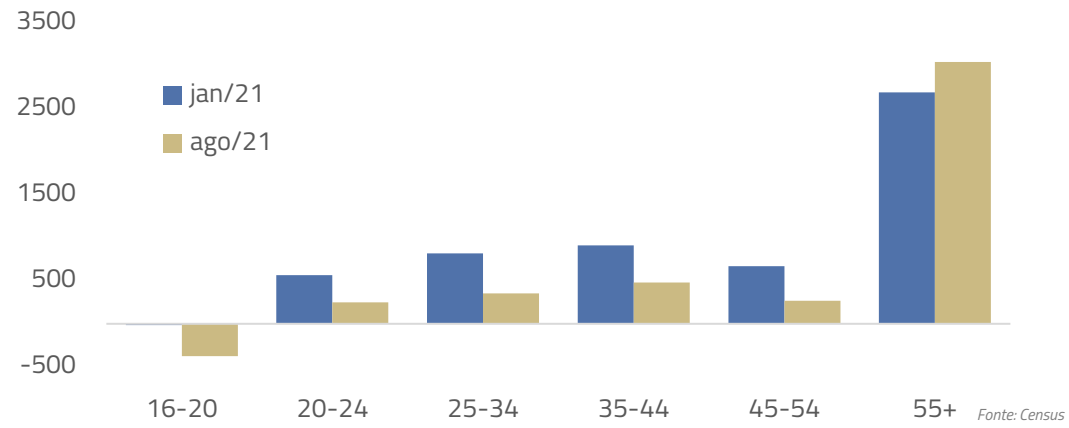
WE´RE HIRING! O DIFÍCIL MERCADO DE TRABALHO DOS ESTADOS UNIDOS

Os Estados Unidos no momento vivem duas tendências que se combinam para gerar um ambiente de riscos inflacionários e consequente pressão nas taxas de juros: uma economia rodando acima do seu potencial e mudanças estruturais no mercado de trabalho que estão levando à escassez de oferta de trabalho. Em termos de output econômico, estimamos que a economia americana esteja crescendo na margem a 4-5% ao ano, bem acima de seu potencial. Esse crescimento tem gerado, por exemplo, vendas no varejo e demanda por bens de capital muito acima de tendencias históricas. Parte desses efeitos pode ser observados na inflação de bens, por exemplo carros usados. Entretanto, e mais importante, essa demanda sobreaquecida está começando a gerar efeitos subjacentes em salários, serviços e no mercado imobiliário.

A demanda aquecida por mão de obra encontra outro obstáculo: mudanças estruturais na força de trabalho. Ao redor do planeta, trabalhadores descobriram os benefícios do trabalho remoto e da mobilidade que a tecnologia permite. Para os mais qualificados isso certamente implica a possibilidade de economizar tempo diário de trajeto ao escritório, além da habilidade de migrar para regiões de custo mais baixo ou melhor qualidade de vida. A pandemia também fez com que diversas pessoas repensassem seus planos de aposentadoria. Segundo nossas análises, das três milhões de pessoas nos Estados Unidos que ainda faltam voltar ao mercado de trabalho após a crise, metade delas não tem mais a intenção de retornar a força de trabalho. Parte desse fenômeno pode ser explicado por antecipação de aposentadorias e outra parte por pessoas que por estilo de vida decidiram se desvincular do mercado de trabalho.

Para os meses subsequentes, acreditamos que o principal tema será o desencontro entre oferta e demanda. Os postos de trabalho a serem recuperados em relação ao pré-crise se encontram principalmente no setor de lazer e hospitalidade, enquanto a força de trabalho que falta retornar de encontra principalmente na faixa etária acima de 55 anos: uma faixa que normalmente não busca empregos em áreas como restaurantes, hotéis e eventos.

GRÁFICO 1: FORA DA FORÇA DE TRABALHO, DIFERENÇA EM RELAÇÃO AO PRÉ-CRISE (EM MILHARES)



Fonte: Census

A consequência desse processo deve ser uma maior inflação salarial, uma vez que um número recorde de 10 milhões de posições abertas no mercado de trabalho terão que ser preenchidas por um pool limitado de indivíduos. Esse efeito já pode ser visto tanto na elevação no salário-mínimo pago por empresas como Amazon e Walmart quanto nas pesquisas de intenção de aumento salarial de pequenas empresas nos Estados Unidos.

A combinação de demanda sobreaquecida com limitações na oferta de trabalho é, em nossa visão, um dos piores cenários a ser enfrentados por bancos centrais. Efeitos inflacionários em preços de bens tendem a reverter a média, uma vez que o preço mais elevado gera queda na demanda agregada. Entretanto, aumentos salariais tendem a agir de outra maneira: mantendo impulso nos preços por aumento da demanda e novas pressões por mais aumentos salariais.

