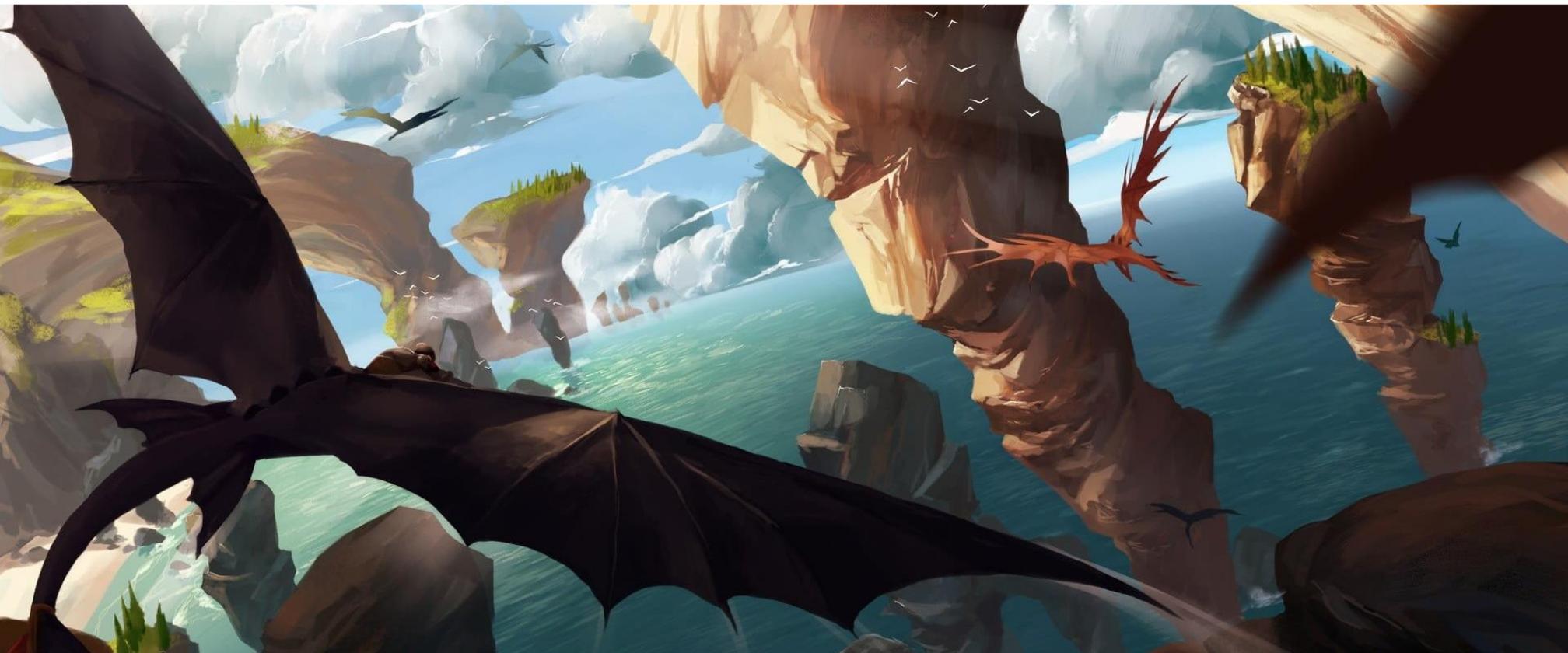


Carta do Gestor

Novembro 2021

COMO TREINAR SEU DRAGÃO

As prioridades nos Estados Unidos devem migrar da criação de empregos para o controle da inflação, e o vírus volta a assustar com nova cepa.



ESTADOS UNIDOS: DO CRESCIMENTO À INFLAÇÃO

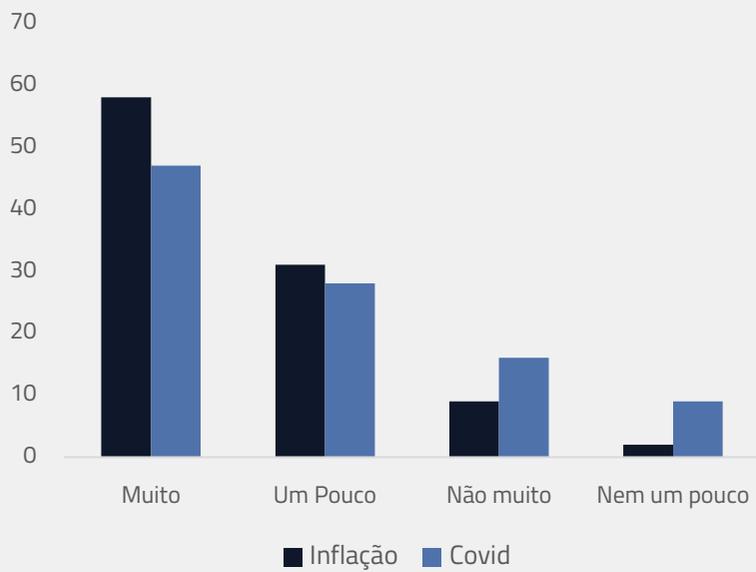
O economista Thomas Sowell certa vez mencionou que “o primeiro objetivo de qualquer político é se eleger, o segundo é se reeleger, o terceiro... o terceiro eu não tenho a menor ideia qual seja.”

