

Carta do Gestor

Junho 2024

Kinea

uma empresa 



ONDE OS FRACOS NÃO TÊM VEZ

Eleições e cenário político definindo mercados para o segundo semestre

"Onde os Fracos Não Têm Vez" é um filme de 2007, baseado no romance de Cormac McCarthy, vencedor do Oscar de melhor filme. A história segue Llewelyn Moss (Josh Brolin), que encontra uma maleta com dois milhões de dólares. Ele é perseguido por Anton Chigurh (Javier Bardem), um implacável assassino psicopata, enquanto o xerife Ed Tom Bell (Tommy Lee Jones) tenta proteger Moss e investigar os crimes. O filme, conhecido por seu tom sombrio e final ambíguo, explora temas de violência, moralidade e destino, destacando-se pela atuação premiada de Bardem.

"Se a regra que você seguiu te levou até aqui, me responda, de que valeu a regra?"

Anton Chigurh (Javier Bardem), o assassino psicopata de "Onde os Fracos Não Têm Vez"

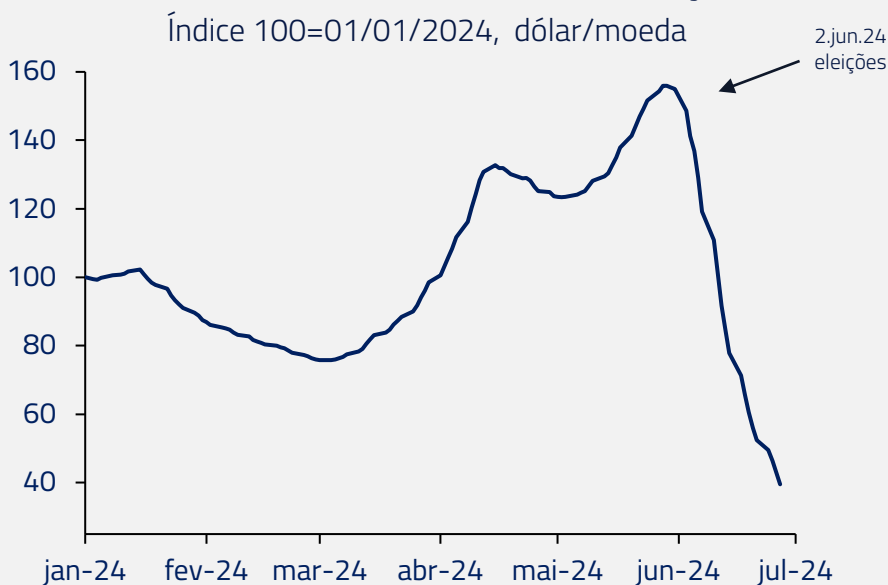


Por que usamos esse clássico do cinema como analogia para nossa carta do mês? Primeiramente, o título do filme é sugestivo do que tem ocorrido no Brasil esse ano, como também dos desdobramentos de diversos mercados durante o mês de junho: não tem sido um ambiente para os fracos de espírito em investimentos.

