

Carta do Gestor

Dezembro 2021

Kinea

uma empresa **Itaú**

2021: UM CONTO DE DUAS CIDADES

Retrospectiva de nossos erros e acertos em 2021 e o que esperar de 2022.



Nas primeiras linhas de seu clássico livro “Um conto de duas cidades” Charles Dickens descreve a conturbada atmosfera da vida no século XVIII, entre Londres e Paris, em uma Europa à beira da Revolução Francesa de 1789.

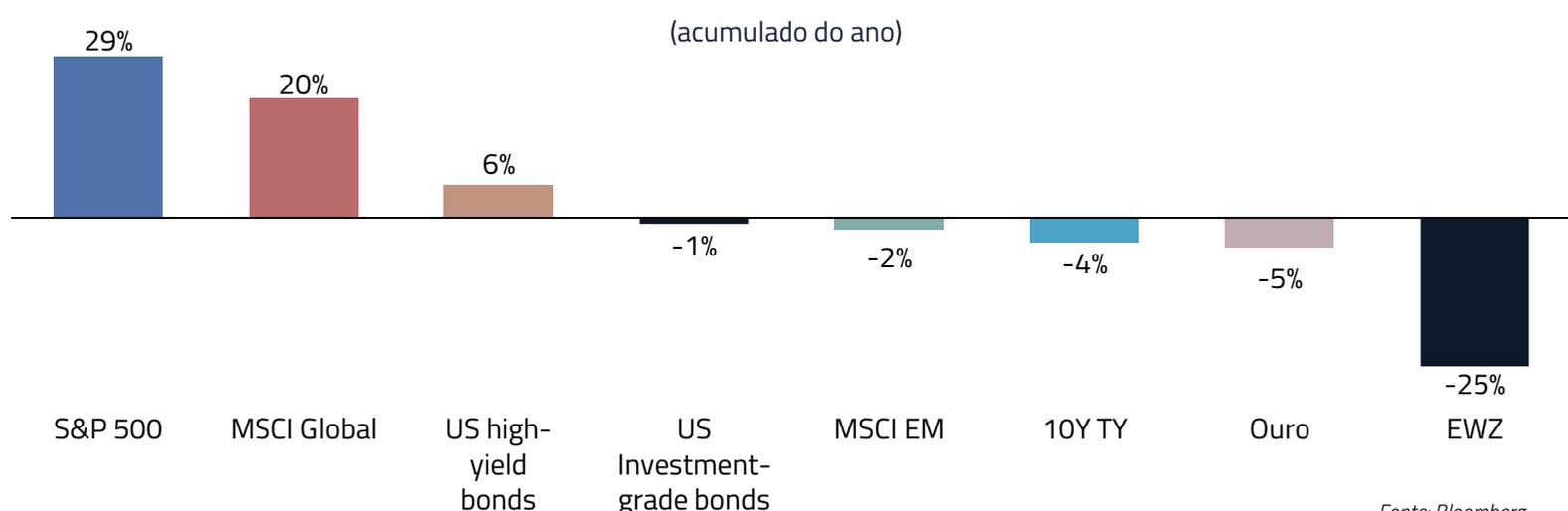
O tema do contraste entre duas cidades nos serve também para descrever o que foi 2021 para investidores no Brasil: o melhor dos tempos ao norte do equador, o pior dos tempos ao sul. No momento que escrevíamos essa carta (27/dez/2021), o S&P 500 estava subindo 29% no ano enquanto as ações brasileiras em dólar (EWZ) caíam -25% no ano.

“Aquele foi o melhor dos tempos, foi o pior dos tempos; aquela foi a idade da sabedoria, foi a idade da insensatez, foi a época da crença, foi a época da descrença, foi a estação da Luz, a estação das Trevas, a primavera da esperança, o inverno do desespero.”

Charles Dickens



GRÁFICO 1: PERFORMANCE DOS PRINCIPAIS ATIVOS FINANCEIROS EM 2021



Fonte: Bloomberg

O Investidor brasileiro teve que amargar retornos negativos em sua moeda, na renda fixa e na bolsa durante o ano, enquanto ao norte do equador ativos apresentaram forte valorização.

