

CARTA DO GESTOR

Maio 2026

**UM VELHO ROTEIRO NO BRASIL, REFLEXÕES SOBRE A GUERRA E
O PROTAGONISMO DOS JUROS GLOBAIS**



Acesse kinea.com.br



Fonte: Gerado por I.A.

“É oficial, velho amigo. Eu virei coisa do passado.”

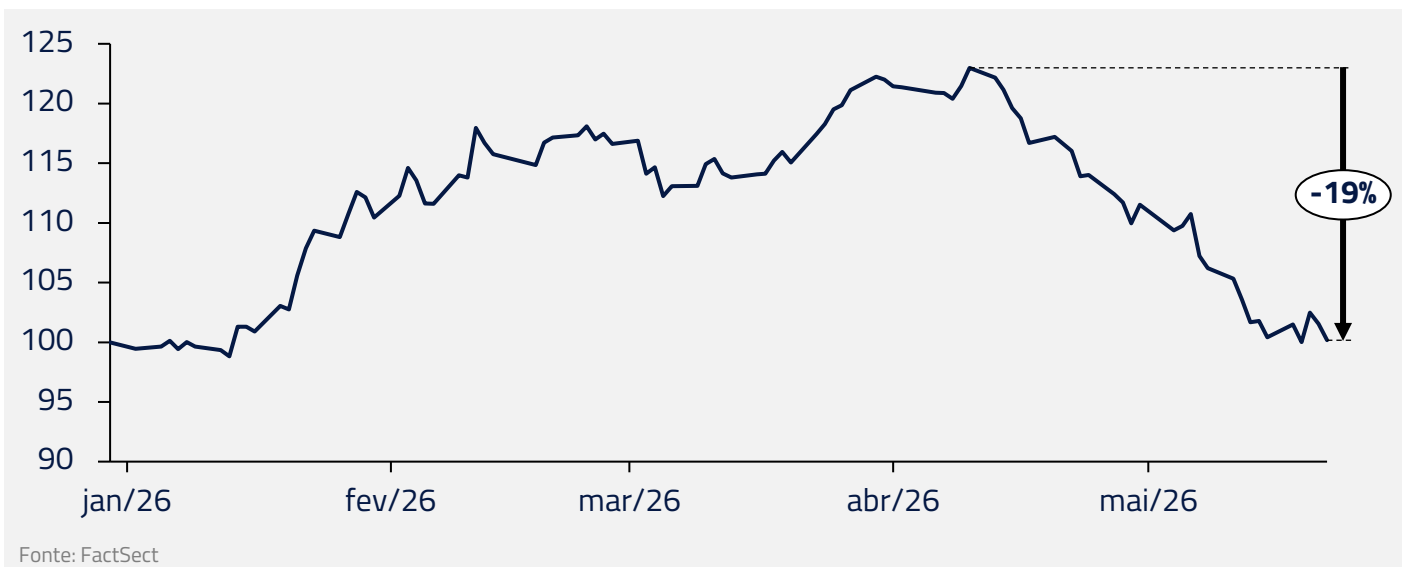
— Rick Dalton, em Era Uma Vez em... Hollywood

Em “Era Uma Vez em... Hollywood”, Quentin Tarantino retrata a Los Angeles de 1969 – nostálgica, bela e melancólica, mas também marcada pelo fim de uma era. Rick Dalton, personagem de Leonardo DiCaprio, tenta preservar sua relevância em uma indústria que já mudou. O cenário ainda parece familiar, os personagens ainda tentam repetir antigos roteiros, mas a realidade começa a impor um novo regime.

O filme é, acima de tudo, uma reflexão sobre a dificuldade de aceitar que o mundo mudou – e sobre como a nostalgia, por mais sedutora que seja, não substitui a necessidade de adaptação.

O Brasil vive algo parecido; um país preso entre a lembrança de um potencial que nunca se realizou plenamente e a dureza de um presente que segue exigindo mais do que promessas antigas. Juros altos, inflação resiliente, inadimplência elevada e baixa visibilidade eleitoral formam um pano de fundo difícil. Ao mesmo tempo, eventos recentes no campo político reduziram, na percepção do mercado, a esperança de uma alternância de governo e elevaram o prêmio de risco embutido nos ativos brasileiros.

Com isso, os ativos locais voltaram a sofrer. Bolsa, juros e moeda passaram a refletir um roteiro mais complexo: o de um Brasil antigo, ainda carregado por problemas conhecidos, tentando encontrar espaço em um mundo que mudou: mais competitivo, mais tecnológico, mais fiscalmente exigente e menos tolerante a imprevistos.

IBOVESPA / S&P 500 | BASE 100 = JAN 2026

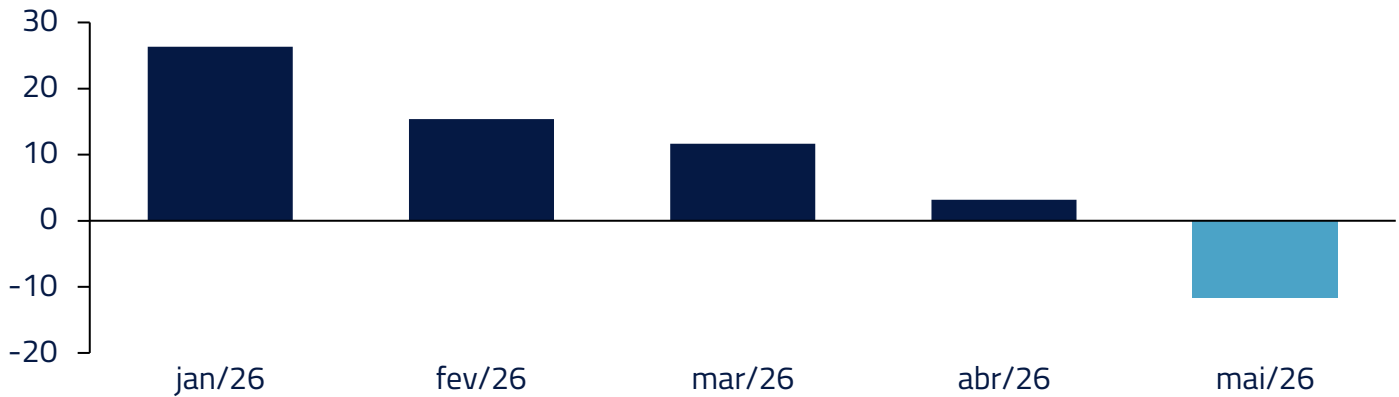
Como no filme de Tarantino, a nostalgia não resolve o futuro. O Brasil precisa deixar de se prender a antigos roteiros e reconhecer que o mundo mudou. Sair desse ciclo exige transformação, adaptação, disciplina institucional e aumento de produtividade, só assim o país poderá finalmente realizar o potencial que há tanto tempo promete.

Mas a nostalgia brasileira não é a única em cena. Outro protagonista deste cenário é a reprecificação dos juros norte-americanos que afeta diretamente diversos mercados globais. Também refletimos sobre os contínuos impactos do conflito no Irã e sobre a aceleração dos mercados de tecnologia nos Estados Unidos e na Ásia.

BRASIL: LUZ, CÂMERA, ELEIÇÃO

O Brasil começou o ano embalado por um roteiro relativamente conhecido: expectativa de corte de juros, alguma possibilidade de alternância política, atividade ainda forte, desemprego baixo, inflação de serviços elevada, mas inflação de bens mais comportada. Esse conjunto permitia imaginar um Banco Central iniciando um ciclo de flexibilização monetária e uma bolsa beneficiada por queda de juros, fluxos externos e reprecificação eleitoral.

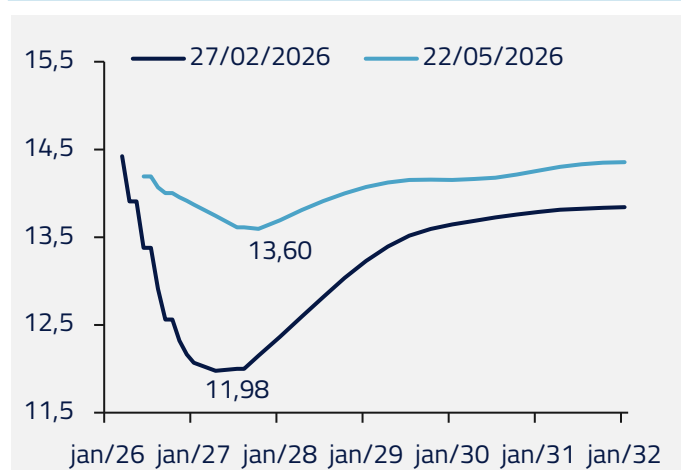
FLUXO ESTRANGEIRO PARA A BOLSA BRASILEIRA | BILHÕES DE REAIS



Fonte: B3

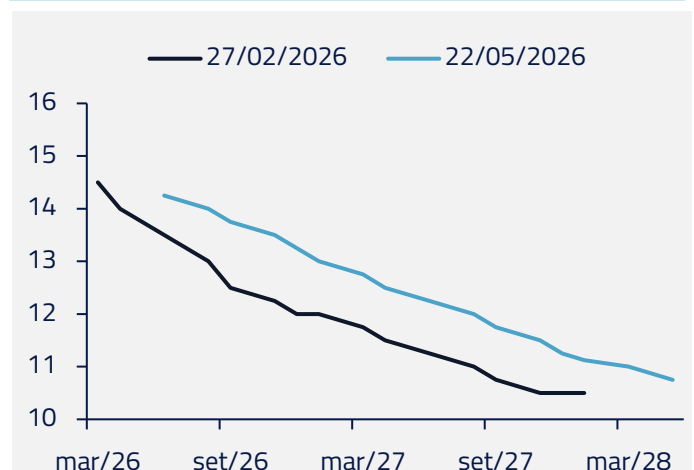
Mas o roteiro mudou. A alta do petróleo reduziu a âncora que vinha da inflação de bens e alimentos. Ao mesmo tempo, a abertura das taxas de juros globais pesa sobre um país endividado, com necessidade elevada de financiamento e conta corrente mais pressionada. O Brasil entra, assim, em um ambiente em que o espaço para corte de juros diminuiu.

CURVA DE JUROS PRÉ E PÓS GUERRA | EM % A.A.



