

Carta do Gestor

Janeiro 2022

Kinea

uma empresa 

THANOS ESTALA SEUS DEDOS



“Esses prazeres violentos têm finais violentos.”
William Shakespeare – Romeu e Julieta

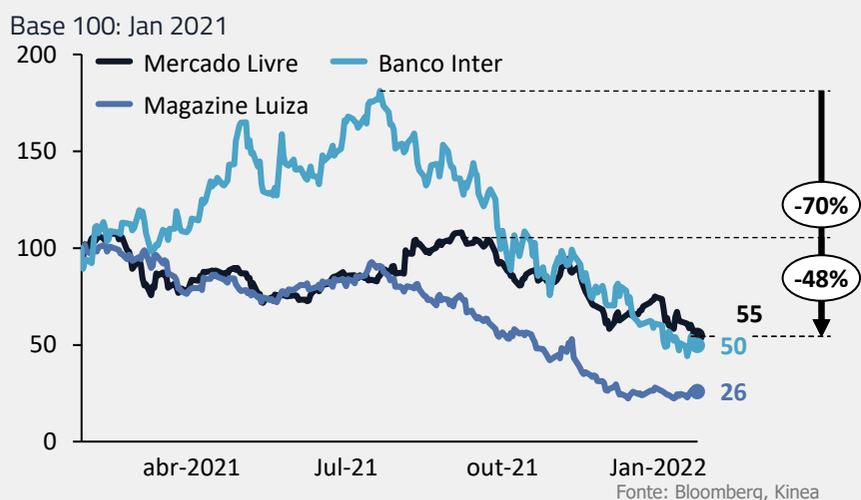


Na série de filmes dos Vingadores da Marvel, o notável vilão Thanos decidiu resolver os problemas da humanidade com a misantrópica ideia de eliminar 50% de todos os seres. Para isso, Thanos precisava das pedras do poder e, após tê-las em sua luva, estalar seus dedos.

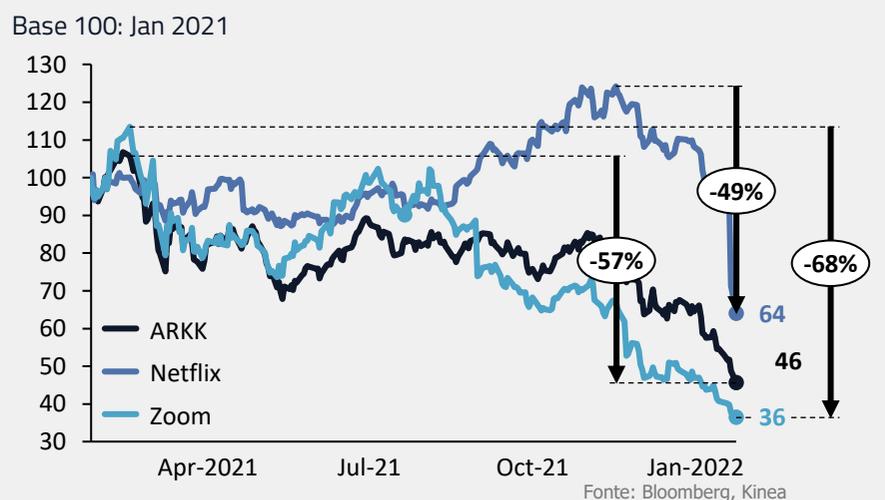
O setor de tecnologia global sentiu nos últimos meses esse estalar de dedos. Diversas ações de alto crescimento caíram cerca de 50% do topo. Esse fenômeno foi ilustrado por nomes como Netflix, Twitter, Ark Innovation Fund, Magazine Luiza, Mercado Livre, entre tantos outros. Metade do valor de mercado das ações de alto crescimento simplesmente evaporou.

GRÁFICO 1: PERFORMANCE RECENTE DE AÇÕES DE ALTO CRESCIMENTO

Brasil: performance ações high growth 12m



EUA: performance ações high growth 12m



Considerando que a economia global continua com sólidos fundamentos e segmentos como ações de bancos, energia e até mercados emergentes têm apresentado melhor performance recentemente, o que levou a esse processo em meses recentes?

