

É um **Fundo Long Only** de Ações da Kinea, e isso quer dizer:

CLASSES DE ATIVOS

Ações de empresas listadas na bolsa Brasileira

DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL

Buscamos as melhores oportunidades no mercado de ações, agregando valor nos diversos setores da economia

ESTILO

Combinação de uma análise fundamentalista do cenário econômico (análise macro) com uma análise estrutural (vantagens competitivas) e de momento de curto prazo das empresas (análise micro)

OBJETIVO DO FUNDO

Superar o IBOVESPA com um **tracking error***, em torno de: **8% a.a** ao longo do ciclo de investimentos

*Tracking error é uma medida de risco que mede quão distante o desempenho de um fundo ou portfólio está do seu benchmark. No caso, o Ibovespa. Quanto maior o tracking error, maior o risco comparativamente ao índice de referência, benchmark.

Pontuação de Risco Kinea**



**A Pontuação de Risco Kinea é feita com base nos riscos de mercado, crédito e liquidez.

Investidores qualificados que buscam **exposição em renda variável e retornos acima do IBOVESPA** no longo prazo.

CONTÉM

Combinação de análise Micro das empresas com a análise Macro e o cenário econômico do Brasil

ESTRATÉGIA DE GESTÃO



Análise fundamentalista para definição de investimento entre os diversos setores da economia



Análise estrutural das vantagens competitivas, de valor e de momento das empresas para definição de investimento entre as diferentes empresas

MERCADOS DE ATUAÇÃO



FEITO POR:

Equipe multidisciplinar, sócia do cliente do fundo.



FUNDO LONG ONLY

O Kinea Ações Institucional é um fundo Long Only cujo índice de referência é o Ibovespa. Isso significa que o fundo posiciona-se até 100% comprado em ações de empresas brasileiras, sempre tendo como referência o Ibovespa, agregando valor ao performar melhor que o índice.

www.kinea.com.br

/ KINEA INVESTIMENTOS

/ KINEA INVESTIMENTOS

/ KINEA INVESTIMENTOS

RESULTADO DA GESTÃO

Rentabilidade do fundo desde seu início



*O fundo Kinea Ações Institucionais foi cindido em Kinea Ações Institucionais e Kinea Ações Institucionais II no dia 19/02/2020

COMENTÁRIO DO GESTOR:

Há tempos que não se iniciava um ano com tantos questionamentos e poucas respostas. Na virada para 2021 a pandemia já estava por aí e, apesar das incertezas, a animação com uma vacina em tempo recorde encheu de esperança a todos, sem tempo para devaneios pessimistas (e que falta fizeram, hein?). O ano de 2020 então, nem se fala. Aliás, se tem algo que ninguém falava mesmo na virada de 2019 para 2020 era de coronavírus, embora alguns casos na China já preocupavam os mais atentos. Mas o ano de 2022, esse sim, está difícil de se agarrar em grandes convicções. As dificuldades que nos esperam já estão na boca do povo: perda do poder de compra, nível de preços elevados (ainda que a inflação arrefeça), chances reais de desaceleração econômica global e, claro, a “grande festa da democracia brasileira” – as eleições presidenciais. E mesmo a Copa do Mundo de Futebol, que poderia acalmar os ânimos e nos entreter um pouco, será pela primeira vez disputada no fim do ano, em dezembro, praticamente em 2023 para nosso azar. É... 2022 não será nada fácil! E nesta última carta mensal de 2021, vamos abordar os temas de investimentos dos FIAs da Kinea em um formato um pouco diferente do tradicional. Trata-se de um indicativo de como estamos pensando para ao menos iniciar esse ano tão assustador quanto parece, mas conscientes de que qualquer ajuste a esse plano de voo muito provavelmente se fará necessário tão logo tenhamos mais informações com o passar das semanas e meses. É o ano do “enfoque Bayesiano” na sua mais pura essência.

Então... O que temos à mesa?