Fonte: Bloomberg

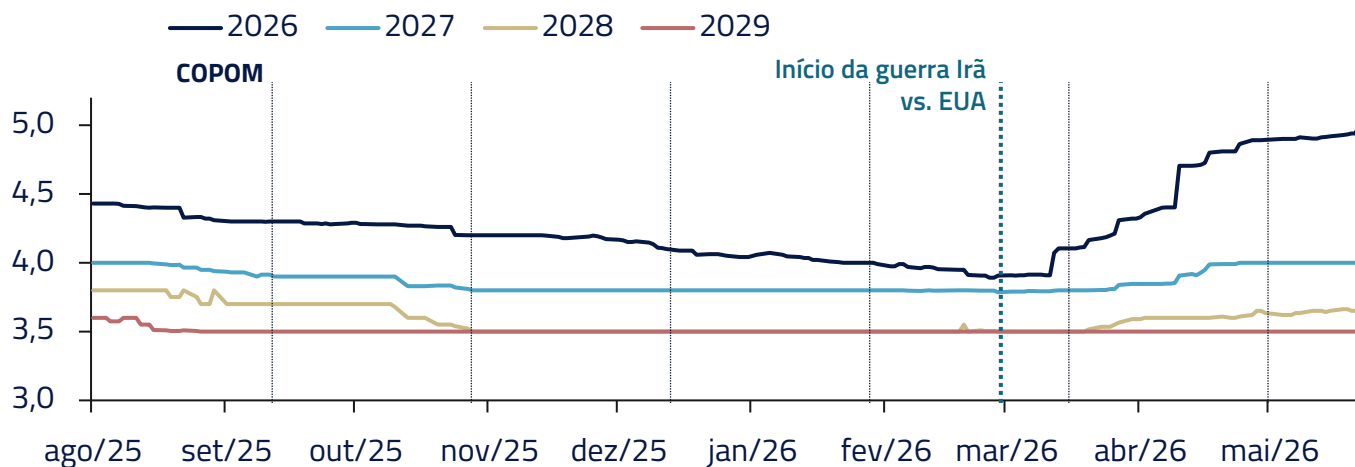
EXPECTATIVA SELIC PRÉ E PÓS GUERRA | FOCUS, EM % A.A.



Fonte: BCB

A Selic, hoje em 14,5% ao ano, segue sendo um obstáculo importante para ativos de risco. O Banco Central reduziu os juros em abril, mas sem indicar claramente os próximos passos. A guerra no Oriente Médio e a deterioração das expectativas tornaram o trabalho da autoridade monetária mais complexo.

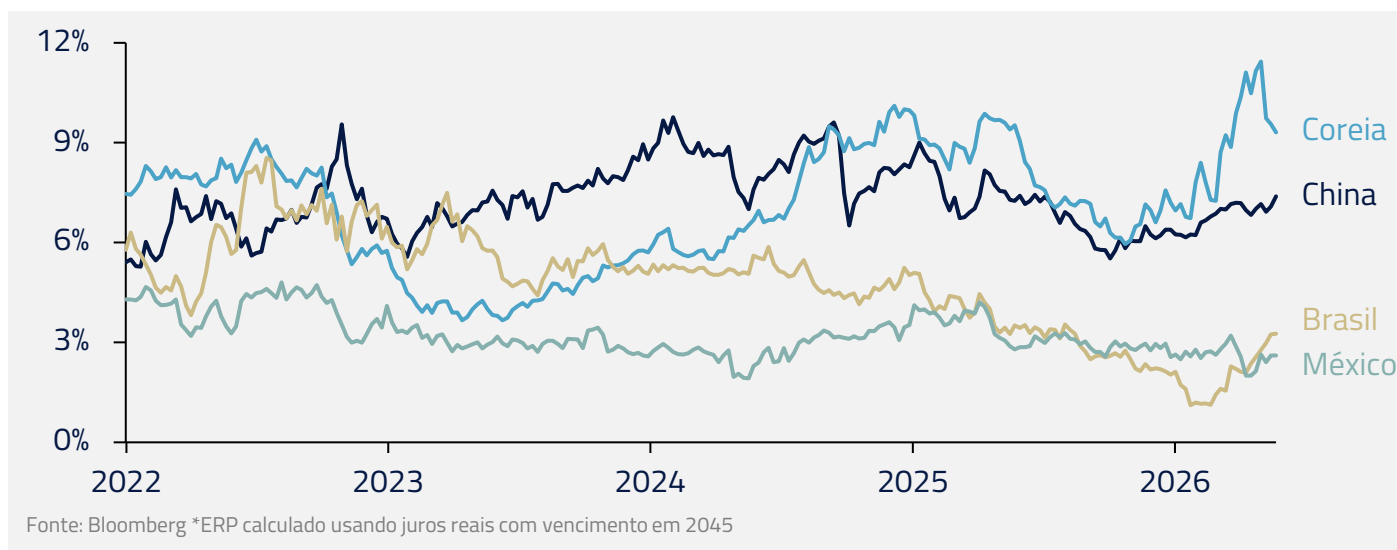
IPCA MEDIANA 30 DIAS | FOCUS, EM % A.A.



Fonte: BCB

Com juros nominais tão altos, o custo de oportunidade de carregar ações brasileiras permanece elevado. E, se o Banco Central perde confiança na trajetória de inflação por causa do choque de petróleo, das expectativas e da inflação de serviços, a chance de um ciclo relevante de cortes fica postergada.

PRÊMIO DE RISCO DAS BOLSAS AO REDOR DO MUNDO (ERP)



Fonte: Bloomberg *ERP calculado usando juros reais com vencimento em 2045

Soma-se a isso a intensificação das medidas do governo federal que incluem programas de crédito mais acessíveis para determinados grupos e renegociações de dívidas, com o objetivo claro de estimular o consumo.

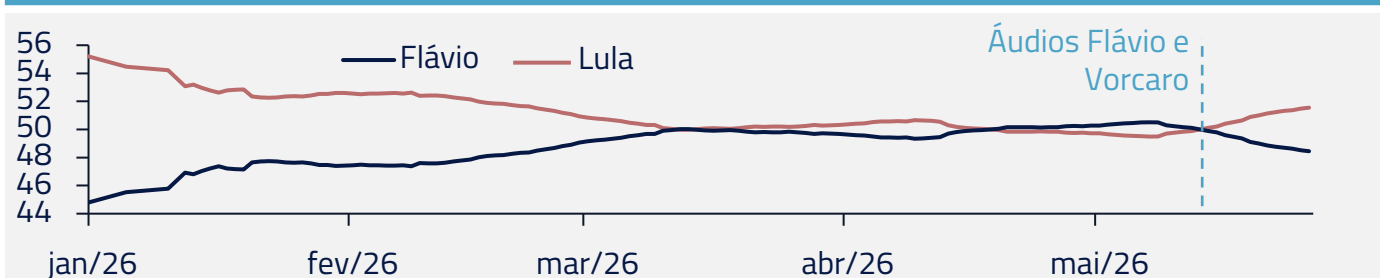
| Programa | Explicação | Data | Var. 25-26 (R\$ bi) | Var. 25-26 (% PIB 2025) |
|--|--|---|---------------------|-------------------------|
| Consignado Privado | Expansão do crédito consignado para trabalhadores CLT; operacionalização da garantia FGTS | Início: mai/25 | 24.0 | 0,2% |
| Luz do Povo | Reestruturação da Tarifa Social de Energia: isenção total para famílias CadÚnico com consumo até 80 kWh/mês (MP 1.300/25); custeada pela CDE | Início: jul/25 | 4.3 | 0,0% |
| Reforma Casa Brasil | Crédito subsidiado (1,17%–1,95% a.m.) para reformas residenciais via Fundos; renda até R\$ 13 mil | Início: nov/25 | 12.9 | 0,1% |
| Gás do Povo | Substitui o Auxílio Gás: botijão GLP 13 kg gratuito para ~15,5 mi de famílias CadÚnico com renda per capita até 1/2 SM; até 6 botijões/ano | Início: nov/25 | 1.6 | 0,0% |
| Isenção IRPF | Isenção total de IR para renda até 5 SM (~R\$ 5.000); alíquota efetiva zerada até esse piso via desconto progressivo | Início: jan/26 | 31.0 | 0,3% |
| Move Brasil 1 e 2 + Motoristas de App | Crédito subsidiado para aquisição e renovação de caminhões e veículos por motoristas de aplicativo, via crédito extraordinário | Jan-abr/26 e mai-ago/26; Possivelmente jun/26 | 59.7 | 0,6% |
| Novo Modelo de Crédito Imobiliário | Reforma do SBPE: redução compulsório e aumento do teto do SFH | Ao longo de 2026 | 22.3 | 0,2% |
| MCMV – Faixa 3 e 4 | Faixa 4 criada em mai/25 (renda até R\$ 13 mil, juros 10,5% a.a.); limites de renda e imóveis atualizados; meta de 3 mi unidades até 2026 | Início obras: 1S26 (F4) / 2S26 (F3) | 6.5 | 0,1% |
| Saque FGTS | Libera saque para demitidos que optaram pelo saque-aniversário; crédito residual de ~R\$ 8,4 bi para demitidos entre 2020 e 2025 | Jan/26, fev/26, mai/26 | 3.5 | 0,0% |
| Desenrola 2.0 + FGTS | Renegociação de dívidas com descontos de até 30% (renda até 5 SM); até 20% do saldo do FGTS (mín. R\$ 1.000) para amortizar dívidas | Início: maio/26 | 16.1 | 0,1% |
| Brasil Contra o Crime Organizado | Pacote de R\$ 11,1 bi para combate ao crime organizado, crédito subsidiado para gov. locais | Lançamento: mai/26 | 11.1 | 0,1% |
| Fim taxas blusinhas | Fim da tributação das compras de baixo valor | mai/26 | 5.0 | 0,5% |
| TOTAL | | | 198 | 1,7% |

Fonte: Kinea, Governo Federal

A consequência é uma economia que pode continuar quente por algum tempo, mas com menor capacidade de transformar crescimento corrente em expansão sustentável de investimento privado.

O componente político também perdeu força como catalisador imediato. A possibilidade de alternância de governo ainda existe como cenário, mas o mercado parece menos disposto a antecipar esse prêmio em um mundo de juros globais mais altos, inflação pressionada e conflito geopolítico aberto.

PESQUISAS 2º TURNO: LULA VS. FLÁVIO | INTENÇÃO DE VOTO, AGREGADOR KINEA



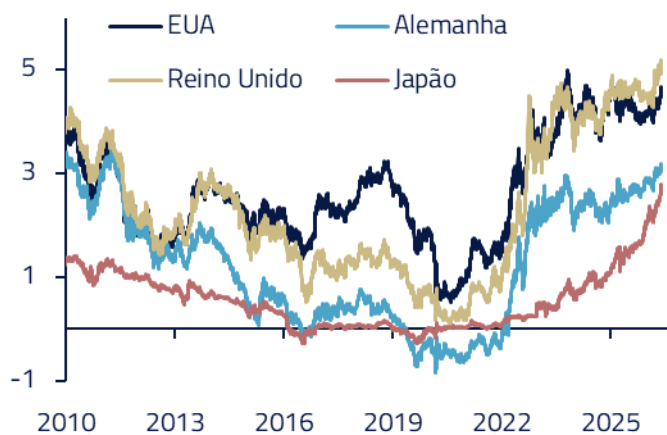
Fonte: Kinea, agregador de pesquisas

A nostalgia de uma reprecificação rápida talvez tenha dado lugar a uma realidade mais dura: sem queda clara de juros, sem melhora fiscal e sem ancoragem inflacionária, o Brasil precisa entregar mais do que esperança.