Sem dúvida essa é a “espada de Damocles” que paira sobre a cabeça de Joe Biden e toda a administração democrata a um ano das eleições de 2022, que vão determinar a manutenção ou não do controle que democratas mantêm no congresso. Perder o congresso significa perder a capacidade de passar nova legislação em um Estados Unidos de lados polarizados. Em outras palavras, significa perder o trono.

Nesse Game of Thrones moderno, um novo personagem tomou conta da sala: sai o vírus e entra na arena o dragão da inflação, o novo inimigo do eleitor norte-americano: lockdowns e desemprego aos poucos se desfazem da memória dos eleitores, e a perda de poder aquisitivo se torna um tema dominante.

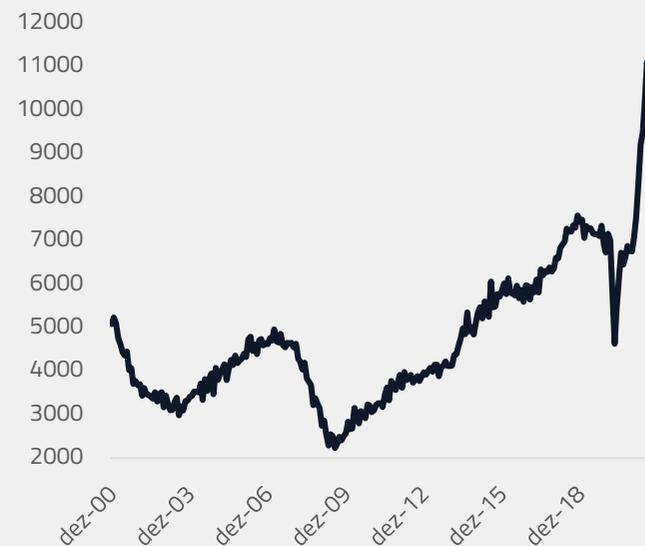
Durante os últimos meses, os frutos do enorme esforço monetário-fiscal dos Estados Unidos se tornaram presentes: o país tem dez milhões de vagas de emprego abertas, número superior ao de ainda desempregados. Os indicadores econômicos antecedentes, como PMIs, vendas ao varejo, e novas vagas de empregos estão mostrando aceleração nos últimos meses. Por essas razões, o eleitor gradualmente passa a se preocupar menos com sua empregabilidade.

GRÁFICO 1: NÍVEL DE PREOCUPAÇÃO COM OS TEMAS INFLAÇÃO E COVID



Fonte: Politico

GRÁFICO 2: JOLTS: ABERTURA DE VAGAS



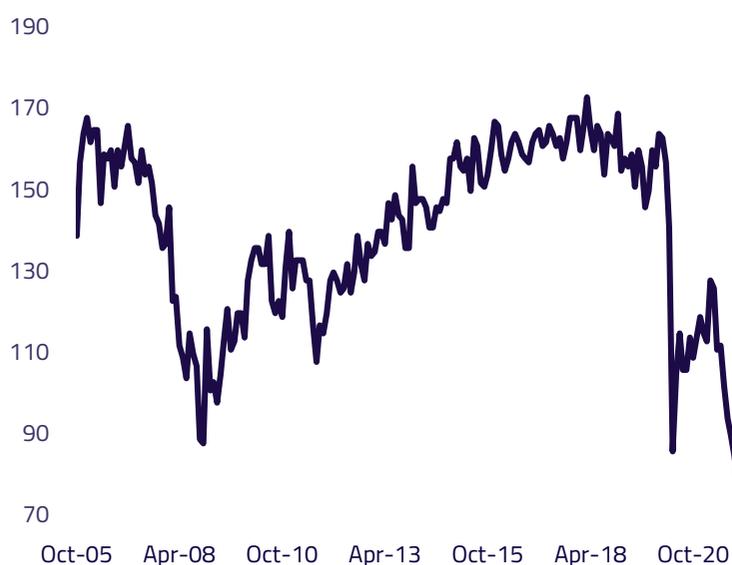
Fonte: Bureau of Labor Statistics

Entretanto, as pesquisas de opinião começam a mostrar insatisfação com a perda do poder aquisitivo. O preço da gasolina, bens e serviços relembram diariamente ao eleitor que, embora empregado, sua renda real está caindo.

Similar às questões relacionadas ao vírus, debater a “letalidade” desse processo inflacionário é uma questão de segunda ordem em relação ao impacto político: pesquisas como a confiança do consumidor da universidade de Michigan indicam que esse tema virou prioridade para o eleitor, e pior, a maioria já culpa a administração atual pelo descontrole inflacionário.

