

Carta do Gestor

Dezembro 2023

Kinea

uma empresa



Uma revisão de nossos erros e acertos em 2023

Para a nossa carta de encerramento de 2023 e abertura do ano de 2024, trazemos o tema do estoicismo com uma analogia ao livro *Meditações*, do Imperador filósofo Marco Aurélio, que governou Roma de 161 a 180 d.C. O livro foi escrito como um diário pessoal, refletindo sobre sua vida e as filosofias estoicas que o inspiravam. Acredita-se que grande parte desse livro foi escrita em campos de batalha.

*"O que fazemos
agora ecoa na
eternidade"*

Marco Aurélio
Meditações

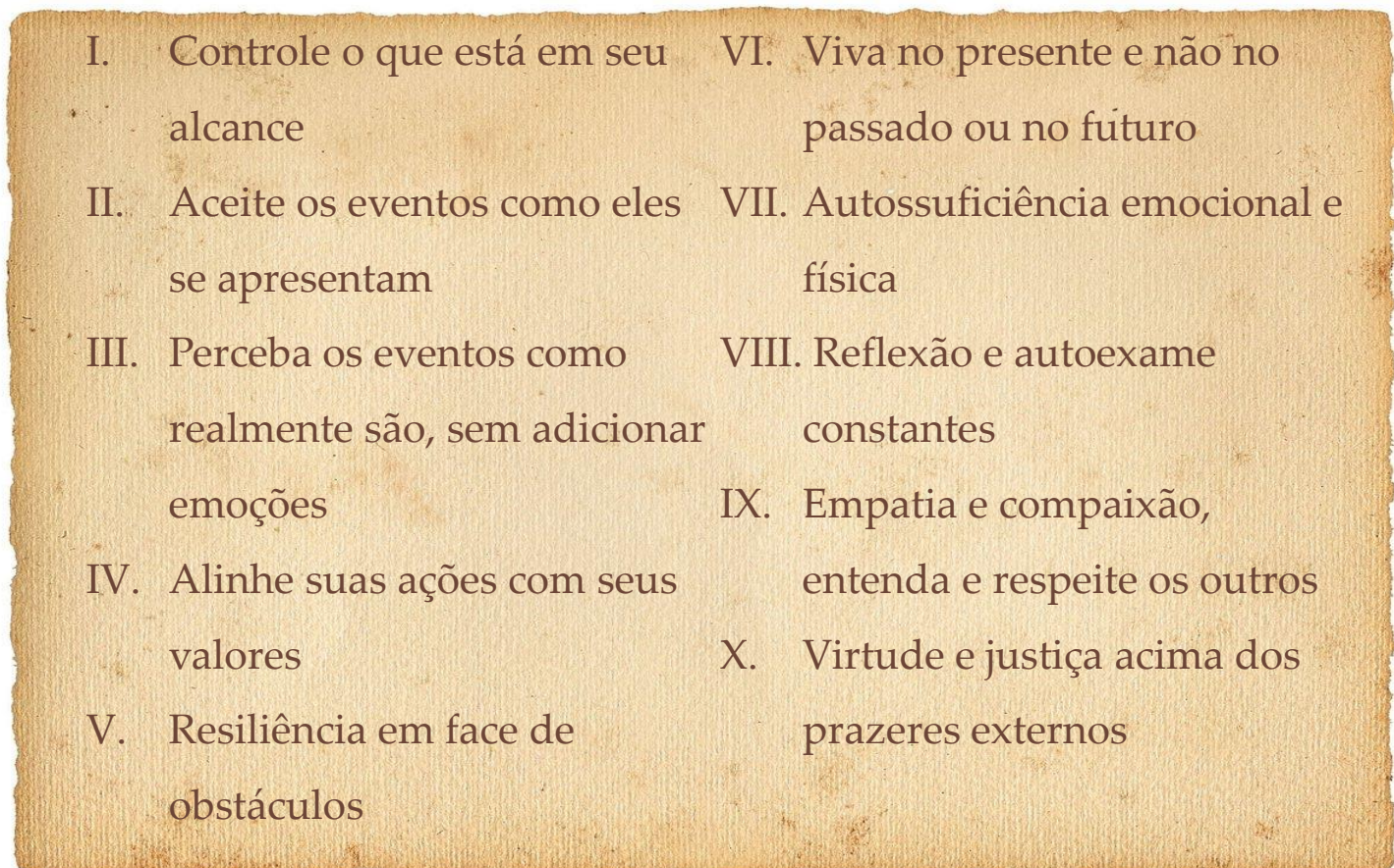


Lembraremos 2023 como um ano no qual tivemos acertos importantes em áreas como juros e moedas, que acabaram por gerar um resultado superior à média da indústria, mas que também nos conduz a reflexões importantes sobre nossos erros, como a esperada recessão americana que não ocorreu, e nos custou principalmente na renda variável.

Tomamos então inspiração nas ideias de Marco Aurélio para refletir sobre nossos erros e acertos em 2023, e como podemos evoluir em nossa constante batalha por retornos superiores nos mercados globais.

A filosofia estoica e o processo de investir

A filosofia estoica, originada na Grécia antiga, mas amplamente cultivada em Roma através de filósofos como Sêneca e Marco Aurélio, é uma escola de pensamento que enfatiza a resiliência e o autocontrole como meios de alcançar o equilíbrio interno, independentemente das circunstâncias externas.



Os estoicos acreditavam que, ao entender a ordem natural do mundo e aceitar o que não pode ser controlado, uma pessoa pode atingir um estado de contentamento e paz. Nas palavras de Marco Aurélio: "você tem poder sobre sua mente – não sobre eventos externos. Perceba isso e você encontrará sua força."

De forma similar, nós, investidores, vivemos em um ambiente no qual, constantemente, somos expostos a novos fatores e acontecimentos, no campo econômico e político, sobre os quais não temos controle. Entretanto, torna-se necessário aceitarmos as mudanças e agirmos sobre o que temos controle: nossos pensamentos e nossos portfólios.

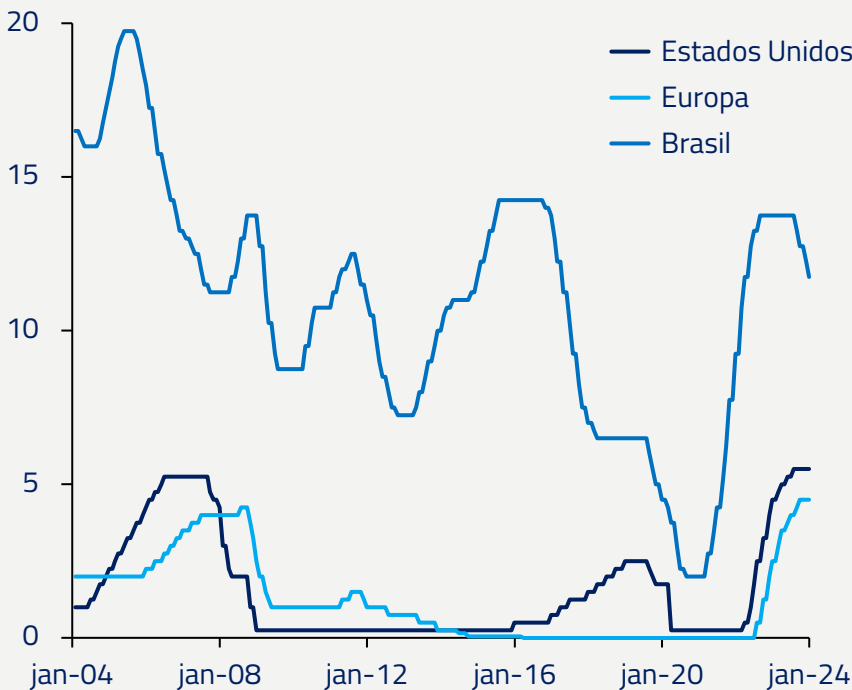
Na natureza, como nos investimentos, vence aquele que melhor se adapta às novas circunstâncias e é capaz de perceber, aceitar e refletir novas realidades em suas decisões de investimento o mais rápido possível.

Começamos nossa reflexão pela principal pergunta que merece nossa mais sincera reflexão sobre 2023: por que o crescimento econômico foi tão melhor que o esperado tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos?

As recessões que não ocorreram nos Estados Unidos e no Brasil

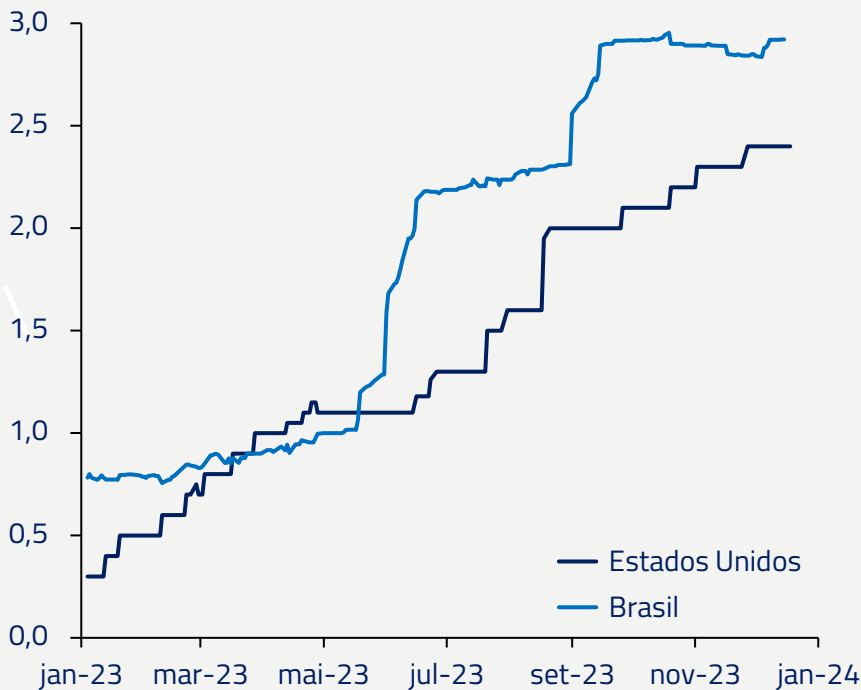
O ano de 2023 foi marcado não por grandes acontecimentos, mas sim por um crescimento econômico acima do esperado, tanto no Brasil quanto no exterior, que contrariou as expectativas da maioria dos economistas vis-à-vis o forte aperto monetário promovido pelos diversos bancos centrais.