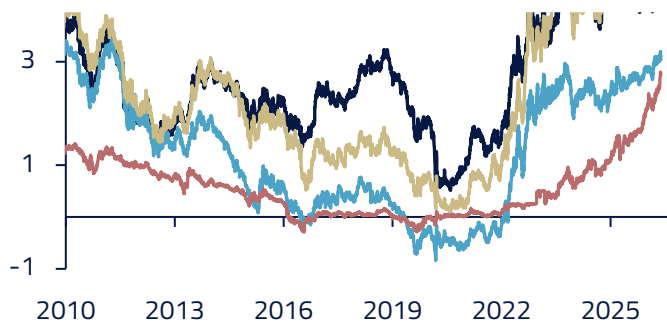
ESTADOS UNIDOS: QUANDO OS JUROS ROUBAM A CENA

Durante muitos anos, os mercados se acostumaram a um mundo em que o custo de capital parecia quase uma abstração. Entre 2010 e 2020, as principais economias globais foram o símbolo máximo desse regime: juros próximos de zero, inflação inexistente, bancos centrais sempre dispostos a sustentar o preço dos ativos e investidores condicionados a acreditar que qualquer abertura de taxas seria temporária.

TÍTULOS PÚBLICOS | JUROS 10 ANOS %

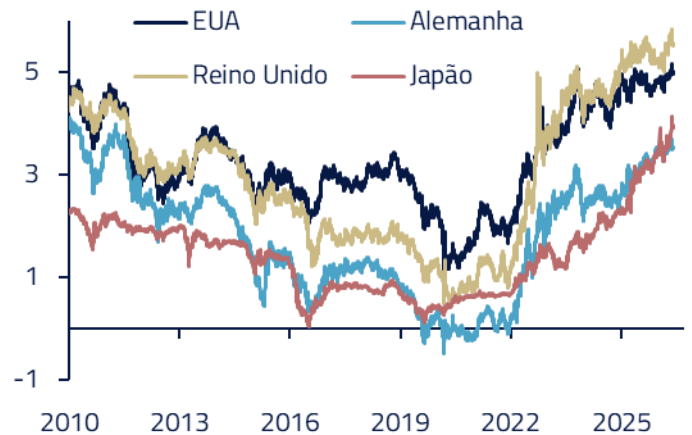


Fonte: Reuters

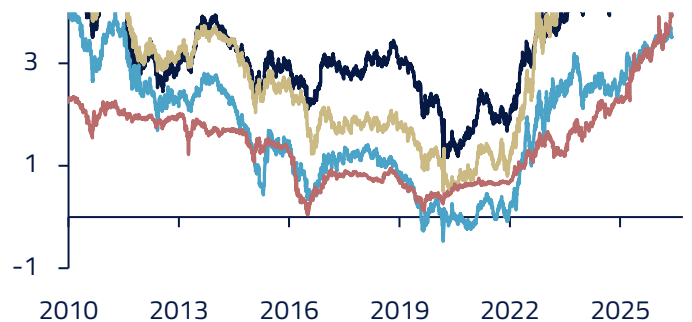


Fonte: Reuters

TÍTULOS PÚBLICOS | JUROS 30 ANOS %



Fonte: Reuters

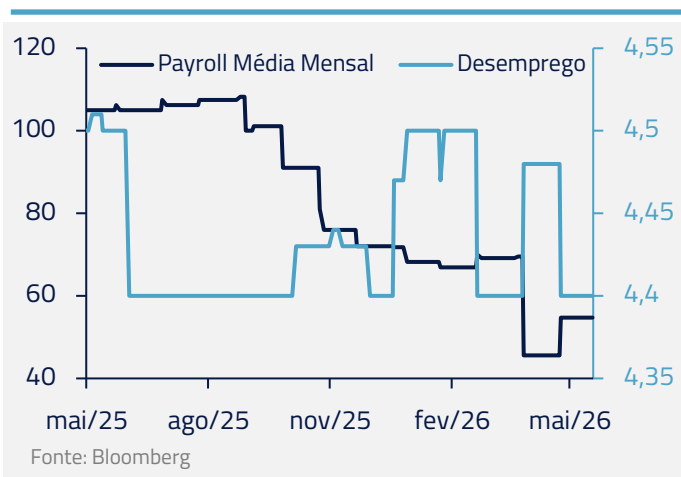


Fonte: Reuters

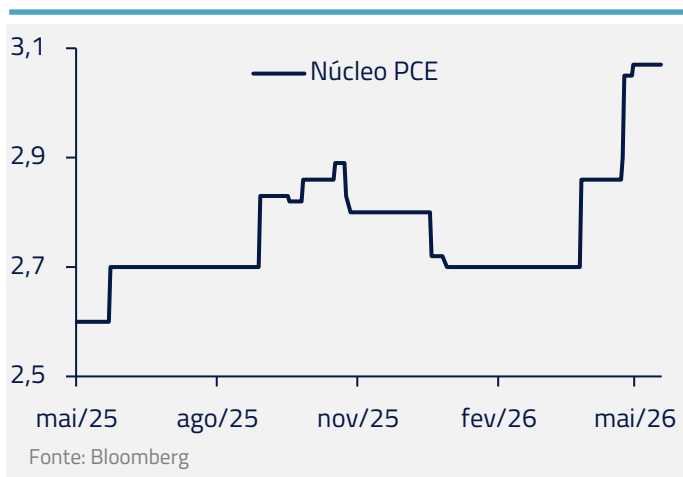
Nos Estados Unidos, essa mudança aparece com força. O mercado começou a ver o filme de 2026 na expectativa do retorno do ciclo de corte de juros pelo Fed, sustentado por um futuro *governor* que via no choque de produtividade da inteligência artificial e na fragilidade do mercado de trabalho a combinação necessária para retirar aperto monetário do sistema.

Mas, como em um *plot twist* de Hollywood, o choque inflacionário do petróleo encontrou uma economia com renovada resiliência, seja pela continuidade do ciclo de investimento em inteligência artificial, seja na própria estabilização do mercado de trabalho em níveis que voltaram a jogar assimetria de queda da taxa de desemprego.

PROJEÇÕES DE EMPREGO EM 2026 |
MÉDIA MENSAL PAYROLL EM MILHARES
(ESQUERDA) E DESEMPREGO % (DIREITA)

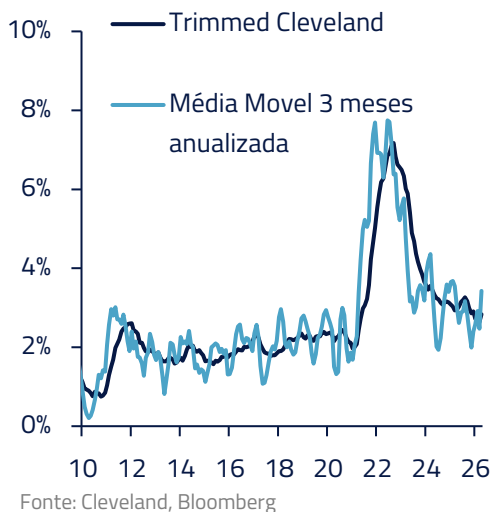


PROJEÇÕES NÚCLEO DO PCE DE 2026 | VARIAÇÃO ANUAL %

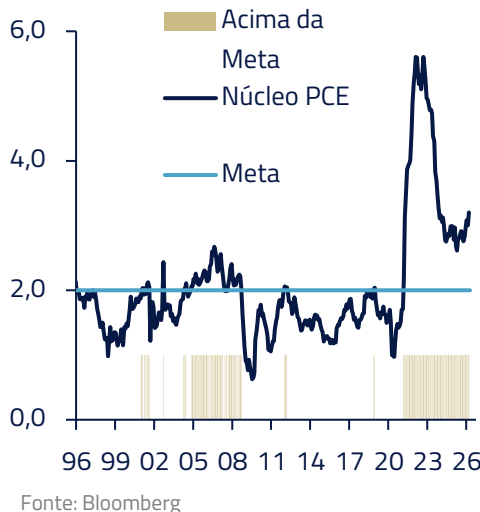


Ainda que se argumente que os investimentos em I.A. vão seguir gerando produtividade e controlando direta e indiretamente a inflação, está cada vez mais difícil encontrar métricas que sugiram conforto para o Fed em seu mandato *dual*. Cinco anos após a pandemia, não só as métricas subjacentes ainda estão muito fora de uma trajetória compatível com a meta, mas os novos choques de custos já se manifestam claramente no atacado¹.

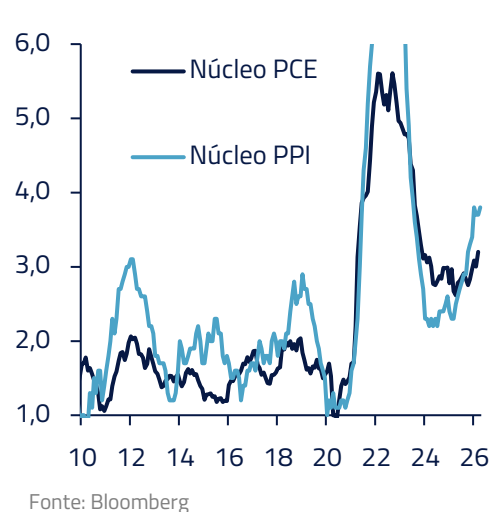
TRIMMED CPI CLEVELAND |
VARIAÇÃO ANUAL



NÚCLEO PCE E META |
VARIAÇÃO ANUAL, %

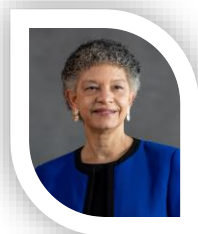


NÚCLEO PCE E PPI |
VARIAÇÃO ANUAL, %



¹Kevin Warsh tem argumentado que as métricas aparadas de inflação deveriam ser mais o foco do que necessariamente o Core PCE (inflação ex-alimentos e energia), que atualmente é a métrica de inflação subjacente mais considerada pelo Fed e pelos analistas.

