

K10



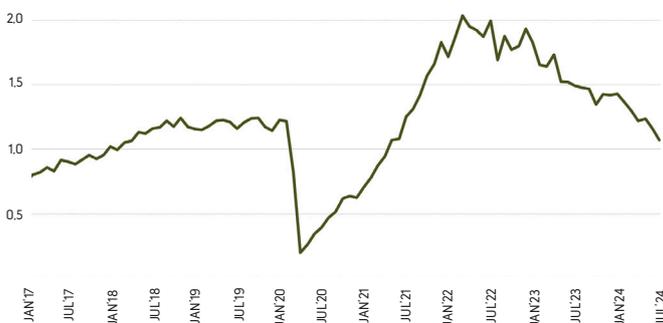
K10

**POR QUE NÃO
50 BPS?**

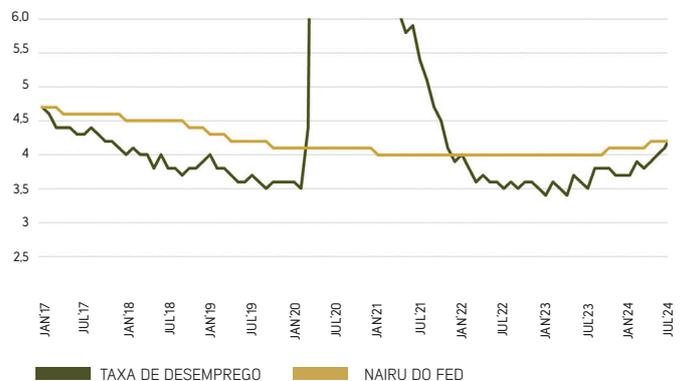
Os dados correntes de atividade sugerem que a economia norte-americana segue crescendo próximo ao potencial estimado pelo Fed. Contudo, há um conjunto de indicadores que mostram que a economia pode estar próxima de um ponto crítico. A taxa de desemprego subiu 0,9 pp desde o início de 2023 e está em 4,3%, nível acima do que é considerado neutro pelo Fed (gráfico 1). A razão entre o número de vagas em aberto e o número de desempregados (gráfico 2) está em patamar inferior ao que vigorava no pré-pandemia. Até o momento, houve um rebalanceamento significativo do mercado de trabalho sem destruição de vagas, mas neste estágio do ciclo qualquer queda adicional da demanda por trabalho tende a gerar um aumento mais acelerado da taxa de desemprego.

Em discurso realizado na conferência de Jackson Hole, Powell deixou claro que o mercado de trabalho apresenta maior ociosidade do que em 2019, quando a inflação estava abaixo de 2% e a taxa de juros era de 1,75%, e que o mercado de trabalho não é mais um risco para o mandato de inflação. Além disso, enfatizou que o Fed fará o que for necessário para entregar a meta de pleno emprego e que não aceitará uma piora adicional do mercado de trabalho. Diante de um quadro inflacionário mais benigno e de crescentes riscos ao mandato de pleno emprego, entendemos que o Fed deveria iniciar o ciclo de ajuste das condições monetárias de forma mais célere, cortando a taxa de juros em alguns passos de 50 bps para deixá-la mais próxima do nível considerado neutro.

VAGAS EM ABERTO/ NÚMERO DE DESEMPREGADOS – SA (%)



TAXA DE DESEMPREGO vs NAIRU DO FED (%)



K10**OIL: ESTAMOS EM UM PONTO DE INFLEXÃO?**

Em nossa carta de maio, destacamos que “nossos balanços de oferta e demanda projetam estoques no fim do verão ainda mais baixos do que os do ano passado, quando o Brent passou dos US\$ 95, e déficits assazonais no último trimestre do ano, caso a OPEC mantenha a produção nos níveis atuais”.

Com déficit realizado durante o verão do hemisfério norte, o preço do Brent atingiu US\$ 87 por barril, quando os estoques de petróleo cru fora da China estavam abaixo dos níveis de 2023. Contudo, houve queda acentuada e inesperada das margens de refino na Europa e na Ásia, junto a uma demanda aparente menor da China no período. Essa surpresa nas margens de refino foi o principal motivo para reduzirmos fortemente nossas alocações compradas no preço e na curva.