Nesse conto de duas cidades moderno, como nossos fundos multimercados se comportaram em 2021? Aproveitamos a carta de dezembro para refletirmos sobre nossos acertos e erros durante esse ano.

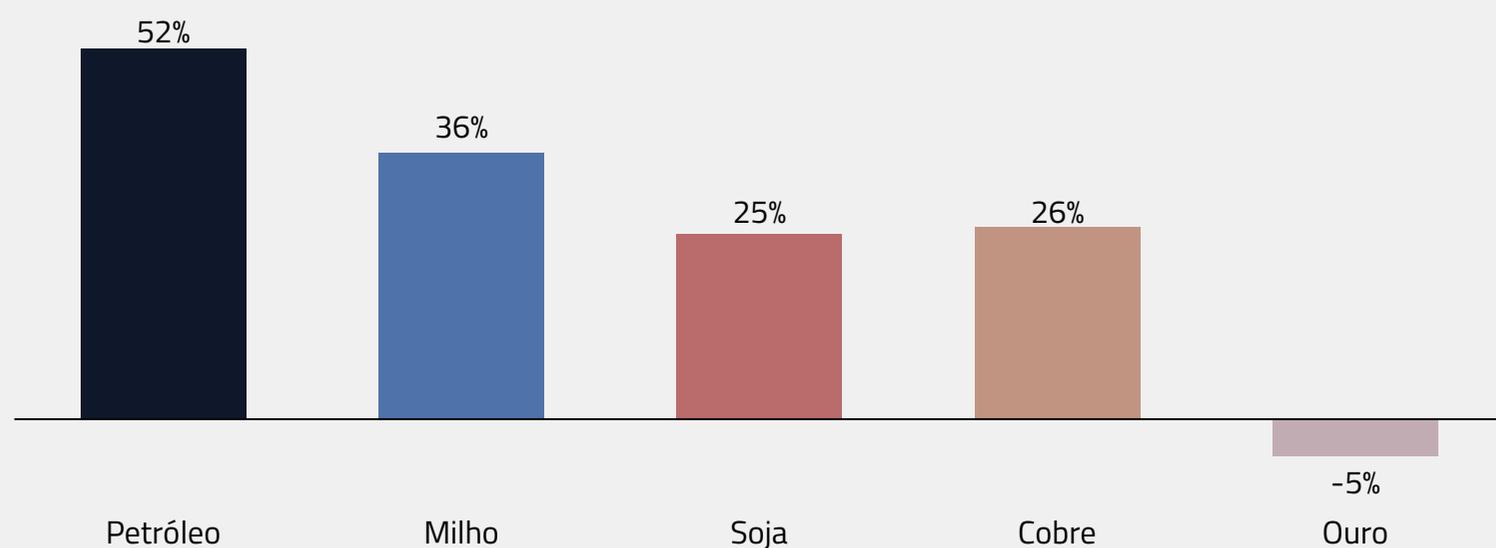
Talvez a maior virtude dos nossos fundos tenha sido a capacidade de transferir a alocação de risco ao longo do ano para oportunidades fora do Brasil, onde a relação risco-retorno se mostrava mais recompensadora. De modo geral foi um ano desafiador para a indústria, mas onde conseguimos preservar capital para nossos cotistas.

O CENÁRIO POSITIVO DOS ATIVOS AMERICANOS

Entre nossos acertos se encontra a correta leitura sobre a performance da economia dos Estados Unidos durante esse ano. Tanto em relação ao seu crescimento acima do potencial quanto em relação às pressões inflacionárias subjacentes que foram causadas por esse crescimento, o que nos gerou boa performance na bolsa, nos juros e na moeda norte-americana.

Também acertamos o comportamento das principais commodities, principalmente no setor de energia, onde nossa tese de desbalanço entre oferta e demanda do petróleo se mostrou verdadeira, com a commodity subindo cerca de 50% no ano.