Em vez de usar o roteiro que vinha desenvolvendo há algum tempo, Kevin Warsh¹ agora se vê assumindo um Fed com roteiro adaptado, com vários dos seus colegas já passando a alertar novamente sobre a proeminência do problema inflacionário. A tendência é que, institucionalmente, a comunicação do Fed passe a contemplar a simetria dos riscos, o que seria o carimbo oficial para que novas altas de juros sejam uma opção na mesa.



*“Consigno vislumbrar um cenário que **exija aperto monetário**, com menos paciência para relevar choques de oferta.”*
Susan Collins



*“Divergi do comunicado porque **não considerei apropriado** incluir um viés de **afrouxamento** na trajetória futura.”*
Beth Hammack



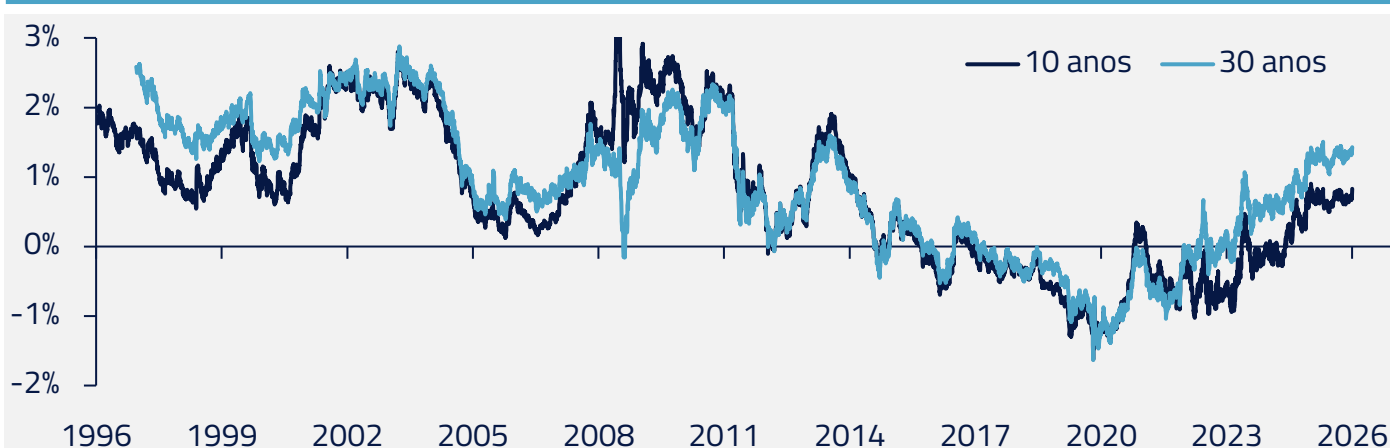
*“A **inflação** está **significativamente acima da meta** e riscos aumentam.”*
Alberto Musalem



*“Eu apoiaria **remover a o viés de afrouxamento**, ..., um **cutte de juros não é mais provável do que uma elevação de juros**.”*
Christopher Waller

Com o horizonte para a resolução do conflito ainda em aberto e a até então assimetria da função de reação do Fed na direção do emprego, a combinação de atividade resiliente, pressão inflacionária e *déficit* elevado empurrou a parte longa da curva americana para níveis que o mercado não via há quase duas décadas. O rendimento do título do Tesouro de 30 anos voltou para a região de 5,1% – maior nível desde 2007 –, enquanto os juros de 10 anos se aproximaram de 4,6%. Mais que o número em si, importa a mensagem: o mercado está exigindo mais prêmio para financiar o tempo longo.

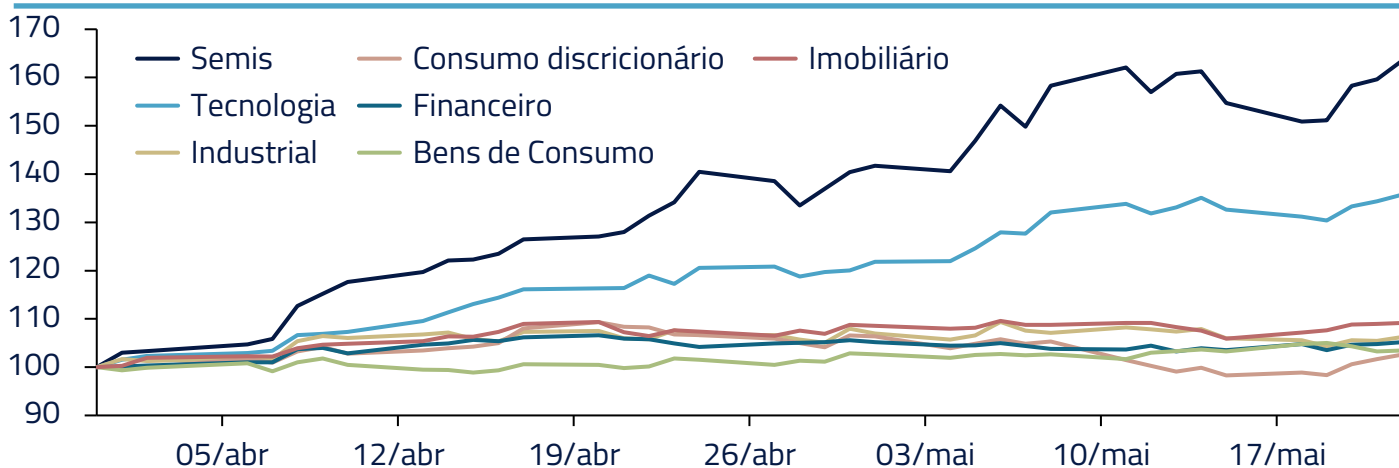
PRÊMIO A TERMO DOS ESTADOS UNIDOS



Fonte: Reuters e Bloomberg

Esse movimento começa a dividir o próprio mercado acionário americano em dois universos. De um lado, há a economia da inteligência artificial, ainda alimentada por revisões de investimentos, escassez de capacidade e ganhos concentrados em alguns poucos vencedores. De outro, há o restante do índice, muito mais sensível a juros: construção civil, setor imobiliário, consumo discricionário, empresas alavancadas e negócios dependentes de financiamento barato.

DESEMPENHO EM ABRIL E MAIO DOS DIFERENTES SETORES DO S&P | BASE 100 = ABR 2026



Fonte: Bloomberg

Para esses setores, a abertura dos juros longos não é abstração. Ela aparece no custo da hipoteca, no financiamento ao consumidor, no desconto dos fluxos de caixa e na redução da disposição das famílias a consumir. Entretanto, no agregado, a economia americana não parece fraca. O problema é justamente o contrário: ela ainda roda forte o suficiente para impedir um alívio monetário agressivo, mas já carrega inflação e dívida suficientes para tornar os juros longos uma ameaça ao preço dos ativos.

JUROS 10 ANOS



Fonte: Bloomberg

TAXA DE FINANCIAMENTO 30 ANOS DE MORADIA



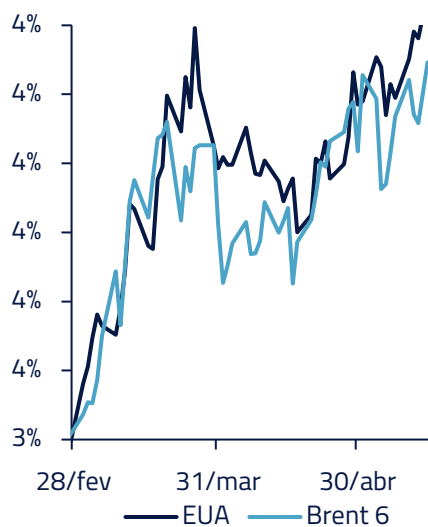
Fonte: Bloomberg

A inteligência artificial sustenta uma parte do mercado; a curva de juros pressiona o resto. Essa talvez seja a principal tensão dos Estados Unidos hoje: uma economia que continua inovadora e capaz de gerar grandes ciclos de investimento, mas que já não opera sob o mesmo regime de custo de capital dos últimos quinze anos.

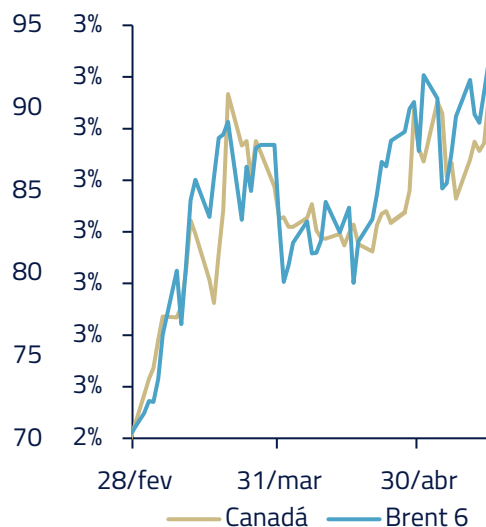
RENDA FIXA INTERNACIONAL: ENTRE A GUERRA E A POLÍTICA

De forma mais ampla, a renda fixa global segue refém dos desenvolvimentos da situação do Oriente Médio e dos preços do petróleo. A distância da meta de inflação e a proximidade do desemprego do nível neutro colocam o Fed como candidato a, de fato, ter que voltar a apertar juros. Mas, embora o choque de petróleo seja inflacionário para o mundo inteiro, nuances importantes qualificam quem estaria mais ou menos propenso a subir juros.

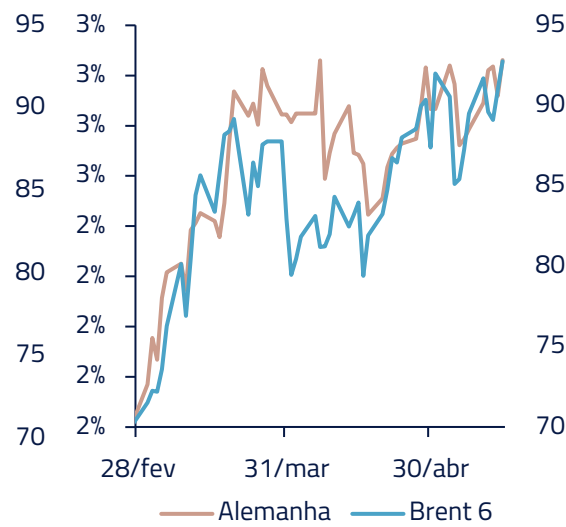
JUROS 2 ANOS E PETRÓLEO 6 MESES



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Utilizando esse *framework*, achamos boas as posições relativas aplicadas em Suécia e Nova Zelândia, assim como posições tomadas no Chile e Estados Unidos. Acreditamos que o mercado já precifica muitas altas em locais onde o ponto de partida fraco acomoda uma maior parte dos efeitos de segunda ordem do petróleo na inflação. A continuidade do conflito deve começar a expor mais essas forças e fragilidades relativas, permitindo uma diferenciação maior do mercado entre os países.