Taxa básica de juros
% anualizado



Fonte: Bloomberg

PIB esperado para 2023

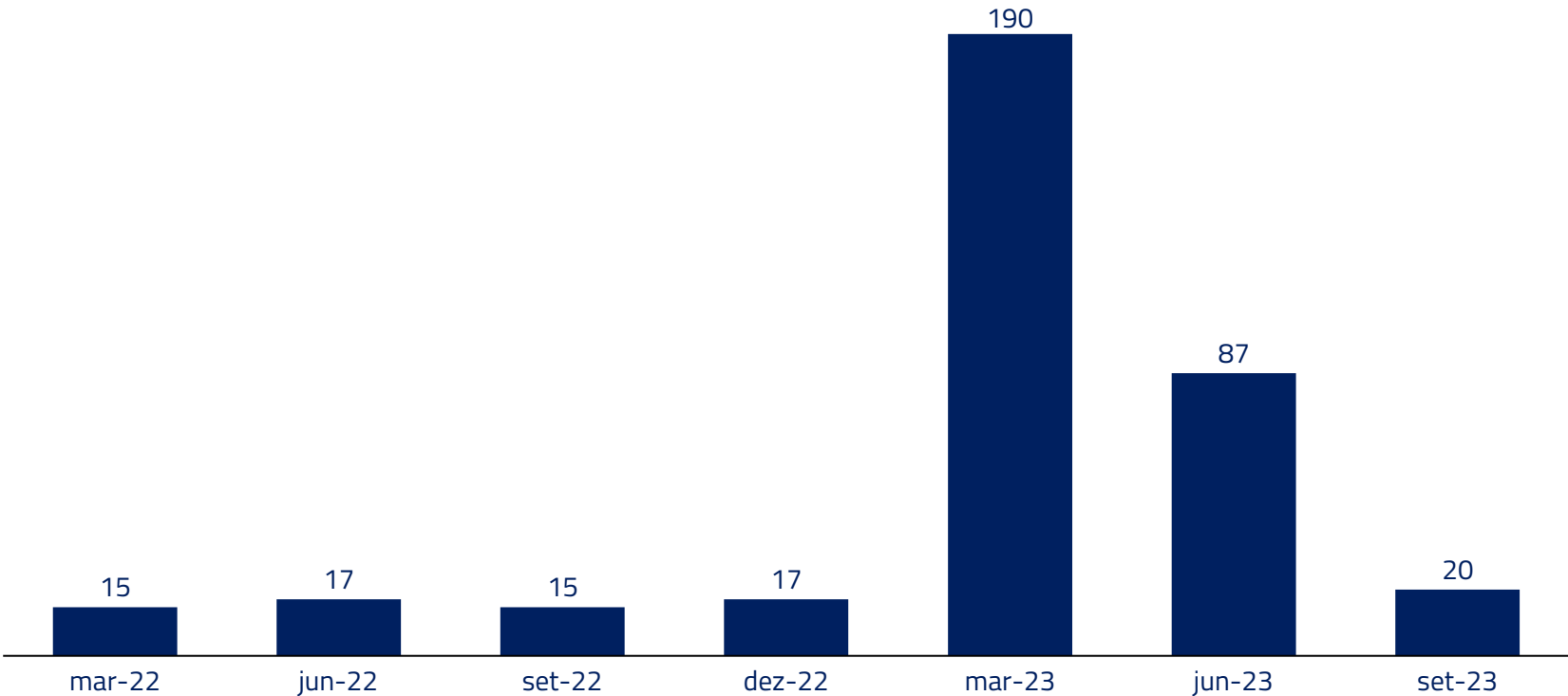


Fonte: FOCUS e Bloomberg

Diversas razões parecem explicar esse crescimento. Tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil tivemos uma política fiscal expansionista vinda desde a pandemia que, argumentamos, influenciou fortemente o crescimento econômico nesse ano.

No caso dos Estados Unidos, o impulso fiscal não só foi representado pelo crescimento da poupança das famílias nos anos anteriores, o que certamente gerou um colchão para absorver os impactos da alta de juros no consumidor, mas também, principalmente, pelos pacotes de incentivos aos investimentos. Também aprovados em anos anteriores, mas com dispêndios distribuídos ao longo dos anos futuros, tais como os incentivos à infraestrutura, geraram uma contribuição da ordem de 1pp para o crescimento do PIB na metade do ano.

Investimento em estruturas de manufatura
Variação anualizada por trimestre, em %

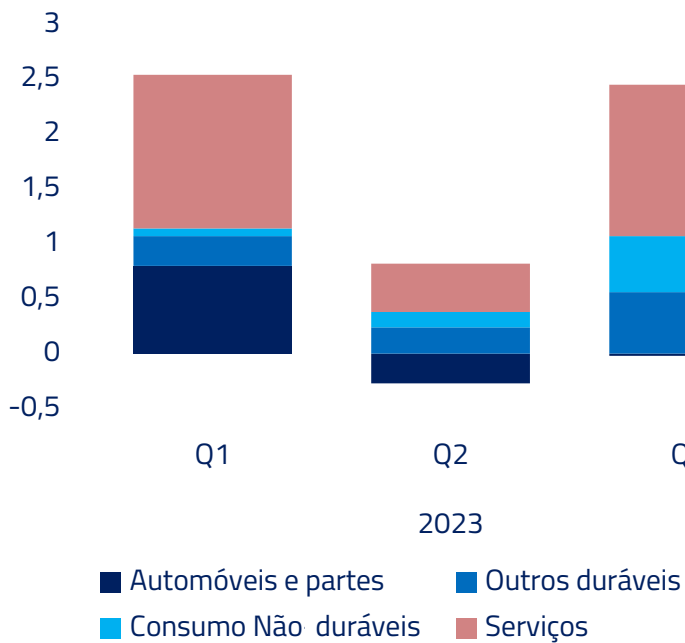


Fonte: Bloomberg

Ainda na indústria, a melhora nos gargalos da produção global de automóveis contribuiu bastante para o PIB no primeiro semestre, tanto amortecendo uma desaceleração da indústria em outros setores, quanto fomentando o consumo de bens duráveis.

Contribuição de automóveis para o consumo

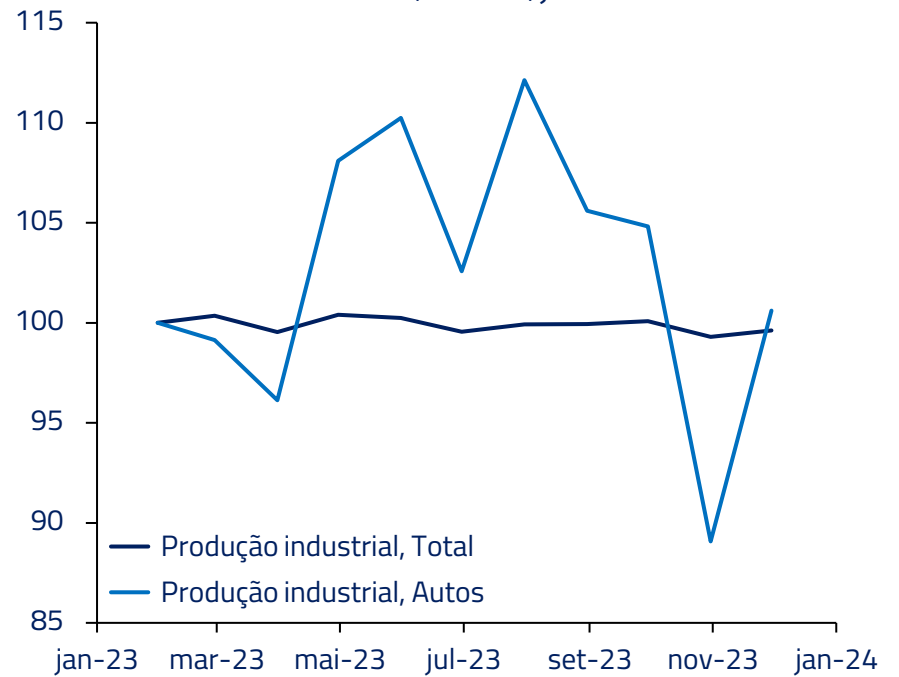
Ritmo anualizado



Fonte: BEA e Kinea

Produção industrial, manufatura e autos

Número-índice, volume, jan/23 = 100

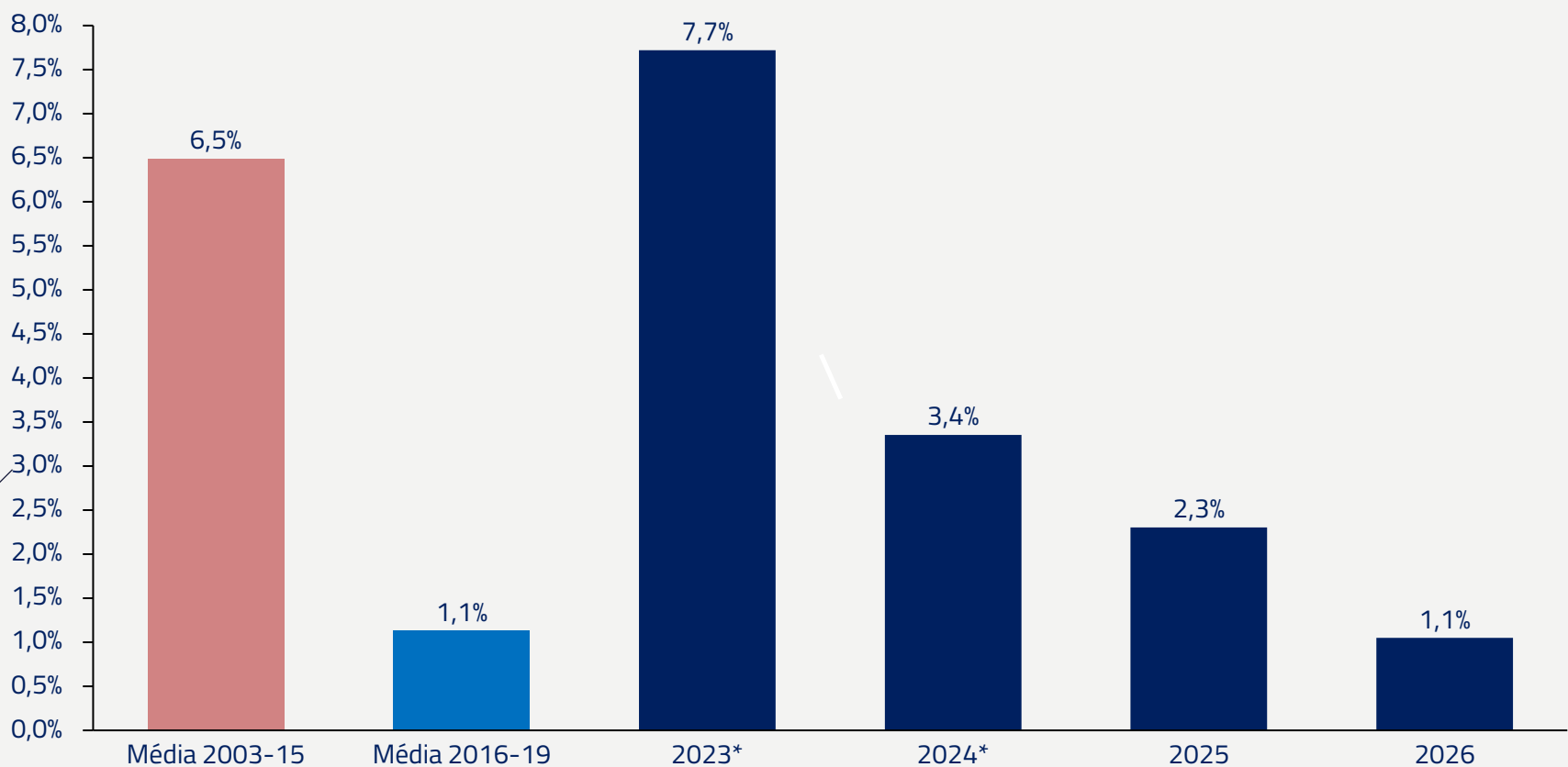


Fonte: Bloomberg

De modo similar no Brasil, se partirmos das PECs da última eleição, seguida da PEC da transição, temos um crescimento de gastos da ordem de 7.5% do PIB em 2023, gerando substancial impulso fiscal.