Não nos parece, portanto, coincidência que o Federal Reserve em sua mais recente reunião tenha mostrado maior determinação em acelerar o término do processo de tapering para a metade do próximo ano, deixando a janela aberta para possíveis aumentos das taxas de juros já em 2022. A metade dos membros do comitê já se mostra favorável a aumentos no próximo ano.

De forma geral, continuamos a considerar que nossa posição tomada em juros nos Estados Unidos se mostra adequada para esse cenário de pressões salarias e uma inflação mais resiliente que o esperado anteriormente pelo Federal Reserve. Voltamos a afirmar que em uma economia onde o PIB já se encontra bem acima do pré-crise e onde mercado de trabalho já se encontra aquecido, nos parece razoável que as taxas de juros também comecem a convergir para os níveis do período pré-crise.

CHINA: DEMOGRAFIA É DESTINO. O SETOR DE CONSTRUÇÃO E AS PRIORIDADES DO GOVERNO

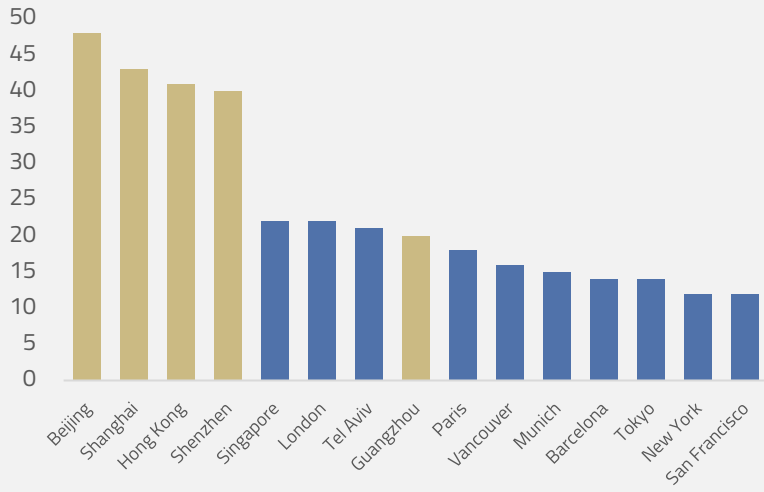
"Nunca tem só uma barata na cozinha" é uma famosa citação de Warren Buffett, que se refere ao fato que quando problemas ocorrem em setores, países ou empresas raramente se limitam a uma só ocorrência. Do mesmo modo, o caso da Evergrande nos parece um elo em uma cadeia maior de um processo de gradual desaceleração da economia chinesa, o qual nos preocupa mais que a situação isolada dessa empresa.

Importante relembrarmos porque nos encontramos na situação atual: o governo chinês decidiu recentemente atacar os custos de habitação, educação e saúde através de um processo nomeado "prosperidade comum", o qual especificamente para o setor imobiliário visa a reforma do setor de construção e de venda de terras.

A China possui um sério problema demográfico, incompatível com um país que deseja voltar a ser uma grande potência global. Após 40 anos de uma política que a cada casal só era permitido uma criança, a China recentemente passou a promover uma política de aumento de sua taxa de natalidade.

Como todos os pais sabem, três custos são fundamentais na criação de seus filhos: casa, saúde e educação. Não é por coincidência que a "prosperidade comum" esteja tentando atacar essas três áreas da economia. A inflação de residências ao longo de décadas fez do setor imobiliário Chinês um dos mais caros do mundo, e na visão do partido reverter esse processo e permitir maior acesso se tornou uma prioridade nacional.

GRÁFICO 2: PREÇOS DE IMÓVEIS SOBRE RENDA NAS METRÓPOLES SÃO OS MAIORES DO MUNDO



Entretanto, lidar com um setor que representa no agregado quase um quarto da economia chinesa apresenta desafios. Cerca de 60% da poupança dos chineses está no setor de ativos imobiliários e qualquer reversão da expectativa de preços deve ter efeito no comportamento do consumidor. Soma-se a isso a dependência que governos locais têm da venda de terras para se financiarem e a alta alavancagem de algumas empresas do setor e temos um cenário onde imaginamos que a combinação desses efeitos deva ser uma gradual desaceleração da economia chinesa.

Em resumo, estamos menos preocupados com o risco sistêmico da Evergrande, o qual provavelmente deve ser absorvido pelo governo chinês, mas bastante preocupados com os efeitos da desaceleração do setor imobiliário na China como um todo. De modo geral estamos evitando exposição direta ou indireta à China via ações, commodities e moedas. Há males que só o tempo cura, e em nossa concepção as novas prioridades do governo chinês vão requerer tempo para serem absorvidas por diversos segmentos da economia chinesa.