Para início de conversa, seria muito mais fácil simplesmente nos apoiarmos na quantidade de desafios que enfrentaremos em 2022 (alguns já listados no parágrafo acima) e decretarmos uma mentalidade cautelosa para o ano que se inicia quando o assunto é renda variável. Entretanto, é bom colocarmos algumas coisas em perspectiva! A primeira é que todo mundo já sabe dos desafios e das armadilhas de 2022 e, não à toa, o Ibovespa chega ao fim de 2021 aos 105 mil pontos, 12% aquém dos níveis de 2020 e 20% abaixo do seu pico histórico, mesmo com os lucros recordes de diversos setores no ano e com o nível saudável dos balanços em que a larga maioria das empresas listadas se encontra. Do ponto de vista de valuation, com um prêmio de risco superior a 7%, a bolsa no Brasil figura entre as mais baratas do mundo e extremamente atrativa vis-à-vis seu próprio histórico que, à propósito, sempre foi de juros altos – até aqui, nenhuma novidade. Ou seja, taxa de juros nominal em duplo dígito, taxa de juros real crescente e uma incerteza política grande (não só para 2022, mas para 2023 em diante) muito provavelmente já estão precificados nos ativos de risco, trabalhando-se sempre com probabilidades. O segundo ponto a ser observado é que 2022 pode ser mais um ano das recompras, dos dividendos, dos proventos pagos e devolvidos aos acionistas justamente por conta do primeiro ponto destacado acima: existe um saldão de ações das empresas na bolsa, e os gestores das empresas têm observado isso com cuidado – e nós também. As empresas estão com caixa e com uma alavancagem extremamente baixa (média de menos de 1x EBITDA). Uma terceira questão é que o ano que se inicia está com cara e jeito de repetir 2021, um ano mais favorável às empresas de “valor” do que aquelas de “crescimento”. A chance de vermos não só os Estados Unidos, mas todo o mundo desenvolvido subir juros (e engrossar o tom contra a inflação) é bem alta. Em um primeiro momento, o enxugamento de liquidez e o custo mais alto do dinheiro devem prejudicar as empresas que negociam a múltiplos mais altos, principalmente aquelas cujo modelo de negócio ainda precisa ser provado. E um quarto ponto relevante diz respeito ao fluxo e ao posicionamento técnico do mercado de bolsa no Brasil. Para nós, está claro que os resgates de fundos abertos continuarão enquanto a Selic estiver em tendência de alta, ou seja, uma tendência para o 1º trimestre de 2022. Talvez, os primeiros meses deste ano que se inicia não serão muito diferentes dos últimos do ano que acaba. Portanto, ainda que julgemos uma decisão errônea frente ao nível de preço das ações, há chances do investidor pessoa seguir retirando recursos da bolsa, direta ou indiretamente. E o investidor estrangeiro vai observar duas questões: i) o tapering do banco central norte-americano, o Fed, e a escalada de juros nas economias desenvolvidas; e ii) as decisões do Politburo em estimular a economia chinesa – e a derivada disso nos países parceiros, incluindo o Brasil. A depender desses dois pontos, podemos ter um inflow de estrangeiros no Brasil apesar das eleições.

Algumas reflexões sobre os dados macroeconômicos no Brasil e no mundo...

Que os departamentos econômicos de muitos bancos sinalizam um PIB recessivo em 2022 já não é mais novidade a ninguém. E, de fato, com uma taxa básica de juros voltando ao duplo dígito, é de se imaginar a dificuldade que uma economia tem em se erguer. O que temos visto, para além da Pesquisa Focus do Bacen, é uma convergência de todos os agentes a uma atividade muitíssimo fraca no próximo ano, mas ainda não negativa (talvez por uma questão de tempo, haja visto a quantidade de revisões semana após semana). Aqui, nosso maior cuidado está em observar a derivada, pois é ela que nos trará a mudança de percepção com alguma faísca de otimismo. O nosso Banco Central saiu à frente de seus pares e subiu os juros com a pressa de quem vê a inflação se descontrolar, e isso pode indicar que estamos à beira de um processo de aperto monetário no mundo todo. Ora, se estamos discutindo o impacto negativo de juros mais altos na nossa atividade, adivinha o que deve acontecer com o PIB dos demais países em 2022, ou talvez 2023? Portanto, mesmo que estejamos no anseio de alguma notícia positiva com o nosso PIB por aqui, no afã de que os agentes tenham exagerado (para baixo) nas suas expectativas, dificilmente o cenário global ajudará.

Quanto a inflação, um tema que dividiu as capas dos jornais com variantes e novas ondas do coronavírus, a expectativa é que tenha feito pico nas últimas semanas de 2021 – ou no máximo nas primeiras de 2022. De fato, a inflação implícita indicada pelo mercado arrefeceu bem. Contudo, ainda não devemos ver o IPCA próximo do topo da banda em 2022, o que significa que os níveis de preços de bens e serviços, que já estão altos, devem seguir subindo, mas a um ritmo cada vez menor. Um risco para esse cenário é a inflação crescente ainda nos países desenvolvidos e a chance de novas variantes do vírus levar a novos engargalamentos e disrupções das cadeias globais, principalmente na Ásia com a sua política de “Covid zero”.