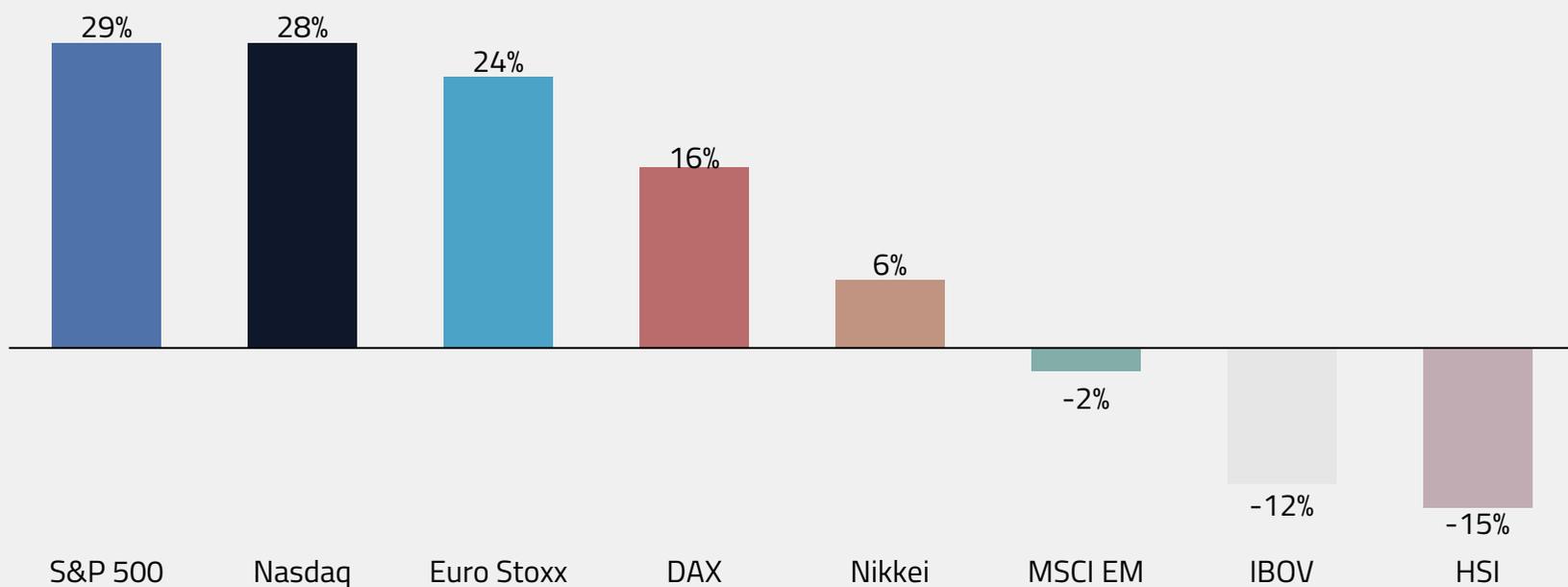
GRÁFICO 2: PERFORMANCE DAS PRINCIPAIS COMMODITIES (acumulado do ano)



Fonte: Bloomberg

Uma terceira vertente de acertos veio de nossa percepção que a economia chinesa desaceleraria durante o ano, principalmente em virtude da mudança de política com relação aos setores imobiliários e de tecnologia. Como consequência, evitamos exposição a ativos chineses e emergentes de modo geral, que performaram mal durante o ano.

GRÁFICO 3: PERFORMANCE DOS PRINCIPAIS MERCADOS (acumulado do ano)



Fonte: Bloomberg

A combinação desses três acertos foi uma boa performance nas principais categorias de ativos globais, por nossas posições compradas na moeda norte-americana, tomada em juros nos Estados Unidos e compradas no petróleo. Em ações globais nossa performance veio principalmente de uma alocação dinâmica e seleção de setores, uma vez que nossa exposição a beta foi pouco representativa durante o ano.