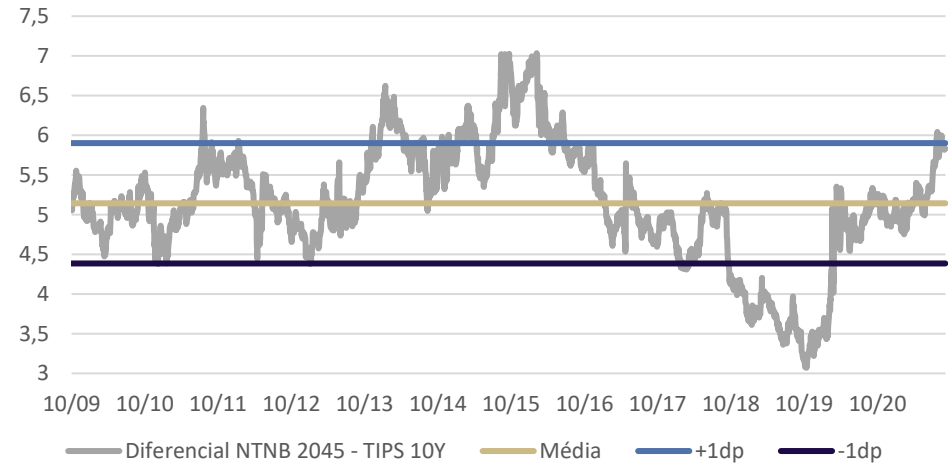
BRASIL: SEM PROTEÇÕES PARA ENFRENTAR UM CENÁRIO EXTERNO DESAFIADOR

Pouco mudou no Brasil durante o mês. Do lado fiscal, segue a discussão da necessidade de controlar os gastos com precatórios para abrir espaço para o aumento do Bolsa Família (rebatizado como Auxílio Brasil). A inflação segue surpreendendo para cima e se espalhando para o setor de serviços.

Continuamos considerando como mais provável que governo e congresso achem uma solução para os precatórios de 2022 sem romper radicalmente com o arcabouço fiscal do Teto de Gastos. Isso pode gerar um alívio de curto prazo nos mercados.

No entanto, as incertezas políticas e fiscais dificilmente serão esclarecidas antes da eleição do próximo ano. Nossa âncora fiscal continuará frágil e o país sujeito a choques. O cenário externo está desafiador com reduções de liquidez pelo Banco Central americano, desaceleração da China e pressões de preço de energia. Com inflação alta e credibilidade fiscal arranhada, o Brasil tem poucas proteções para enfrentar essas turbulências e os mercados locais devem ter comportamento de alta sensibilidade (high beta) aos desdobramentos internacionais.

GRÁFICO 3: DIFERENCIAIS DE JUROS REAIS ELEVADOS. MERCADO PRECIFICA MUDANÇA DE REGIME FISCAL.



A boa notícia é que os ativos locais já se encontram descontados, sendo o melhor exemplo o diferencial entre as taxas de juros reais no Brasil (NTN-B) e nos Estados Unidos (TIPS). O prêmio de risco também é relevante na moeda e no múltiplo do mercado acionário.

No momento nosso posicionamento é de caráter mais tático e permanecemos com baixa alocação direcional no país. Nos juros, temos pequenas posições aplicadas. Na bolsa, estamos privilegiando empresas defensivas e com crescimento estrutural e posições relativas (temos mais de 40 pares de ações).

Estamos sempre à disposição de nossos cliente e parceiros.

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo, com ganhos na renda fixa internacional. No Brasil, a curva de juros segue apresentando altas, devido a (i) dúvidas fiscais com os precatórios e pressões políticas para a prorrogação do auxílio emergencial e (ii) inflação pressionada e disseminada. Apesar de intensa, acreditamos que as pressões inflacionárias são temporárias e devemos ver números substancialmente menores para 2022. Além disso, as dúvidas fiscais podem amenizar no curto prazo com incentivos tanto do Congresso como do Executivo em encontrar uma solução para os Precatórios dentro do arcabouço fiscal do Teto de Gastos. Nosso risco direcional segue reduzido, mas temos viés de aumentar as alocações pré-fixadas. No internacional, seguimos posicionados para aumento da curva de juros dos EUA e, em menor escala, Reino Unido. O descompasso nos parece grande entre o estado da economia americana e as condições financeiras. Os EUA caminham para ter um desemprego de 4%, inflação acima da meta, alta recorde do preço de casas e novos estímulos fiscais. Essa posição do ciclo econômico é destoante de condições financeiras que estão próximas do nível mais estimulativo das últimas décadas.

COMMODITIES

Resultado positivo. Nossas posições compradas em petróleo e créditos de carbono geraram retorno positivo no mês, juntamente com nossa posição vendida no cobre e no minério de ferro. Continuamos com a tese que os investimentos globais em energia não são suficientes para cobrir a demanda futura e que o consequente controle da OPEP sobre o preço do petróleo deve levar a uma contínua elevação de preços no complexo de energia. Estamos evitando exposição a metais relacionados ao setor de construção da China e mantemos no momento uma posição vendida no cobre.