... e como tudo isso se encaixa com a alocação em renda variável

Bom, quando compilamos e expomos nossa análise top-down como fizemos acima, estamos, antes de mais nada, falando de meses à frente altamente desafiadores para a população brasileira. Portanto, não nos parece exagero em dizer que 2022 não deve ser o ano do consumo no Brasil, em especial para a baixa renda. A expansão do Bolsa Família de menos de R\$ 200 para o novo Auxílio Brasil de R\$ 400 (ainda que temporário nesse patamar) trará algum conforto, principalmente para o consumo básico (bens não-duráveis, como alimentação), mas dificilmente um fôlego que sustente o consumo discricionário das classes mais baixas – pincelamos um pouco sobre a inflação e a “perda de preços relativos” na carta de outubro. Soma-se a isso, também, o fato de que a demanda por bens duráveis e itens de reforma, ocasionada no fim de 2020 e início de 2021 com o auxílio emergencial e a manutenção do crédito, tenha ficado para trás. Por isso, seguimos desalocados nas empresas de varejo eletrônico, principalmente nesse primeiro trimestre de 2022 em que há uma base comparativa forte. Estamos também sem qualquer exposição ao varejo discricionário de baixa renda e com uma pequena alocação em consumo discricionário de itens semi-duráveis de média-alta renda. Se verificarmos o segmento de consumo discricionário de uma forma mais ampla, veremos que o setor de educação superior no Brasil pode ser um bom hedge para algumas das opções nas urnas. Apesar disso, não é um dos setores que mais nos atrai nesse momento.

Como nossa expectativa é de o câmbio seguir desvalorizado (a média em 2021 foi de R\$ 5,40), seja pela apreciação da moeda norte-americana enquanto a economia de lá permanece bem aquecida, seja pelas incertezas de cá, mantemos nos fundos exposição às exportadoras. A mudança estrutural da demanda chinesa de commodities relacionadas à infraestrutura (como os minerais) para commodities relacionadas ao consumo (como celulose, papel e proteínas), que temos destacado desde as primeiras cartas em 2019, continua em pauta, mas obviamente há de se analisar ad hoc as dinâmicas de cada um desses setores. Muito provavelmente, alguns desses segmentos apresentarão queda nos EBITDAs em 2022 mesmo com o câmbio desvalorizado, simplesmente pelo nível demasiadamente elevado de preço de algumas commodities em 2021, como por exemplo o minério de ferro, o aço e a carne – mas talvez isso não ocorra com as commodities energéticas, como o gás e o petróleo. Via de regra, o mercado já tem quedas na ordem de 15% a 30% nos EBITDAs de boa parte dessas companhias e uma surpresa na margem poderia causar um impacto positivo nos preços das ações. Atenção, portanto, aos detalhes ao longo do ano. Na expectativa de que a China volte a estimular a própria economia em 2022, como já parece ter começado nas últimas semanas de 2021, e pelo fato de que os governantes tenderão a restringir cada vez menos as mobilidades de seus cidadãos mesmo diante de novas variantes, nos parece fazer sentido manter posições em exportadoras e empresas de commodities até segunda ordem.

Quanto a curva de juros, cuja estrutura a termo desenhou um shape um tanto quanto esquisito no fim de 2021, entendemos que o movimento de outubro/novembro (escalada dos juros futuros de cerca de 10,50% para 12% e a volta para os patamares anteriores, por conseguinte) se deu por questões técnicas e que dificilmente observaremos um fechamento consistente da ponta longa ao longo de 2022, ou ao menos, até as eleições. Este cenário nos mantém acanhados na exposição à bond-proxies, principalmente em utilities. Iniciamos o ano de 2022 com os FIAs pouquíssimos alocados em saneamento e GTD (elétricas). Embora julgemos o setor de shopping centers como um dos mais descontados da bolsa, a nossa exposição ao setor segue sendo bem diminuta, e a nossa preferência dentre os nomes e yield acaba ficando aos segmentos de infraestrutura (portos e ferrovias) e locadoras de veículos, em especial a locação de veículos pesados. Tão ou melhor que 2021, o ano de 2022 deve ser excepcional para a infraestrutura brasileira e acreditamos que alguns bons negócios nessa área marcarão ainda mais presença, podendo vir a consolidar mercados. E na mesma linha do setor de malls, a nossa exposição às incorporadoras é nula, uma vez que este setor deve seguir enfrentando custos elevados e competição ferrenha em lançamentos. O aumento do custo com crédito imobiliário, que já temos acompanhado, também joga contra.

COMENTÁRIO DO GESTOR:

Em um cenário complexo como esse, de juros mais altos, um segmento que acaba sempre sobressaindo nas avaliações é o bancário. Longe de ser um dos setores preferidos pelos investidores institucionais no Brasil, em um momento em que observamos muitos players relativamente novos no jogo do crédito cometerem erros crassos do ponto de vista estratégico, o contra-argumento da concorrência, dos ditos “neobanks” ou “fintechs”, talvez seja posta em xeque em 2022. Os bancos tradicionais sempre foram tidos como “portos seguros” onde os investidores gostavam de atracar em tempos de mares turbulentos. Que as águas desse novo ano serão turvas e enjoativas, todos sabemos. Resta saber se os grandes bancos voltarão ao radar dos investidores. Espaço para isso tem: devem crescer carteira e lucros em um dígito alto, talvez até duplo dígito. Os principais riscos para esse call são o próprio PIB do Brasil que, em certa medida, pode prejudicar a atividade bancária, e as sempre possíveis ingerências no setor por parte do governo e congresso (como a recente manutenção da CSLL em patamar elevado). Nós mantivemos uma boa exposição aos bancos, como também às seguradoras, para ao menos o início de 2022.