IMPACTO PETRÓLEO NA INFLAÇÃO E PIB, DESEMPREGO VS NEUTRO, JUROS VS NEUTRO, INFLAÇÃO (NÚCLEO) DE PARTIDA

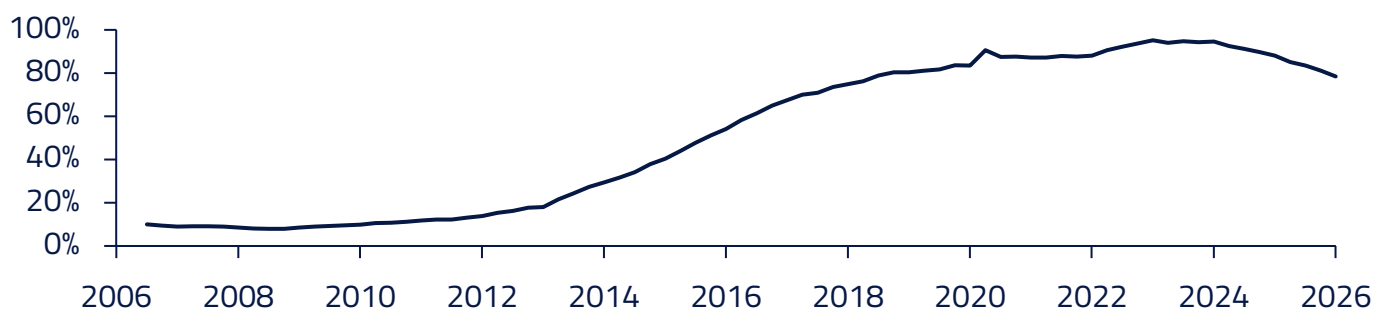
| País | Impacto com petróleo atual | | Ponto de partida | | |
|---------------|----------------------------|------------------|---------------------|-----------------|-------------------------|
| | Headline inflação | PIB vs potencial | Desemprego vs NAIRU | Juros vs Neutro | Núcleo Inflação vs Meta |
| Zona do Euro | 0,8 | -1,0 | -0,4 | 0,0 | 0,4 |
| Suécia | 0,7 | -0,4 | 1,7 | -0,5 | -0,6 |
| Reino Unido | 0,6 | -0,8 | 0,7 | 0,5 | 1,1 |
| Rep Tcheca | 0,9 | -1,2 | -0,3 | 0,5 | 0,7 |
| EUA | 0,5 | -0,3 | 0,2 | 0,5 | 1,1 |
| Canadá | 0,4 | 0,1 | 0,7 | -0,5 | 0,0 |
| Austrália | 0,6 | -0,6 | 0,0 | 0,6 | 0,9 |
| Nova Zelândia | 0,6 | -1,2 | 0,9 | -0,8 | 1,0 |
| Japão | 0,7 | -0,8 | -0,2 | -0,8 | 0,5 |
| Brasil | 0,6 | -0,4 | -1,2 | 5,5 | 1,5 |
| Chile | 0,8 | -1,0 | 0,8 | 0,3 | 0,3 |
| México | 0,5 | -0,8 | -0,8 | 0,5 | 1,2 |
| África do Sul | 0,9 | -0,8 | 1,4 | 1,0 | 0,0 |

Fonte: Elaboração Própria, pontos de partida referentes a fevereiro

A cena da renda fixa internacional se torna mais dramática a partir da interação entre o choque inflacionário e os atores políticos. Não somente nos EUA o mercado premia a curva a partir da relutância do Banco Central em focar no problema inflacionário e da fragilização do panorama fiscal.

O Japão também tem um Banco Central com dificuldade de ser mais duro do que o mercado, dada a alta exposição energética da economia e o risco de impacto relevante no PIB. E, no lado fiscal, sucessivos orçamentos suplementares, fundos de pensão alocados em títulos de outros países com maior rendimento e um BOJ menos ativo nas compras têm sido o roteiro de juros longos em alta acelerada há meses.

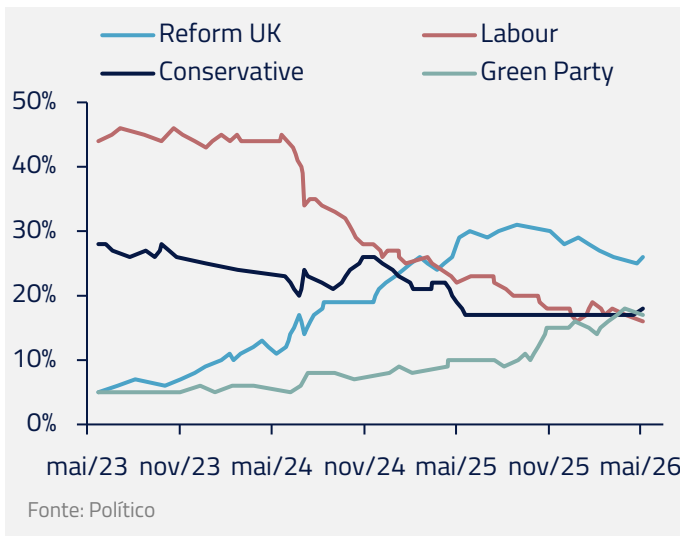
TÍTULOS JAPONESES EM POSSE DO BOJ



Fonte: Reuters

No Reino Unido, a instabilidade política novamente interage com a inércia inflacionária. A agora iminente queda do Primeiro Ministro, reforça a dificuldade de se sustentar baixo crescimento, alta inflação e uma agenda fiscal contracionista. Sem poder contar com a ajuda de cortes do BOE, a eventual substituição de Keir Starmer por um nome mais populista reforça o ceticismo do mercado com os ativos britânicos. Nesse cenário carregamos posições vendidas na libra esterlina.

PESQUISAS DE INTENÇÃO DE VOTOS POR PARTIDO



Andy Burnham
Esquerda Fiscal
Expansionista
Pró-estatização



Angela Rayner
Esquerda moderada
Apelo à base working-class



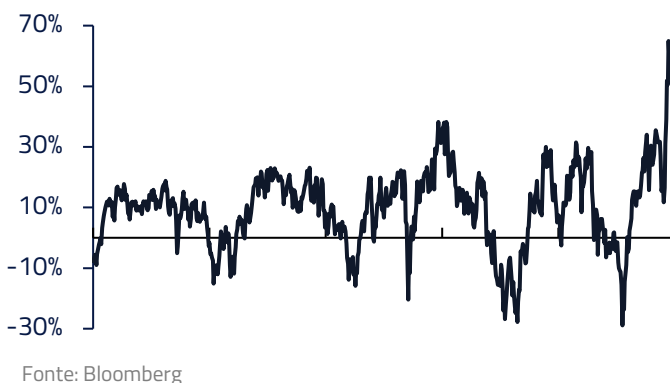
Wes Streeting
Centro
Pró-mercado
Sinalizou desejo de reingressar na União Europeia

Fonte: Elaboração própria

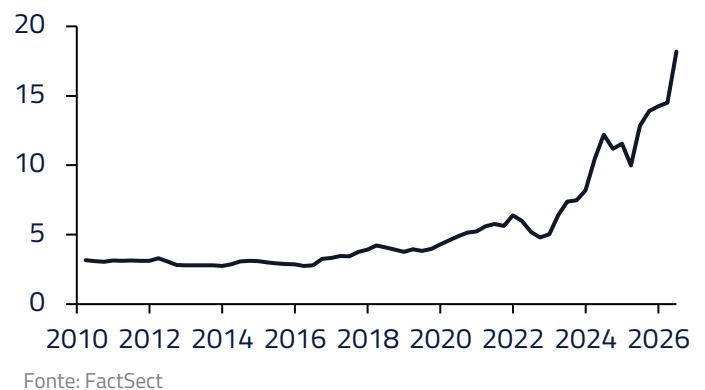
AÇÕES: O BRILHO DAS ESTRELAS E O CUSTO DO INGRESSO

No mercado acionário global, tudo continua orbitando a inteligência artificial. Semicondutores foram a estrela dos últimos meses. O setor subiu muito e chegou a níveis técnicos bastante esticados, com comparações que lembram momentos extremos, como o de 2000.

ETF DE SEMICONDUTOR: DISTÂNCIA DA MÉDIA MÓVEL DE 200 DIAS

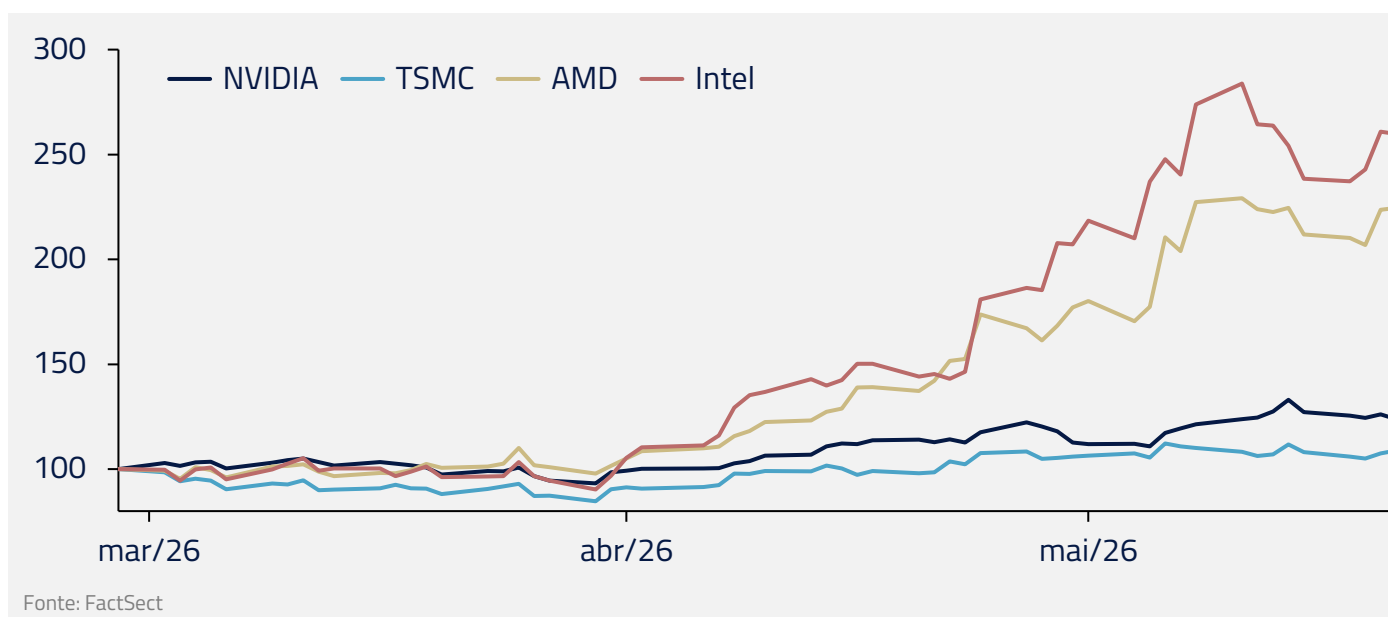


PESO DE EMPRESAS DE SEMICONDUTORES NO S&P | %



Mais recentemente, o movimento teve uma característica interessante: os principais nomes estruturais de I.A., como Nvidia, TSMC e Broadcom, não foram os principais responsáveis pela alta mais agressiva. Parte relevante do movimento migrou para empresas secundárias ou adjacentes ao processo, como Intel, AMD e companhias de semicondutores analógicos.