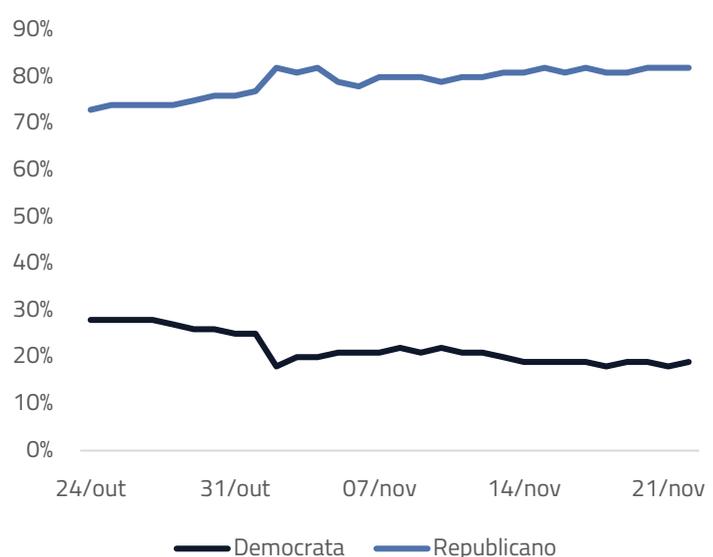
Otto von Bismarck, político responsável pela unificação da Alemanha, definiu a política como arte do possível, daquilo que pode ser atingido. No novo cenário político norte-americano, Joe Biden terá que entrar na arena para enfrentar o dragão e tentar domesticá-lo. Falha nessa tarefa implica perder o trono nas eleições de 2022. Como em Game of Thrones, sem o controle do dragão, rei morto pode ser rei deposto.

GRÁFICO 3: U-MICHIGAN: CONDIÇÕES PARA COMPRA DE BENS DÚRAVEIS



Fonte: Universidade de Michigan

GRÁFICO 4: PROBABILIDADE DE CONTROLE DA HOUSE EM 2022



Fonte: Predictit

É natural então que menções à inflação passem a fazer parte do vocabulário do partido com seus eleitores. Passa a ser compreensível que um Banco Central tão preocupado com empregos e recuperação até o momento passe a ter seus membros quase diariamente indo a público mencionar a necessidade de reagir aos riscos inflacionários presentes. Se torna compreensível que expoentes do pensamento do partido, como o ex-secretário do tesouro Larry Summers, ganhem mais voz entre democratas com o encargo de controlar o dragão. Entendemos também porque Jay Powell, um republicano, é reconduzido à presidência do FED e a democrata Lael Brainard, de visões mais acomodáticas, é preterida no momento.

Consideramos que o desconforto mencionado por diversos membros do FED com relação aos riscos inflacionários abriu a possibilidade para um processo de *tapering* mais curto e um movimento mais forte de normalização de juros.

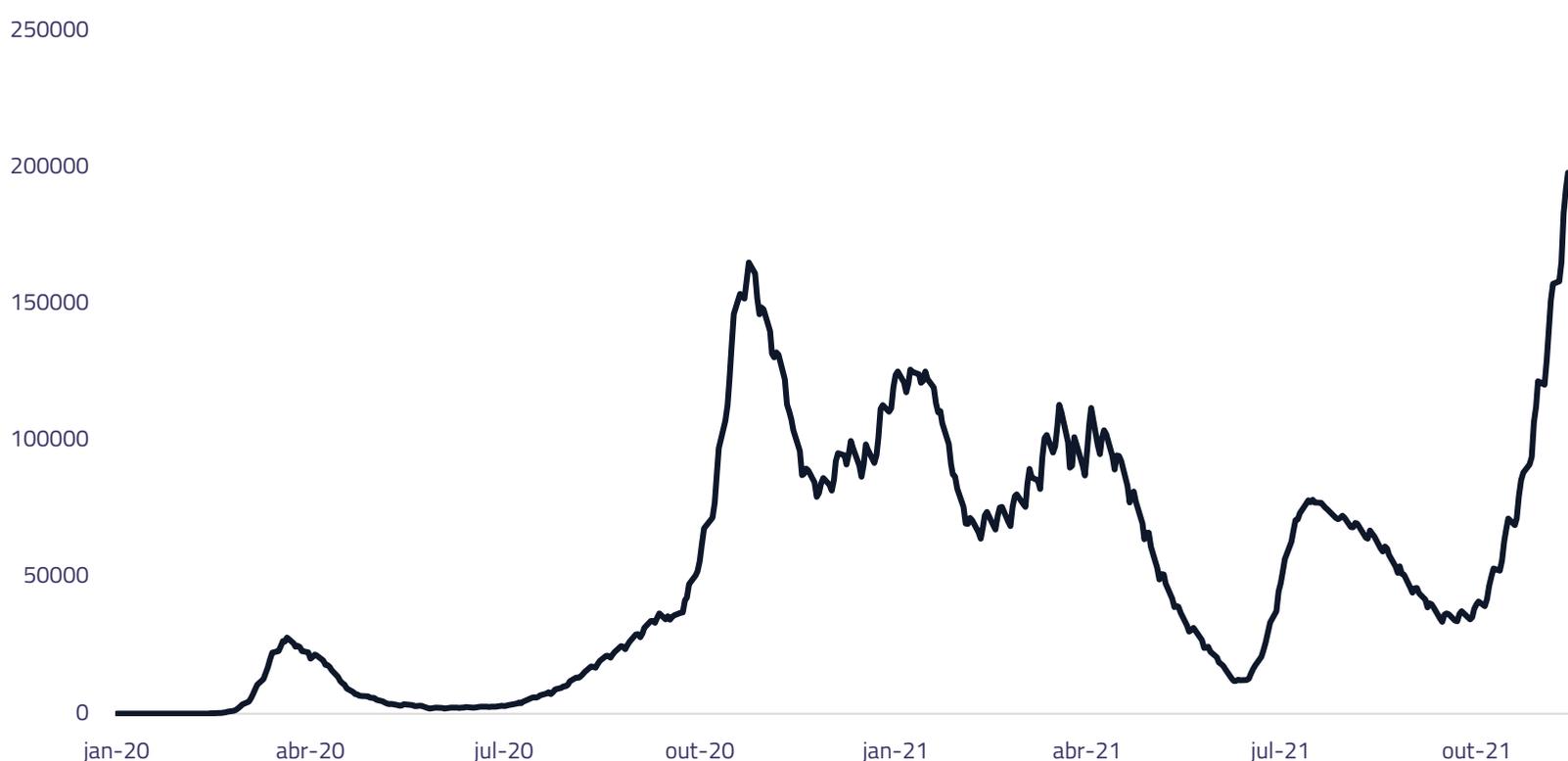
Em nosso portfólio, uma vez que crescimento cede espaço para controle inflacionário, mantemos posicionamento tomado nos juros norte-americanos, com parte do portfólio migrando para juros reais, uma vez que a postura anti-inflacionária deve, em algum momento, se fazer sentir na inflação implícita dos Estados Unidos.

