



A Estrada de Tijolos Amarelos ...ou Goodbye Yellow Brick Road!

Gerenciando Riscos e retornos em 2023

No livro O Mágico de Oz, Dorothy segue a estrada dos tijolos amarelos para chegar até a cidade de esmeralda e encontrar o poderoso mágico de Oz, o qual poderia ajudá-la a retornar para sua casa.

Entretanto, ao encontrá-lo, Dorothy percebe que o mágico não passa de uma farsa bem elaborada e que ele não pode ajudá-la. No fim, Dorothy precisa buscar por conta própria os meios para retornar para sua casa.

Essa fábula, onde a crença nos poderes infinitos do mágico se choca com a necessidade de nós mesmos resolvermos nossos problemas, nos fornece uma poderosa analogia com o momento atual no Brasil e na economia global.

Não estamos mais na estrada de tijolos amarelos, e nenhum mágico virá nos salvar. O ano que passou apresentou grandes desafios em termos de retorno dos ativos de risco ao redor do planeta e 2023, com provável baixo crescimento e aperto monetário, deve trazer seus próprios e novos desafios.

“O futuro está além da estrada de tijolos amarelos”

**Elton John,
Goodbye Yellow Brick Road**



Jillian Tamaki



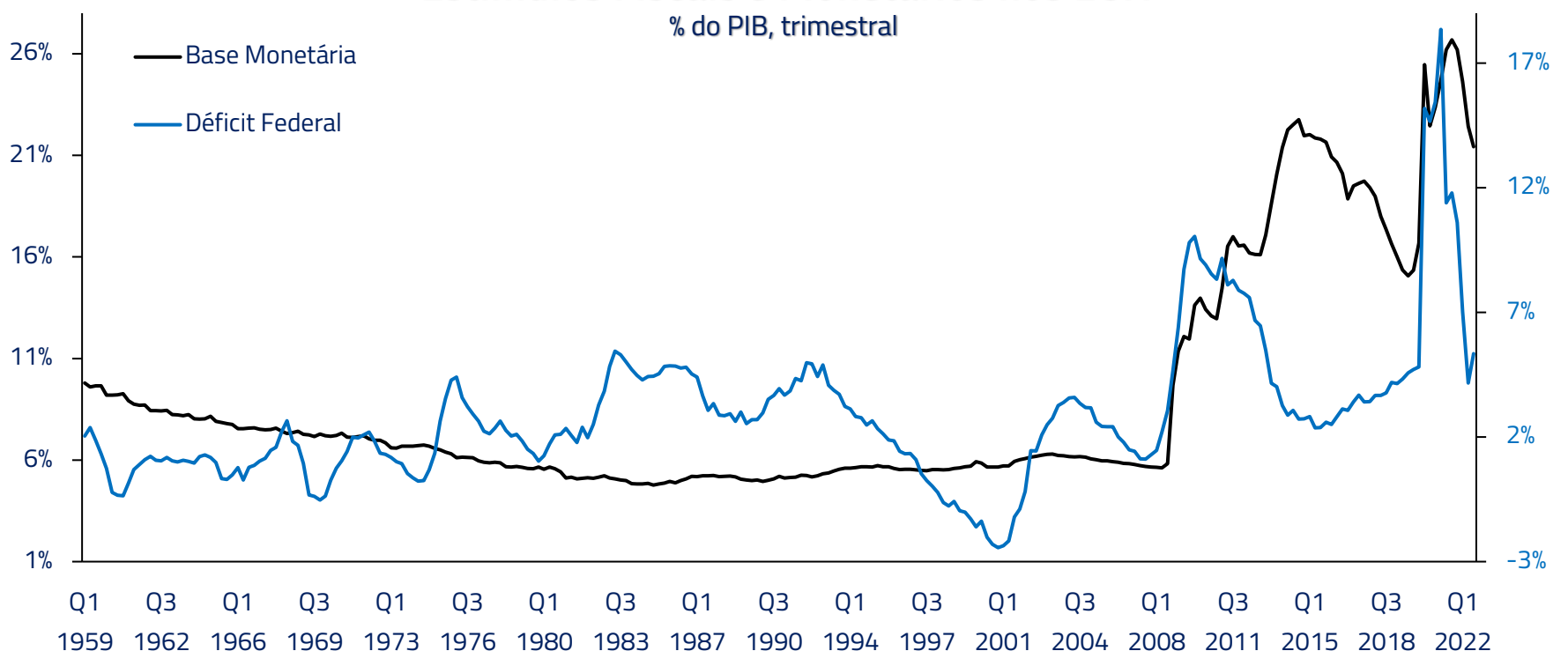
Fonte: Reuters e Bloomberg

Vamos ter que encontrar nossas próprias soluções para a economia no Brasil e no mundo. O futuro nos parece mais um complexo labirinto que devemos desvendar, e não a estrada dourada da fábula.

A estrada dos tijolos amarelos

Por anos a economia global viveu um processo simples: se qualquer coisa desse errada e desviassemos da estrada de tijolos amarelos, a solução encontrada era simplesmente mais esforço monetário ou fiscal, ou seja, mais recursos jogados nos problemas, para que pudéssemos voltar à mesma estrada.

Estímulos Fiscais e Monetários nos EUA



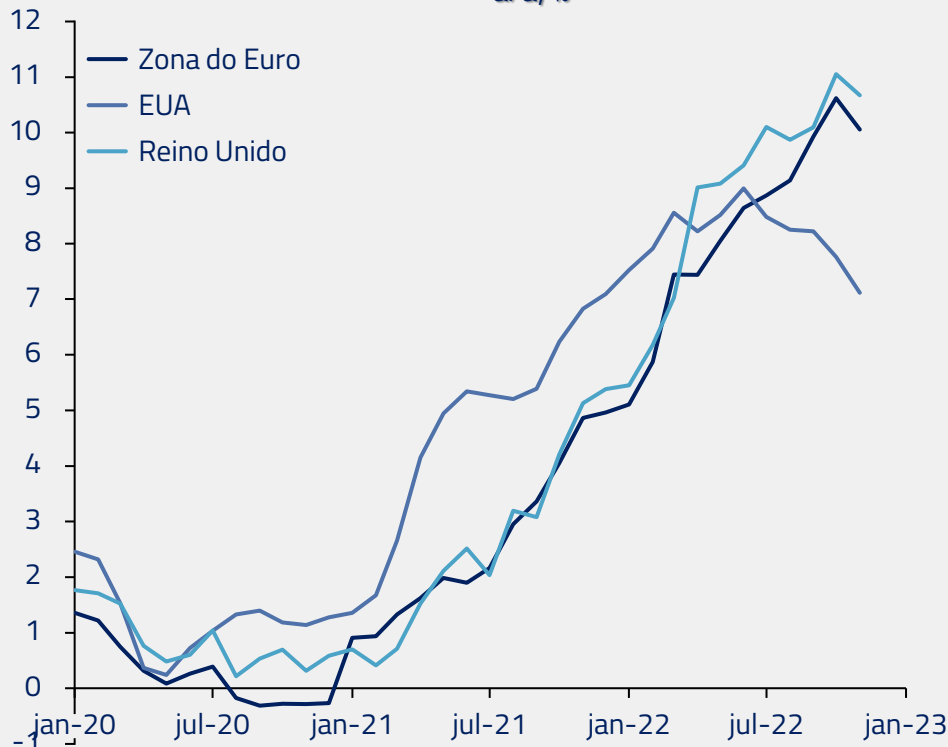
Fonte: Reuters

Nesse contexto, acreditávamos nos infinitos poderes do Mágico de Oz, aqui representado pelos governos e bancos centrais. Passamos a ter como referência figuras como Mario Draghi ou Ben Bernanke, bem como admirar a magia advinda de esforços fiscais hercúleos, capazes de gerar crescimento mesmo em um cenário de pandemia global.

2022 foi o ano em que desvendamos um dos segredos do Mágico de Oz: não existe fórmula mágica de crescimento contínuo sem produtividade e esforço. A resultante de estimularmos a demanda global muito além da capacidade de oferta foi um processo inflacionário global não visto nos últimos cinquenta anos. Ativos de risco caíram ao redor do planeta e o crescimento desacelerou de forma relevante.