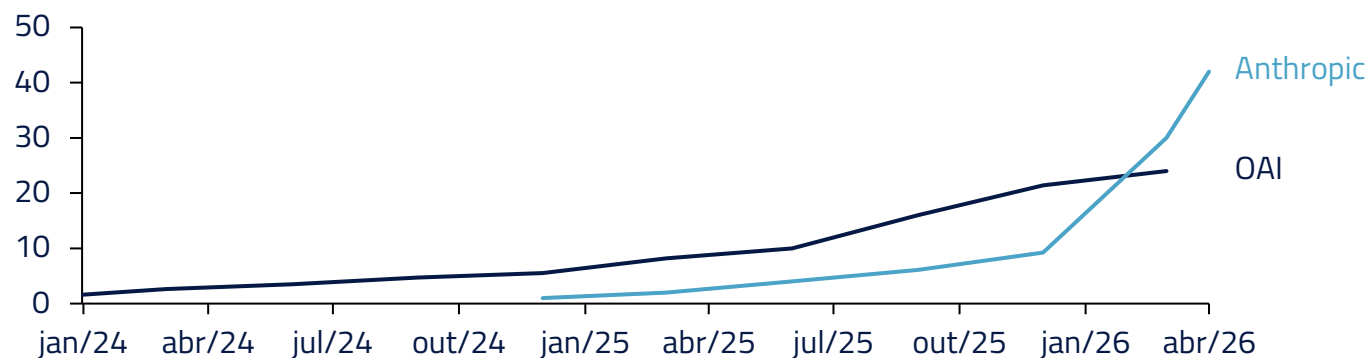
DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE SEMICONDUTORES | BASE 100 = MAR 2026



Essa rotação é importante. Seguimos acreditando que a inteligência artificial é uma das maiores transformações econômicas das próximas décadas. Mas nem toda empresa que encosta nessa narrativa deve ser precificada como vencedora estrutural. Em alguns casos, a reprecificação parece ter ido além do que os fundamentos justificam. Por isso, reduzimos a exposição agregada ao setor, mantendo preferência por empresas mais diretamente ligadas ao gargalo real da I.A.

Nesse contexto, seguimos preferindo uma combinação de empresas ligadas ao coração do ciclo de I.A., como Nvidia, TSMC e Broadcom. Além dessas, gostamos de plataformas de *cloud*, como Google e Amazon, que têm posições relevantes em infraestrutura computacional e estão diretamente conectadas ao ecossistema da Anthropic, seja por participação estratégica, seja pela oferta de capacidade de processamento.

RECEITA ANUALIZADA RECORRENTE | BILHÕES DE USD

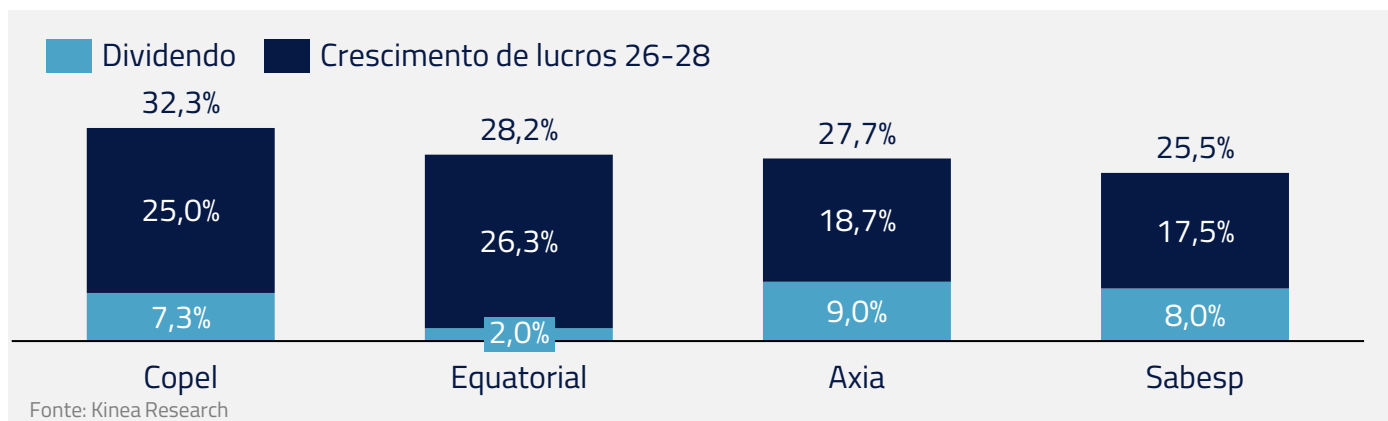


Fonte: OAI, Anthropic, Yipit

No Brasil, nossa exposição segue bastante reduzida. Mantemos algumas opções de compra em EWZ como forma de capturar um cenário de alternância política ou reprecificação mais abrupta dos ativos brasileiros, mas sem carregar um beta direcional relevante em um ambiente de juros elevados. Em ações locais, preferimos setores em que o carregamento e a geração de caixa ajudam a compensar o custo de oportunidade.

Utilities seguem atraentes por dividendos, previsibilidade e fluxo de caixa. Também vemos valor em nomes ligados ao Minha Casa Minha Vida, onde o crescimento e a geração de caixa parecem menos dependentes do ciclo político de curto prazo e mais ligados a uma política habitacional que deve continuar relevante em diferentes cenários.

COMPOSIÇÃO DO RETORNO ANUALIZADO ESPERADO ENTRE 2026-28

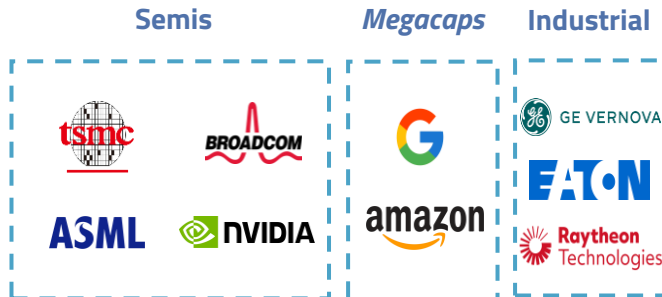


Fonte: Kinea Research

Ainda assim, a mensagem principal é de seletividade. Com Selic alta, inflação pressionada e curvas globais abrindo, carregar bolsa brasileira exige uma assimetria clara. Não basta estar barato. É preciso haver carregamento, crescimento visível, proteção ou um catalisador suficientemente forte para compensar o custo de oportunidade.

TABELA DE POSICIONAMENTO EM AÇÕES

Mercados Desenvolvidos



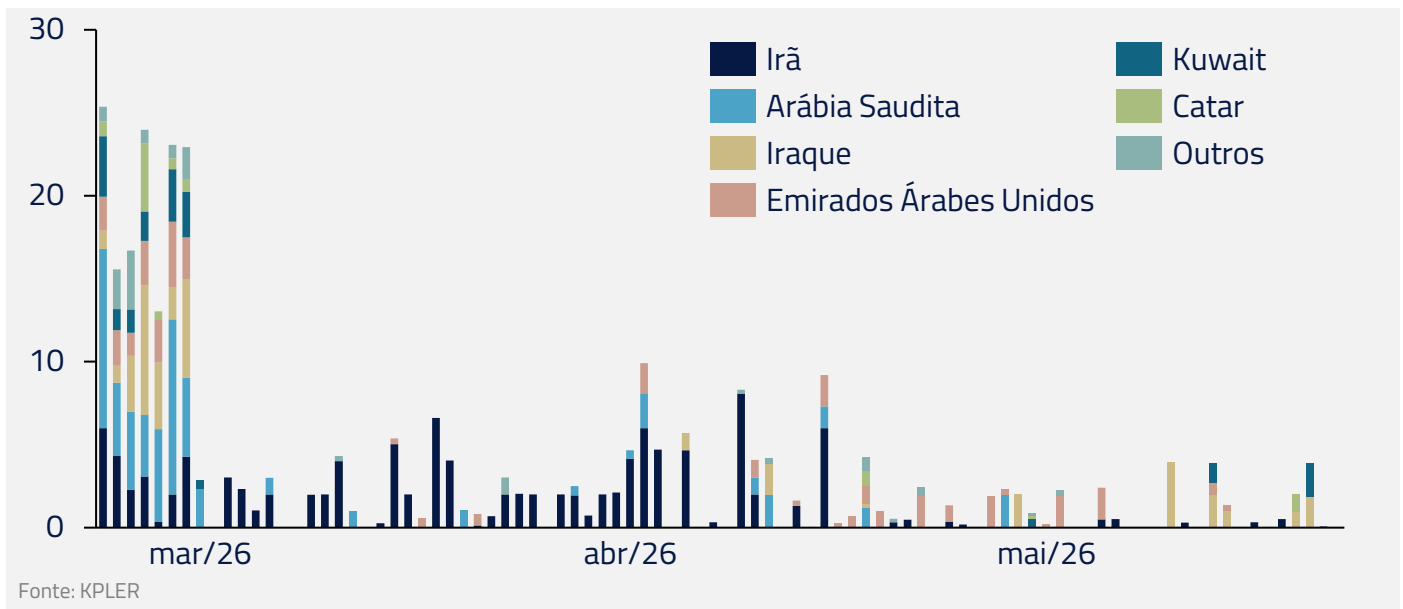
Mercados Emergentes



COMMODITIES: A TRILHA SONORA É O BARRIL

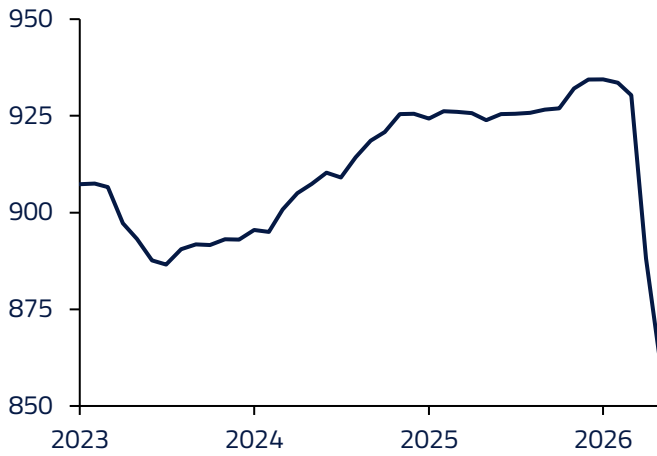
Em commodities, o foco principal segue sendo o petróleo. O fechamento de Ormuz não produz apenas um choque linear; ele cria um processo potencialmente exponencial.