Crescimento Real das Despesas – Ano Calendário

(% a/a)



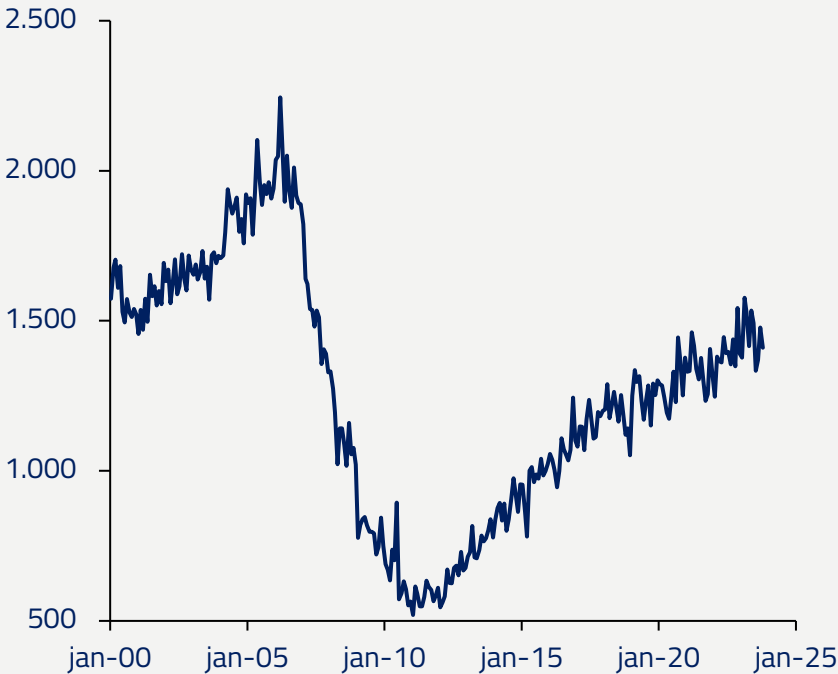
*Não consideramos os pagamentos de precatórios adicionais no fim de 2023, cujo impacto em atividade deve ser visto em 2024.
Fonte: Tesouro Nacional, IBGE e Kinea

Outro fator importante para os Estados Unidos evitarem uma recessão foi a resiliência do mercado imobiliário no setor de novas construções. Muito se fala que esse setor representa o ciclo econômico por ser uma das áreas mais cíclicas da economia e, recorrentemente, iniciar um ciclo recessivo.

Entretanto, para esse ciclo, os Estados Unidos chegaram em 2023 com o estoque de casas muito apertado, fruto de um processo restritivo em novas construções após a bolha imobiliária de 2008, quando os estoques se encontravam extremamente elevados. Como consequência, o *backlog* de construções iniciadas em anos anteriores manteve a atividade resiliente no setor, e a indústria não iniciou um processo de demissões típico de um início de recessão. Descrevemos esse fenômeno em nosso [Kinea Insights "Um dia a casa cai?"](#).

Casas completadas, EUA

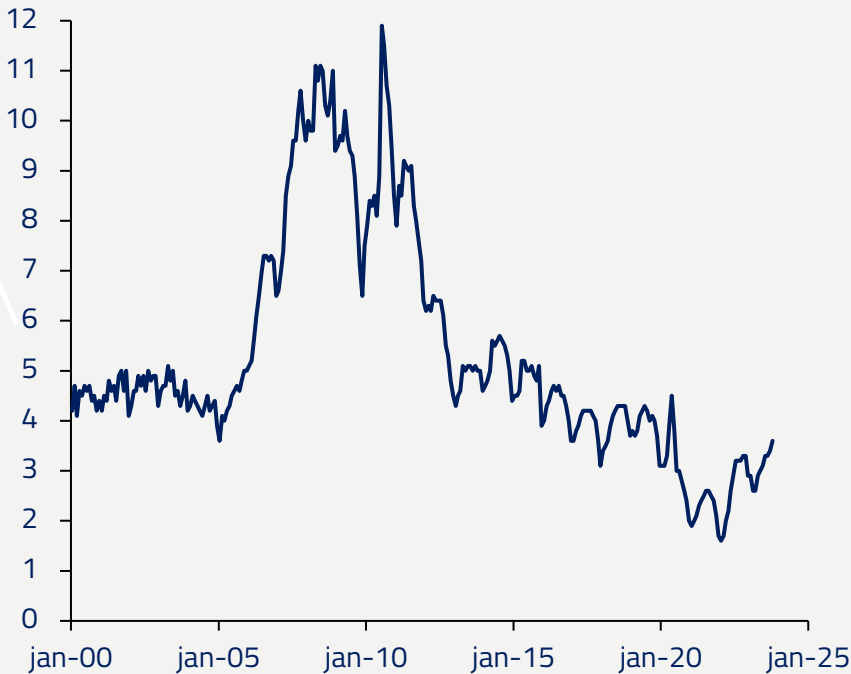
Unidades (milhares)



Fonte: Bloomberg

Estoque de casas à venda, EUA

Em meses

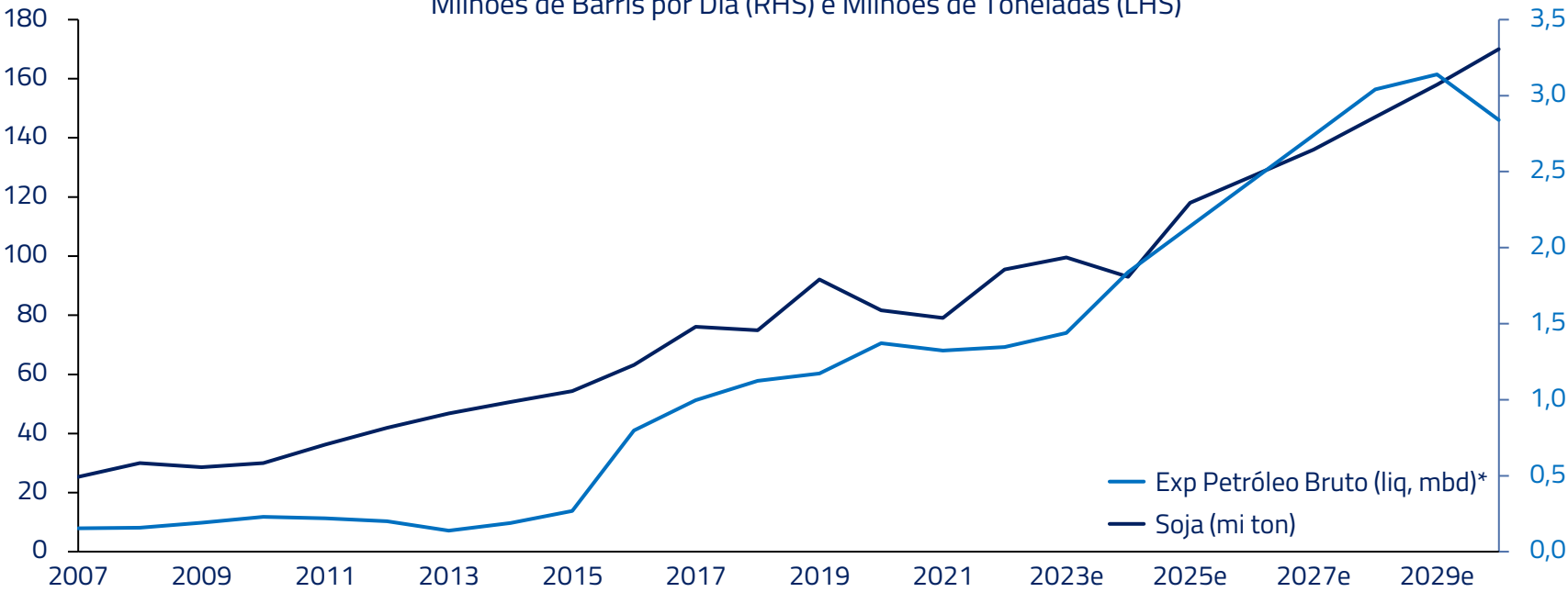


Fonte: Bloomberg

No Brasil, além do fiscal, dois outros fenômenos parecem explicar as constantes surpresas no PIB ao longo do ano. Primeiramente, a quantidade de *commodities* exportadas pelo país tem sofrido inflexão. Não mais dependemos somente dos preços dessas *commodities*, pois tanto em grãos como em petróleo temos crescido a quantidade de forma substancial, afetando não somente nosso PIB, como também nossa conta corrente.

Exportação de Petróleo Bruto e Soja em grão

Milhões de Barris por Dia (RHS) e Milhões de Toneladas (LHS)



Fonte: Kinea e MDIC

Em segundo lugar, um efeito mais difícil de ser mensurado, mas certamente presente nas constantes surpresas do PIB brasileiro, parece ser o benefício de diversas reformas efetuadas desde o governo Temer, como a trabalhista, que hoje sugerem um PIB potencial maior que o esperado. Muito se discutiu ao longo dos últimos anos o que essas reformas estariam gerando para o país, e a resposta parece estar nos números atuais.

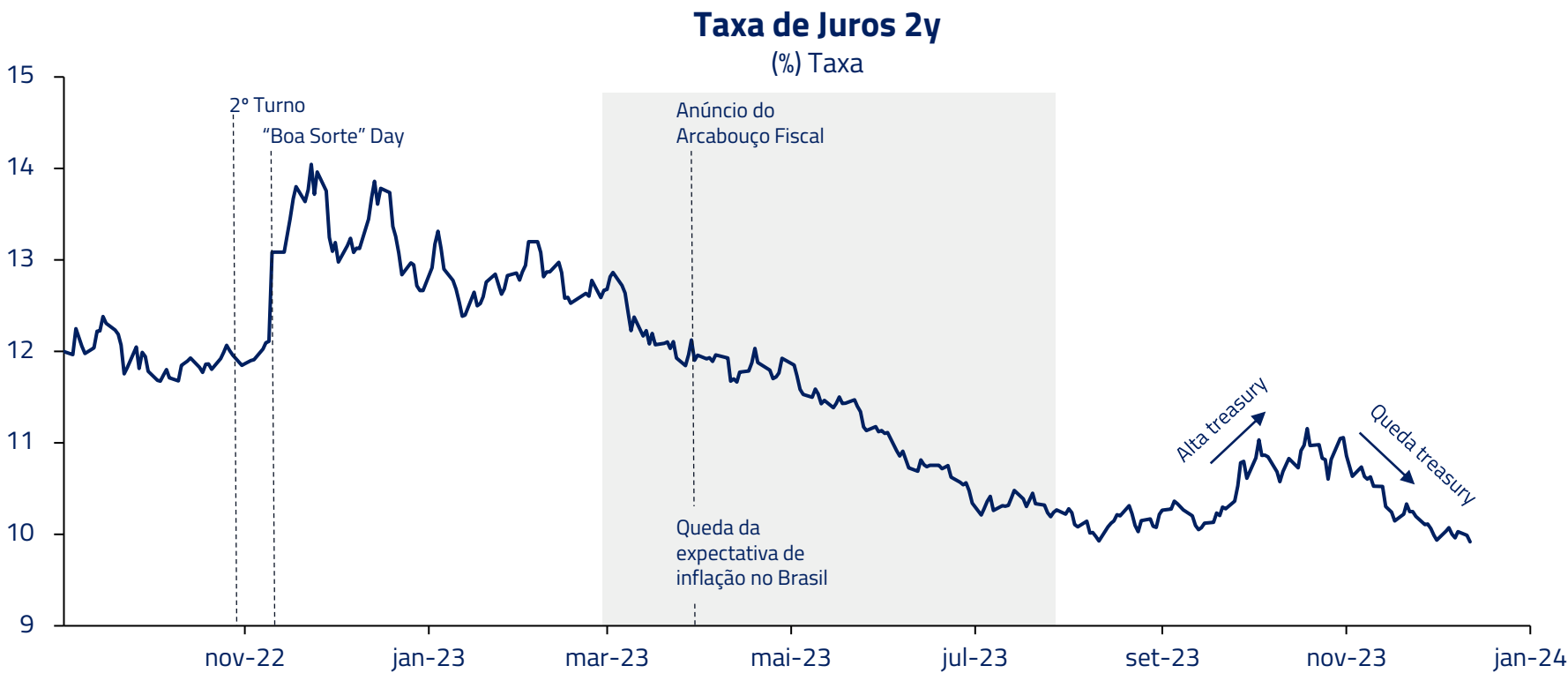
Principais Reformas desde 2016	
Teto de gastos	2016
Reforma trabalhista	2017
Fim da TJLP	2017
Reforma da previdência	2019
Marco do saneamento	2020
Autonomia do Banco Central	2021
Novo arcabouço fiscal	2023
Reforma tributária	2023

Fonte: Kinea

Por que as tendências no Brasil foram tão difíceis para o mercado em 2023?