Inflação

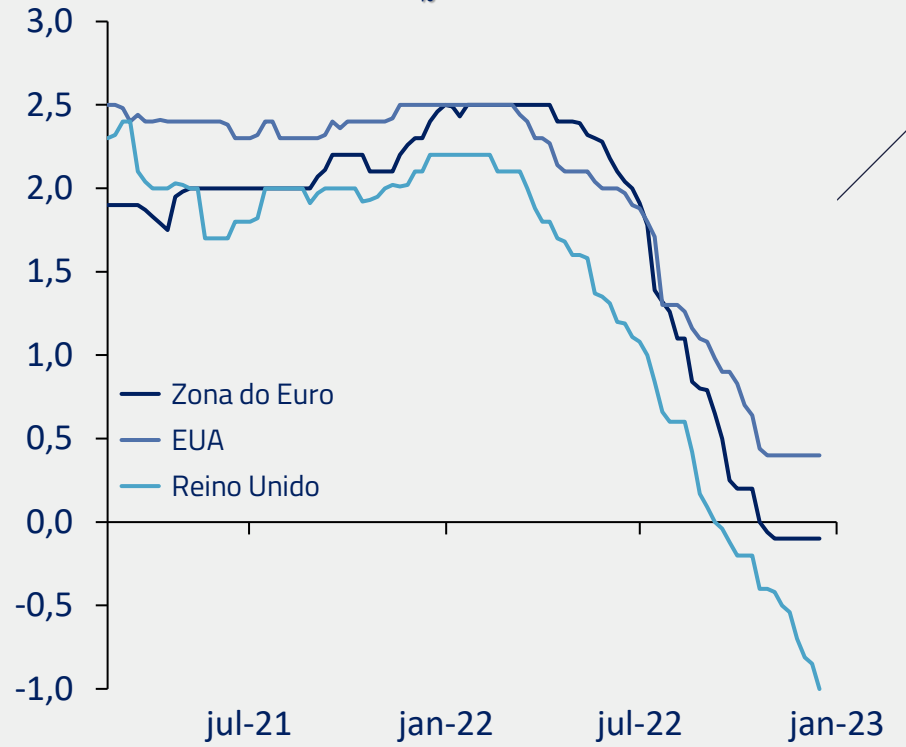
a/a, %



Fonte: Reuters

Expectativas de crescimento em 2023

%



Fonte: Bloomberg

Como na fábula, percebemos que o mágico se escondeu atrás de diversas cortinas, mas que quando as cortinas foram abertas, sua fragilidade se mostrou evidente. Como devemos então buscar soluções para investirmos em 2023?

Gerenciando riscos em 2023: três temas e três personagens

Como mencionamos em nosso processo de investir, o trabalho do gestor não é o de encontrar a solução final para os problemas, e sim, por um conjunto de decisões, ganhar gradualmente vantagem competitiva no tabuleiro. Usamos a analogia do xadrez para ilustrar esse ponto: os grandes mestres não buscam ganhar a partida de imediato, mas a cada movimento buscam pequenas vantagens competitivas que no final tendem a levar à vitória.

Em nosso gerenciamento de risco e busca de vantagens competitivas no nosso tabuleiro de 2023, gostaríamos de trazer três temas que consideramos fundamentais para a análise do cenário. Continuando com a analogia ao Mágico de Oz, vamos remeter esses temas aos três principais personagens da história: o homem de lata que busca um coração (economia global), o leão que busca a coragem (China) e o espantalho que busca um cérebro (Brasil).

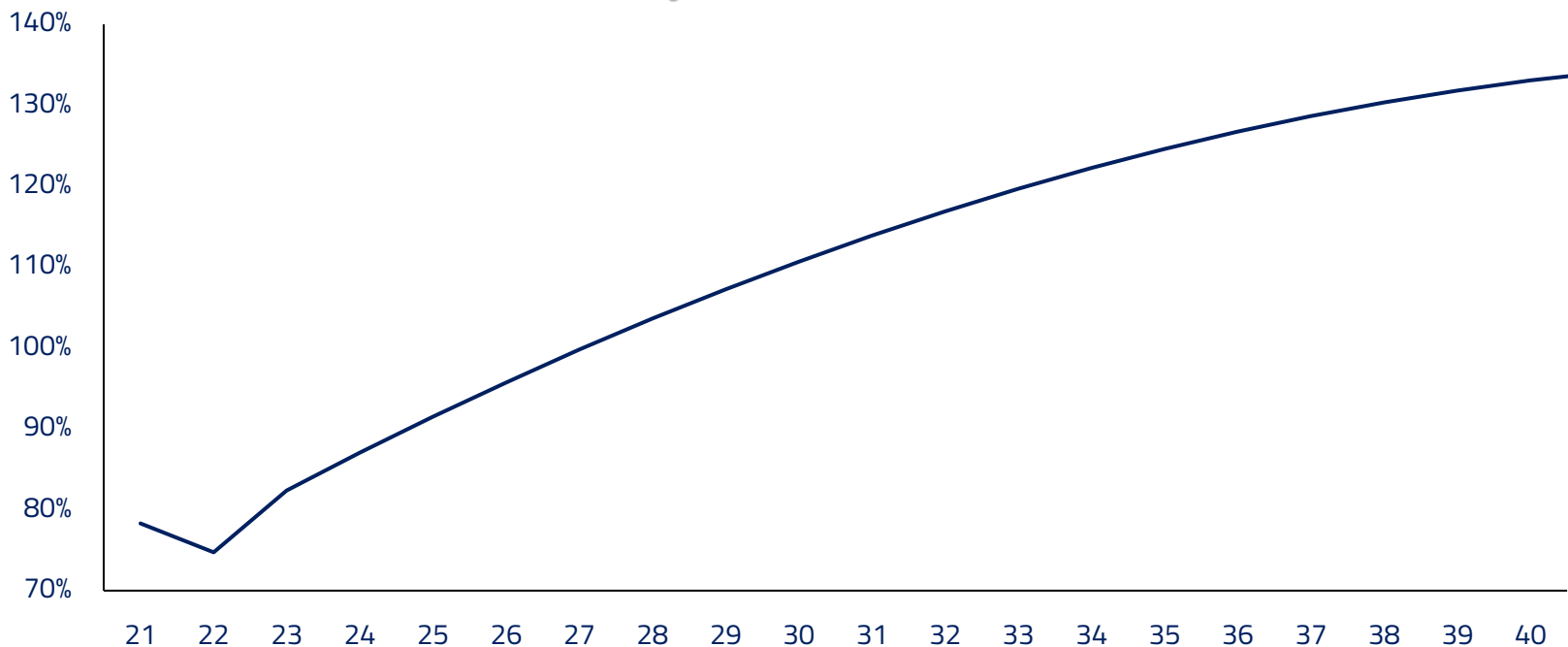


Brasil: O espantalho em busca de um cérebro

Em diversas cartas, anteriores à eleição, mencionamos que o Brasil, com uma posição de contas externas balanceadas, fiscal razoável, e ativos com preços descontados, necessitava, para a boa performance de seus ativos de risco, de um novo governo que assumisse o compromisso com a responsabilidade fiscal.

Entretanto, o início do processo de transição para o novo governo divergiu dessa nossa visão. Estamos caminhando para um déficit fiscal na casa de 2% para o próximo ano, o qual, quando combinado com nosso também esperado baixo crescimento estrutural, na casa de 1%, e elevados juros reais estruturais de cerca de 5%, deve trazer um crescimento da dívida/PIB da ordem de 5 pontos percentuais anuais.