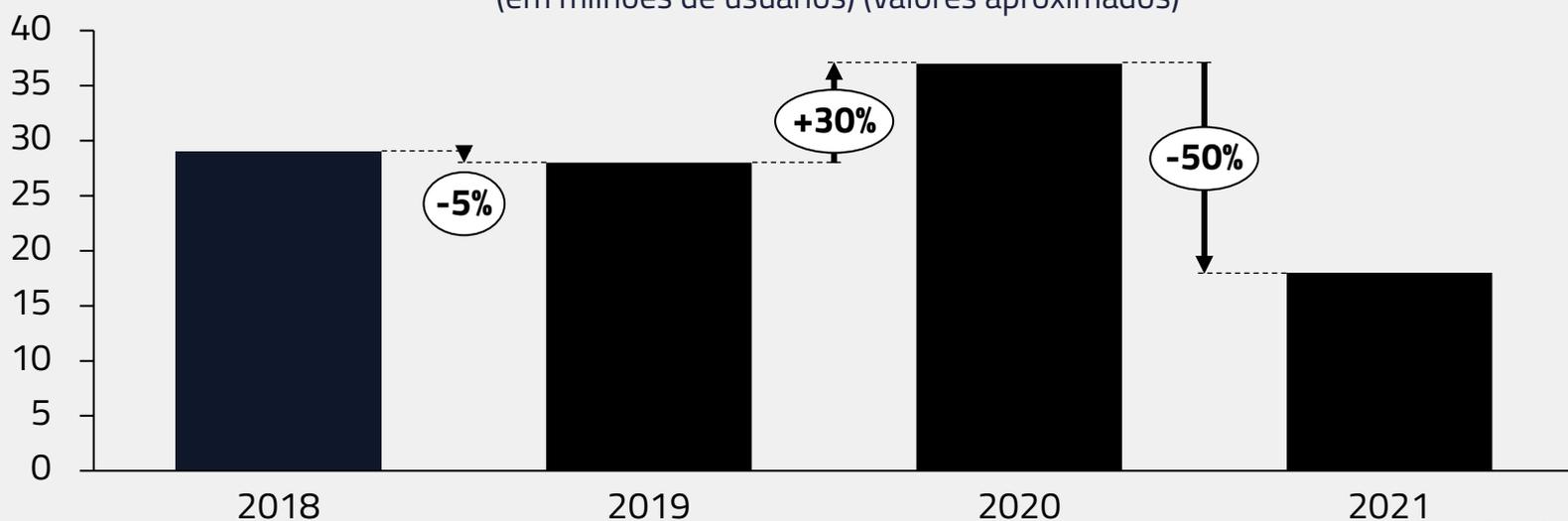
O MERCADO DE AÇÕES PÓS-COVID

O mercado de ações globais na era pós-covid apresentou uma série de comportamentos pouco usuais, que gradualmente combinaram para um cenário de valuations muito esticadas no setor de tecnologia, principalmente em IPOs recentes e empresas de alto crescimento e baixa rentabilidade.

Primeiramente, parte do processo foi gerado pela rápida aceleração de lucros em empresas de tecnologia que se beneficiaram dos lockdowns: três exemplos clássicos sendo a Netflix (-50pct do topo) Zoom (-50pct do topo) e a Peloton (-75pct do topo).

GRÁFICO 2: NETFLIX: ADIÇÕES LÍQUIDAS DE USUÁRIOS

(em milhões de usuários) (valores aproximados)



Fonte: Netflix, Kinea

A segunda parte do processo é função da enorme quantidade de dinheiro que foi investida no mercado de ação global ao longo dos últimos 18 meses: uma quantia superior ao investido nos últimos 20 anos. Parte disso foi o resultado de pessoas em lockdown com vultuosos cheques do governo, e o enorme crescimento da base monetária global durante os meses de lockdowns.

GRÁFICO 3: INFLOWS PARA EQUITIES GLOBAIS VS HISTÓRICO

(Em trilhões de dólares)