E, talvez, o setor que mais recebemos questionamentos, o da saúde, e em muito pelo atual contexto em que estamos, há de se ter muito cuidado. Nós somos entusiastas do modelo de operadoras verticalizadas (e isso já ficou claro em diversas cartas publicadas), mas se tem algo que esse vírus produziu em nós – além de ansiedade – foi uma bela dose de humildade. Já sabemos que a variante ômicron é menos letal, mas mais contagiosa, e isso não quer dizer que enfrentaremos um número absoluto de hospitalizações menor, ainda que no relativo sim seja melhor. É bom lembrar que com o avanço das reaberturas, outras doenças de caráter infeccioso, doenças epidemiológicas, vão naturalmente reviver e provocar, quem sabe, mais hospitalizações. É o que vimos com a influenza nas últimas semanas de 2021. Nesse sentido, é melhor ser cauteloso com esse setor no momento, tanto com as operadoras de saúde, quanto com as prestadoras, como os hospitais. Por via das dúvidas, optamos por iniciar o ano de 2022 com o mesmo “vendedor de pás na corrida pelo ouro” do final de 2021, as farmácias.

Resumindo em um parágrafo

O ano de 2022 será, no mínimo, desafiador! Mas, francamente, que ano não é quando estamos falando de renda variável aqui no Brasil? A bolsa continua muito barata sob a ótica dos fundamentos, mas sabemos que o fluxo, os posicionamentos técnicos dos diferentes investidores precisam convergir na compra para fazê-la andar. Com exceção de alguns segmentos de commodities, de um modo geral, devemos ver crescimento de lucro das empresas por mais um ano. Mais modesto em relação a 2021, é verdade, mas nada que prejudique o “L” da relação P/L da bolsa (ex-commodities). Na prática o P/L só cairá, ao nosso ver, se os preços das ações seguirem em queda. Ou seja, um novo de-rating dos papéis. E como imaginamos que o 1º trimestre de 2022 tenha uma cara parecida com o último de 2021, adentramos o novo ano com uma carteira mais comprada em nomes de “valor”, numa relação 80/20. Acreditamos que, do ponto de vista de positioning, os resgates devem seguir nas primeiras semanas do ano e atrapalhar o posicionamento, principalmente dos fundos de ações. Ao contrário do início de 2021, os fundos multimercados seguem pouquíssimo alocados em bolsa no Brasil – um posicionamento que jogaria a favor nesse caso frente ao valuation barato das ações, embora não acreditemos que um forte fluxo comprador duradouro possa surgir nesse momento. Se porventura acontecer, nos parece fazer mais sentido que ocorra via índice ou ETF, favorecendo as blue chips locais ou, novamente, os nomes de “valor”.

Que os desafios que enfrentaremos nos tornem mais fortes e sábios. Afinal, mar calmo nunca fez bom marinheiro. Seguimos em frente! Que 2022 seja um ano também para que todos nós possamos crescer, nos desenvolver e aproveitar com aqueles que nos querem bem.

HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

| ANO | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | dez/21 | Início |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| FUNDO | 18,10% | 16,85% | 30,39% | 11,04% | -15,21% | 2,61% | 69,43% |
| IBOV | 17,84% | 15,03% | 31,58% | 2,92% | -11,93% | 2,85% | 61,68% |
| +/-IBOV | 0,26% | 1,81% | -1,19% | 8,13% | -3,28% | -0,24% | 7,75% |

| | | | |
|--------------------------------|---|---------------------------------|-------------------------------|
| Início do fundo 12.jul.2017 | Patrimônio Líquido (12 meses) 144.483.309 | Número de meses positivos 34 | Melhor mês out.18 (13,71%) |
| | Patrimônio Líquido Atual 128.821.478 | Número de meses negativos 20 | Pior mês mar.20 (-29,96%) |

| | | | | |
|----------------------------|---------------------------|-----------------------------------|----------------------|--------------------------------------|
| COTA RESGATE: | PAGAMENTO RESGATE: | APLICAÇÃO INICIAL: | TAXA DE ADM.: | TAXA DE PERFORMANCE: |
| D+1 corrido da solicitação | D+2 úteis da conversão | Sujeito às regras do distribuidor | 2,00%a.a. | 20% do que exceder 100% do Ibovespa. |



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. 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.