Evolução da Dívida Bruta



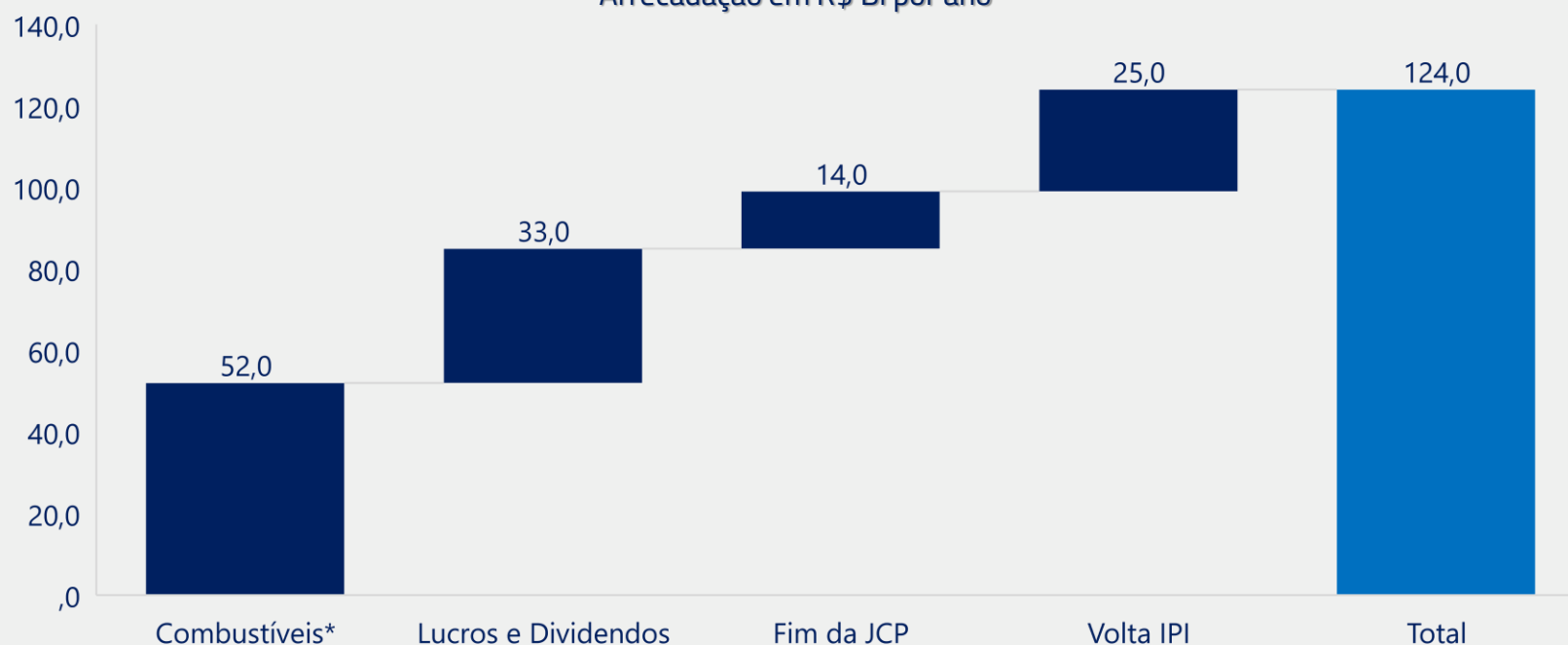
Fonte: BCB, KINEA. No cenário, usamos *waiver* de 168 bi, crescimento real de despesa de 0.5%, juro real de 5%, crescimento do PIB de 1.5% e receitas crescendo com o PIB nominal.

A situação descrita acima claramente não é sustentável, e necessita uma resposta por parte do novo governo. O Brasil precisa colocar a cabeça no lugar: o espantalho precisa de um cérebro.

O caminho para a sustentabilidade provavelmente virá, inicialmente, de compensações tributárias. Mas isso é apenas um paliativo. O Congresso e a sociedade não irão aceitar um aumento suficiente de carga tributária para resolver o problema fiscal brasileiro. O país irá permanecer frágil e sujeito a choques e os riscos serão crescentes ao longo do tempo.

Potencial aumento de impostos

Arrecadação em R\$ Bi por ano



Fonte: Kinea, STN, Itaú, IFI. *Combustíveis: impostos federais sobre combustíveis

A combinação de país em processo de desaceleração econômica, sem âncora fiscal e com aumento de impostos, gera um ambiente adverso para a Bolsa. Estamos priorizando posições relativas e empresas cujo crescimento de lucros tenha uma dependência menor das perspectivas macroeconômicas.

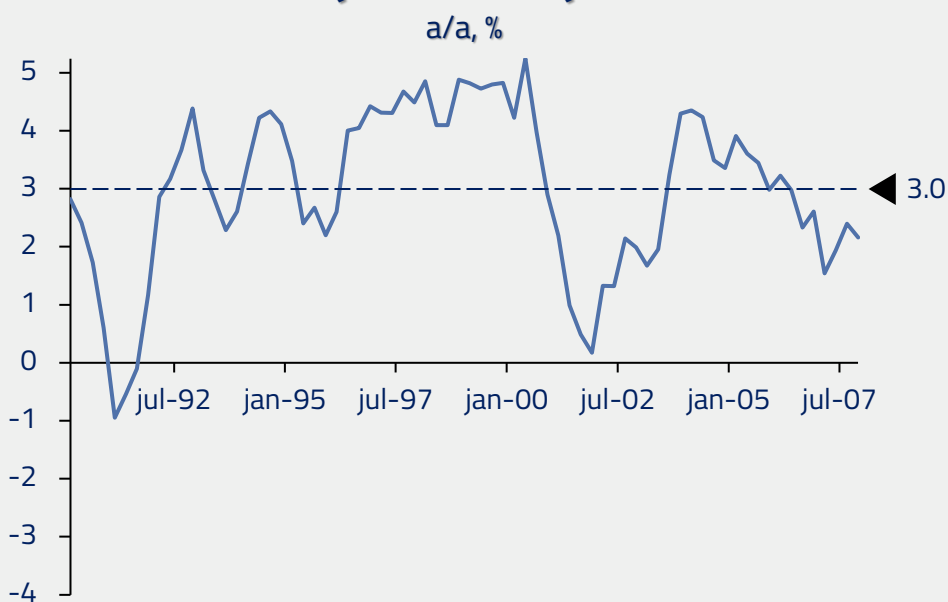
A principal assimetria que vemos para 2023 no país está no mercado de juros, principalmente nos vencimentos com prazos entre 2 e 3 anos. O nível de juros reais atual no Brasil é insustentável e o Banco Central deve relaxar a política monetária conforme o ano for avançando.

Economia global: O homem de lata em busca de seu coração

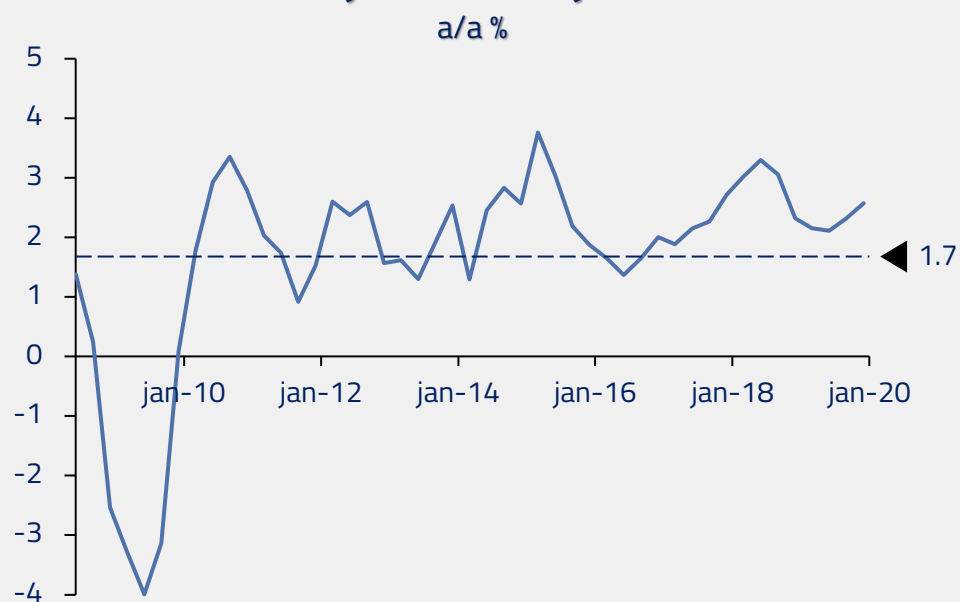
O crescimento global das últimas décadas foi essencialmente definido pela relação simbiótica entre os Estados Unidos e o oriente, particularmente a China. Nesse pano de fundo, a globalização das cadeias de produção, a energia barata e juros zero compuseram o quadro.

Entretanto, mesmo nesse cenário benéfico para a economia global, após a crise de 2008 os Estados Unidos e a Europa estavam crescendo meros 1.7% a.a. e 1.0% a.a., respectivamente, quando consideramos todo o ciclo econômico, isso é, de uma recessão a outra.