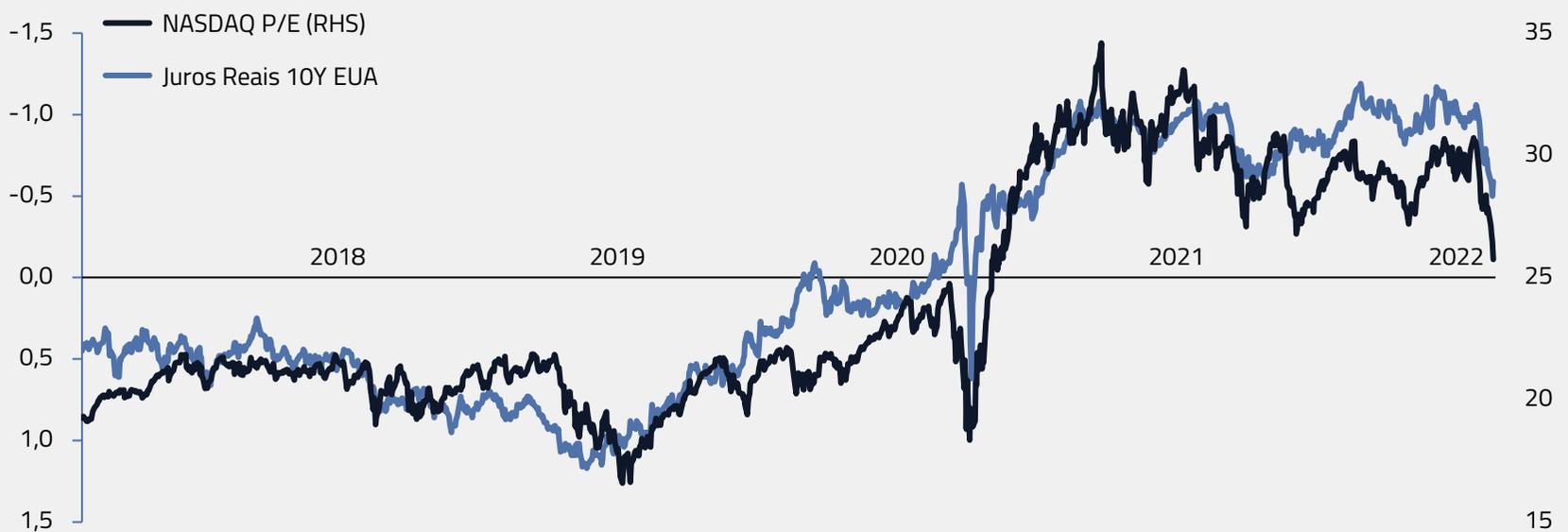


Fonte: Bank of America Global Investment Strategy, EPFR

Finalmente, um terceiro fator foram as taxas de juros reais muito negativas no mundo desenvolvido, particularmente nos Estados Unidos, as quais incentivaram investidores com volumosos recursos em caixa a buscar retornos em ativos reais como ações.

GRÁFICO 4: TAXAS DE JUROS REAIS DE 10 ANOS VERSUS PE DA NASDAQ

10Y real yield US (LHS) vs NASDAQ BEst P/E (RHS)



Fonte: Bloomberg

A GRAVIDADE VENCE COM O TEMPO

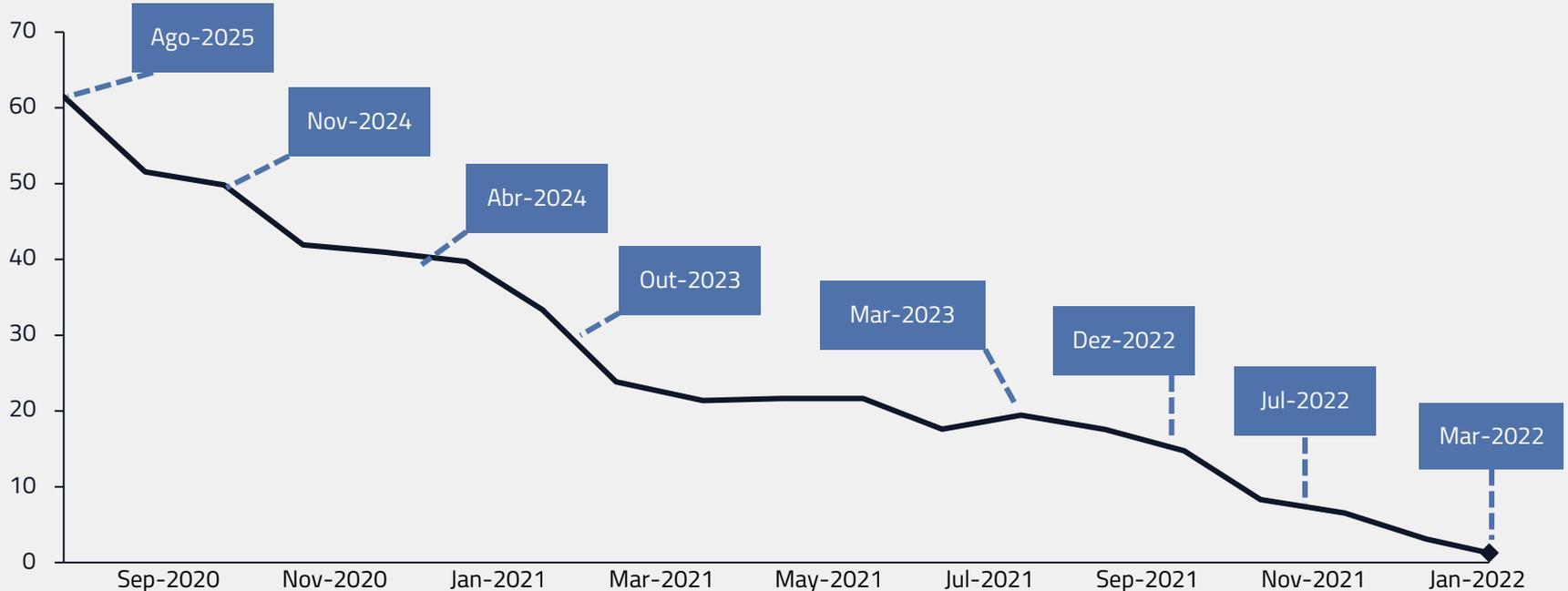
O que então causou o reverso da sorte desse grupo de ações? Como na frase de Shakespeare, de sua famosa peça Romeu e Julieta. “Esses prazeres violentos têm finais violentos, e no final morrem como fogo e pólvora”.

