Kinea

uma empresa Itaú

A turbulência dos mercados em julho

A sensação é conhecida: no meio de um longo voo, nosso avião começa a chacoalhar e o aviso de apertar os cintos se acende: "estamos atravessando uma área de turbulência", e mesmo para os mais experientes viajantes a sensação pode ser bem incômoda.

Mas afinal, de onde vem a turbulência? Em pleno século XXI ainda temos enorme dificuldade de explicar e modelar turbulência: tanto na natureza quanto nos mercados. Werner Heinsenberg, famoso físico alemão que se tornou notório pelo seu princípio da incerteza, mencionou que quando encontrasse Deus teria duas perguntas: por que existe a relatividade e por que existe turbulência?

O mês de julho apresentou enorme turbulência em diversas classes de ativos. Os juros nos Estados Unidos, ativo a partir do qual todos os outros ativos são valorados, apresentaram forte queda no mês. Uma frase famosa no mercado financeiro é que, "se reencarnado, gostaria de nascer de novo como o mercado de renda fixa dos Estados Unidos, para poder assustar todos os investidores". Esse mês certamente não foi diferente: o forte fechamento de taxas no EUA assustou investidores que até o momento ainda se perguntam as razões dos fortes movimentos de preços durante o mês. Pergunta para qual nem mesmo Jay Powell, Chairman do FED, conseguiu apresentar resposta durante sua press conference de julho.

No mercado local o Real se desvalorizou frente ao dólar norte-americano e o ibovespa e juros locais enfrentaram também turbulência no final do mês com a ressurgência de questões fiscais envolvendo o bolsa familia e o pagamento de precatórios

Mas o que causou essa turbulência nos mercados globais? Como a turbulência na natureza, ainda consideramos um desafio modelar o ocorrido no mês, mas a resposta parece ser uma combinação de fatores, entre eles:

1. **O fato de estarmos mudando de fase no ciclo econômico global**. Conforme mencionamos em nosso podcast "O Fim do Começo", estamos passando do início para a maturidade do ciclo econômico, o que implica uma desaceleração do forte ímpeto de crescimento da fase inicial. Essa desaceleração, para níveis de crescimento ainda saudáveis, possivelmente requereu reposicionamento das carteiras de investidores.

2. **O ressurgimento da variante delta do coronavírus em diversas regiões**, particularmente no Reino Unido e na Ásia. Com o mercado focando em duas questões: o quão eficaz as vacinas realmente são para o caso do Reino Unido, e o risco para a Ásia vis-à-vis o baixo nível de vacinação na região.

3. **O excesso de liquidez nos Estados Unidos**, via quantitative easing e reversão do saldo da conta do tesouro com o FED (TGA), que tem injetado centenas de bilhões de dólares de liquidez e causado uma explosão da conta de reverse repo no banco central norte-americano. Esse fator pode ter ajudado a comprimir ainda mais os juros da curva norte-americana.

4. **Receios relacionados a desaceleração na China e na Ásia como um todo**, parte em razão da redução do impulso de crédito na economia chinesa e intervenções no mercado de ações, e parte como ressurgência do vírus em uma região pouco vacinada.

Em conjunto, esses fatores causaram o fechamento de juros, volatilidade nos mercados acionários e de commodities, e fortalecimento do dólar, afetando negativamente a performance do nosso fundo no mês.

A pergunta mais relevante no momento é como vemos nosso posicionamento em relação aos pontos mencionados acima e nosso cenário para a segunda metade do ano.

Cobrindo os pontos que apresentamos acima, temos as seguintes considerações:

I. Nosso posicionamento considera que já passamos do ponto de máxima aceleração do crescimento econômico nesse ciclo, razão pela qual havíamos reduzido nossa exposição ao mercado de ações. **Entretanto, consideramos que o nível de crescimento deve permanecer saudável e acima do potencial, com queda do desemprego durante o segundo semestre nas principais economias e normalização do mercado de trabalho dos Estados Unidos no começo de 2022**. Isso faz com que nosso posicionamento, embora mais conservador, seja construtivo para ativos de risco.

II. Com relação à variante delta os dados que temos observado no Reino Unido nos fazem acreditar que, embora **possa haver número de casos mais elevados, hospitalizações e mortes permanecem em níveis muito baixos, principalmente na população mais idosa e vacinada**. O vírus pode causar ainda transtornos em regiões menos vacinadas como a Ásia, mas após vacinação, a despeito da volatilidade do número de casos, os riscos para o sistema de saúde nos parecem baixos.

III. **Estamos passando pelo pico de liquidez do mercado norte-americano nos próximos meses**, com o fim da reversão do saldo da conta do tesouro (que estimamos ter injetado +$200 bilhões mensais de liquidez nos últimos meses). Adicionalmente, em sua última reunião o FED indicou que está mais próximo de iniciar sua política de tapering (redução de injeção de liquidez). Esses dois fatores devem iniciar o processo de aperto monetário que se dará gradualmente na economia americana.

Não Corporativo

IV.