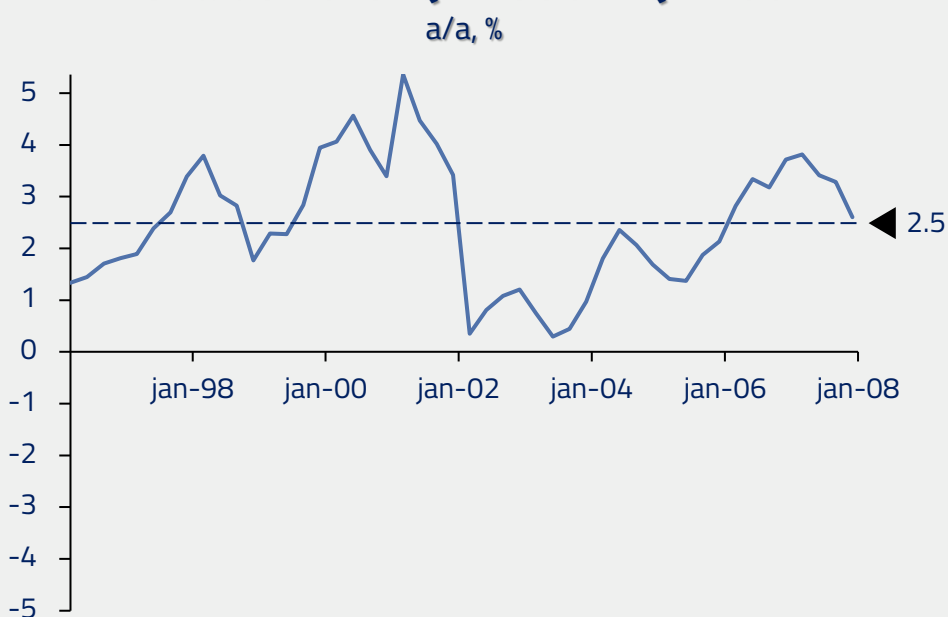
EUA: Q1 1990 – Q4 2007



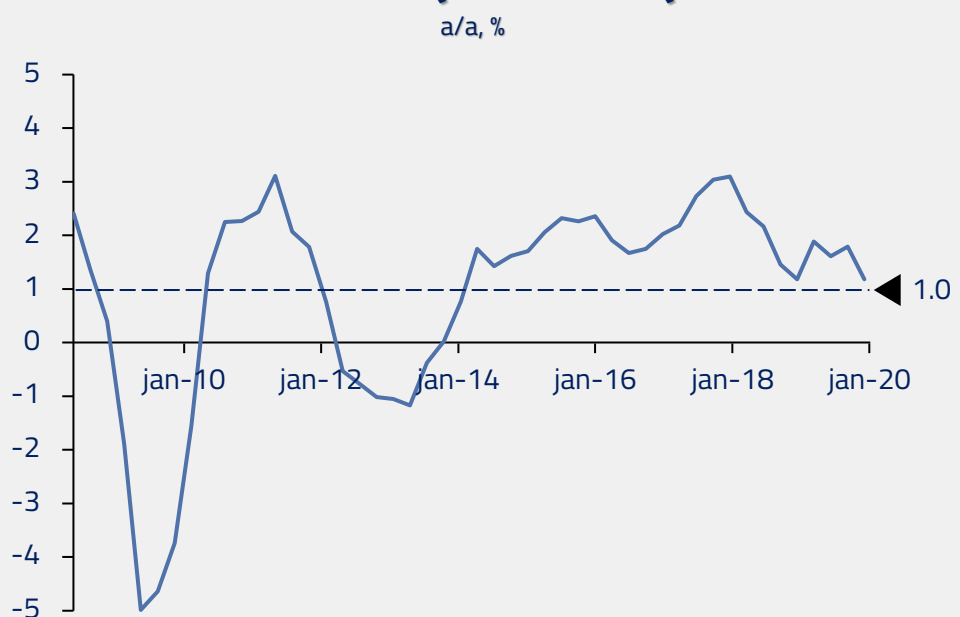
EUA: Q1 2008 – Q4 2019



Zona do Euro: Q1 1996 – Q4 2007



Zona do Euro: Q1 2008 – Q4 2019

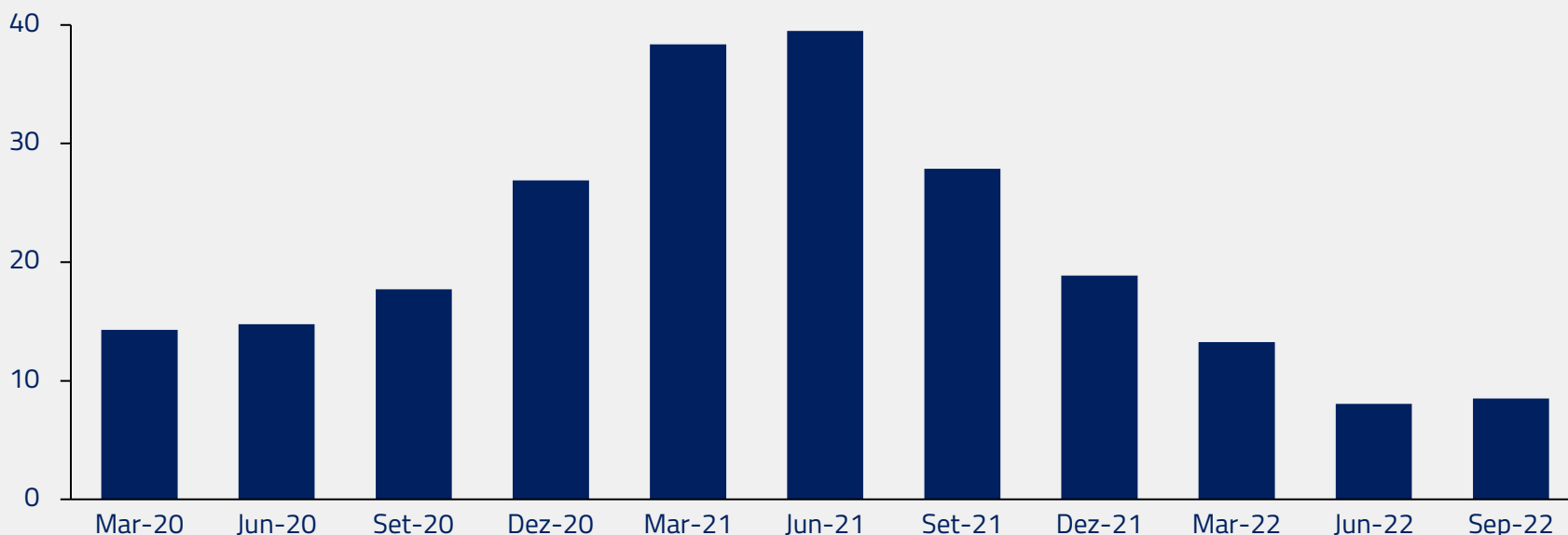


Fonte: Reuters

Enquanto os investidores globais se perguntam sobre o chamado "*FED Pivot*", ou quando o banco central norte-americano deve parar de subir juros, nos perguntamos, principalmente, qual deve ser o próximo motor propulsor do mundo em um contexto desafiador: uma China que passa por desafios, mão-de-obra escassa no mundo, energia mais cara, gigantes de tecnologia que desaceleraram e um cenário geopolítico que deve continuar a afetar cadeias de produção no mundo todo.

Crescimento de Receita Big 5: Apple, Amazon, Microsoft, Google e Meta

(crescimento a.a. % por trimestre, média entre as empresas)



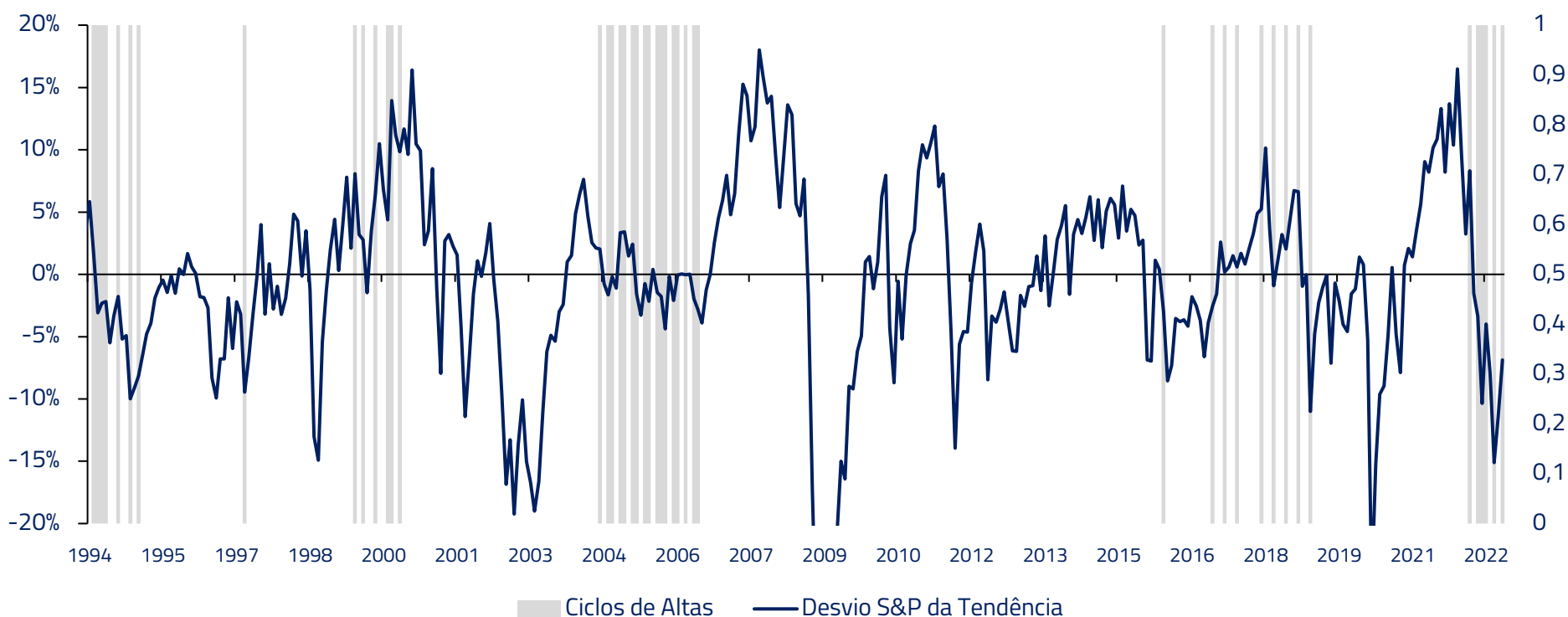
Fonte: Dados das Companhias, Análise Kinea

Em nossa analogia com a terra de Oz, o mundo industrial nos parece o Homem de Lata da fábula: inteligente, mas falta o “coração” de um novo modelo econômico que o permita crescer nessa nova fase da economia global.