O estalar de dedos de Thanos foi representado pela reversão das tendências mencionadas acima.

A primeira “pedra” foi o Federal Reserve mudar em 180 graus seu direcionamento e considerar que juros podem subir já em março desse ano.

GRÁFICO 5: DATA PRECIFICADA PARA PRIMEIRA SUBIDA DE JUROS DO FED

Número de meses até o primeiro hike a partir da data no eixo horizontal



Fonte: Morgan Stanley

A segunda “pedra” foi a desaceleração no crescimento de lucros das empresas que foram emblemáticas no processo de lockdown (Netflix, Peloton, Zoom). Dentro desse processo, anos de crescimento futuro foram antecipados, fazendo com que novo crescimento fosse difícil de ser obtido após a reabertura das economias.

Finalmente, a terceira “pedra” foi a redução de incentivos: passado o pico de impulsos monetários e fiscais, os cheques dos governos para investidores individuais também cessaram, e o crescimento da base monetária desacelerou.

Com essas três pedras, bastou um estalar de dedos para que 50 por cento do capital evaporasse. No final, gravidade faz com que o preço de ativos volte a se encontrar com os fundamentos.

JUROS REAIS E NOSSA VISÃO ATUAL

Nossa estratégia ao longo dos últimos meses foi gradualmente sair do setor de tecnologia e reduzir nossa exposição na bolsa global.

Migramos nosso portfólio gradualmente para setores como energia, mercados emergentes (incluindo o Brasil) e bancos, onde nos parecia que valuations ofereciam retornos atraentes vis-à-vis o fundamento presente.

Olhando para o setor de tecnologia no momento, consideramos que, para diversas empresas, esse processo de normalização de valuations ainda não parece ter acabado. O período de tempo de correção ainda nos parece curto e certas empresas ainda devem perder parcela substancial de seu valor.

A figura também é composta pela nossa visão sobre a curva de juros nos Estados Unidos, principalmente no tocante aos juros reais, onde consideramos que o caminho de menor resistência é o de juros continuarem subindo em virtude principalmente de um mercado de trabalho já muito apertado nos Estados Unidos.

Ativos de alto crescimento tendem a apresentar maior sensibilidade a juros, ou maior “duration”, e consideramos que, conforme observamos no Brasil em 2021, a elevação dos juros reais deve causar continua contração de múltiplos no setor de tecnologia global em 2022.

GRÁFICO 6: ÍNDICE PREÇO-LUCRO PARA AÇÕES DE DIFERENTES DURATIONS

Forward P/E, universo das Maiores 1500 ações dos EUA por quintil de duration



Fonte: Bernstein research

Entretanto, por outro lado, algumas empresas já nos parecem em valuation razoável e, para essas, estamos gradualmente construindo exposição. Importante lembrar que a Nasdaq hoje se encontra ao redor de 26x lucro para 2022: um patamar certamente alto, mas que permite, após 50 por cento de correção em diversos nomes, que algum valor se encontre presente.

ENERGIA: O COBIÇADO TESSERACT

No mesmo filme da Marvel em que Thanos destruía a humanidade, o Tesseract representava o cobiçado cubo de infinita energia.

Novamente o tema de energia foi fundamental para o mercado: com forte alta do petróleo e commodities de modo geral, inclusive as agrícolas.

Seguimos com nossa visão que, com a retomada do crescimento global, o mundo deve ter dificuldades em encontrar novas fontes de energia devido ao baixo investimento.