TRÁFEGO DIÁRIO PASSANDO POR ORMUZZ | MILHARES DE NAVIOS



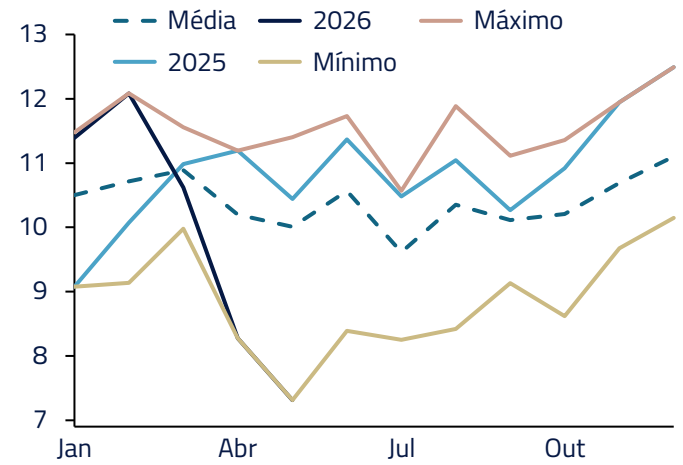
No curto prazo, há amortecedores: a China pode comprar menos, países podem liberar reservas estratégicas e parte da demanda pode ser destruída por preços mais altos. Mas esses mecanismos apenas compram tempo.

RESERVAS ESTRATÉGICAS DE PETRÓLEO BRUTO (OCDE) | KBBL



Fonte: Energy Aspects, KPLER

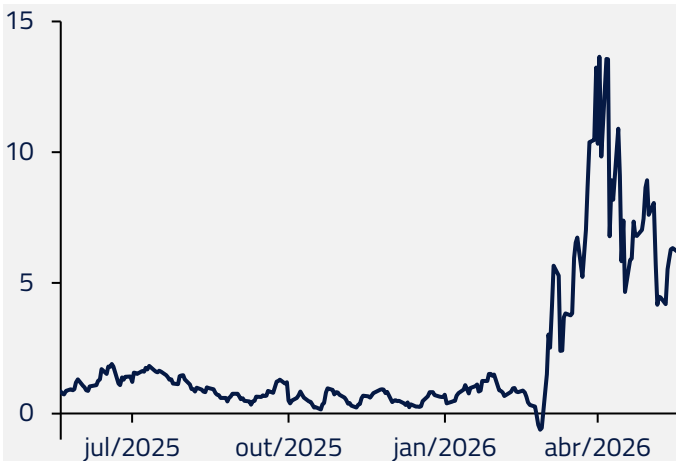
IMPORTAÇÕES CHINESES DE PETRÓLEO BRUTO | MBPD



Fonte: Energy Aspects, KPLER

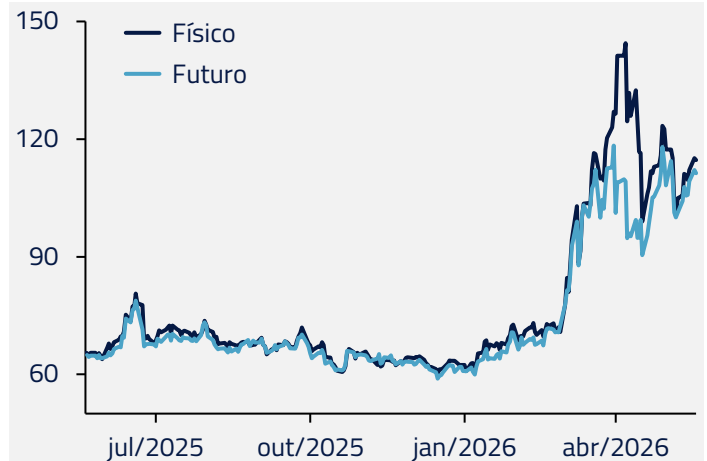
A cada mês, o mundo consome estoques. A mensagem é clara: mesmo com alguma destruição de demanda, o mercado físico segue apertado.

BRENT: PRIMEIRO VENCIMENTO VS. TERCEIRO VENCIMENTO | USD



Fonte: Bloomberg

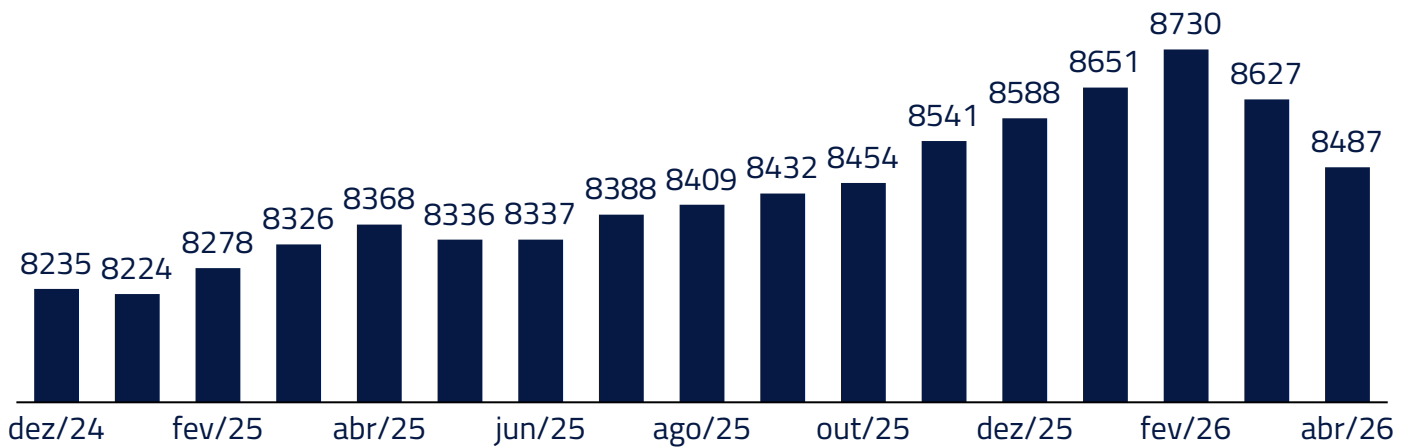
BRENT FUTURO VS. BRENT FÍSICO | USD



Fonte: Bloomberg

Antes da guerra, os estoques globais estavam relativamente confortáveis. Esse colchão, no entanto, está sendo consumido. O ponto central não é tentar cravar um número exato de barris perdidos, mas reconhecer a dinâmica: quanto mais o conflito se prolonga, menor fica o estoque disponível e mais convexa se torna a resposta do preço. Em algum momento, o mercado deixa de discutir apenas o preço do petróleo e passa a discutir a disponibilidade de derivados.

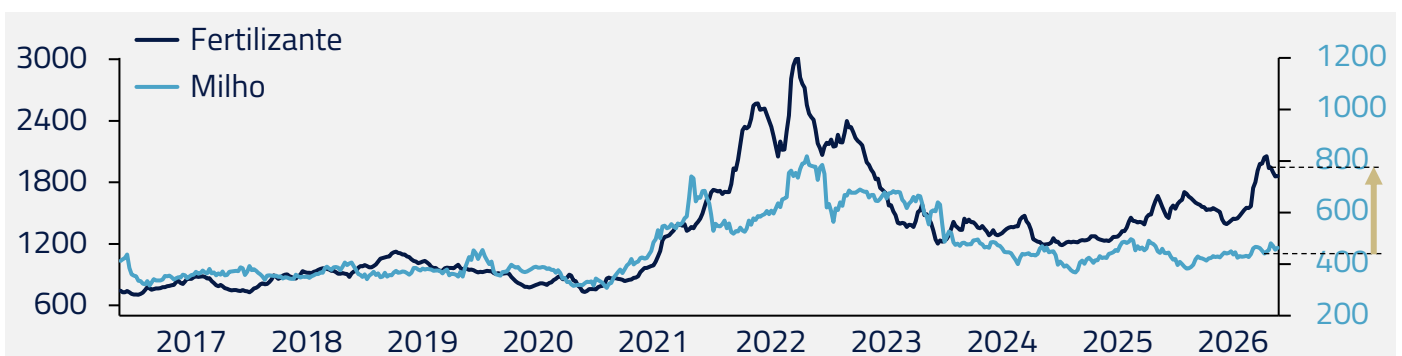
ESTOQUES GLOBAIS DE PETRÓLEO E PRODUTOS | MB



Fonte: Energy Aspects, KPLER

Seguimos também comprados no milho. A disrupção em Ormuz não é apenas energética; ela afeta fertilizantes. Nitrogenados, ureia e enxofre dependem de cadeias globais concentradas e sensíveis a fluxos marítimos, energia e gás natural. A restrição de fertilizantes pode pressionar custos, reduzir aplicação, afetar produtividade e, em alguns casos, influenciar área plantada. Para o milho americano, que depende fortemente de nitrogênio, esse risco torna o balanço mais assimétrico.