Não vemos um mundo com baixo crescimento estrutural e alta taxa de juros como promissor para o comportamento das bolsas globais em 2023. Enquanto o mundo espera pelo *FED pivot*, nossa análise sugere que o mercado de ações global só tende a retomar um novo *bull market* meses após o primeiro corte de juros: e ainda estamos apertando política monetária.

Altas de juros e bolsa americana

S&P em desvio percentual da tendência %

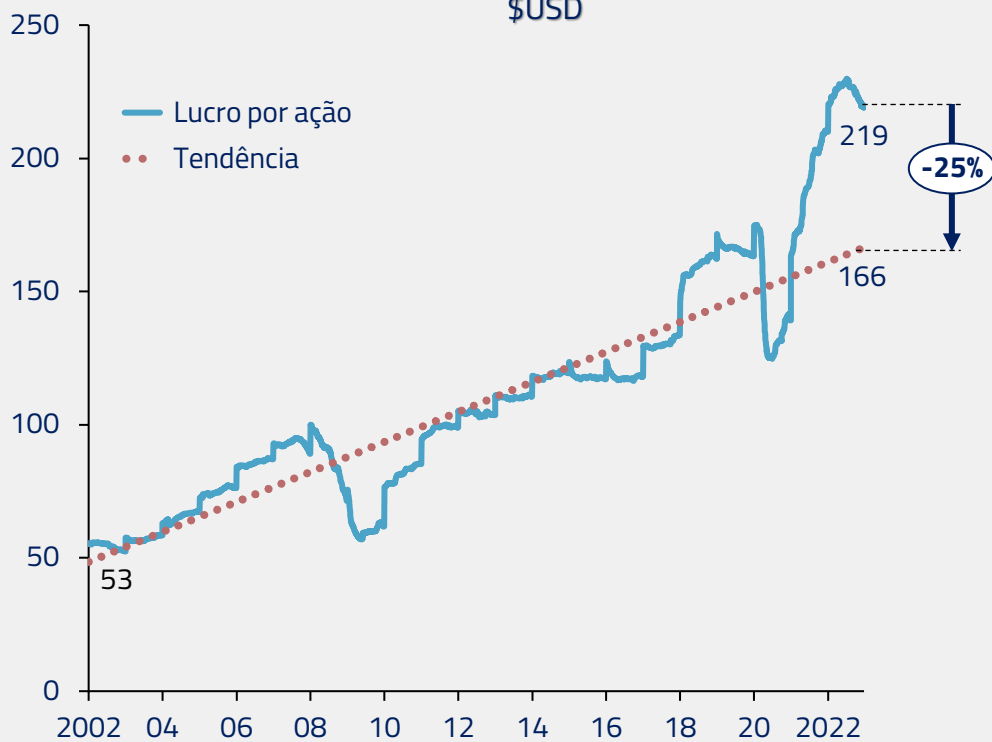


Fonte: Kinea e Bloomberg

Nossa posição continua sendo vendida em ações globais e não esperamos que uma simples pausa em subida de juros seja suficiente para reiniciar um processo sustentável de crescimento de lucros no S&P 500. Continuamos a considerar o índice caro e com seus lucros ainda vulneráveis a uma política monetária e fiscal mais apertada em 2023.