Um grande desafio para gestores em 2023 foi a dificuldade na identificação de tendências em diversos ativos globais e no Brasil.

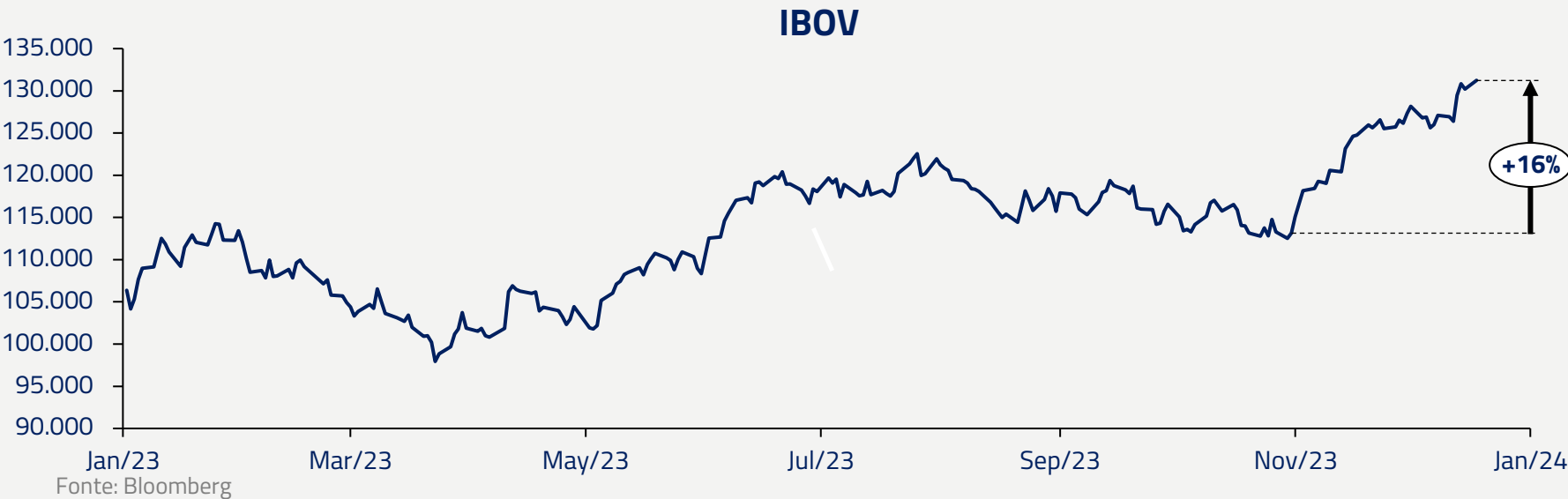
Começando pelo nosso país, juros passaram por quatro tendências distintas durante o ano: um primeiro movimento de aversão ao risco após as eleições presidenciais, seguido de um movimento de fechamento de juros com a expectativa de cortes do BACEN, e novamente um período de aversão ao risco com a elevação dos juros nos Estados Unidos; e outro de fechamento com a expectativa de cortes do FED.



Em nossos fundos, navegamos bem pelas tendências dos juros brasileiros durante o ano. Com uma visão desinflacionária, iniciamos o ano aplicados em juros, movendo para uma posição neutra quando a taxa terminal se encontrava próxima a 9% e os juros longos nos Estados Unidos iniciaram seu processo de abertura. No final do ano, voltamos para um posicionamento aplicado, o qual mantemos até o momento que escrevíamos essa carta.

Embora tenhamos navegado bem por essas tendências, estando do lado certo da maioria dessas inflexões, reconhecemos a dificuldade desses movimentos e o fato que esses foram responsáveis por boa parte da má performance da indústria de fundos esse ano.

A bolsa brasileira não foi tão diferente. Embora, no momento que escrevíamos essa carta, o IBOV estivesse subindo 20% no ano, quase todo esse retorno se concentrou a partir do mês de novembro, fazendo com que o retorno ajustado ao risco da nossa posição comprada durante o ano tenha sido *subpar*.



Finalmente, para o Real, o qual praticamente não operamos durante o ano, a tendência da moeda foi contrária à esperada vis-à-vis o início do ciclo de cortes do BACEN, combinado com abertura das taxas longas americanas, que sugeririam uma depreciação da moeda local. Teimosamente, o Real, que foi muito usado como *hedge* pelo mercado para posições aplicadas em juros, se valorizou durante o ano, se mantendo abaixo do patamar de 5 Reais / Dólar.

Diferencial de Juros (*Swap 1y*)

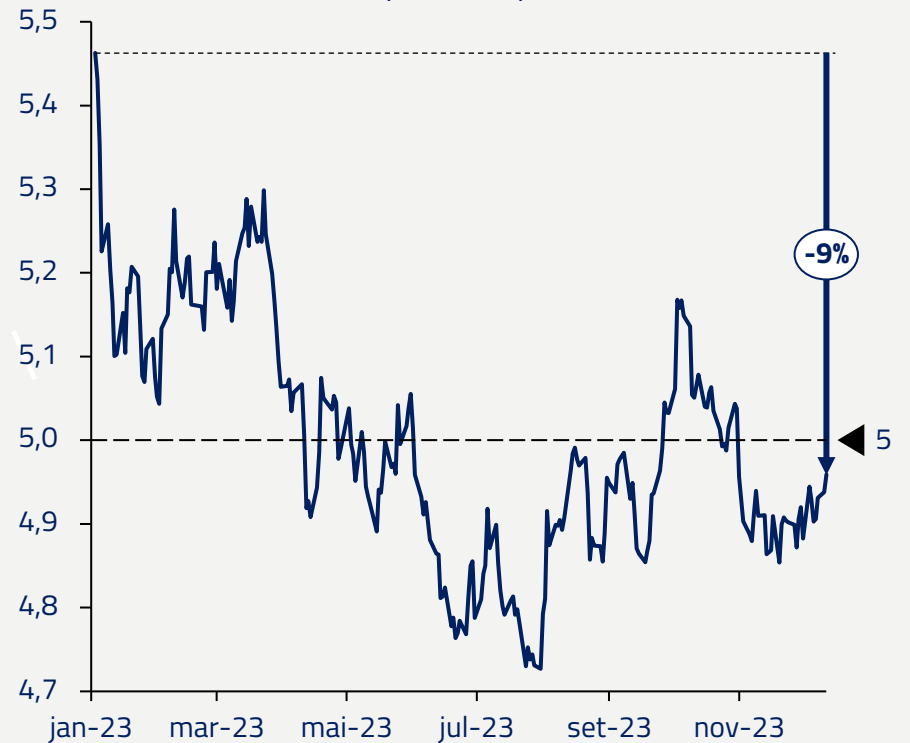
(%) Juros BR – Juros EUA



Fonte: Bloomberg

Câmbio Nominal

(BRL/USD)



Fonte: Bloomberg

Estados Unidos: tendências difíceis no ano, mas capturamos bem juros e o dólar

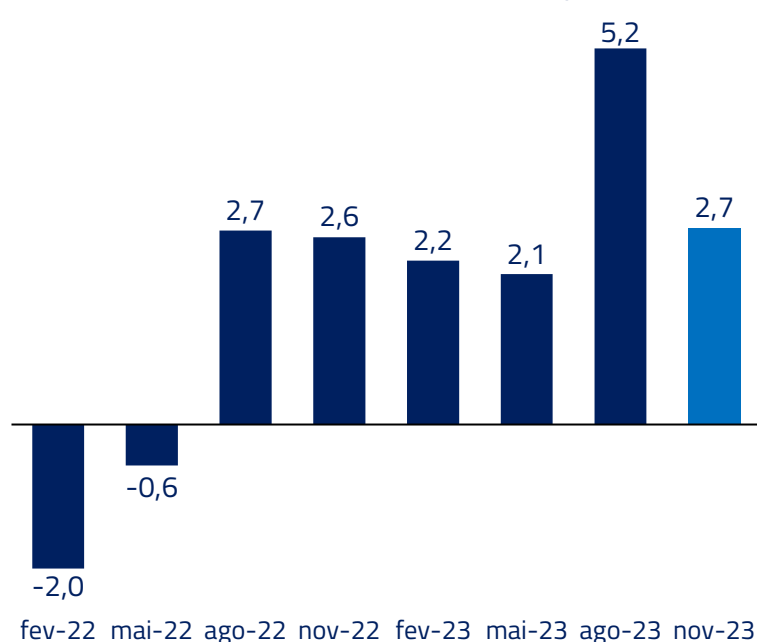
Os Estados Unidos possivelmente foram a geografia para a qual tivemos maior dificuldade de identificar as tendências de mercado em 2023, mas navegamos bem nossa exposição nos juros e no dólar.

Em um ciclo econômico padrão, a subida de juros do banco central primeiramente trabalha na redução da atividade econômica, para só depois afetar os números inflacionários.

De forma não consensual, a economia norte-americana apresentou aceleração de crescimento durante o ano, combinado com arrefecimento inflacionário, a despeito das sequenciais subidas de juros do banco central. Não fomos capazes de prever esse efeito tão divergente do típico ciclo econômico.

PIB, EUA

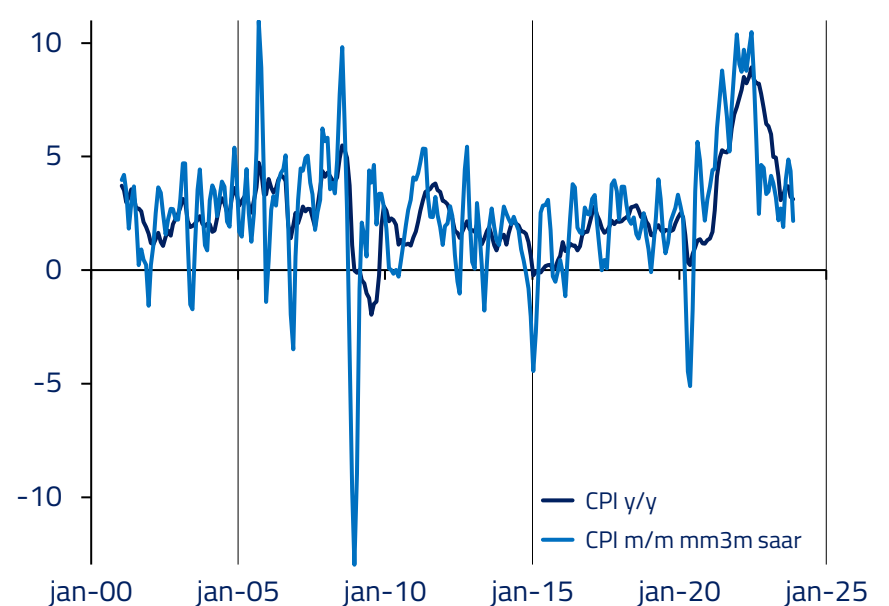
Variações trimestrais anualizadas, expectativa Q4