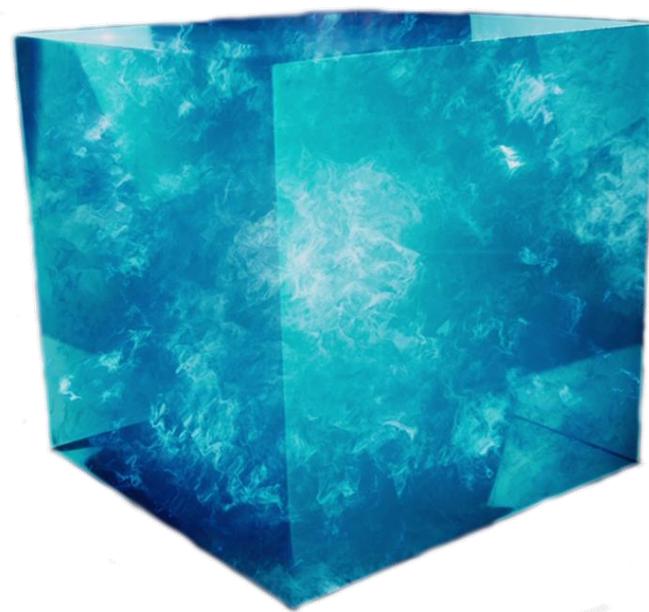
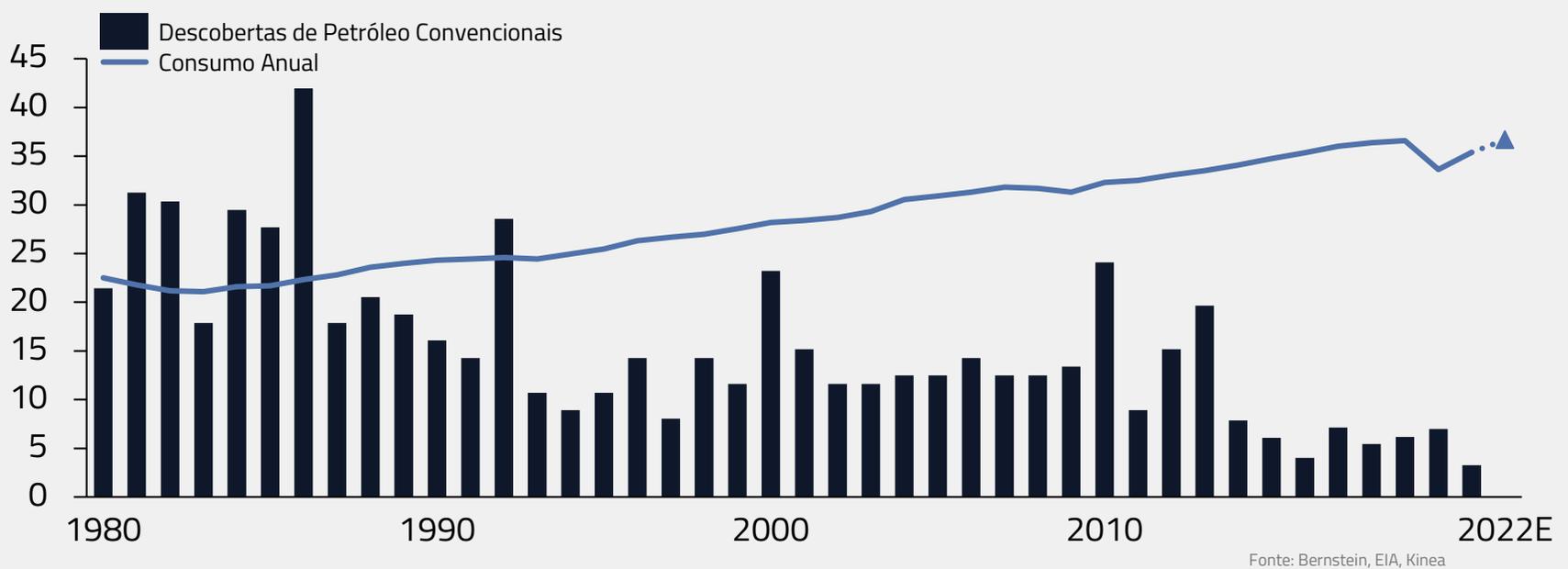


GRÁFICO 7: DESCOBERTAS DE PETRÓLEO NOS ÚLTIMOS 40 ANOS VS DEMANDA ANUAL (em bilhões de barris)