Passado esse período de aperto agudo – estoques baixos – como fica o balanço prospectivo? Acreditamos que, para evitar acúmulo expressivo de estoques à frente, a manutenção dos cortes de produção se mostrará necessária – talvez por um tempo bem maior do que o inicialmente previsto pelo cartel. Será que o mercado vai questionar a fragilidade desse equilíbrio?

Primeiramente, observamos crescimento mais fraco da demanda por produtos refinados fora da China. Até julho, vimos 150 kbd* de aumento no consumo de gasolina, diesel e querosene, contra média aproximada de 300 kbd antes da pandemia, com a queda do consumo de diesel (e biodiesel) nos países desenvolvidos mais que compensando um crescimento mais forte nos países emergentes. Com o aumento do uso de biodiesel no Brasil, nos EUA e na Indonésia, na verdade, vemos a

demanda por produtos refinados fora da China igual à do ano passado. Com a entrada de diversas novas refinarias desde o meio de 2023 e prevendo um déficit de petróleo cru, imaginávamos que o Brent subiria até que as margens de refino fossem comprimidas. A demanda mais fraca fez com que isso ocorresse a um preço bem mais baixo do que prevíamos.

Ainda mais importante do que isso, a demanda aparente da China está expressivamente menor. Além da explicação mais óbvia da atividade industrial mais fraca no país, há o efeito do aumento relevante da frota de caminhões que usam gás liquefeito como combustível e a alta penetração de elétricos e híbridos nas vendas de automóveis. Com isso, além da revisão por atividade, o mercado reduziu estruturalmente o crescimento de demanda esperado para a China.

Enquanto isso, vemos a produção de *Shale* nos Estados Unidos mantendo o ritmo de crescimento. Ao contrário do especulado nos últimos anos, os ganhos de produtividade da perfuração e extração de tight oil não desaceleraram, permitindo que a produção crescesse mesmo com menor capital alocado por parte das empresas.

Já com capacidade ociosa relevante, a OPEC agora deverá decidir se mantém uma estratégia que já não vem funcionando em meio à piora da dinâmica do balanço.

*kbd = milhares barris por dia

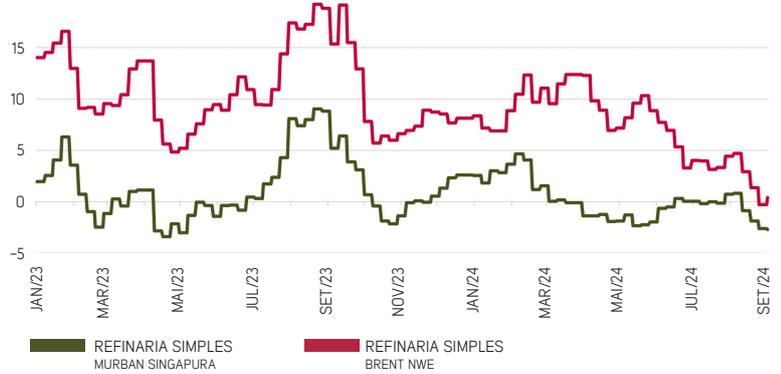


K10

BRENT (USD/BBL)

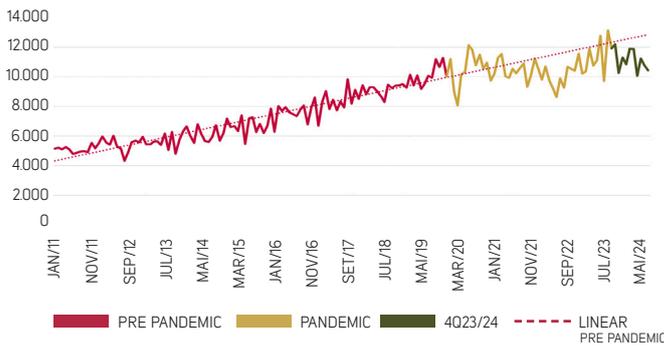


MARGENS DE REFINO (USD/BBL)