Outro tema que vem junto com uma postura inflacionária mais séria é uma performance mais consistente da moeda norte-americana em relação aos seus pares. Nessa questão, não só o diferencial de juros deve ajudar, como também o fato que, mais recentemente, os Estados Unidos têm se destacado na reaceleração do crescimento em relação a seus pares.

OMICRON: UMA NOVA CEPA E OS EFEITOS DA ONDA EUROPEIA

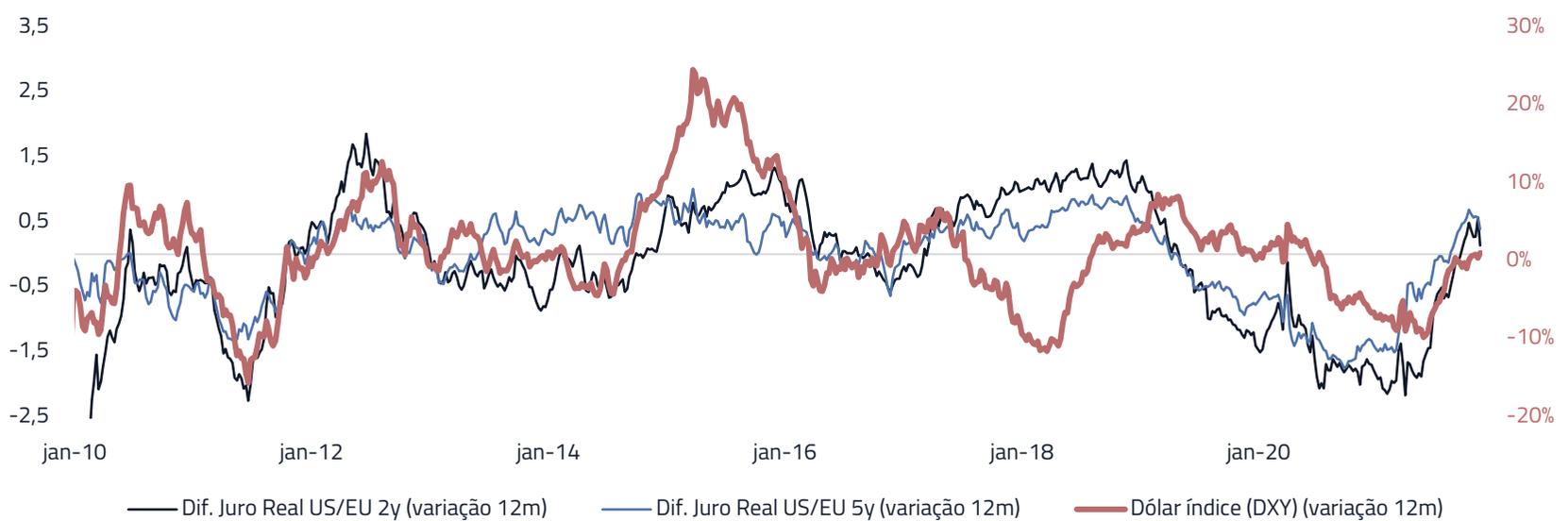
Nos últimos dias de novembro o mundo foi novamente pego de surpresa com a notícia de uma nova cepa do coronavírus identificada inicialmente no continente africano. Até o momento que finalizamos nossa carta pouco ainda se sabe sobre a natureza dessa nova cepa e as primeiras indicações eram de alta transmissibilidade, mas sem informações sobre letalidade ou capacidade de evadir vacinas. Como fizemos durante toda essa pandemia, vamos aprender sobre essa nova cepa e, se necessário, ajustar nossas estratégias a potenciais mudanças no cenário econômico global.