Fonte: Bloomberg e Kinea

Inflação, EUA

Variações

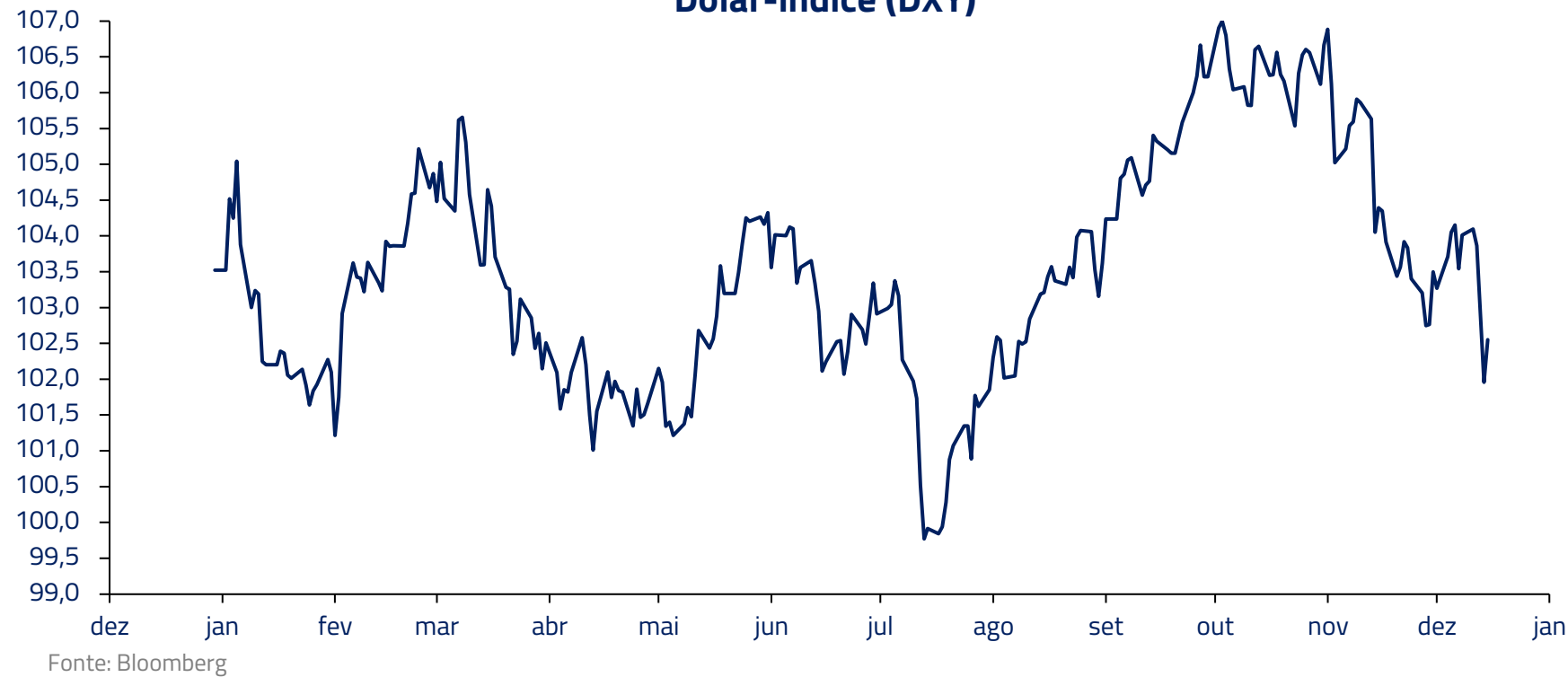


Fonte: Bloomberg e Kinea

Entretanto, nos juros e no dólar soubemos navegar esse cenário. Primeiramente, na moeda entendemos bem que o diferencial de juros norte-americano seria favorável ao dólar, principalmente contra outras moedas de países desenvolvidos, particularmente contra as moedas europeias.

Documentamos essa visão em nossa carta [“O Poderoso Chefão”](#), e essa se mostrou uma posição vencedora para nossos fundos, particularmente durante o período de abertura das taxas longas nos Estados Unidos.

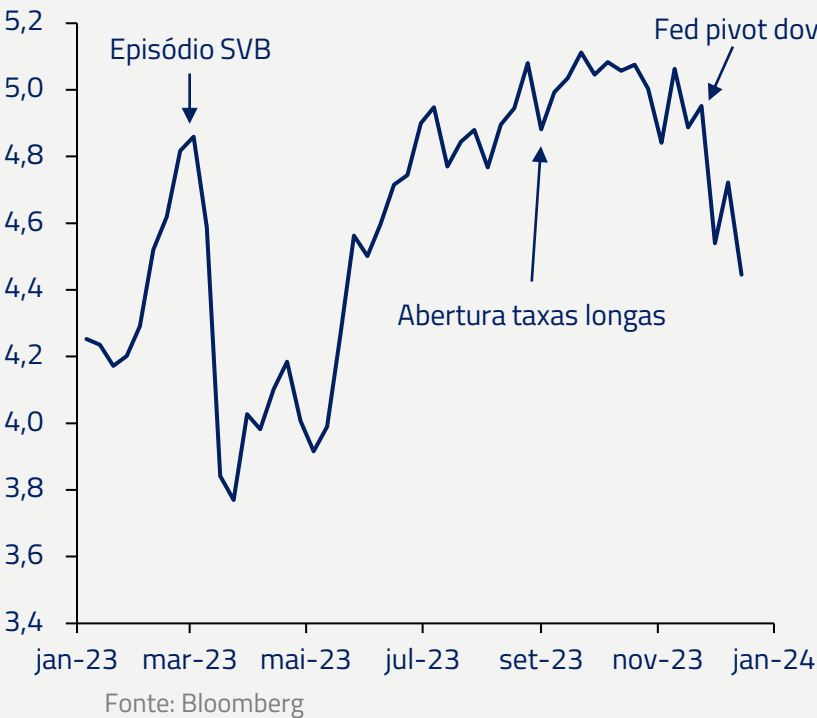
Dólar-índice (DXY)



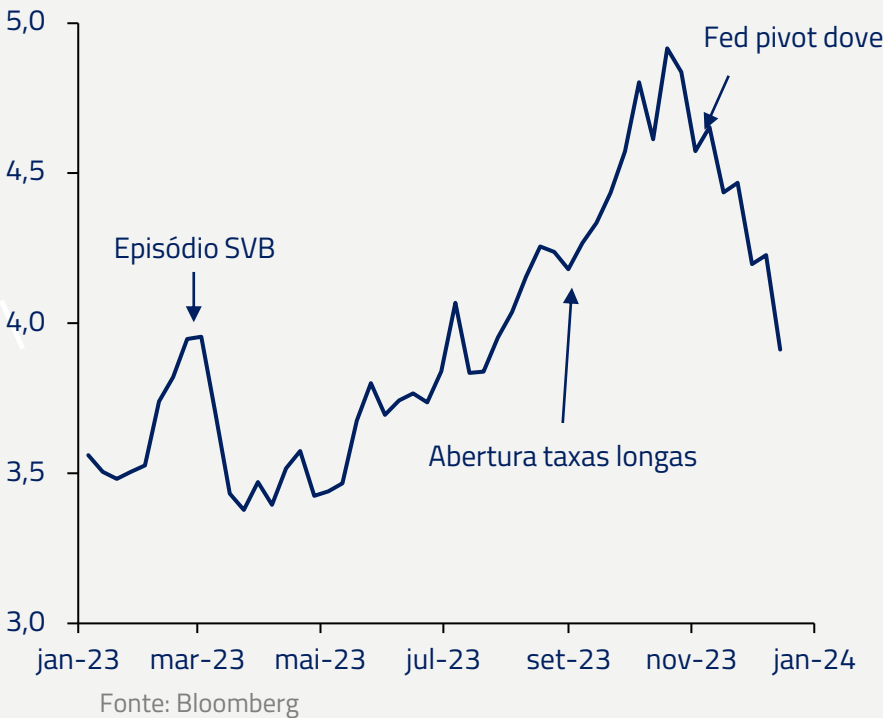
Para os juros, agimos taticamente durante o ano com bons resultados. Particularmente, tomamos os juros americanos após a quebra do SVB, quando nossa leitura da economia era mais resiliente que a do mercado naquele momento.

Não nos beneficiamos de modo significativo da abertura das taxas longas, mas entendemos bem o momento de ficarmos aplicados em taxas globais no final do ano, particularmente na Europa.

Rendimento Treasury 2 anos



Rendimento Treasury 10 anos

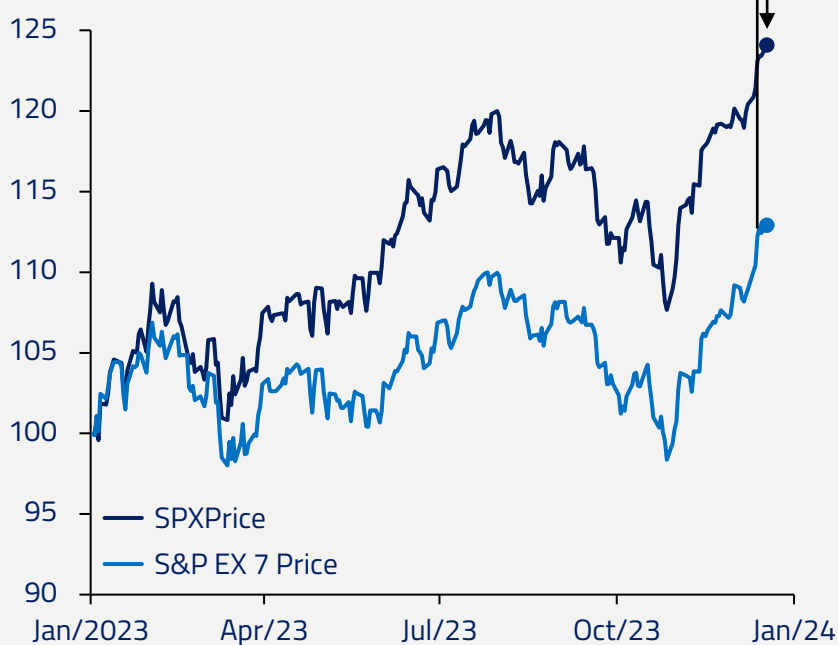


Para a bolsa, nossa posição vendida ao longo do ano no S&P 500 gerou resultado negativo, com o índice subindo 20% no ano quando escrevíamos essa carta, em um movimento muito concentrado nas chamadas “Magnificent 7”, as grandes empresas de tecnologia dos Estados Unidos.

Essas empresas mereceram sua performance esse ano pelos seus resultados, particularmente a Nvidia, fabricante de chips de inteligência artificial. Participamos em algumas dessas posições, como no caso da Microsoft, mas não identificamos toda essa tendência.

S&P e S&P ex magnificent 7 performance

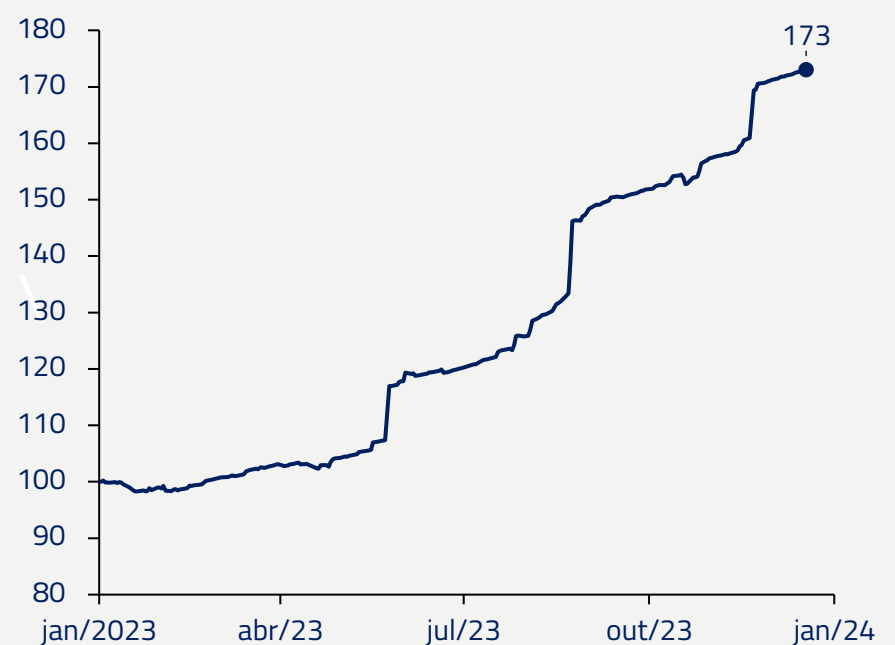
Jan/23 = 100



Fonte: Bloomberg e Kinea

EPS próximos 12 meses S&P Magnificent 7

Média eps Magnificent 7 ; Jan/23 = 100



Fonte: Bloomberg e Kinea

Refletimos que nosso principal erro foi ter mantido uma posição vendida nesse índice quando deveríamos ter concentrado nossa posição no Russell ou outros índices globais com menor concentração dessas sete empresas, e que melhor representassem a dificuldade de crescimento de lucros observada no mercado como um todo em virtude do aperto monetário.