OS CONTURBADOS MARES NO BRASIL

Ao sul do equador os mares foram mais revoltos e como consequência tivemos uma performance subpar no Brasil.

Nossa performance na bolsa foi positiva, a despeito da queda substancial do índice Bovespa. Nosso processo long-short de cerca de 50 pares de ações gerou resultados positivos e mais que compensou nossa posição liquidamente comprada em bolsa Brasil durante o ano.

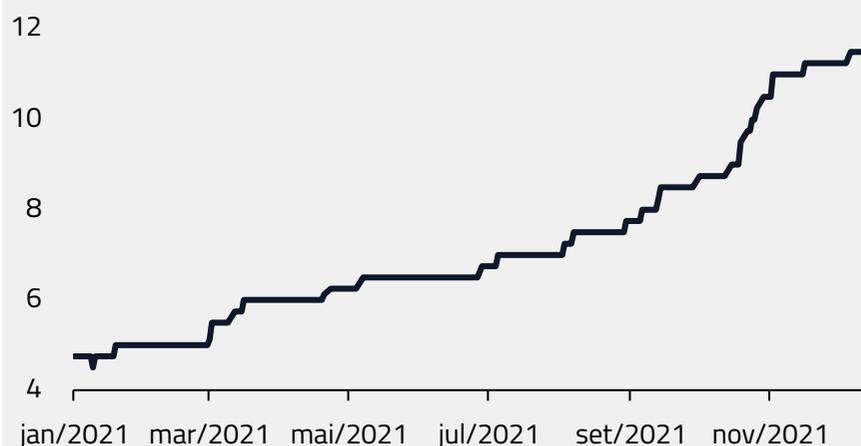
Na moeda fomos pouco ativos e nosso resultado, embora positivo, foi pouco material para a performance do fundo.

Entretanto, nosso resultado na conta de juros foi negativo, principalmente em virtude de choques inflacionários maiores que o esperado, o que, aliado a mudanças não antecipadas no regime fiscal, se traduziram em níveis mais elevados das taxas de juros no país que o projetado.

Talvez a maior surpresa do ano no Brasil tenha sido a velocidade das revisões das expectativas da taxa SELIC para o ano de 2022. Iniciamos o ano com uma SELIC próxima de 2% e expectativas para 2022 ao redor de 5%. No momento atual, essas expectativas se moveram para um patamar de cerca de 12%, um número inimaginável no início do ano.

Falhamos em antever a intensidade da questão inflacionária e a velocidade com que a questão fiscal se tornou preponderante na formação das taxas de juros. Mantivemos como consequência uma posição aplicada em taxas curtas: uma visão que se provou errada.

GRÁFICO 4: EXPECTATIVA SELIC 2022 (%)