GRÁFICO 5: NOVOS CASOS DE COVID NA ZONA DO EURO



Fonte: Refinitiv

GRÁFICO 6: DIFERENCIAL DE JUROS DE EUA E EUROPA E DÓLAR ÍNDICE



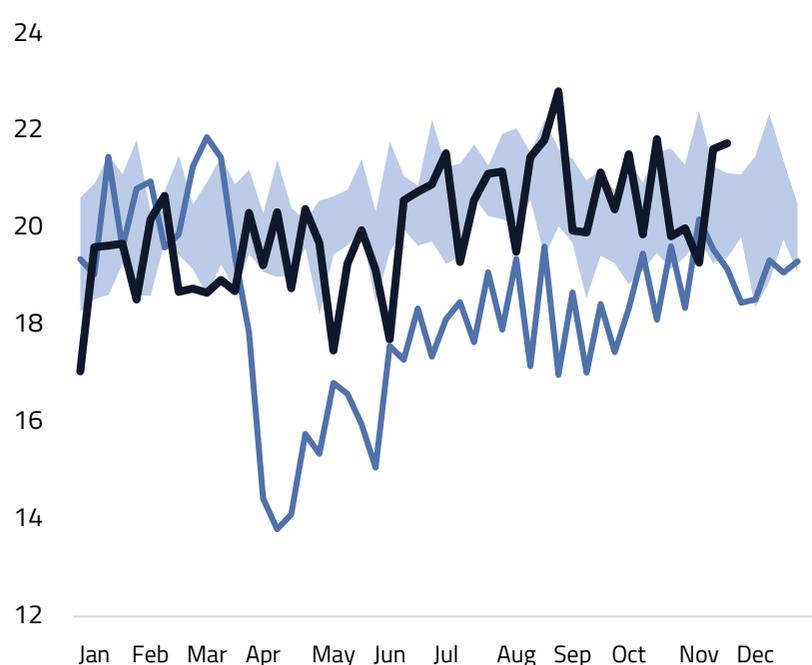
Fonte: Bloomberg

Já estamos vivendo uma nova onda do vírus na Europa, a qual recentemente levou a um *lockdown* na Áustria e dúvidas sobre a necessidade de medidas mais restritivas na Alemanha. Essa nova onda já gerou efeitos nos juros e nas moedas europeias, com má performance do Euro durante o mês de novembro e fechamento de juros no continente. Nosso posicionamento em dólar e juros nos Estados Unidos – e não na Europa, beneficiou o resultado do mês. Estamos atentos ao desenvolvimento de novas ondas durante o período de inverno.

Outro efeito do vírus no mês foi um forte impacto no preço do petróleo, o qual sofreu uma correção de mais de 20% de seu pico mais recente. Na Black Friday, dia do anúncio da nova cepa do vírus, a commodity chegou a cair 14% em um só dia, uma das maiores quedas diárias já registradas em sua história.

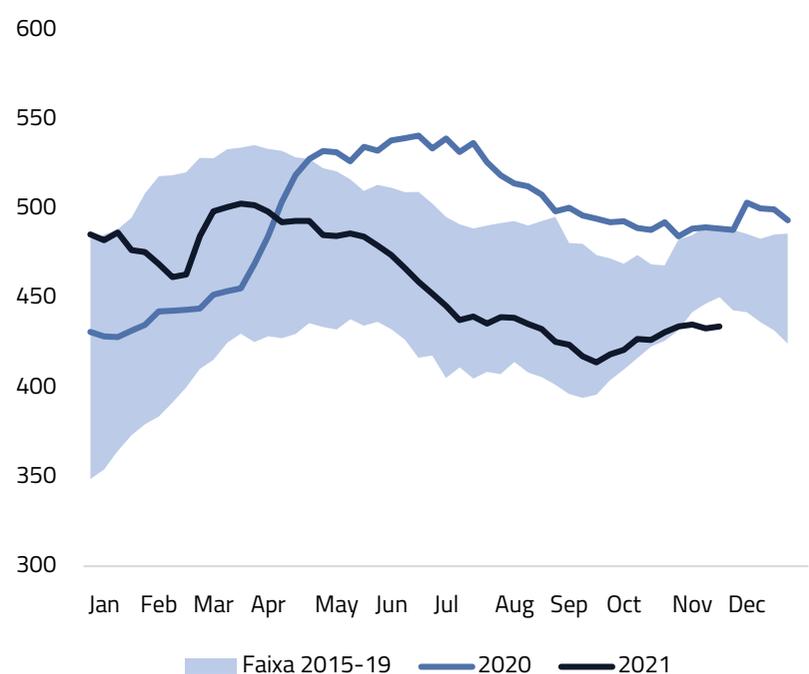
Nossa visão é que o desequilíbrio entre oferta e demanda de petróleo deve permanecer ao longo dos próximos meses, com a OPEP mantendo controle sobre esse mercado, e que o anúncio de redução de reservas estratégicas por parte dos Estados Unidos e outros países é pouco relevante para o balanço do mercado. Permanecemos com posição comprada na commodity.