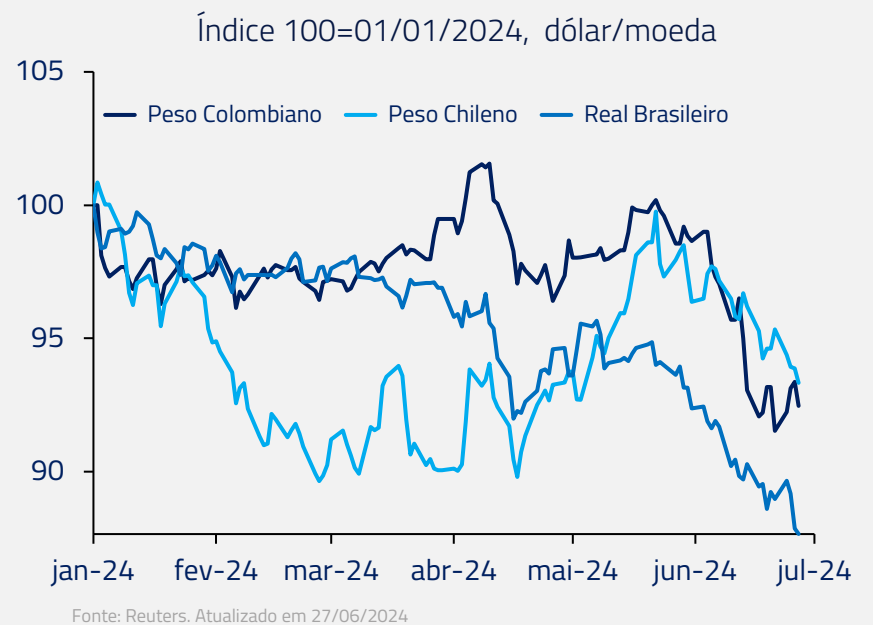
A política global, representada por eleições complicadas no México, Europa, África do Sul e Índia, além do início do processo eleitoral no Estados Unidos, afetou retornos em diversas geografias, particularmente na América Latina.

Houve forte desvalorização do Peso Mexicano, após eleições que garantiram forte maioria no Congresso ao partido do atual presidente Lopez Obrador – incluindo a eleição de sua candidata, com efeitos reverberando no Chile, Colômbia e Brasil.