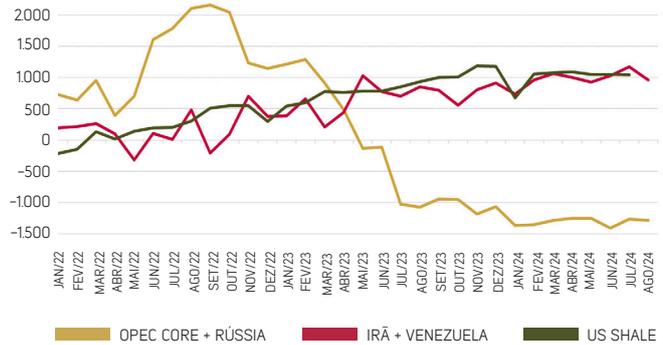


IMPORTAÇÕES DE CHINA (KBD)

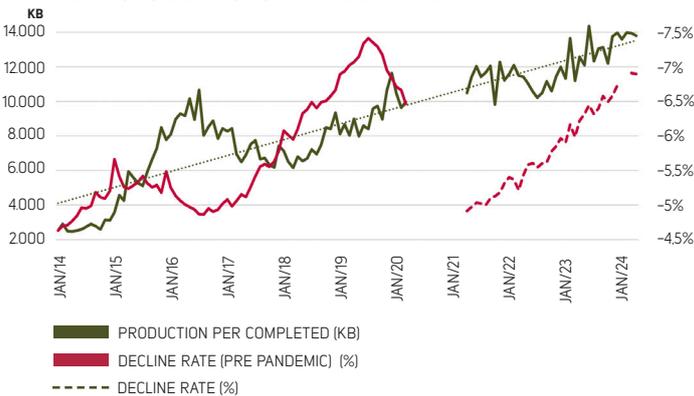
(AJUSTADAS POR ESTOQUE A PARTIR DE 2017)



PRODUÇÃO vs 4º TRI 2021 (KBD)



MÉTRICAS DE PRODUTIVIDADE DA PERMIAN



Mantemos um livro aplicado em juros, comprado em bolsa e vendido em commodities. Acreditamos que os riscos de uma recessão mais severa são baixos.

Nossas posições aplicadas se concentram na parte curta das curvas dos Estados Unidos e do Canadá. Estamos comprados na bolsa dos Estados Unidos e abrimos uma posição vendida na Bolsa do Brasil. Em moedas, estamos com baixa exposição. Em commodities, aumentamos o short na soja, abrimos uma posição pequena vendida no petróleo e seguimos comprados em ouro, via futuro e opções.



K10

POSIÇÕES

Moedas

Mantivemos as posições vendidas no remimbi chinês e no franco suíço contra o dólar americano, além das posições compradas no real brasileiro, no peso mexicano e na rupia indiana contra o dólar americano. Zeramos as posições vendidas na libra esterlina e no euro, além da posição comprada no dólar australiano, todas contra o dólar americano. Adicionamos uma posição comprada na lira turca contra o dólar americano.

Bolsa

Mantivemos a posição vendida na Bolsa do México e a comprada no Nasdaq. Zeramos a posição vendida no índice de *small caps* americano e a comprada no Nikkei. Adicionamos uma posição vendida no Ibovespa.

Commodities

Mantivemos as posições compradas em cobre e ouro e as vendidas no minério de ferro e alumínio. Aumentamos a posição vendida na soja. Adicionamos uma pequena posição vendida no petróleo.