GRÁFICO 7: EUA – DEMANDA DE PETRÓLEO



Fonte: EIA

GRÁFICO 8: EUA – ESTOQUES COMERCIAIS



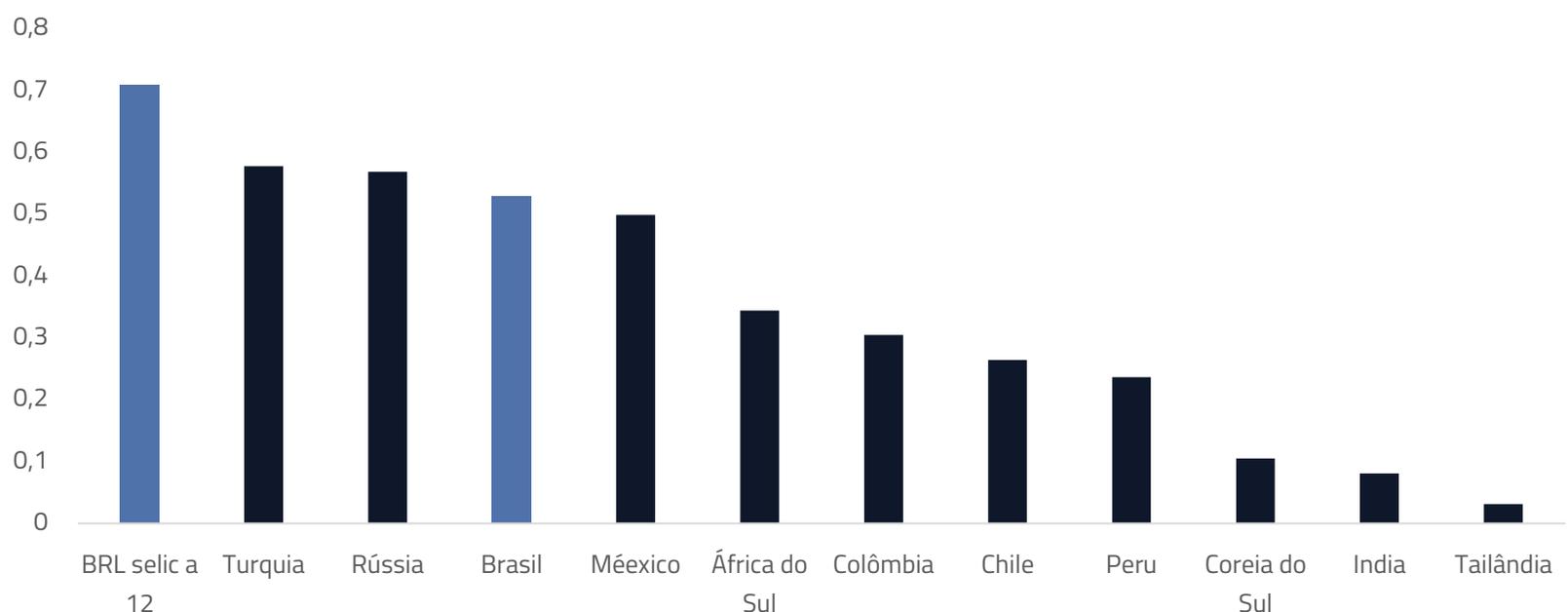
Fonte: EIA

BRASIL: SEM CRESCIMENTO, MAS BARATO O SUFICIENTE

Costumamos dizer que o investidor global, ao alocar em mercados emergentes, busca três diferenciais possíveis: (1) o diferencial de crescimento, (2) o diferencial de “carrego”, ou (3) o diferencial de preço. Em outras palavras, se uma geografia emergente não está crescendo ela tem que oferecer carrego diferenciado ou se tornar barata o suficiente para merecer alocação.

Quando olhamos para o Brasil, no momento, certamente o diferencial de crescimento não está a nosso favor. Após uma década de queda na renda per capita do país, vamos novamente enfrentar um ano difícil em 2022 com baixo crescimento econômico mesmo considerando o enorme hiato de produto e empregos que temos no momento.

GRÁFICO 9: CARRY-TO-VOL



Fonte: Bloomberg

Entretanto, nos outros dois quesitos, carrego e preço, o Brasil começa a parecer atrativo. Com os aumentos sucessivos da SELIC e elevação dos juros na curva, nossa moeda a cada dia conta com um carrego mais diferenciado em termos de juros nominais e reais em relação aos seus pares globais. Não só temos uma moeda barata, mas logo passaremos a ter um dos maiores carregos do mercado global.