AÇÕES

Resultado positivo. No Brasil, seguimos posicionados em empresas de qualidade com crescimento estrutural nos setores financeiro, saúde, aluguel de máquinas, varejo alimentar, tecnologia e tendencias verde. Nas posições relativas, estamos com 48 pares de ações. No internacional, nossas posições vendidas no índice americano e de mercados emergentes geraram resultados positivos no mês. Nossas posições compradas também tiveram bons resultados e permanecem principalmente em empresas de energia, bancos e reabertura (lazer). Nossa exposição no setor de tecnologia se encontra reduzida no momento em relação ao nosso histórico. Continuamos a considerar que o mercado de ações, tendo antecipado a forte recuperação econômica, deve consolidar conforme o excesso de liquidez passa a ser retirado do mercado.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Estamos comprados nas moedas dos países que estão adiantados no ciclo de normalização dos juros e vendidos em países mais atrasados no ciclo econômico. As posições compradas são no Dólar, Rublo e, em menor escala, na Coroa Norueguesa, Peso Mexicano, Peso Colombiano e no Dolar da Nova Zelândia. Estamos vendidos no Euro, Coroa Sueca, Rand Sul Africano e Dólar Australiano. Vale ressaltar que a composição atual dos investimentos em moeda seria beneficiada por um cenário onde os preços de energia seguem altos por mais tempo.No cupom cambial seguimos apostando no aumento das taxas longas 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.

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

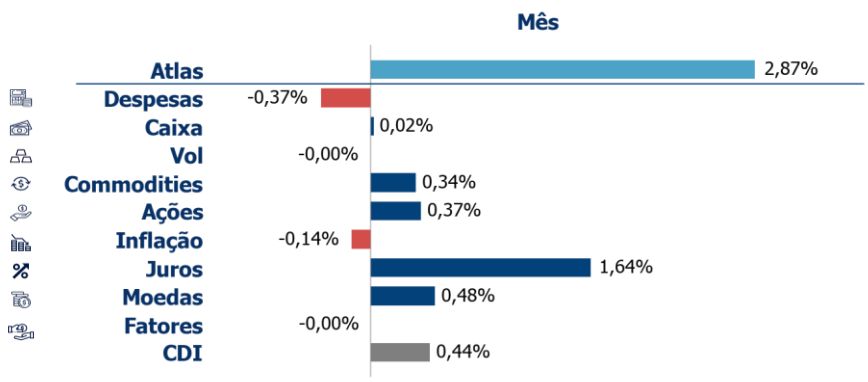
Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

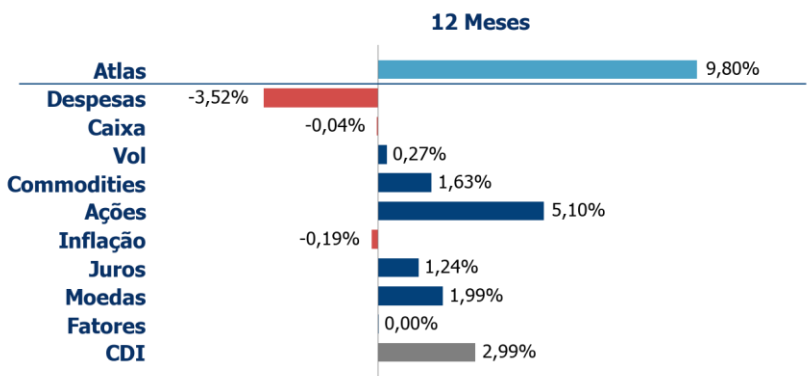
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são 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.

RESULTADO DA GESTÂO**

Rentabilidade do fundo desde seu início

Retorno por Estratégia





HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

ANO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	set/21	Início
FUNDO	0,02%	17,47%	15,26%	14,94%	2,58%	4,26%	2,87%	66,47%
CDI	0,05%	9,95%	6,42%	5,97%	2,77%	2,51%	0,44%	30,69%
%CDI	30,74%	175,58%	237,54%	250,41%	93,09%	170,03%	653,83%	216,59%

Início do fundo
29.dez.2016

Patrimônio Líquido Atual
1.472.690.677

Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
1.322.349.920

Número de meses negativos
13

Número de meses positivos
45

Melhor mês
jul.17 (4,77%)

Pior mês
mar.20 (-5,52%)

* 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:	PAGAMENTO RESGATE:	TAXA DE SAÍDA:	APLICAÇÃO INICIAL:	TAXA DE ADM.:	TAXA DE PERFORMANCE:
D+29 dias corridos da solicitação.	D+1 dia útil da solicitação.	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	2.0%a.a.	20.0% do que exceder 100% do CDI.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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.