Performance Bolsas

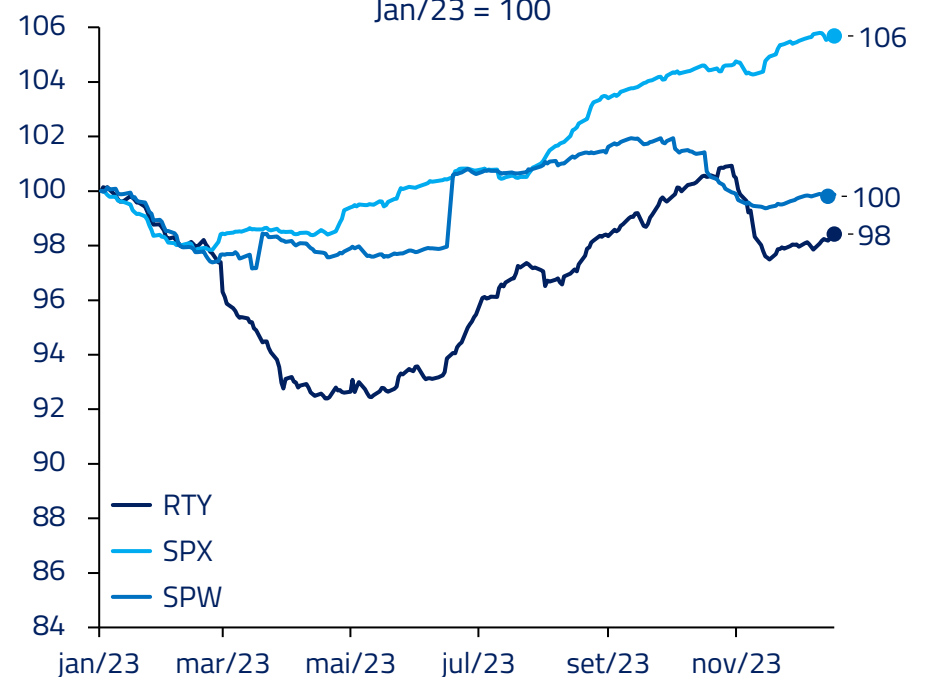
Jan/23 = 100



Fonte: Bloomberg e Kinea

Lucro por ação dessas bolsas

Jan/23 = 100



Fonte: Bloomberg e Kinea

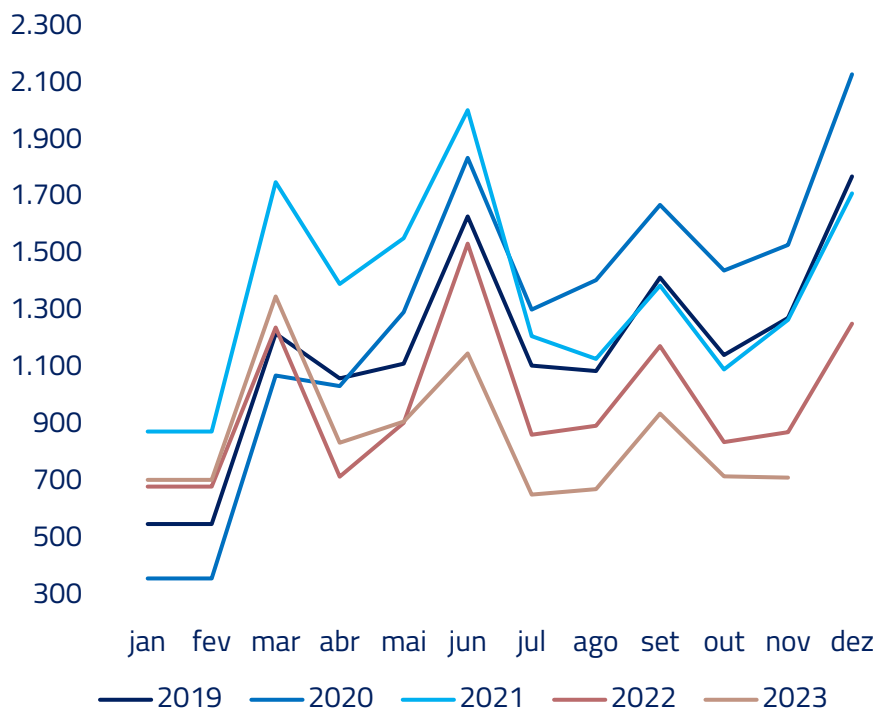
China: a esperada recuperação que não ocorreu

Se por um lado todos esperavam uma recessão que não ocorreu nos Estados Unidos, por outro o mercado tinha a expectativa que a reabertura chinesa pós-Covid traria forte recuperação para os ativos de risco no país.

Entretanto, a despeito de uma quantidade significativa de estímulos, o setor de construção, principal motor da economia Chinesa, responsável por cerca de 25% da economia no agregado, não mostrou sinais de recuperação, com queda de vendas na ordem de 50% desde o seu pico.

Vendas de propriedades residenciais

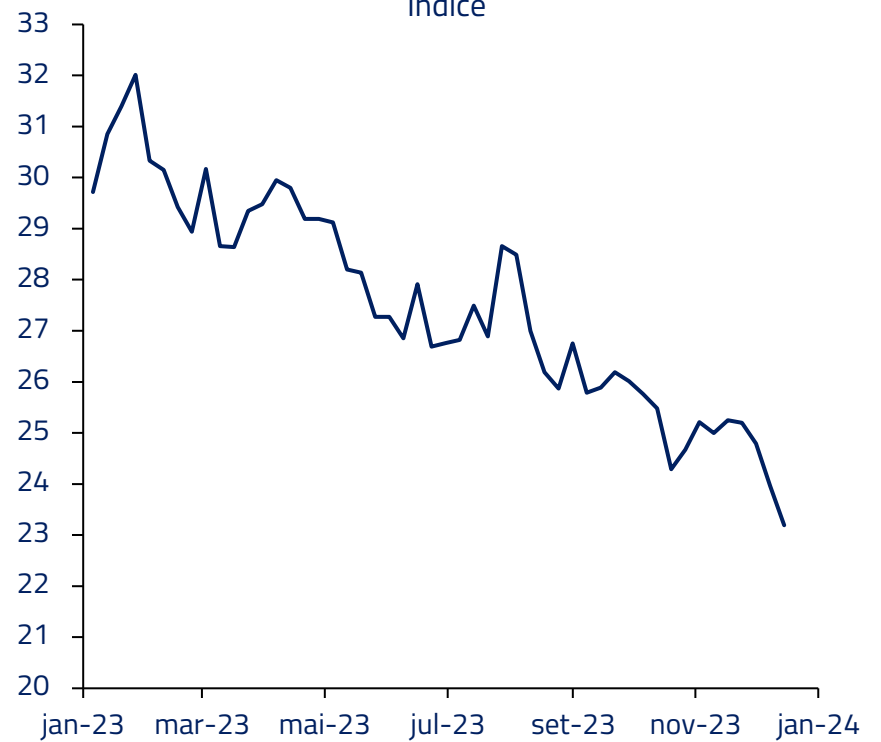
Em valor



Fonte: Bloomberg

ETF CSI 300 China A-Shares

Índice



Fonte: Bloomberg

Seguindo o ritmo do setor imobiliário, a bolsa chinesa apresentou uma performance dantesca, com o Hang Seng caindo 17% e a bolsa local caindo 5% em um ano em que o S&P 500 subia 20% no momento que escrevíamos essa carta. O setor de tecnologia chinês, a joia da coroa dos ativos locais, caiu mais de 20% em um ano em que a Nasdaq subiu mais de 50%.

NASDAQ

Índice



Fonte: Bloomberg

KWEB

Índice



Fonte: Bloomberg

De modo geral, sempre fomos céticos sobre a melhora na economia chinesa, dada a gravidade de um processo de desalavancagem geral da economia, que costuma durar anos. Nesse sentido, mantivemos posição vendida na moeda chinesa na maior parte do ano, que gerou retornos positivos.

Por outro lado, tentamos por diversas vezes manter posições compradas na recuperação de ativos chineses, em tamanho relativamente pequeno, para nos vermos constantemente frustrados em nossas expectativas.

Para o próximo ano, em [nossa carta de perspectivas \("A Divina Comédia"\)](#), colocamos a China em nosso purgatório, e temos baixa visibilidade no momento da possível recuperação chinesa.

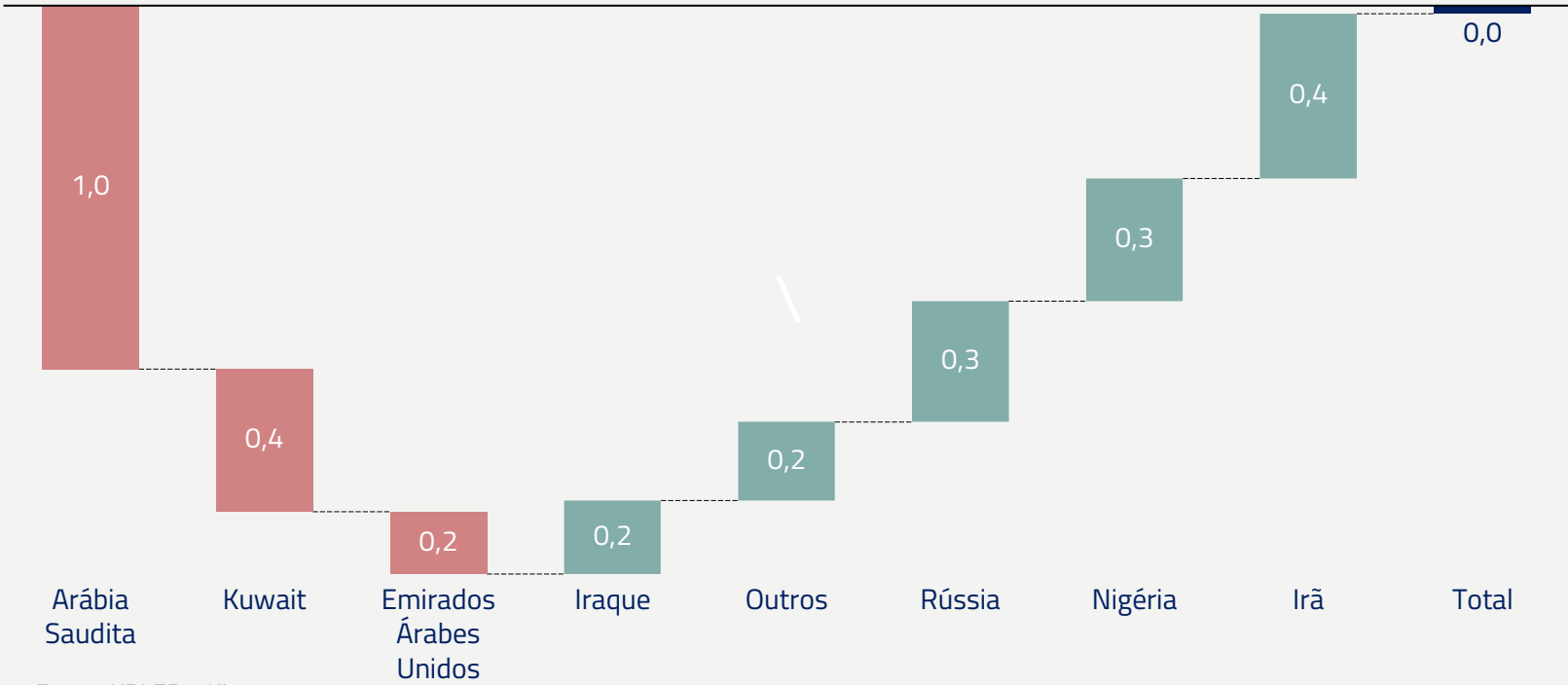
Petróleo: os efeitos não antecipados do crescimento da oferta

Outro ativo que surpreendeu o mercado durante o ano foi o petróleo. Com sucessivas ações de corte da OPEP+, combinadas com a reabertura da economia chinesa e o fim da venda de reservas estratégicas americanas, imaginávamos um cenário de aperto da balança durante 2023.