GRÁFICO 10: TAXA DE CÂMBIO REAL EFETIVA (REER)



Fonte: Bloomberg e IBGE

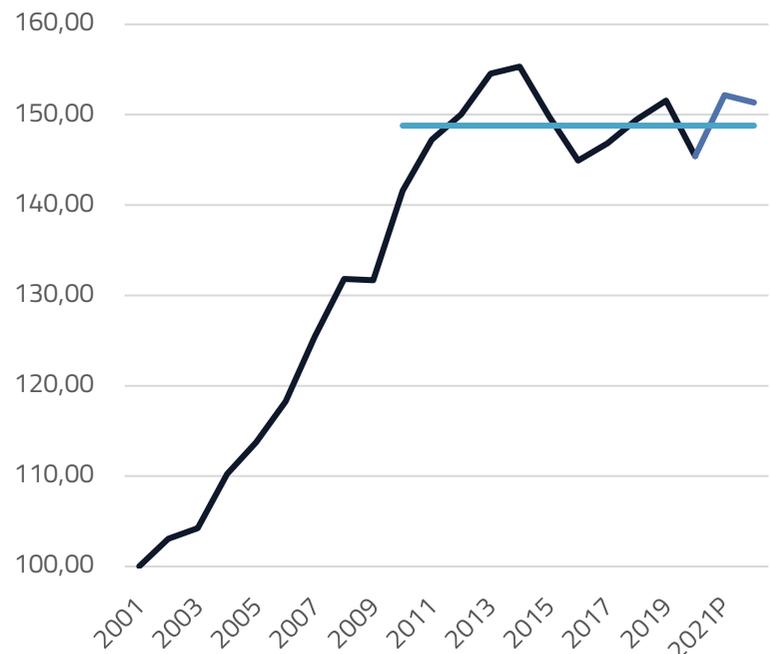
Na bolsa, o prêmio de risco em relação à renda fixa atingiu níveis não vistos no passado recente, sendo o maior patamar observado das últimas décadas, superior mesmo ao pico observado durante os piores momentos do governo Dilma.

GRÁFICO 11: ERP EX-PETROBRAS E VALE



Fonte: Bloomberg e IBGE

GRÁFICO 12: BR: PIB TRIMESTRAL 1T01 = 100



Fonte: Bloomberg e IBGE

Na renda fixa, a curva já precifica SELIC superior a 13% na metade de 2022, sugerindo que ofereceremos uma das maiores taxas de juros reais do planeta no próximo ano. Também a inflação implícita na curva para anos subsequentes se encontra em patamares superiores a 6%, sugerindo perda de metas inflacionárias pelo BACEN.



Em resumo, reconhecemos as dificuldades estruturais de nosso país para entregar crescimento, mas consideramos que os níveis de preços atuais não podem ser ignorados e continuamos a agir taticamente com viés de compra para os ativos locais.

Assim, temos em Brasil, no momento, uma posição comprada em bolsa via nosso livro long-biased, embora ainda em empresas de características defensivas. Na renda fixa temos posição tática aplicada na parte curta da curva juntamente com posição tomada em inclinação com venda de inflação implícita para o período 2023-2025.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos

07 – Kinea Insights – Como Treinar O Seu Dragão – Nov/2021

Kinea
uma empresa Itaú

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo, vindo das posições locais. No Brasil, ocorreu fechamento de taxas em novembro, mas ainda com muita volatilidade. A perda do arcabouço fiscal com o fim do teto de gastos é danosa, por outro lado os preços já refletem parte importante dessa piora. Ao longo desse mês, o mercado chegou a precificar a Selic subindo 200 pontos no próximo Copom e uma taxa terminal acima de 13%. Nesse níveis de preços, aumentamos taticamente nossas alocações em pré-fixados, gerando os ganhos com as quedas de taxas que ocorreram posteriormente no mês. Além disso, estamos comprando inclinação na parte intermediária da curva como proteção, pois o mercado já precifica um corte de quase 200 pontos a partir de meados de 2022. No internacional, seguimos posicionados para aumento da curva de juros nos EUA. Durante o mês, reduzimos o tema para avaliar os desdobramentos da variante Ômicron e trocamos parte da posição de juros nominais para reais. Os juros reais americanos estão próximos do mínimo histórico em uma economia onde o desemprego caminha para abaixo de 4%, as pressões de inflação tem se mostrado persistentes e o crescimento tem reacelerado ao longo do 4º trimestre.

COMMODITIES

Resultado negativo. O petróleo, nossa principal posições em commodities, chegou a cair 20% no mês com notícias da nova cepa Ômicron e confirmação que os Estados Unidos estariam preparados para reduzir suas reservas estratégicas. Na Black Friday, dia do anúncio da nova cepa do vírus, a commodity chegou a cair -14% em um só dia, uma das maiores quedas diárias já registradas em sua história. Com relação à nova cepa, reconhecemos que podemos passar por um período de ajustes tanto de demanda como oferta, de modo similar ao observado durante os meses da variante delta. Entretanto, nossa visão é que o desequilíbrio entre oferta e demanda de petróleo deve permanecer ao longo dos próximos meses, com a OPEP mantendo controle sobre esse mercado, e que o anúncio de redução de reservas estratégicas por parte dos Estados Unidos e outros países é pouco relevante para o balanço do mercado. Permanecemos com uma posição comprada na commodity.