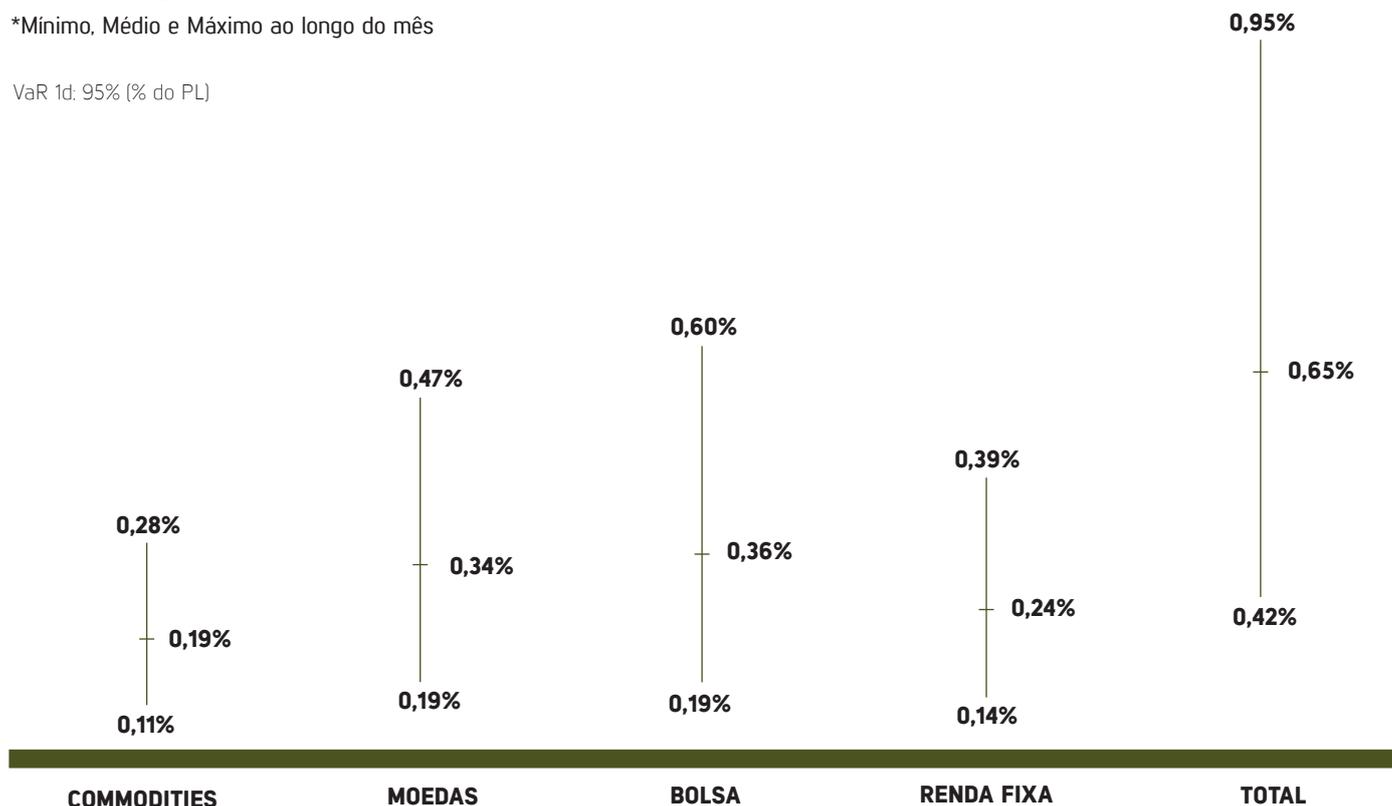
Juros

Mantivemos as posições tomadas nas inclinações do Canadá e dos Estados Unidos, além da posição aplicada no México. Zeramos a posição tomada na parte longa da curva dos Estados Unidos e a posição aplicada em juros real do Brasil. Adicionamos posições aplicadas na parte curta das curvas do Canadá, do Reino Unido e dos Estados Unidos.

ALOCAÇÃO POR FATOR DE RISCO*

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d: 95% (% do PL)



K10**ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

ESTRATÉGIAS	AGO'24	2024	12M	24M	60M	DESDE INÍCIO
JUROS	0,43%	-3,77%	-4,29%	-6,84%	8,29%	15,51%
MOEDAS	-0,87%	-2,23%	-1,60%	-2,52%	2,76%	-2,51%
BOLSA	0,47%	-0,66%	-0,44%	4,05%	25,62%	29,07%
COMMODITIES	-0,53%	4,08%	3,80%	5,62%	40,20%	47,58%
CAIXA E CUSTOS	-0,10%	-1,54%	-2,34%	-5,43%	-31,98%	-41,67%
CDI	0,87%	7,10%	11,21%	26,28%	48,46%	60,76%
PERFORMANCE DO FUNDO	0,26%	2,99%	7,21%	21,17%	93,34%	108,74%
% CDI	29,91%	42,07%	64,33%	80,54%	192,60%	178,97%

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/ OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.



Gestão de Recursos

**KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA**

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144
11º andar, Itaim Bibi
São Paulo, SP – 01451-000
(11) 3956-0600
kapitalo.com.br