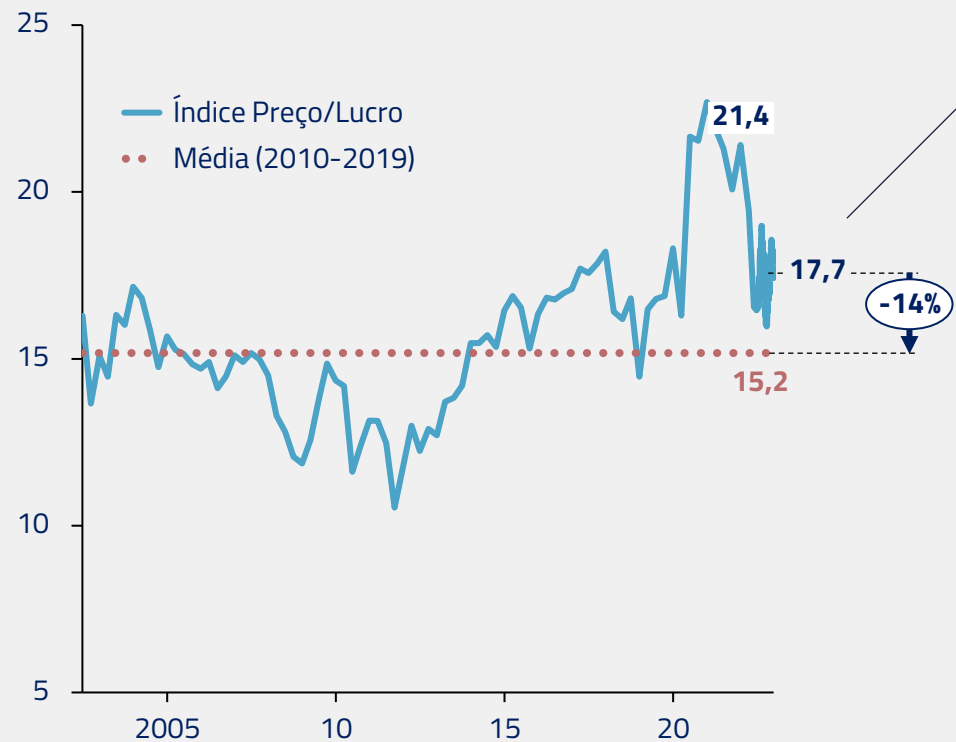
Lucros S&P 500 vs. Tendência

\$USD



Fonte: Bloomberg

Índice preço/lucro do S&P 500

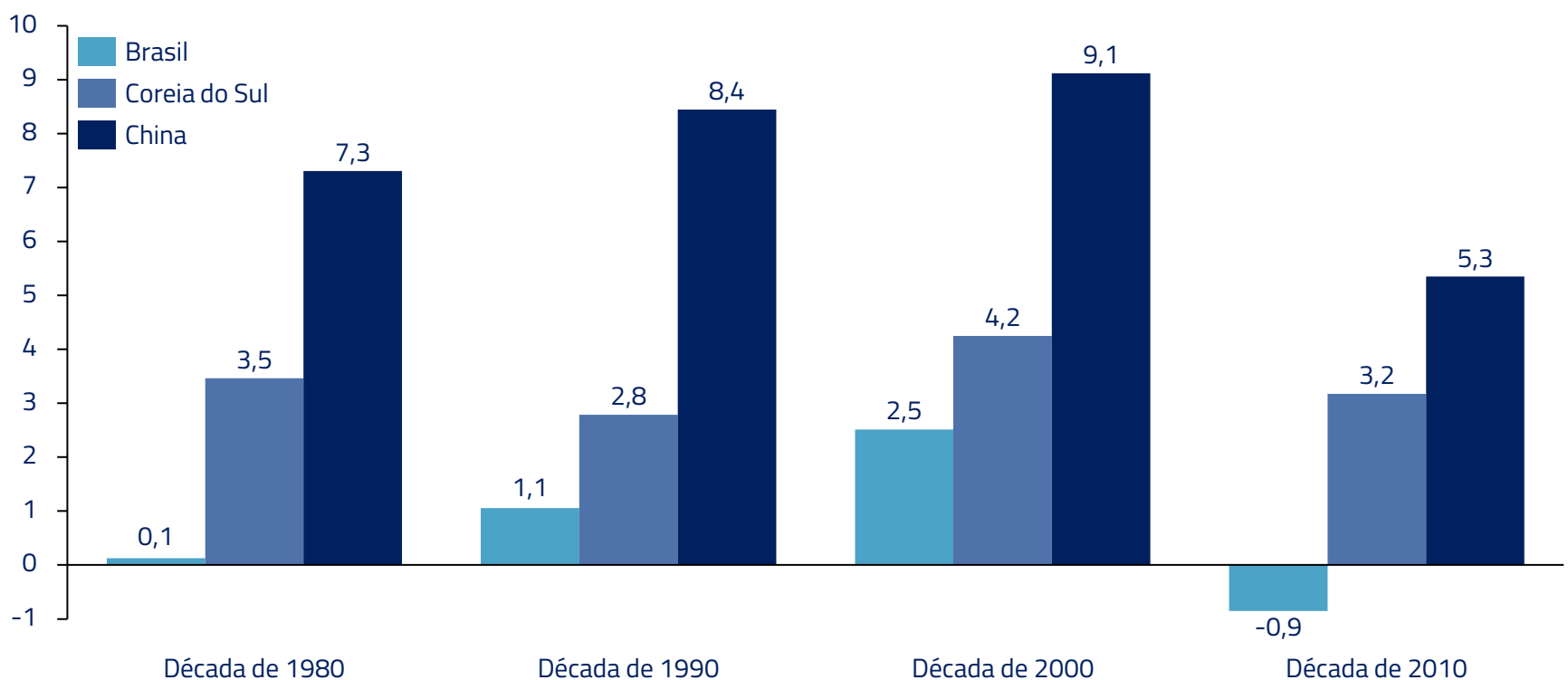


China: o leão em busca de coragem

O modelo asiático de desenvolvimento, desde o final da segunda guerra mundial, se baseou em uma combinação de canalizar poupança para o desenvolvimento de uma indústria exportadora, com formação de divisas externas e construção da infraestrutura necessária. Países como Japão, Coreia do Sul e Taiwan seguiram essa cartilha com enorme sucesso.

Crescimento do PIB *per capita* desde a década de 1980

%, taxa composta anual de crescimento



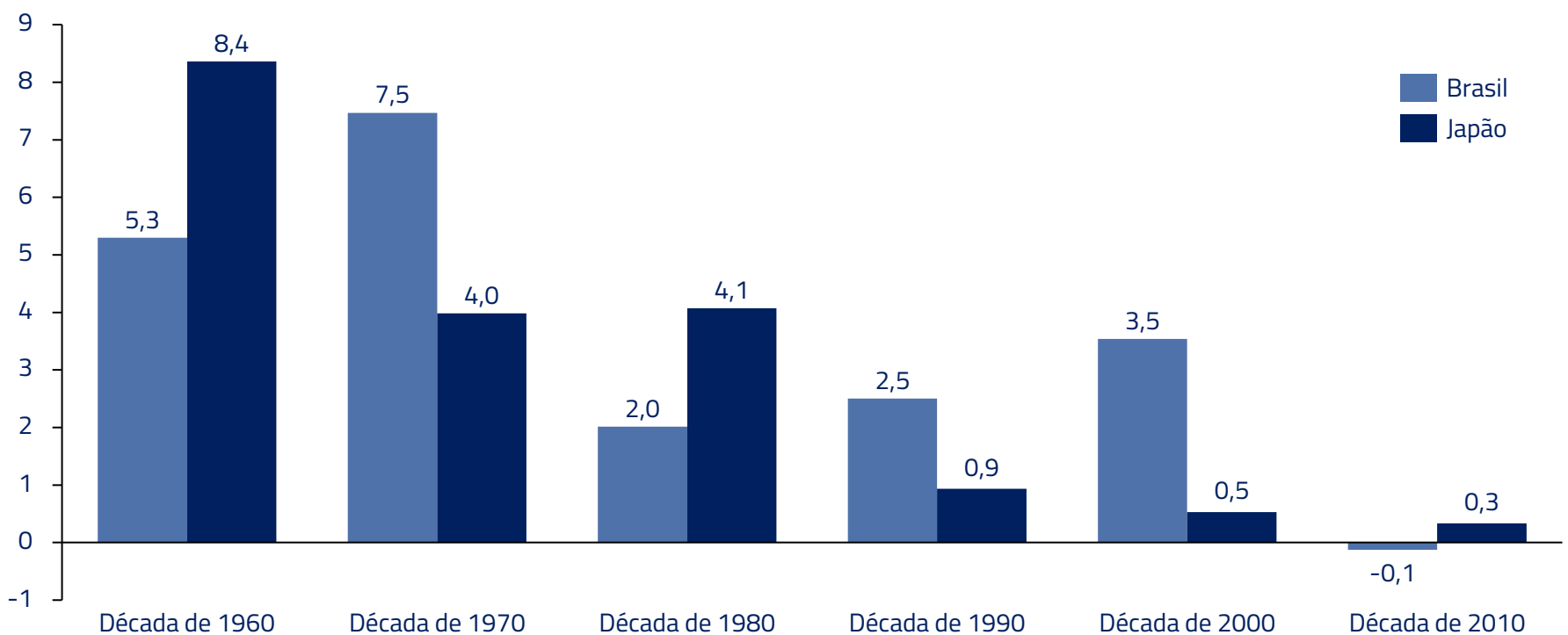
Fonte: World Development Indicators

A China tentou seguir um caminho análogo por algum tempo, depois descobrindo que a rápida urbanização era uma mina de ouro para gerar crescimento a partir do setor imobiliário. Mas modelos econômicos se exaurem com o tempo, na medida em que os retornos de escala vão se tornando marginalmente decrescentes.

O Brasil, por exemplo, foi um dos países que mais cresceu no mundo entre 1930-1980, quando passou por seu processo de industrialização e infraestrutura, para depois se encontrar em décadas perdidas de crescimento. De forma similar, o Japão apresentou inacreditável nível de crescimento no período pós-guerra para depois passar por décadas de baixo crescimento deflacionário.

Crescimento do PIB desde a década de 1960

%, taxa composta anual de crescimento

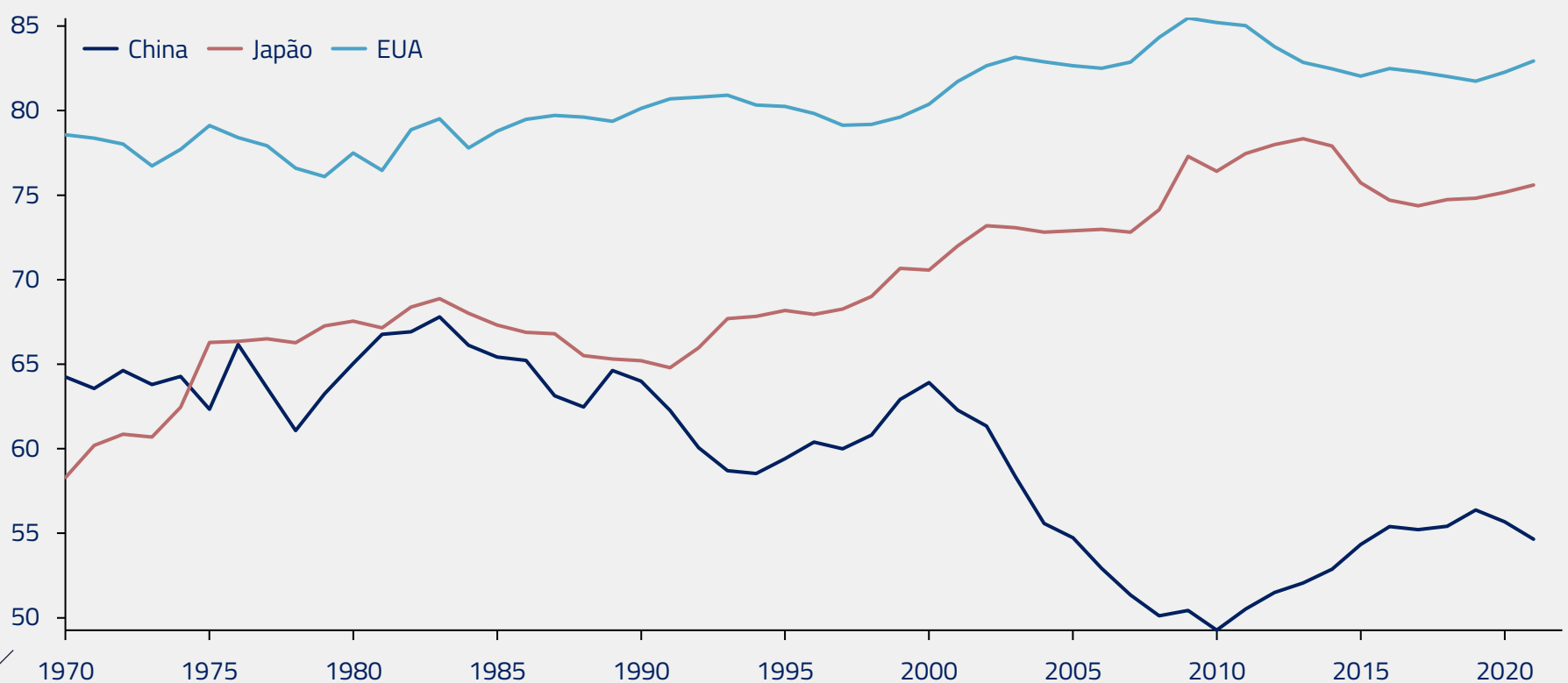


Fonte: World Development Indicators

O governo chinês vai precisar de coragem para mudar as bases de seu sistema econômico. Normalmente essa fase se daria pela transferência do motor econômico da indústria para o consumidor, o que é, historicamente, um desafio para todo país asiático, especialmente em um que busca controlar todos os aspectos da vida de seus cidadãos.