Com relação à China, os números mais recentes mostraram resiliência da economia e as **ações mais recentes do banco central e do governo local apontam para afrouxamento das políticas monetárias e de crédito**. Esses fatores devem prover suporte para a economia nos meses à frente. No entanto, estamos atentos para a penetração do vírus na Ásia, uma região pouco vacinada e que pode apresentar riscos de contaminação.

Dessa forma estamos mantendo nosso posicionamento nas principais classes de ativos.

- Permanecemos tomados em juros nos Estados Unidos. Consideramos que o caminho da economia é de normalização de atividade, emprego e liquidez, e que os juros devem também caminhar para normalização nesse cenário.

- Em ações globais, embora não estejamos negativos, preferimos carregar uma posição mais neutra em relação à direção do mercado e net vendida, uma vez que o mercado, via múltiplos e projeções de lucros, antecipou bastante o forte cenário de crescimento.

- Em commodities mantemos visão construtiva para o balanço de oferta e demanda. Permanecemos alocados em uma cesta que envolve, além do petróleo, grãos, boi gordo, ouro, entre outros.

- Para as moedas estamos posicionados principalmente nos países onde acreditamos que seus bancos centrais devam ser mais proativos que o FED e o ECB na normalização de suas políticas monetárias. Como exemplo, estamos comprados em uma cesta que envolve o rublo, o peso mexicano, o real, o dólar neozelandês e a coroa norueguesa, sendo esses bancos centrais que já estão em processo de normalização de suas políticas monetárias.

No Brasil consideramos que o risco fiscal deva seguir elevado por algum tempo, inclusive por consequência das eleições, mas consideramos que o arcabouço fiscal deve ser mantido durante o próximo ano.

A inflação de curto prazo nos preocupa, em razão das fortes geadas e custos de energia, mas consideramos que a mesma deva convergir em períodos subsequentes em virtude dos hiatos de produto e emprego ainda presentes, e uma política monetária-fiscal mais restritiva.

Nosso portfólio de ações locais tem privilegiado ações de crescimento secular e, em menor escala, commodities. Continuamos a acreditar que o Real tem boa perspectiva de valorização contra uma cesta de moeda e permanecemos com posições em juros locais menores que nosso habitual: aplicados na parte curta da curva, comprados em cupom cambial e comprados em inclinação na parte intermediária.

***

Em períodos de turbulência é fundamental saber o Norte que estamos seguindo e mantermos perspectiva. Fundamentalmente, acreditamos que a economia global deva crescer acima do seu potencial e apertar as condições do mercado de trabalho, causando por consequência aperto das condições financeiras. Esse princípio norteia, no momento, nossa construção de portfólio e não consideramos que os dados econômicos dos últimos meses tenham mudado nossa apreciação desse cenário.

Consideramos que as recentes flutuações de preço abriram oportunidades de investimentos em áreas como moedas e renda fixa, que no momento estamos explorando em nosso portfólio. Aumentamos, por exemplo, nossa alocação em algumas das moedas nessa carta.

Conforme comentamos na abertura dessa carta, turbulência é uma sensação desconfortável. Entretanto, como em nossos voos, não podemos deixar o medo ser a força motriz de nossas decisões. Permanecemos focados em nossas análises e exercendo nossos controles de risco conforme apropriado. Consideramos que o mercado está apresentando oportunidades de preço no momento que devem ser exploradas.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros para quaisquer informações adicionais.

Kinea Prev Sigma

CNPJ: 41.504.602/0001-63 **Julho 2021**

É o Fundo Previdenciário Multimercado de maior volatilidade da Kinea e isso quer dizer:

DIFERENTES CLASSES DE ATIVOS

Diversificar para trazer consistência e reduzir perdas extremas

- **AÇÕES**
- **MOEDAS**
- **RENDA FIXA**
- **COMMODITIES**

FILOSOFIA DE RISCO

Maiores retornos controlando riscos extremos

ESTILO DA GESTÃO

Alocações baseadas em análises macro e microeconômicas, fundamentadas em **posicionamentos direcionais e relativos**.

www.kinea.com.br

/ KINEA INVESTIMENTOS

/ KINEA INVESTIMENTOS

/ KINEA INVESTIMENTOS

OBJETIVO DO FUNDO

Superar o CDI em linha com um **perfil de risco moderado**, uma volatilidade anual ao redor de 6,5% ao ano.

Pontuação de Risco Kinea*

1 2 3 4 5

Trazer **consistência** de longo prazo através da diversificação de investimentos em diferentes mercados e estilos no Brasil e no exterior, reduzindo a exposição do fundo a riscos específicos.

***A Pontuação de Risco Kinea é feita com base nos riscos de mercado, crédito e liquidez.**

QUEM FAZ A GESTÃO

Remuneração atrelada à rentabilidade do fundo para assegurar **alinhamento entre gestores e investidor**.