Entretanto, vários fatores contribuíram para que esse cenário não se realizasse em 2023. Primeiramente, com relação a OPEP+, todo corte implementado pelos membros centrais do cartel (Arábia Saudita, Kuwait e Emirados Árabes) foi compensado pelo aumento de exportações dos demais países.

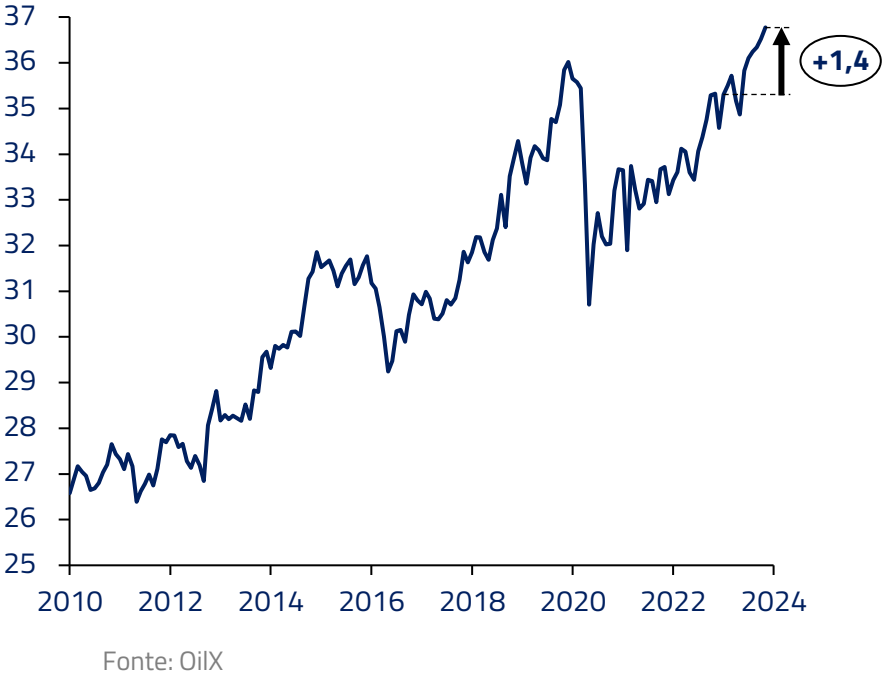
Este aumento dos países não centrais da OPEP+ se deu por três vias: i) Aumento de exportações dos barris sancionados: Irã, Rússia e Venezuela, com o afrouxamento de fiscalização e acordos; ii) países que estavam produzindo muito abaixo de suas cotas fazendo o *catch-up* em 2023 após a alta de preços em 2022; iii) Trapaças nas cotas de alguns países, principalmente o Iraque.

Delta a/a de exportações líquidas por mar de petróleo bruto OPEP+
Mbpd (média set-out-nov 2023 vs média set-out-nov 2022)

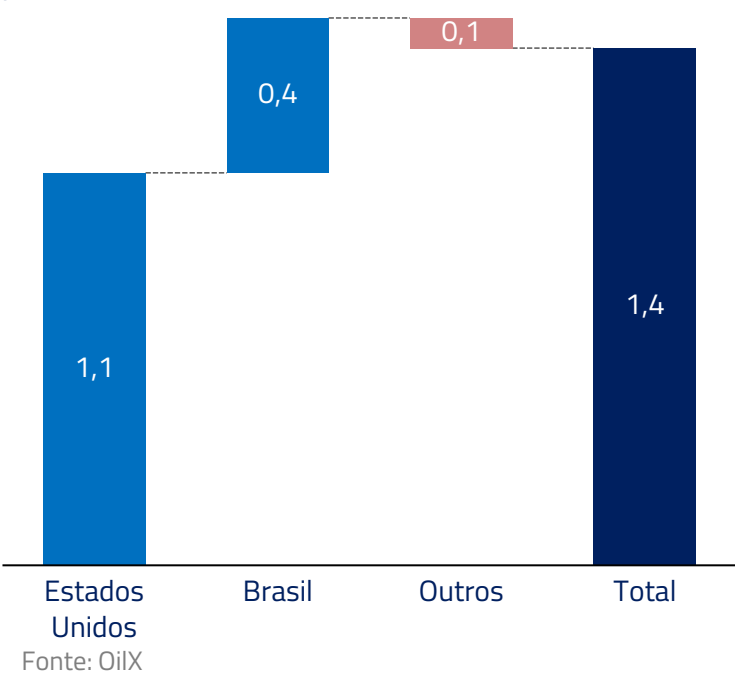


Finalmente, a produção ex-OPEP+ foi mais resiliente que o esperado. Em especial a produção americana cresceu a despeito da queda de sondas de perfuração no país, com ganhos de eficiência e tecnologia. Um outro país também atingiu um de seus maiores crescimentos na história: o Brasil.

Oferta petróleo bruto não OPEP+
Jan/23 = 100

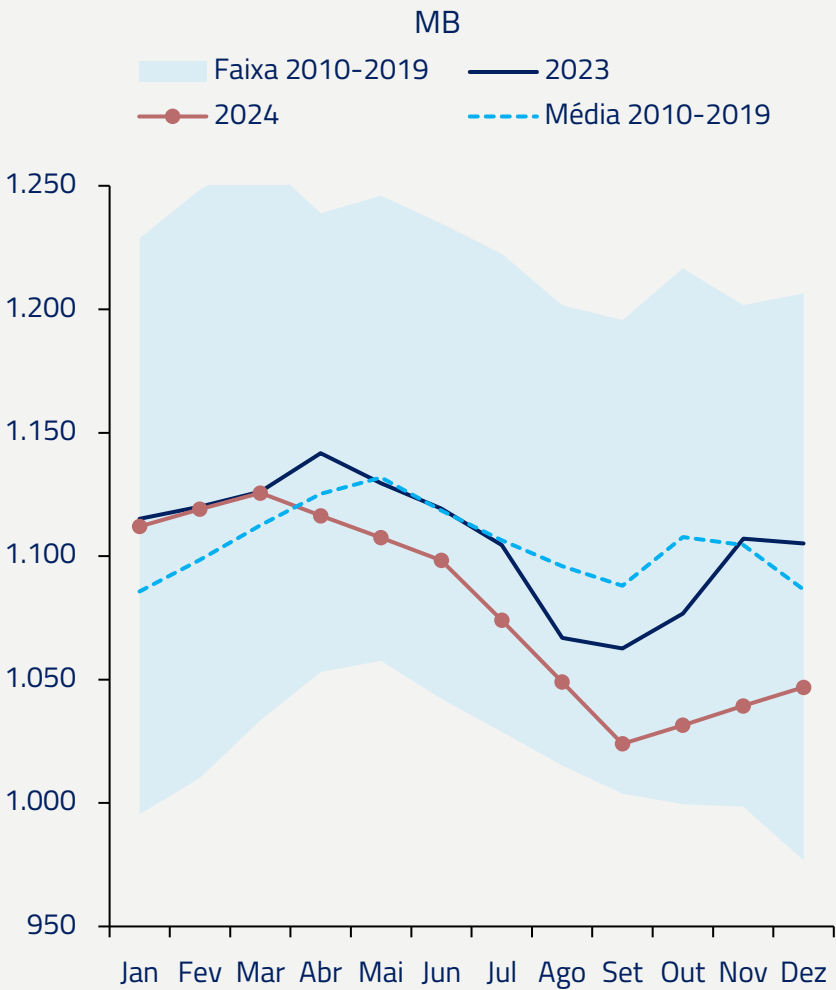


Contribuições crescimento oferta a/a não OPEP+
Mbpd (média set-out-nov 2023 vs média set-out-nov 2022)

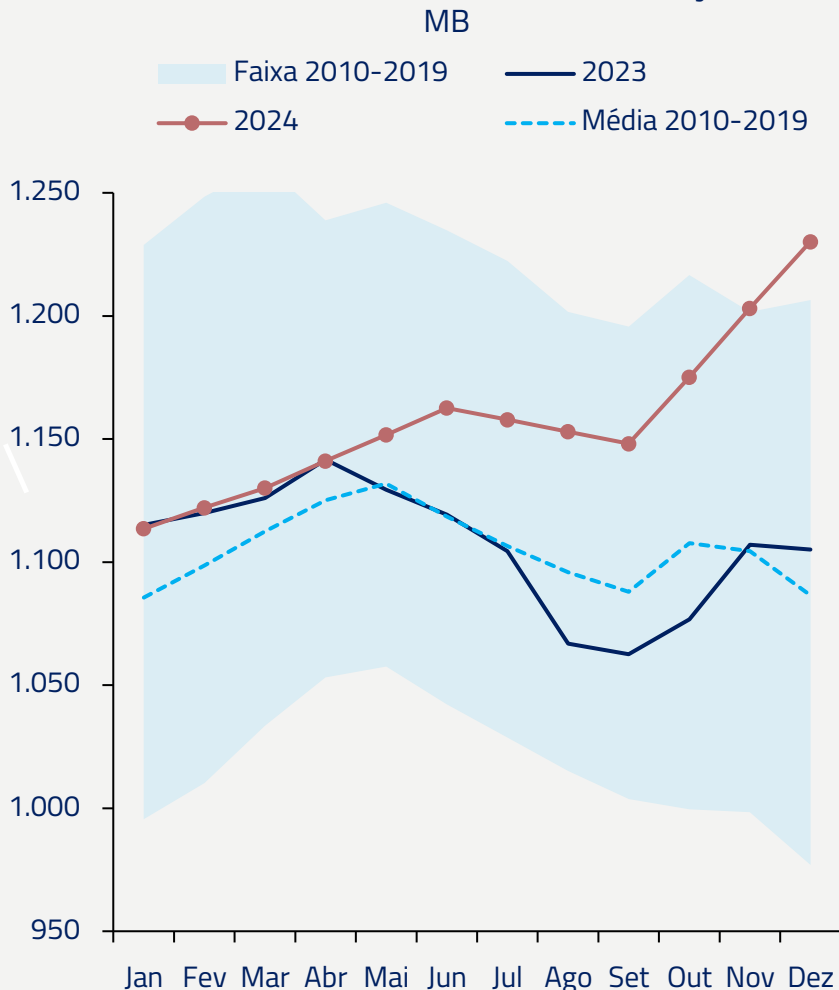


A resultante de todas essas forças, mesmo após o recente corte anunciado pela OPEP+, é uma balança muito mais neutra do que esperávamos, e hoje dependente da extensão dos cortes anunciados pelos Sauditas e aliados para além de março, idealmente até o final de 2024. Atualmente, o acordo dura apenas pelo primeiro trimestre de 2024, mas acreditamos que as balanças frouxas devem forçar o cartel a estender os cortes para o final do ano.