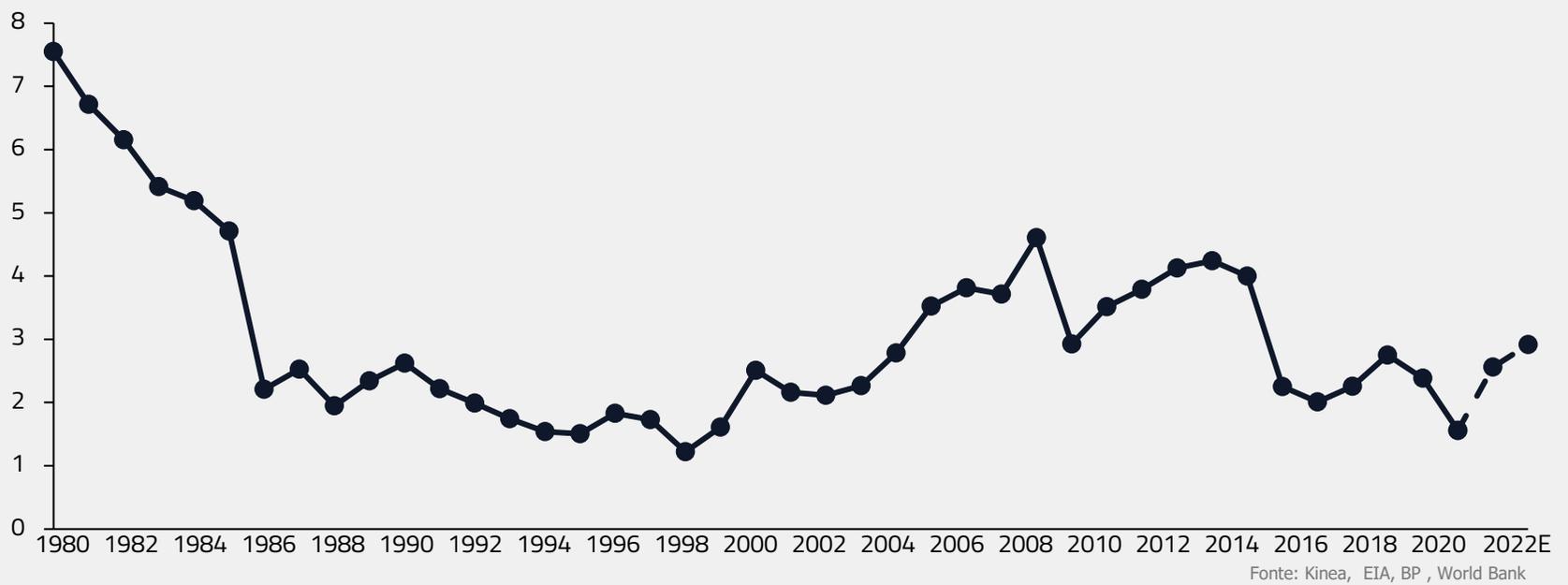


Lembramos ao leitor que o crescimento global de 2000-2020 foi “financiado” por duas enormes fontes de energia: carvão na China e as descobertas de petróleo de xisto nos Estados Unidos. Temos dificuldade no momento de identificar as fontes que permitirão o crescimento dos próximos anos.

Em resumo: as duas últimas décadas foram décadas ricas em novas fontes de energia, fazendo com que commodities como o petróleo negociassem a preços baixos. Para essa próxima década, por falta de investimentos, consideramos que essa função possa se reverter trazendo preços de energia bem superiores aos atuais. Permanecemos comprados no petróleo e consideramos que o mundo deve viver com um custo maior de energia em relação ao PIB.

GRÁFICO 8: CONSUMO DE PETRÓLEO EM % DO PIB GLOBAL

%USD valor do petróleo consumido/PIB Nominal global



BRASIL: CONTINUAMOS SENDO COMPRADORES TÁTICOS

No Brasil seguem os efeitos colaterais de um ano eleitoral: com a recente busca do governo em reduzir o preço dos combustíveis via isenção tributária.

Para o contribuinte essa decisão nos parece uma má alocação de recursos, gerando como consequência uma maior necessidade de endividamento a juros elevados.

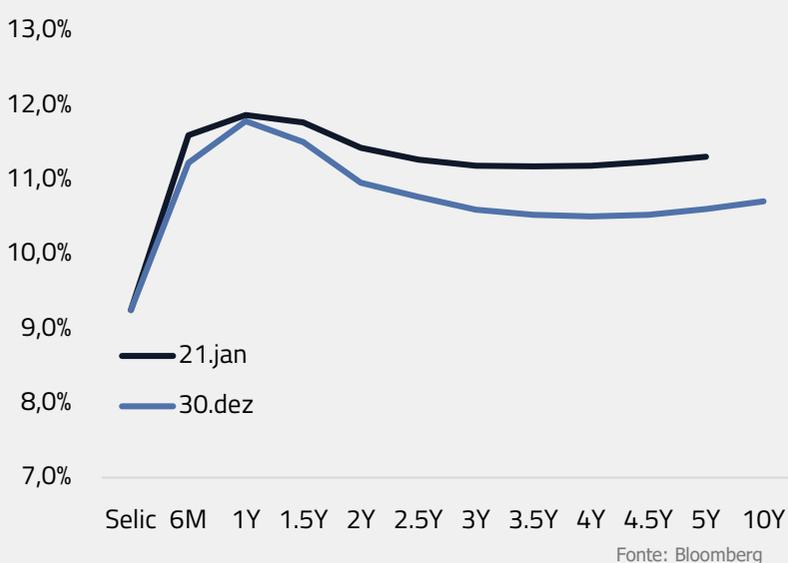
Os ativos de risco tiveram boa performance, refletindo em parte a tendência global de melhoria dos mercados emergentes, após decisões da China em aumentar o suporte fiscal e monetário para sua economia.