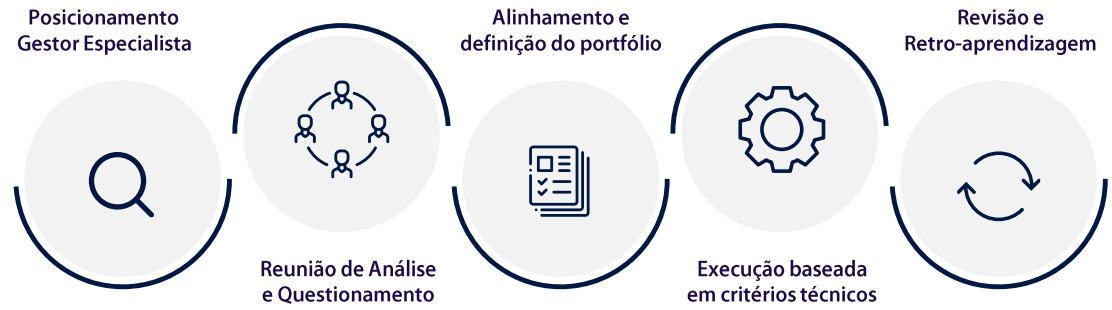
Marco Aurelio Freire
ESTRATÉGIA / ALOCAÇÃO

- Denis Ferrari — **JUROS BRASIL E REAL**
- Guilherme Mazzilli — **AÇÕES BRASIL L&S**
- Marcus Zanetti — **AÇÕES BRASIL DIREC.**
- Ruy Alves — **GLOBAL MACRO**
- Yuri Di Bella — **JUROS E MOEDAS INTERNACIONAIS**
- Marcelo Bartoli — **AÇÕES GLOBAIS L&S**

ANÁLISE
Gustavo Aleixo

COMO FUNCIONA

Atribuições claras, **processos bem definidos** e diligentes.
Retro-aprendizagem: revisão constante do cenário e atribuição de resultados por estratégia e por gestor.



ATRIBUIÇÃO DE RESULTADO POR ESTRATÉGIA

AÇÕES

Resultado positivo, vindo principalmente dos pares de ações. No Brasil, seguimos posicionados em empresas de qualidade com crescimento estrutural nos setores financeiro, saúde e transportes. Além disso, temos empresas ligadas a commodities e aproveitamos para adicionar exposições de varejo físico e shopping center após uma forte correção no mês. Além disso, temos mais de 40 pares que tiveram ganhos nos setores de Transporte e Indústria. No internacional, o mercado americano apresentou performance resiliente no mês apesar da volatilidade presente em juros e moedas. O setor de tecnologia, que tínhamos posição comprada, performou melhor em um cenário de fechamento de juros, enquanto nossa posição vendida em Russell (pequenas empresas) teve performance subpar. Entretanto nossas posições compradas em energia e financeiras tiveram resultados piores que nossas posições vendidas em setores mais defensivos.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado negativo. Aumentamos as posições em moedas. Estamos comprados nas moedas dos países que estão adiantadas no ciclo de normalização dos juros e vendidos em países mais atrasados no ciclo econômico. As posições compradas são no Real, Rublo, Peso Mexicano e, em menor escala, na Coroa Norueguesa e Dolar da Nova Zelândia. Estamos vendidos no Euro, Coroa Sueca, Rand Sul Africano e Dólar. No cupom cambial seguimos apostando no aumento das taxas longas em relação a Libor. A estratégia tem um carrego positivo e funciona como proteção para um eventual cenário de piora mais aguda do risco país ou do mercado de crédito global.

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado negativo, sendo a renda fixa internacional a principal contribuição negativa para o Fundo no mês. No Brasil, as pressões inflacionárias de curto prazo voltaram a aumentar. A piora do clima afetou os preços de alimentos e temos visto maiores altas de serviços nos números mais recentes. Nosso risco direcional segue reduzido, mas temos aumentado gradualmente através de juros nominais de curto prazo. Apesar de intensa, acreditamos que as pressões inflacionárias são temporárias e devemos ver números substancialmente menores para 2022. Além disso, temos posições para maiores inclinações na curva de juros. No internacional, seguimos posicionados para aumento da curva de juros dos EUA. O descompasso nos parece grande entre o estado da economia americana e as condições financeiras. Os EUA caminham para ter um desemprego de 4%, inflação acima da meta, alta recorde do preço de casas e novos estímulos fiscais. Essa posição do ciclo econômico é destoante de condições financeiras que estão no nível mais estimulativo das últimas décadas

COMMODITIES

Resultado neutro. Continuamos comprados em uma cesta de commodities liderada pelo petróleo. Em julho, a reunião da OPEP proveu maior visibilidade para o cenário de oferta e consideramos que o mercado deva continuar operando em déficit na segunda metade do ano. Grãos apresentaram queda no mês após forte performance recente. Consideramos que o cenário para grãos continua assimétrico para elevações de preços em virtude dos baixos estoques e questões climáticas presentes no Brasil e nos Estados Unidos.

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:
D+0 dia corridos da solicitação	D+2 dias úteis da conversão de cotas	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor	2,00%a.a.	17% do que exceder 100% do CDI.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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.