Consumo final

% do PIB



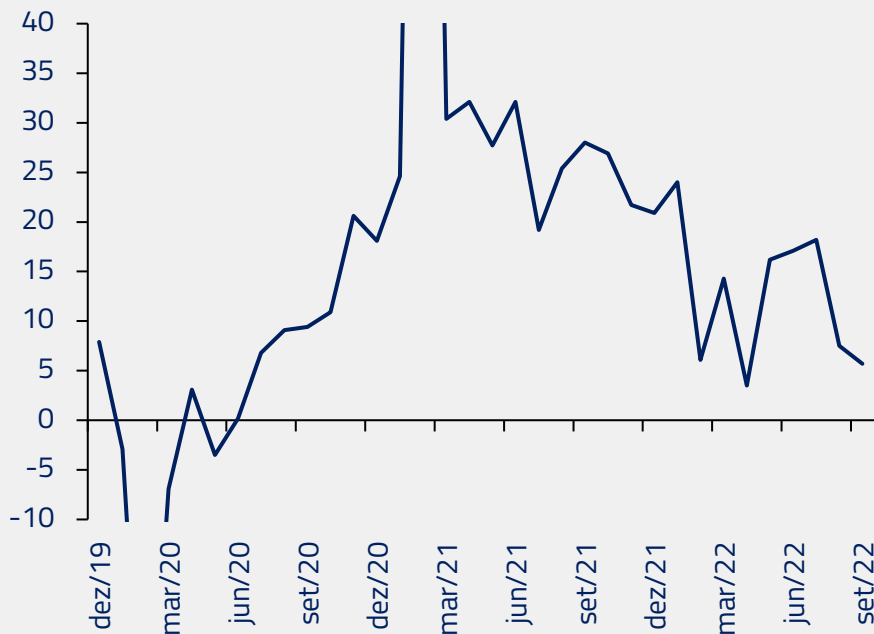
Fonte: Banco Mundial

Nessa mesma direção, outro desenvolvimento que vai demandar a coragem dos líderes chineses é a reabertura do país na fase pós-covid, um giro de 180 graus na política anterior.

Consideramos o termo “reabertura” errôneo em relação ao que está ocorrendo na China no momento. A China, até pelos números de exportações, estava com sua economia fabril funcionando próxima a normalidade, aproveitando o boom de consumo de bens ocidental.

Exportações da China

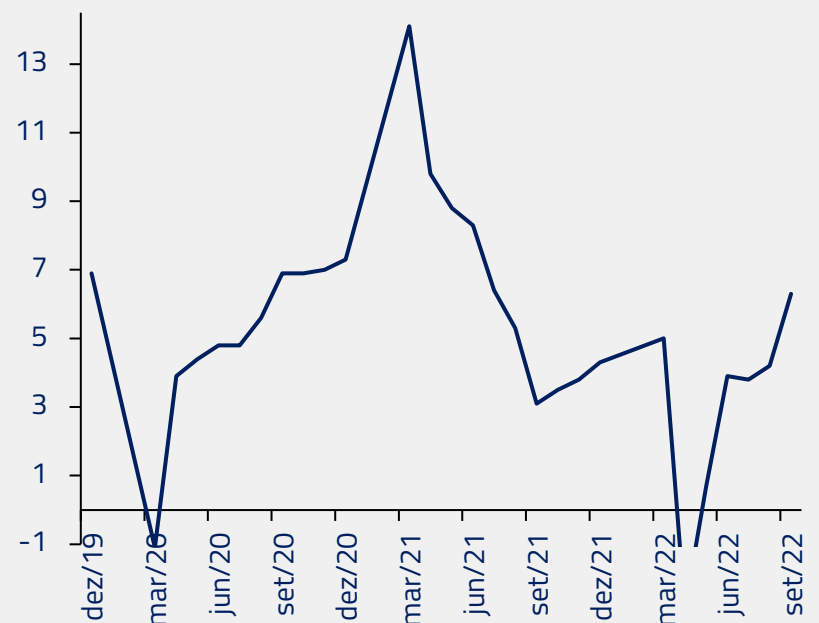
a/a, %, Dez/19 – Set/22



Fonte: Bloomberg

Produção industrial na China

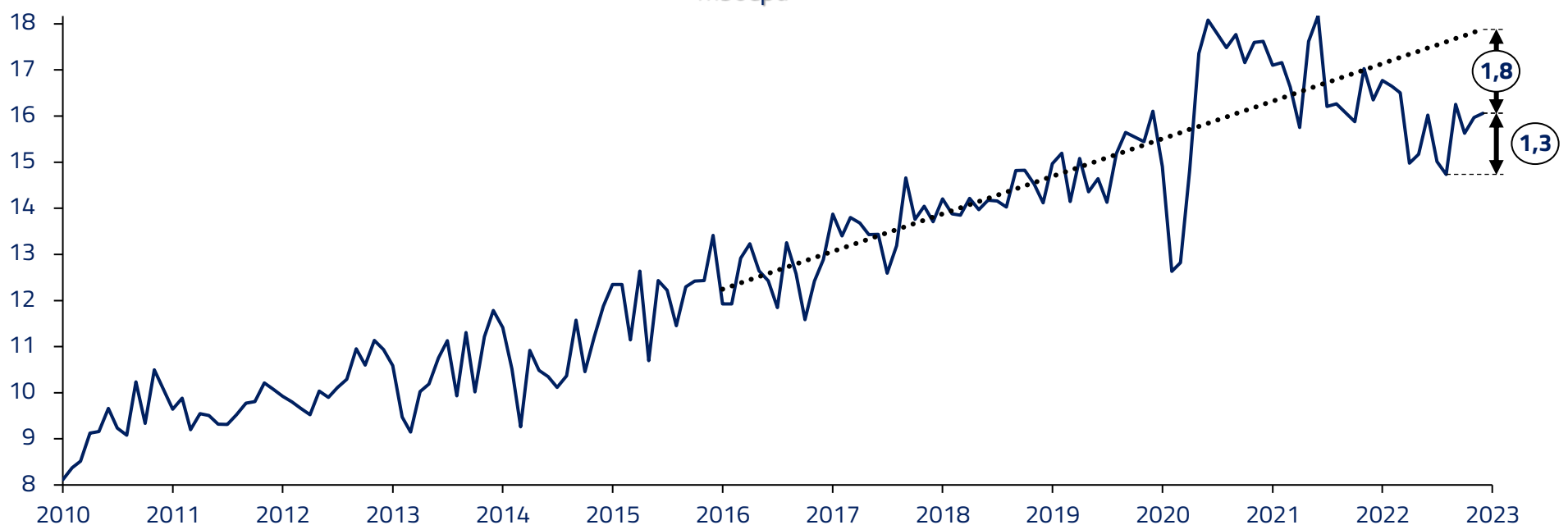
a/a, %, Dez/19 – Set/22



Em nossa visão, o processo de “reabertura” chinesa deve se manifestar, principalmente, por maior mobilidade e consumo interno de serviços, sendo os principais setores afetados os de transportes, lazer e consumo. Nosso posicionamento no petróleo, em parte, reflete essa nossa visão mais otimista da mobilidade.