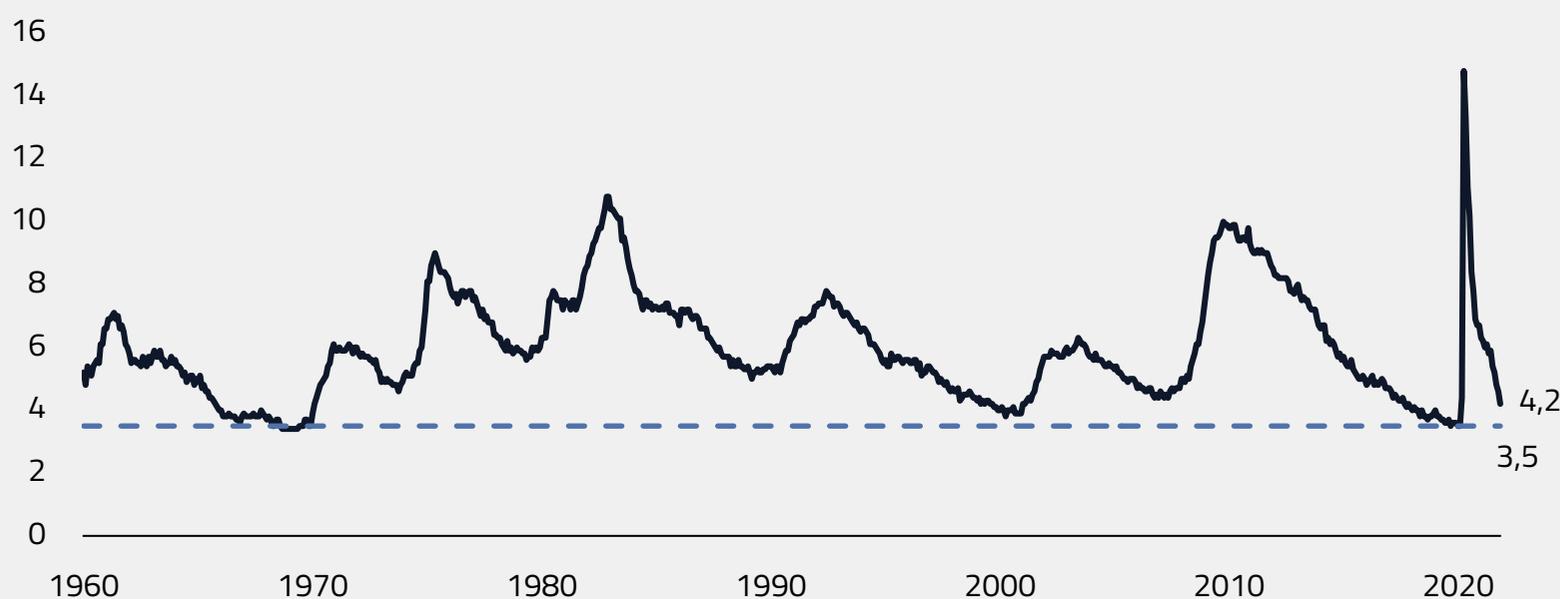
Fonte: Focus, BCB

RUMO A 2022

Nosso cenário atual para 2022 continua a considerar uma economia americana sobreaquecida com pressões inflacionárias subjacentes, na qual o banco central deve agir com sucessivos aumentos da taxa de juros ao longo dos próximos anos para ancorar as expectativas de modo adequado.

Nosso principal diferencial em relação ao consenso talvez seja nossa percepção que esse ciclo econômico possa ser mais curto que aqueles que o antecederam vis-à-vis o quão baixa a taxa de desemprego se encontra no momento.

GRÁFICO 5: TAXA DE DESEMPREGO NOS ESTADOS UNIDOS (%)



Fonte: FRED St Louis

Como consequência, permanecemos tomados nos juros norte-americanos, com uma posição mais representativa em juros reais, uma vez que imaginamos que as ações do FED devem trazer um arrefecimento da inflação implícita, causando a elevação dos juros reais.

Um cenário de crescimento econômico com subida de juros deve fazer também com que a moeda norte-americana performe melhor que seus pares, e permanecemos comprados no dólar principalmente contra uma cesta de moedas cujos seus respectivos bancos centrais se mostram lenientes em relação a necessidade de elevação de juros em suas economias: o euro, o dólar australiano e o rand sul-africano.

Em commodities continuamos a acreditar que a atual crise energética global é um processo endêmico que permanecerá conosco ao longo dos próximos anos, passando por fases mais agudas em alguns períodos. Consideramos que o petróleo ainda é o melhor veículo para expressarmos essa visão, em virtude da falta de investimentos e controle da OPEP sobre o balanço de oferta e demanda dessa commodity.

Para o Brasil, baixas expectativa e um ano eleitoral devem trazer oportunidades de investimento em juros, bolsa e moeda. Mantemos uma visão de posicionamento tático e oportunista. Nosso viés é de compra de ativos brasileiros nas valuations atuais e, no momento, possuímos posições compradas em bolsa, mas reconhecemos que esse posicionamento pode variar durante o ano conforme novas oportunidades se abram.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Com desejos de um próspero 2022 a todos.