Nos juros, nossa posição tomada na inclinação da curva e aplicada na inflação implícita de médio prazo gerou retorno positivos no mês.

GRÁFICO 9: MOVIMENTAÇÃO DA CURVA E DAS IMPLÍCITAS ESSE MÊS

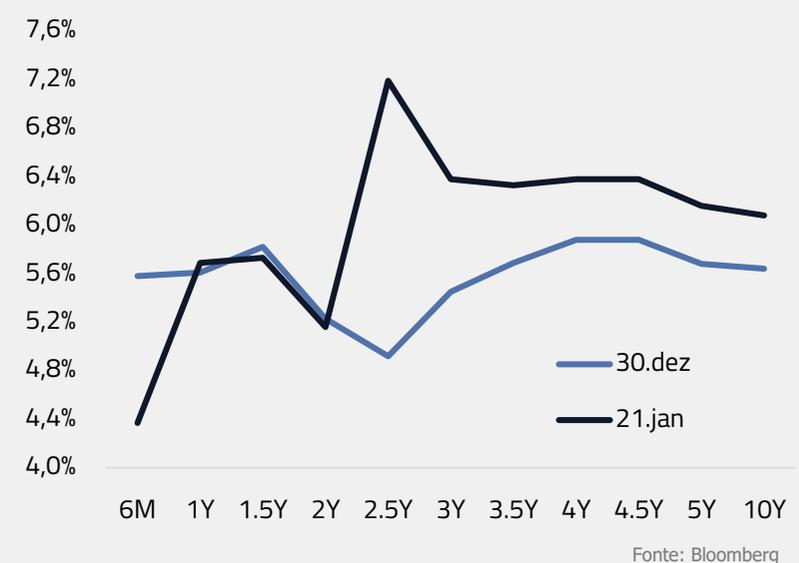
Brasil: Curva DI Hoje vs Dezembro

Juros nominal



Inflação Implícita BR Hoje vs Dezembro

DAP x DI



Nossa visão de investimentos para o Brasil continua sendo que, em um ano eleitoral e de baixo crescimento, nos posicionamos com viés de compra tática em situações de extremos em valuations já muito descontadas.

Por exemplo, após os ganhos em nossas posições de renda fixa mencionadas acima, optamos por fechar a posição de inclinação e aumentar a posição vendida em inflação implícita.

De modo análogo, consideramos que, no momento, em razão das elevadas saídas de capital dos fundos de ações no Brasil, a bolsa apresenta oportunidades pontuais que estamos também explorando taticamente.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos

Kinea
uma empresa 

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 aumentando gradualmente a exposição a empresas ligadas ao mercado doméstico por acreditar que o preço atual já compensa pelas incertezas eleitorais e pelo alto custo de carregamento dos juros altos. Nos pares, temos posições em 38 pares inter e intrasetoriais. No internacional, O S&P 500 teve seu pior início de ano das últimas décadas, fruto de ajustes de posicionamento em resposta à subida dos juros reais. Nosso posicionamento com proteções no índice e comprado em ações de energia, bancos e mercados emergentes defendeu nossa exposição, gerando resultado neutro no mês. Continuamos a acreditar que com a normalização dos juros reais os múltiplos do mercado norte-americano devem continuar sob pressão, gerando um retorno mais subpar em relação ao observado recentemente. Ao mesmo tempo, conseguimos ver áreas de valor no mercado americano, em setores como energia e consideramos que mercados emergentes, particularmente a China, podem apresentar oportunidades com preços já bastante descontadas.

COMMODITIES

Resultado positivo. Nosso portfólio se beneficiou principalmente da subida dos preços do petróleo e, em menor grau, da subida do paládio. O complexo de commodities se beneficiou nesse início de ano da elevação dos custos de energia (petróleo, gás natural e carvão) e das commodities agrícolas. Continuamos a acreditar que a questão energética é de difícil solução e permanecemos comprados no petróleo.