Demanda de petróleo da China

mboepd

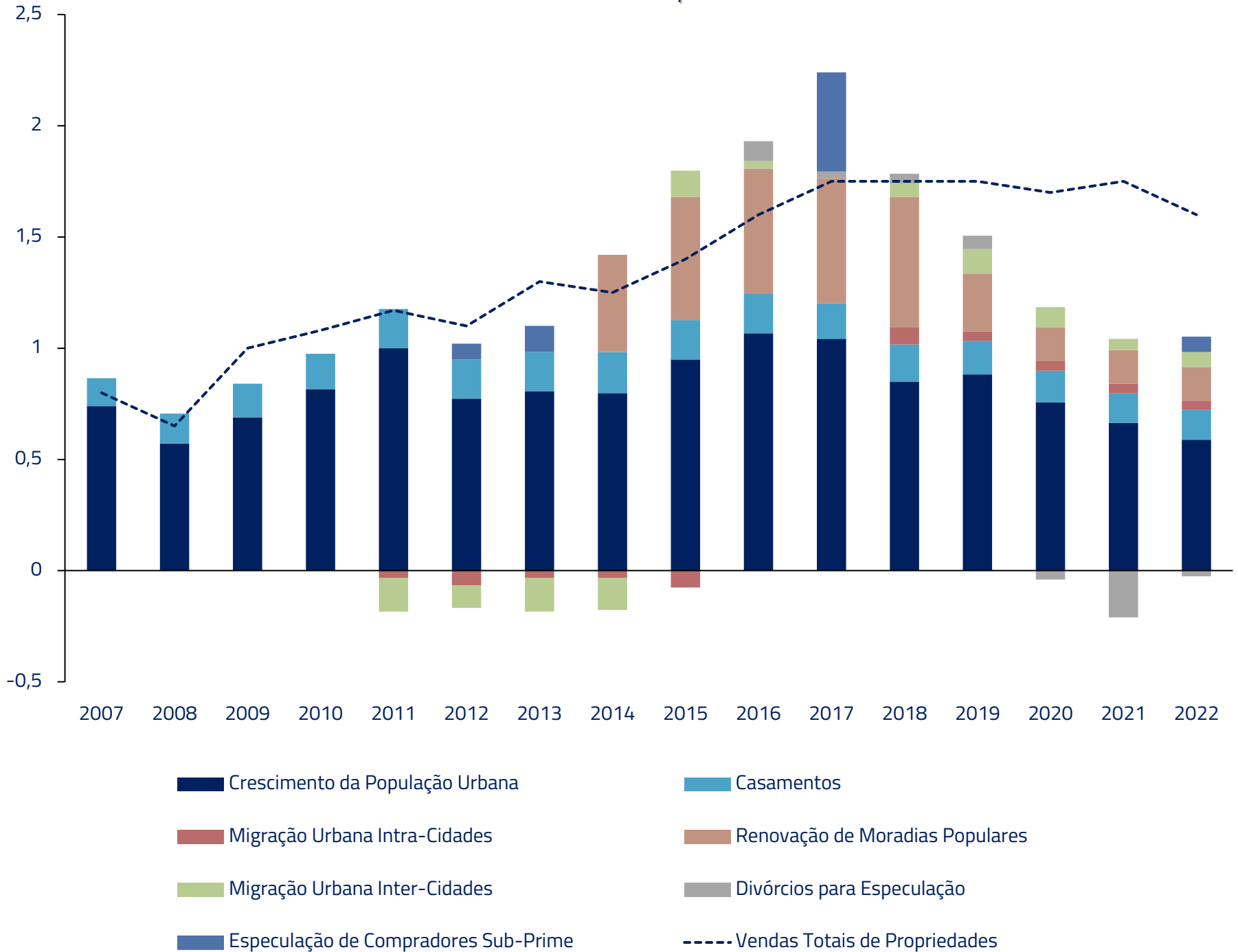


Fonte: Bloomberg

Por outro lado, a mina de ouro do setor imobiliário dá claros sinais de exaustão e deve passar por um longo ajuste estrutural. O governo trabalha no momento na direção de salvar empresas e projetos em andamento, mas ainda não vemos solução para recompor uma demanda que era de natureza muito especulativa, com cerca de 75% das transações em segundas ou terceiras residências até 2017, na expectativa de apreciação de preços. Embora sejamos positivos com o petróleo, esse fator nos mantém negativos e vendidos em minério de ferro.

Demanda rígida e especulativa por casas na China

Bilhões de metros quadrados



Fonte: PRC Macro

Juntando tudo isso, também seguimos com viés vendido no Renminbi: a recuperação da economia deve exigir a manutenção de juros baixos, num momento em que o Fed segue apertando juros. Ao mesmo tempo, importações, incentivadas pela reabertura, devem subir mais rápido que as exportações, as quais devem sofrer com a queda da demanda por bens no ocidente com a desaceleração econômica de 2023.

O coração do crescimento global, a coragem para mudar o modelo chinês e a necessidade de racionalidade na condução da economia brasileira devem definir em grande parte o ambiente de investimentos para 2023. A esses temas devem se juntar outros de grande relevância, que também descrevemos em cartas anteriores: como a postura do banco central europeu frente à elevada inflação local e os efeitos da crise estrutural de energia que vivemos.

Aproveitamos para deixar nossos votos de um próspero ano novo para todos e que tenhamos coragem, cérebro e coração para superarmos os desafios e identificarmos as oportunidades que o novo ano nos apresentará.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. Seguimos posicionados para quedas dos juros e vendidos em inflação. Ambos em prazos mais curtos, em torno de 2 anos. A economia brasileira está desacelerando rapidamente com um consumidor que está em situação patrimonial frágil e sentindo o efeito defasado de juros altamente contracionistas. A inflação deve seguir surpreendendo para baixo e o próximo movimento do Banco Central deve ser de corte da taxa Selic. Existe o risco fiscal, mas o cenário internacional tem auxiliado a ganhar tempo e os investidores locais já estão posicionados de forma cautelosa. Nossas posições nos juros internacionais estão menores. Temos posições para aumento de inclinação de juros no EUA e Europa e para menores inclinações no Reino Unido.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado negativo. Ao longo de 2023 iremos ver maior diferenciação entre as políticas monetárias dos países desenvolvidos. Estamos comprados em moedas de países atrasados no ciclo de subida de juros e vendidos em moedas de países mais adiantados na normalização monetária e/ou que possuam desequilíbrios financeiros. As posições compradas são no Euro e no dólar australiano e estamos vendidos no dólar neozelandês, na coroa sueca, na libra e na coroa tcheca.

AÇÕES

Resultado positivo. Estamos neutros na bolsa brasileira dado o cenário de baixo crescimento, aumento de impostos e custo de oportunidade alto do CDI. Temos concentrado as posições em pares, principalmente os intrasetoriais. No internacional, seguimos vendidos em ações nos EUA e na Europa. O prêmio de risco é baixo no SP500, a desaceleração econômica e as pressões salariais devem seguir afetando lucros, as empresas de tecnologia têm decepcionado nos resultados e a persistência inflacionária não deve permitir tão cedo um afrouxamento monetário. Seguimos comprados em empresas de biotecnologia.

COMMODITIES

Resultado negativo. Seguimos aumentando nossa posição comprada em petróleo. A China tem avançado rapidamente na abertura da economia e o aumento de mobilidade deve gerar maior demanda pela commodity. Além disso, os estoques mundiais seguem baixos e as fontes de oferta são limitadas dado o baixo investimento pelas petroleiras. Como proteção, seguimos vendido no minério de ferro, dado que os problemas estruturais do mercado imobiliário chinês não são correlacionados com a política de COVID zero.

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



Kinea

uma empresa Itaú

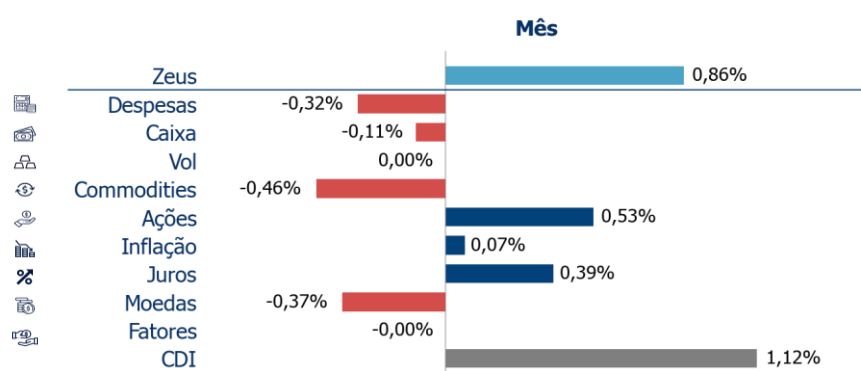
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são 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 dá 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	2022	dez/22	Início
FUNDO	16,98%	0,86%	16,98%
CDI	12,33%	1,12%	12,33%
%CDI	137,64%	76,58%	137,64%

Início do fundo 03.jan.2022	Patrimônio Líquido Atual	Número de meses negativos	Melhor mês
	67.996.055	2	jan.22 (3,47%)
	Patrimônio Líquido Médio (12 meses)	Número de meses positivos	Pior mês
	19.007.323	10	nov.22 (-2,59%)

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

COTA RESGATE:	PAGAMENTO RESGATE:	TAXA DE SAÍDA:	APLICAÇÃO INICIAL:	TAXA DE ADM.:	TAXA DE PERFORMANCE:
D+60 dias corridos da solicitação.	D+1 dia útil da solicitação.	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	2.0%a.a.	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.