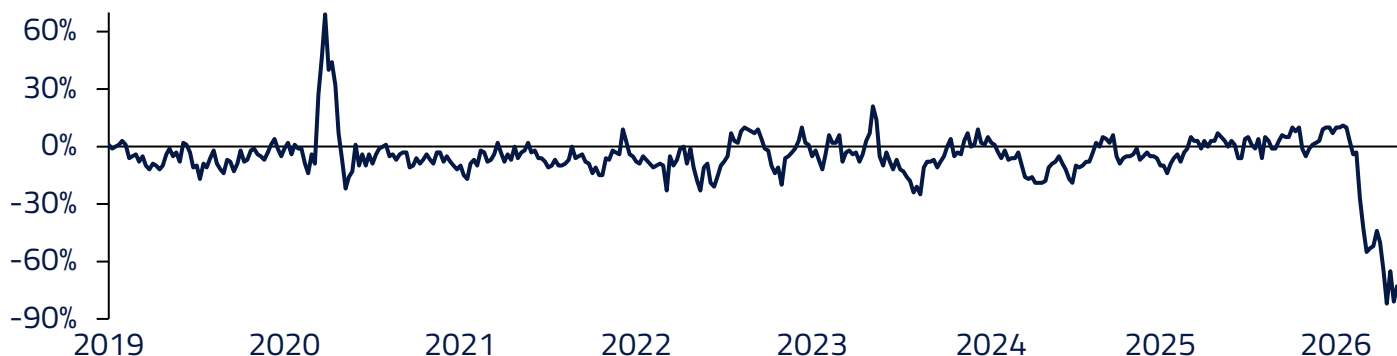
ÍNDICE DE FERTILIZANTES DE MILHO VS. MILHO | NÚMERO ÍNDICE/CENTS POR BUSHEL



Fonte: Bloomberg

No açúcar, a tese passa por energia e clima. O governo brasileiro vem segurando preços de combustíveis com defasagem relevante da gasolina frente à paridade internacional. Se a gasolina caminhar de volta em direção ao preço de mercado, o etanol tende a subir, aumentando o incentivo das usinas a direcionar mais cana para etanol e menos para açúcar. Ao mesmo tempo, vemos risco de um segundo semestre mais afetado por condições climáticas adversas, com possível impacto sobre a produção da Índia.

DEFASAGEM DA GASOLINA VS. PARIDADE DA IMPORTAÇÃO



Fonte: Abicom

CONCLUSÃO

| Juros | | Ações | | Moedas | | Commodities | |
|---|--|-----------------------------------|--|--|--|---|--|
| Aplicado | | Cesta comprada | | Cesta Comprada | | Cesta comprada | |
| Suécia Brasil Nova Zelândia México | | Desenvolvidos I.A. Megacaps | Emergentes Yield Construção civil Aeroespacial EWZ | Estados Unidos China | | Milho Petróleo Açúcar Cobre Alumínio Algodão | |
| Tomado | | Cesta vendida | | Cesta vendida | | Cesta vendida | |
| Chile Estados Unidos | | Desenvolvidos Índices | Emergentes | Reino Unido União Europeia Austrália | | Café | |

A conclusão é que não adianta viver de nostalgia. Como em “Era Uma Vez em... Hollywood”, o personagem pode até desejar que a velha ordem continue existindo, mas o cenário ao redor já mudou.

Para o Brasil, essa mensagem é muito relevante. Se o país quer atrair investimento de longo prazo, precisa mudar. Não basta esperar que uma eleição, um ciclo de commodities ou uma queda temporária da inflação resolvam problemas estruturais. Sem disciplina fiscal, aumento de produtividade, segurança institucional e maior abertura ao investimento privado, continuaremos presos a uma economia pouco produtiva, excessivamente dependente de renda fixa, com o governo consumindo parcela crescente da poupança nacional.

A carta deste mês é sobre adaptação. Há oportunidades relevantes em inteligência artificial, em commodities, em ativos brasileiros selecionados e em assimetrias criadas pela volatilidade. Mas o investidor precisa reconhecer que o roteiro mudou.

E, quando o mundo deixa de ser aquele que conhecíamos, sobreviver não depende de nostalgia, depende de ler o novo roteiro antes dos outros.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos



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.

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. O Banco Central do Brasil deve seguir com cortes graduais de juros nos próximos meses, mas o espaço tem diminuído com inflação pressionada, mercado de trabalho resiliente e estímulos fiscais do governo. Consequentemente, temos mantido posições pequenas e evitado a parte intermediária da curva. No mercado internacional, estamos atualmente posicionados para juros mais baixos na Suécia e, em menor escala, na Nova Zelândia e no México. A Suécia apresenta desemprego alto e medidas subjacentes de inflação substancialmente abaixo da meta. Na ponta contrária, temos posições para juros mais altos nos EUA e no Chile. O mercado de trabalho americano tem melhorado e, junto com uma inflação resiliente, aumentado a chance de o Fed ter que reverter os cortes feitos no ano passado.

COMMODITIES

Resultado negativo. O preço do petróleo apresentou queda relevante, refletindo principalmente a expectativa de acordo no conflito iraniano, redução das compras chinesas e queda na taxa de utilização de refinarias. Seguimos comprados, mas em menor intensidade, dada a rápida queda dos estoques globais que devem chegar a níveis críticos em poucos meses. Além disso, seguimos com posições compradas em commodities agrícolas (milho, açúcar e algodão). A tese se apoia na possibilidade de retorno do El Niño na segunda metade do ano, condições climáticas mais secas em regiões relevantes e um ambiente ainda complexo para fertilizantes em função das tensões no Estreito de Ormuz.

AÇÕES

Resultado negativo. As ações locais foram impactadas pela combinação de um cenário de juros menos favorável para o Brasil e pela mudança na percepção do cenário eleitoral. As principais perdas vieram de posições em utilidades públicas, empresas ligadas ao programa Minha Casa, Minha Vida e da posição comprada em opções de índice. Ao longo do mês, reduzimos o tamanho da exposição, mas seguimos mantendo uma posição comprada menor em opções de índice e em posições selecionadas em Embraer, utilidades públicas e construtoras. No exterior, também reduzimos a exposição em tecnologia, mas mantemos posições compradas em empresas associadas à cadeia de inteligência artificial, especialmente semicondutores e mega caps. Essa segue sendo a principal tese comprada internacional da carteira. A exposição, no entanto, vem sendo parcialmente protegida por posições vendidas ou estruturas de hedge em opções de S&P 500 e Russell, buscando reduzir a assimetria negativa em um ambiente de maior volatilidade.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Estamos comprados em dólar e yuan chinês. Vendidos euro, libra e dólar australiano. A economia americana tem apresentado resultados econômicos mais resilientes do que outras geografias, impulsionada pelo ciclo de investimentos em inteligência artificial. Além disso, o mercado de trabalho tem melhorado e a inflação está resiliente, o que aumenta a probabilidade de o banco central americano ter que subir juros.

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

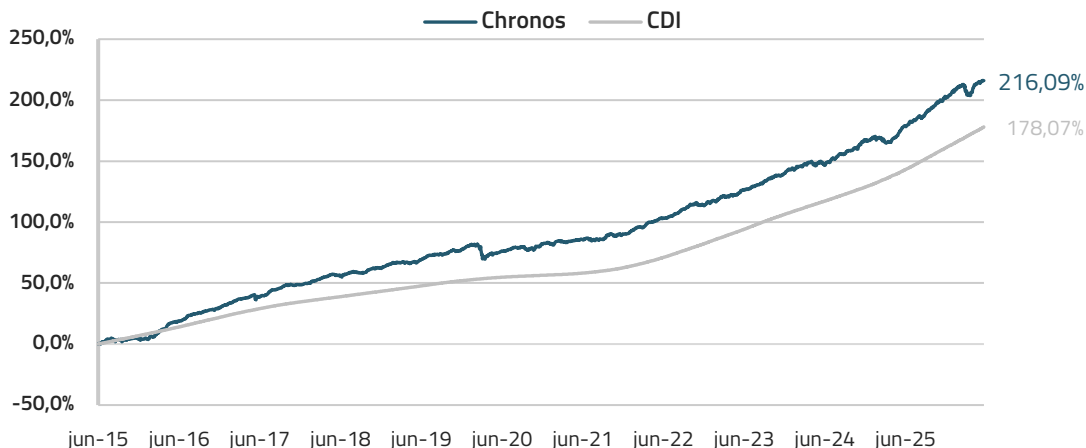


Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são 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 ICVM 571, 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.

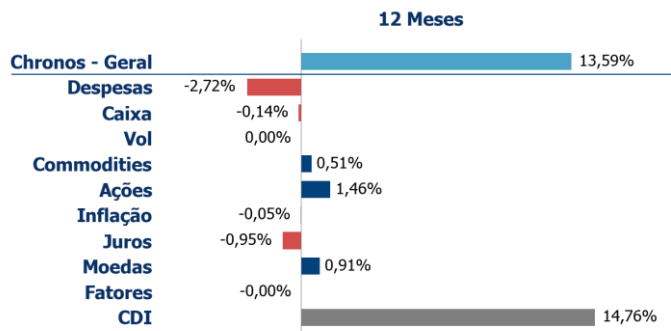
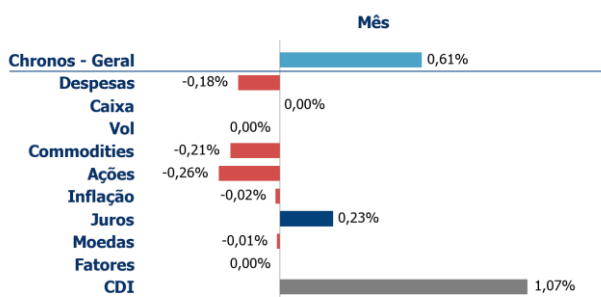
CNPJ: 21.624.757/0001-26 - Cód. Subclasse: TV0K11744744066 - Subclasse I Kinea Chronos FIF MM Resp Limitada

RESULTADO DA GESTÃO*

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

| ANO | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | mai/26 | Início |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| FUNDO | 13,67% | 12,40% | 9,80% | 14,03% | 3,69% | 0,61% | 216,09% |
| CDI | 12,37% | 13,05% | 10,87% | 14,31% | 5,66% | 1,07% | 178,07% |
| % CDI | 110,51% | 95,05% | 90,12% | 98,01% | 65,13% | 57,09% | 121,35% |

| | | | |
|---------------------------------------|---|---|-------------------------------------|
| Início do fundo 08/Jun/2015 | Patrimônio Líquido Atual R\$ 303.589.658 | Número de meses negativos 22 | Melhor mês abr/16 (4.63%) |
| | Patrimônio Líquido Médio (12 meses) R\$ 371.787.661 | Número de meses positivos 110 | Pior mês mar/20 (-3.28%) |

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

| COTA RESGATE: | PAGAMENTO RESGATE: | TAXA DE SAÍDA: | APLICAÇÃO INICIAL: | TAXA DE ADM: | TAXA DE PERFORMANCE ² : |
|-------------------------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|--------------|------------------------------------|
| D+5 dias úteis da solicitação | D+1 dia útil da conversão de cotas | Não possui | Sujeito às regras do distribuidor. | 1,5% a.a. | 20% do que exceder 100% do CDI |

1. Trata-se da taxa de administração considerando as taxas dos fundos da estrutura.
2. Trata-se da taxa de performance considerando todos os fundos da estrutura.