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. No Brasil, ocorreu aumento das taxas, principalmente nos prazos mais longos. O fundo foi beneficiado em suas posições de inclinação, pois o mercado diminuiu as chances de cortes de juros entre o final de 2022 e ao longo de 2023. Os principais motivos foram o ambiente global de juros pressionados por uma postura mais preocupada com a inflação por parte do Banco Central americano e pressões fiscais locais advindas de uma possível desoneração de impostos em combustíveis e um eventual aumento da faixa de isenção do imposto de renda. Durante o mês, zeramos as inclinações e vendemos inflação. No internacional, seguimos posicionados para aumento da curva de juros nos EUA. Os juros reais americanos ainda estão baixos para uma economia que deve chegar nesse ano a uma taxa de desemprego próxima de 3% e onde os consumidores e empresas possuem fortes balanços capazes de absorver uma diminuição da liquidez.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Estamos comprado no dólar, no Rublo, no Real e no peso chileno. Vendidos no dólar australiano, no Rand sul africano e no Franco suíço. Os EUA tem maior necessidade de apertar as condições financeiras e vantagem na matriz energética. O Rublo, o Real e o peso chileno são moedas baratas, que se beneficiam da alta de commodities e com taxas de juros mais altas. As moedas vendidas são de países que devem ficar atrasados em relação a seus pares no processo de subida de juros. Reduzimos a alocação no cupom cambial, mas seguimos posicionados para o aumento das taxas longas em relação a Libor. A estratégia funciona como proteção para um eventual cenário de piora mais aguda do risco país ou do mercado de crédito global.

[▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube](#)



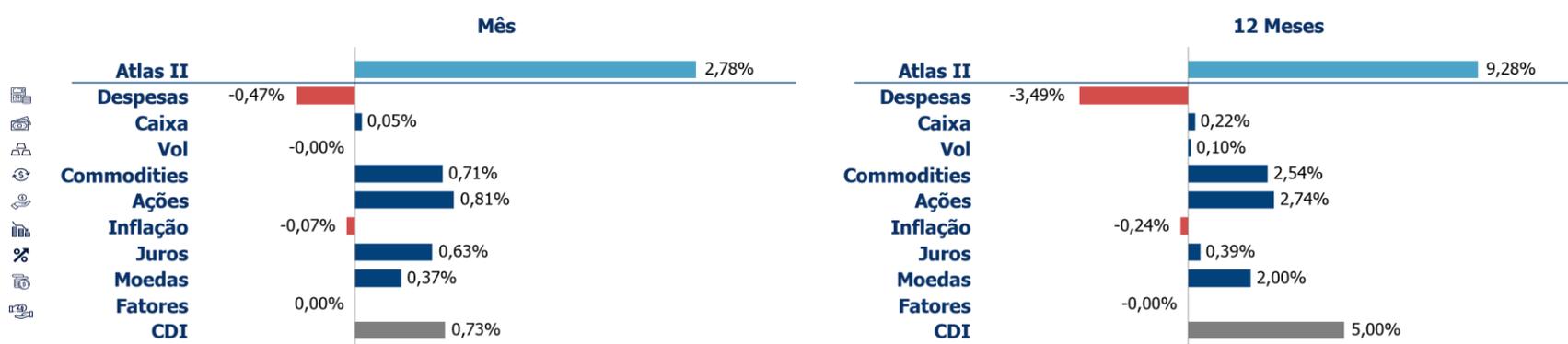
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: contato@kinea.com.br.

RESULTADO DA GESTÃO**

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

ANO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	jan/22	Início
FUNDO	17,47%	15,25%	15,07%	2,33%	4,57%	2,78%	2,78%	71,36%
CDI	9,95%	6,42%	5,97%	2,77%	4,40%	0,73%	0,73%	34,07%
%CDI	175,58%	237,47%	252,53%	84,05%	103,95%	378,96%	378,96%	209,43%

Início do fundo
29.dez.2016

Patrimônio Líquido Atual
2.086.322.210

Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
2.465.061.119

Número de meses negativos
14

Número de meses positivos
48

Melhor mês
jul.17 (4,77%)

Pior mês
mar.20 (-5,60%)

* Fatores: estratégia quantitativa de apropriação de prêmios nos mercados de ações e opções internacionais. Os prêmios (fatores) possuem longa evidência empírica e são fundamentados economicamente.

**O fundo Kinea Atlas foi cindido em Kinea Atlas e Kinea Atlas II no dia 09/04/2018.

COTA RESGATE:

D+29 dias corridos 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.:

2.0%a.a.

TAXA DE PERFORMANCE:

20.0% 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.