Kinea
uma empresa 

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

AÇÕES

Resultado positivo. No Brasil, seguimos posicionados em empresas de qualidade nos setores de bens de capital, terceirização de serviços, saúde, varejo focado em alta renda, 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, temos posições em 41 pares inter e intrasetoriais. No internacional, passamos o mês com baixo posicionamento em ações globais: poucas posições relevantes no lado comprado e venda de índice. Continuamos acreditando que, com a potencial elevação dos juros reais nos Estados Unidos e maturidade do ciclo econômico, o S&P 500 deve apresentar maior dificuldade de repetir a performance do último ano. Nosso posicionamento comprado deve se concentrar mais em oportunidades específicas em setores e ações ao longo do próximo ano.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado negativo. Seguimos comprados no dólar, pois o EUA tem maior necessidade de apertar as condições financeiras e vantagem na matriz energética. Estamos vendidos no Dólar Australiano, no Rand Sul Africano e no Euro, países mais ligados a China e que devem ficar atrasado em relação a seus pares no processo de subida de juros. 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.

CRÉDITO PRIVADO

Resultado Positivo. Dentre os destaques do mês para nosso portfólio, tivemos impactos positivos das debêntures da Guararapes e Ampla. O spread médio da carteira de crédito, por sua vez, continua elevado, com prêmio de 1,80% acima do CDI e um prazo médio de 2,85 anos. Encerramos o mês com 10,3% do patrimônio alocado em ativos de crédito. Em relação as principais modificações no mês, participamos da emissão de um CRI da Conedi, originado pela área de CRI do Kinea, com spread de CDI+2% e uma duration aproximada de 1,5 anos.

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. No Brasil, ocorreu fechamento de taxas em dezembro, principalmente devido a forte queda das expectativas do mercado para a inflação. Atividade econômica surpreendendo para baixo, números de inflação saindo em linha e ausências de novas surpresas negativas na tramitação da PEC dos Precatórios auxiliaram no movimento. Aproveitamos para diminuir nossas posições pré-fixadas durante o mês. Existe o risco da variante Omicron levar a uma onda de casos de COVID no país, o que poderia levantar novos questionamentos fiscais. Além disso, seguimos comprando inclinação na parte intermediária da curva como proteção, pois o mercado já precifica um corte de aproximadamente 250 pontos a partir de meados de 2022. No internacional, seguimos posicionados para aumento da curva de juros nos EUA. Os juros reais americanos estão próximos do mínimo histórico em uma economia onde o desemprego caminha para abaixo de 3%, as pressões de inflação tem se mostrado persistentes e o crescimento tem reaccelerado ao longo do 4º trimestre.

COMMODITIES

Resultado positivo. Nossas posições compradas no petróleo e no paládio geraram performance positiva no mês. No caso do petróleo, aumentamos a posição durante o mês. A commodity recuperou parte do território perdido em novembro após o anúncio da descoberta da variante ômicron e continuamos a acreditar que a falta de investimento do lado da oferta deve causar preços mais elevados ao longo de 2022. Além disso, a situação de gás na Europa segue crítica com preços extremamente elevados. Com relação ao paládio, adotamos uma visão oportunista após a forte queda no preço e potencial para retomada da produção de automóveis no mundo, uma vez que a commodity é utilizada na produção de catalizadores.