AÇÕES

Resultado negativo. No Brasil, seguimos posicionados em empresas de qualidade nos setores de saúde, varejo focado em alta renda e transportes, bem como em empresas ligadas a commodities principalmente petróleo e celulose. Seguimos apostando em empresas que acreditamos entregarão bons resultados com correlação menor com o nível de crescimento da economia doméstica. Nos pares, continuamos com posições em 36 pares inter e intrasetoriais. No internacional, nossas posições compradas apresentaram resultado negativo no mês, principalmente em setores mais cíclicos como bancos, turismo e energia, os quais foram afetados com o anúncio da variante Ômicron, gerando fechamento de taxas de juros e queda relevante no preço do petróleo, além de severo impacto nas ações do setor de turismo. Nossos hedges em índices foram pouco eficazes, com o S&P 500 apresentando baixa variação no mês. Nosso posicionamento em ações globais se encontra reduzido no momento, uma vez que nossa visão permanece que as taxas de juros reais devem subir, afetando o processo de expansão de múltiplos da bolsa em 2022 e que o crescimento de lucros deve ser mais modesto, fazendo com que a seleção de setores e ações individuais se torne mais relevante ao longo dos próximos meses.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Seguimos comprados no dólar, pois o EUA deve ter desempenho econômico mais resiliente que a China onde a necessidade de moderar o ciclo de crédito permanece. Além disso, estamos comprados no Rublo por ser um país exportador de petróleo e se beneficiar de um aperto estrutural no mercado físico da commodity, além de ter sólidas posições fiscais e externas. Estamos vendidos no Dólar Australiano, no Euro e no Rand Sul Africano. 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.

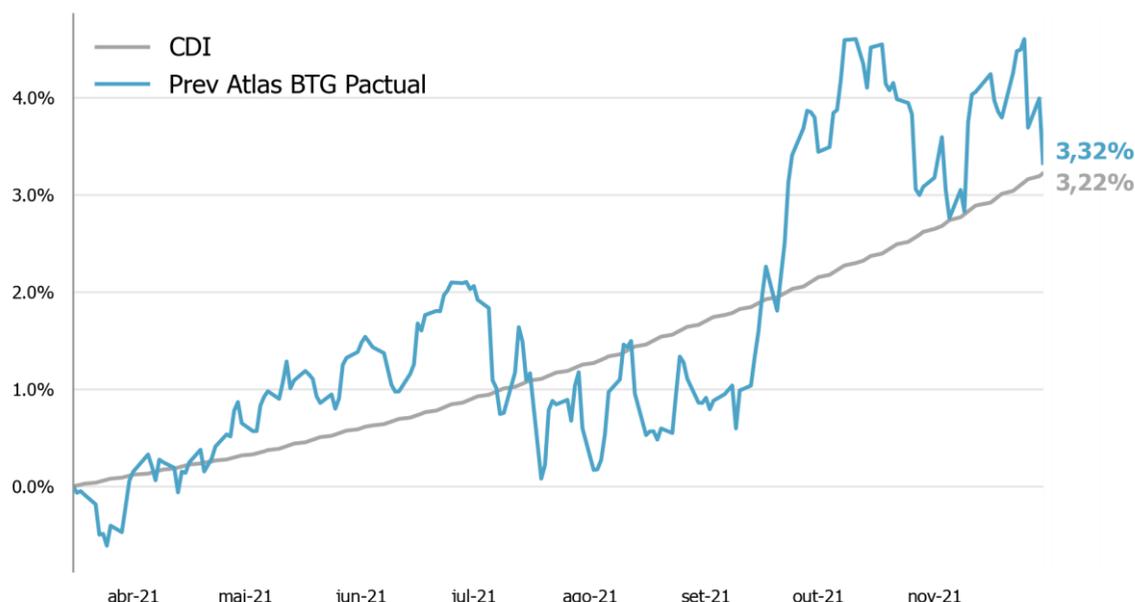
▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube



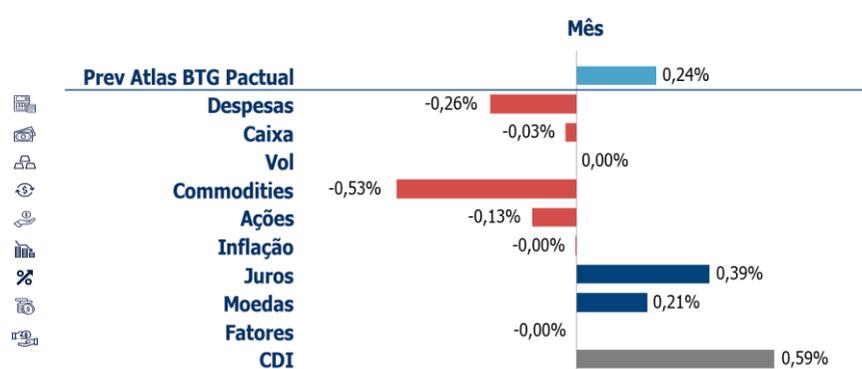
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são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

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

| ANO | 2021 | nov/21 | Início |
|-------|---------|--------|---------|
| FUNDO | 3,32% | 0,24% | 3,32% |
| CDI | 3,22% | 0,59% | 3,22% |
| %CDI | 103,26% | 40,41% | 103,26% |

Início do fundo
16.mar.2021

Patrimônio Líquido Atual
20.209.765

Número de meses negativos
2

Melhor mês
set.21 (2,91%)

Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
8.508.117

Número de meses positivos
7

Pior mês
jul.21 (-1,40%)

* 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+20 dia útil 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.:
0.6%a.a.

TAXA DE PERFORMANCE:
0.0% 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.