Trajetória de estoques OCDE com extensão total dos novos cortes da OPEP+ 2024



Trajetória de estoques OCDE com fim dos cortes voluntários em março



No entanto, nossa visão é que o crescimento da oferta non-OPEP+ colocou o cartel em situação vulnerável. Novas surpresas em oferta e demanda vão custando cada vez mais caro para o Cartel, ao passo que surpresas positivas são combatidas por ampla capacidade ociosa de produção.

Dessa forma, colocamos em [nossa carta de perspectivas para 2024 \("A Divina Comédia"\)](#) o petróleo como habitando o purgatório dos ativos: sem força para subir, mas ainda sustentado pelo cartel, em níveis mais baixos que o atual.

O estoicismo do imperador Marco Aurélio nos ensina a resiliência diante de obstáculos, sempre combinada com reflexão e autoexame de nossas ações, aceitando e se adaptando aos fatores externos que não somos capazes de controlar.

É com essa mentalidade, criando times e processos virtuosos, que nós da Kinea cuidamos dos recursos de nossos clientes. Mantemos uma postura de aprimoramento constante, adaptação às circunstâncias de mercado, e humildade diante de todo o conhecimento que diariamente temos que buscar para alocarmos recursos de maneira eficiente.

Conforme mencionamos em [nossa carta de perspectivas para 2024 \(“A Divina Comédia”\)](#), iniciamos o ano com perspectivas mais positivas para os ativos de risco no Brasil e no exterior, como consequência do previsto afrouxamento monetário a ser conduzido por diversos bancos centrais, de um cenário global de inflação convergente e de um crescimento perto do potencial na maioria das principais geografias.

Nossas preferências, indicadas na carta, estão nos mercados emergentes, em renda fixa e bolsa, particularmente no Brasil. Também gostamos de áreas de crescimento estrutural nos Estados Unidos, como o urânio, *biotech* e semicondutores, e ativos que devem se beneficiar globalmente de uma gradual recuperação dos indicadores antecedentes da economia global (PMIs) ao longo do próximo ano.

Desejamos um feliz 2024 a todos e estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

COMMODITIES

Resultado negativo. Estamos comprados no ouro e vendidos no petróleo. A expectativa de afrouxamento monetário global, combinada com compras de bancos centrais para suas reservas, continuou a propulsionar o metal amarelo, que aparenta tentar superar suas máximas históricas.Para o petróleo, a mais recente reunião da OPEP+ demonstrou a atual fraqueza do cartel em realizar cortes adicionais de produção, com forte dependência dos cortes sauditas e recente saída de Angola do cartel. Permanecemos vendidos na commodity, uma vez que o balanço de oferta e demanda depende da renovação de cortes na segunda metade de 2024, os quais consideramos incertos vis-à-vis a crescente produção ex-OPEP+.Continuamos vendidos na soja, na expectativa de recuperação das safras Latam ex-Brasil, principalmente Argentina, mas também Paraguai e Uruguai. Comprados taticamente no milho Chicago, por efeitos negativos na safrinha brasileira e diferencial no preço B3 vs Chicago, favorecendo compra do milho americano.

JUROS CAIXA

Resultado positivo. Dezembro é um mês caracterizado por menor número de leilões devido às festas de fim de ano, por si só, limitando o volume mensal de novas emissões por parte do Tesouro nacional. Somado a isso, o efeito do grande vencimento de LTNs janeiro 2024, aguardado para a virada do ano, tornou o mercado mais alocador em títulos casados, levando ao fechamento do prêmio em quase todas as classes e vértices de títulos públicos casados. A exceção foram as LFTs longas que mantiveram mesmo nível de deságio. Com isso, aproveitamos o prêmio para intensificar as alocações na classe. Fechamos o mês comprados nas LFTs intermediárias e longas, NTN-Bs casadas curtas e intermediárias e seguimos vendidos nas NTN-Fs casadas (agora em menor proporção).

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado negativo. Seguimos vendidos em moedas europeias (Euro, Libra, Coroa da Rep. Tcheca) como proteção para o Fundo. Vemos a economia americana mais resiliente do que a economia europeia, que segue sofrendo com a contração tripla de crédito, fiscal e exportações. Além disso, aumentamos as posições compradas em moedas de países com juros altos, como Brasil, México e África do Sul.

AÇÕES

Resultado positivo. Nosso posicionamento comprado em renda variável, principalmente no mercado brasileiro, trouxe resultados positivos no mês. Em um ambiente de expectativa de queda de juros global, crescimento perto do potencial e inflação convergente, mantivemos, como mencionado em nossa carta de posicionamento para 2024, uma visão positiva para ativos de risco em mercados emergentes, e consideramos o Brasil como umas das melhores alocações nesse setor. Nosso posicionamento está distribuído em setores como bancos, elétrica e pequenas empresas.No mercado global, nosso posicionamento também se encontra liquidamente comprado, com alocação crescente em áreas que devem se beneficiar de um cenário de afrouxamento monetário em 2024, como pequenas empresas, semicondutores e setores mais cíclicos da economia. Também temos posições estruturais em áreas como urânio, biotecnologia e inteligência artificial, já mencionadas em meses anteriores.

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. Diminuímos nossa posição em juros de curto prazo no Brasil. O mercado já precifica uma taxa terminal para o ciclo monetário de 9,25% e o prêmio para o nosso cenário diminuiu consideravelmente. No internacional, temos alocações para juros mais baixos no Reino Unido, México e Austrália. Vemos no Reino Unido uma convergência mais rápida do que o mercado para a inflação. Na Austrália, a economia segue sentindo o rápido repasse dos juros para as prestações dos consumidores e a inflação deve moderar rapidamente nos próximos trimestres. Temos também aumentado as posições nas inclinações das curvas de juros em países como EUA e Suécia. Além disso, temos proteções com posições para juros mais altos na Polônia e no Chile.

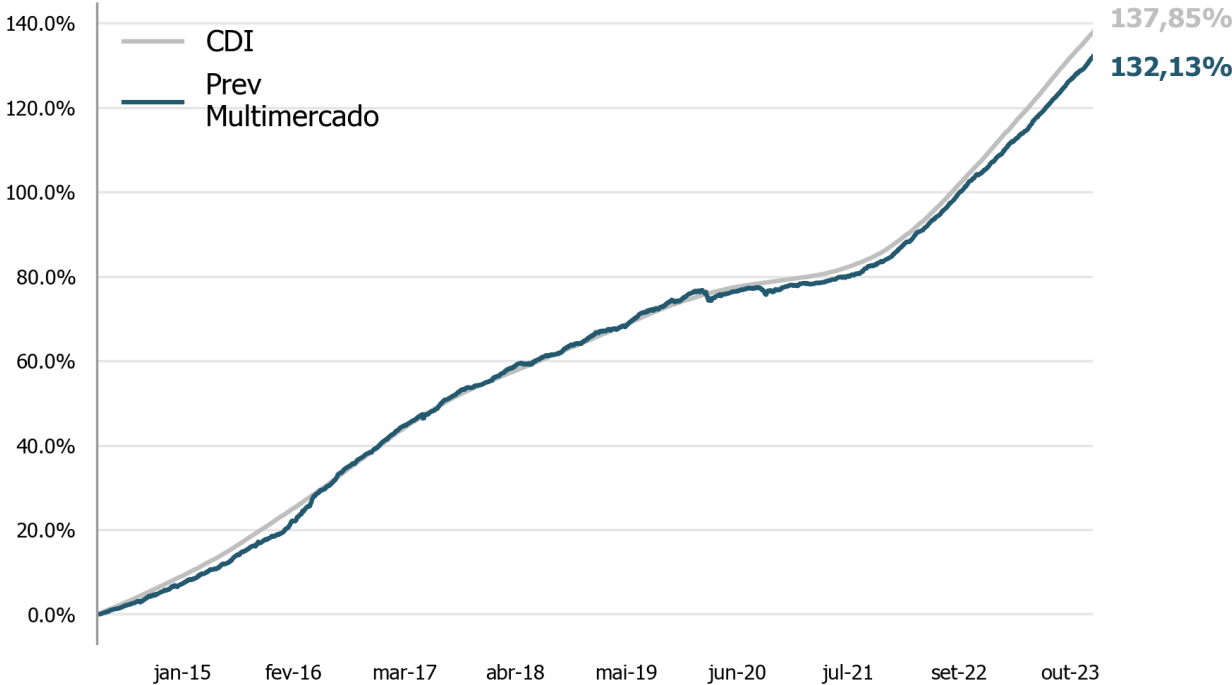
▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube



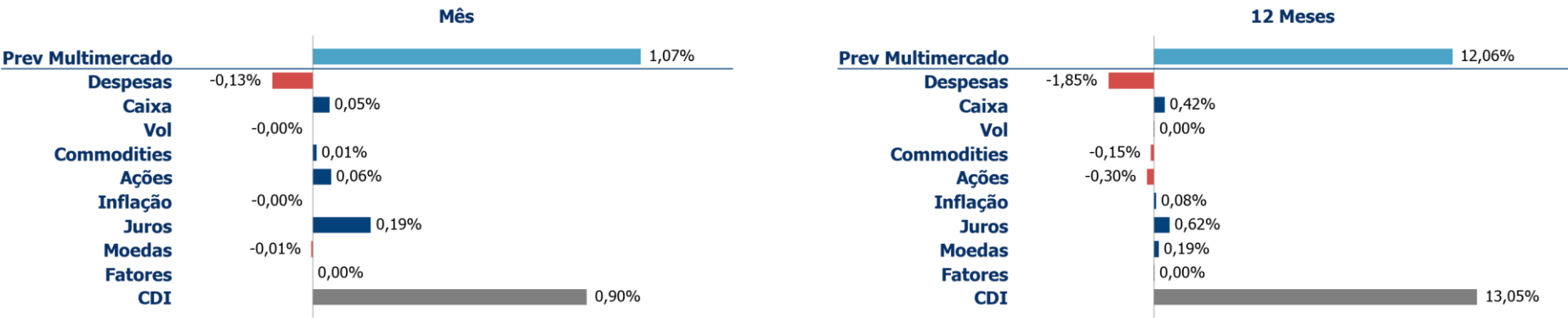
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são 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	2018	2019	2020	2021	2022	2023	dez/23	Início
FUNDO	6,60%	6,45%	1,26%	3,75%	12,19%	12,06%	1,07%	132,13%
CDI	6,42%	5,97%	2,77%	4,40%	12,37%	13,05%	0,90%	137,85%
%CDI	102,81%	108,08%	45,41%	85,30%	98,55%	92,41%	119,60%	95,85%

Início do fundo
28/fev/2014

Patrimônio Líquido Atual
R\$ 1.280.129.599
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
R\$ 1.325.434.160

Número de meses negativos
7
Número de meses positivos
112

Melhor mês
abr.16 (2,43%)
Pior mês
mar.20 (-0,56%)

* 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:	PAGAMENTO RESGATE:	TAXA DE SAÍDA:	APLICAÇÃO INICIAL:	TAXA DE ADM.:	TAXA DE PERFORMANCE:
D+0	D+1 dia útil da conversão de cotas	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	1,5% a.a.	Não há



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. 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 são fundos de 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 são fundos de condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são fundos de condomínios abertos ou fechados, sendo que: (i) quando condomínios abertos, o resgate das cotas está condicionado à disponibilidade de caixa do fundo; e (ii) quando condomínios fechados, em que as cotas não são resgatáveis, 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: relacionamento@kinea.com.br.