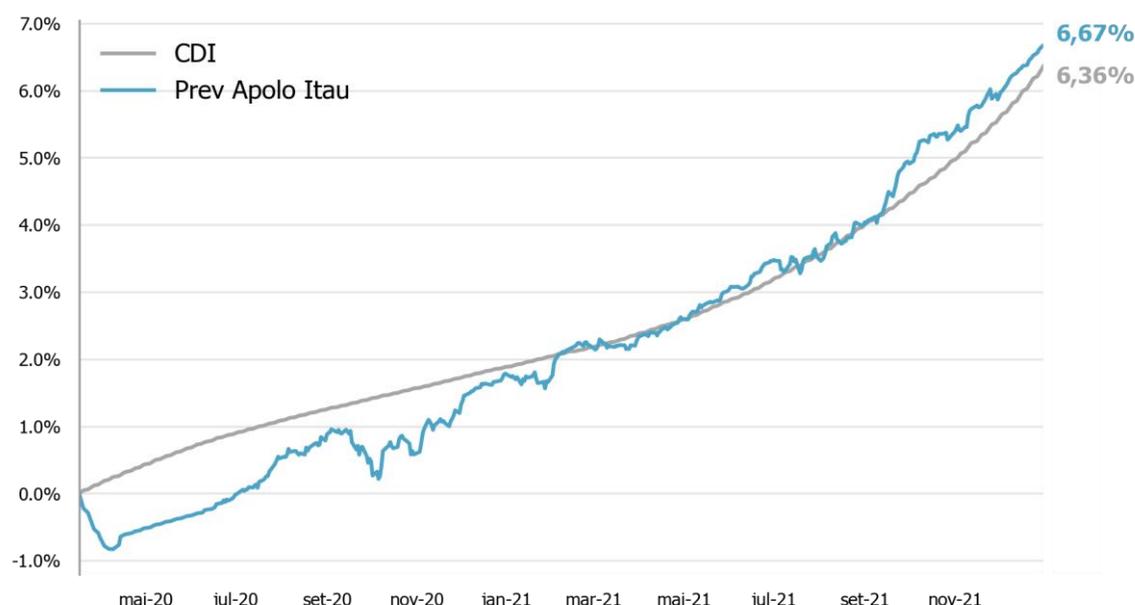
 Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube



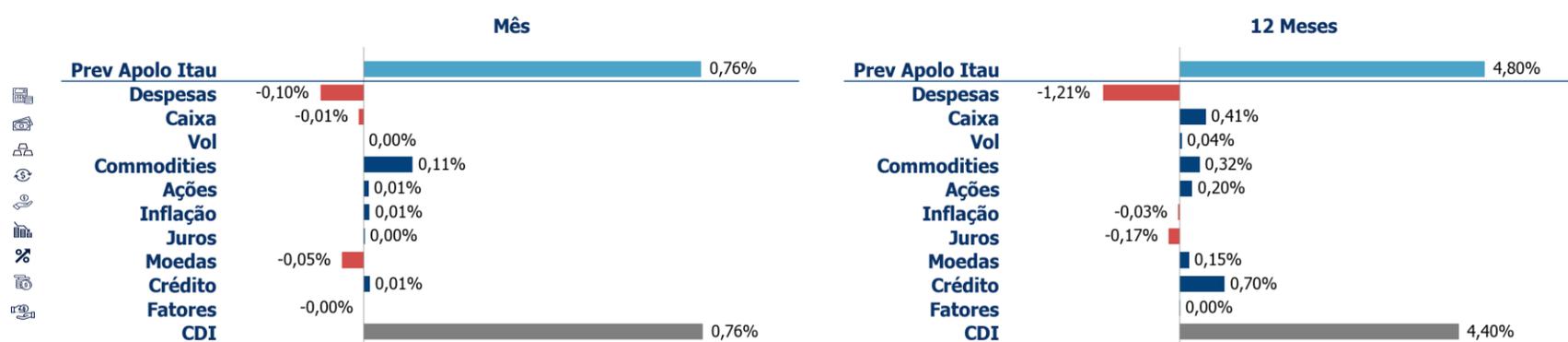
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são 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, 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	2020	2021	dez/21	Início
FUNDO	1,78%	4,80%	0,76%	6,67%
CDI	1,88%	4,40%	0,76%	6,36%
%CDI	94,74%	109,21%	99,55%	104,85%

Início do fundo
17.mar.2020

Patrimônio Líquido Atual
1.204.465.797

Número de meses negativos
3

Melhor mês
set.21 (0,90%)

Patrimônio Líquido Médio
(12 meses)
647.487.845

Número de meses positivos
19

Pior mês
set.20 (-0,27%)

* 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.

COTA RESGATE:
D+0 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.:
0.80%a.a.

TAXA DE PERFORMANCE:
25.0% 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.