Peso Mexicano, ressaltando eleições



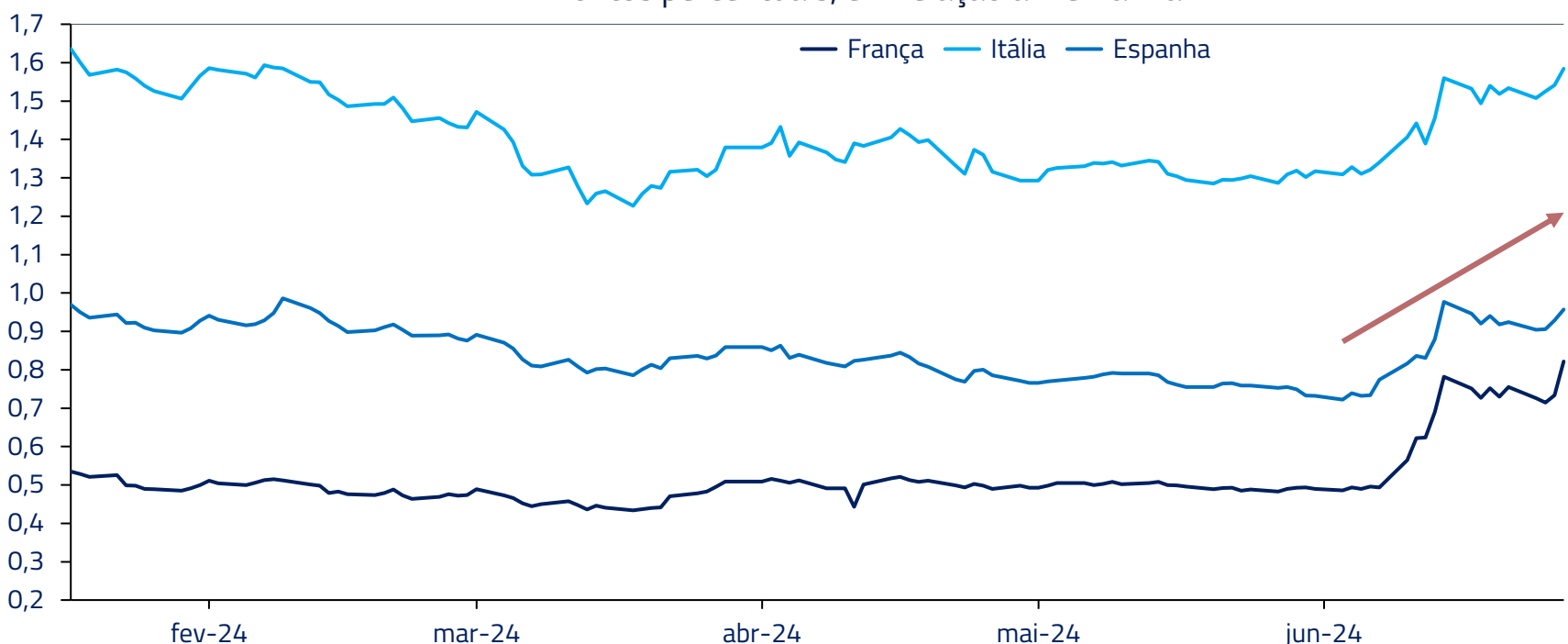
BRL, CLP e COP



De forma mais impactante para os mercados globais, as eleições para o Parlamento Europeu resultaram em uma guinada à direita. Particularmente na França, a boa performance do partido da opositora Marine Le Pen frente ao do presidente Macron levaram a uma aposta ousada deste último: convocar eleições parlamentares antecipadas que, ao que tudo indica, vão gerar uma nova derrota para ele. A provável perda de poder do centro político francês impactou os mercados de dívida pública e ações no continente.

Spread do título de 10 anos França, Espanha e Itália

Pontos percentuais, em relação a Alemanha



Nos Estados Unidos, tivemos o primeiro debate entre Donald Trump e Joe Biden para as eleições norte-americanas de novembro, trazendo de volta o receio de investidores globais de uma política da Casa Branca centrada nos Estados Unidos, com efeitos tangíveis para o comércio global e ativos de risco ao redor do planeta.

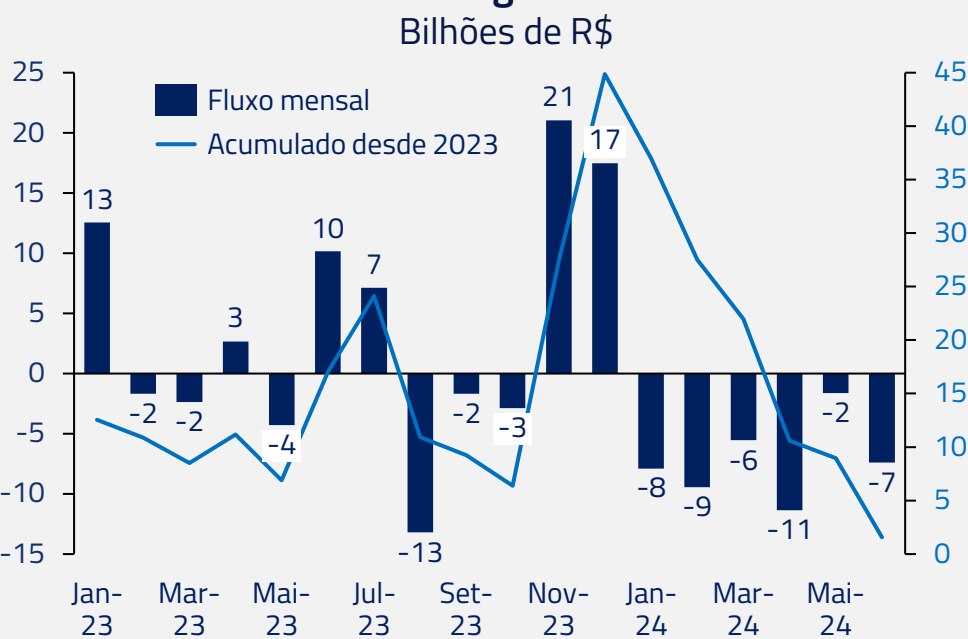
No filme título de nossa carta, os personagens lutam para obter uma mala com dois milhões de dólares, em nossa analogia representando a busca de investidores por retornos no segundo semestre desse ano. Em uma cena tensa, Chigurh sugere que sabe onde está a mala, mas logo classifica: “eu sei algo mais importante, eu sei onde a mala vai estar”.

De forma análoga, vamos então analisar os desenvolvimentos atuais do mercado com perspectiva similar à de Chigurh: para tentarmos entender os fatores que vão determinar resultados durante o segundo semestre.

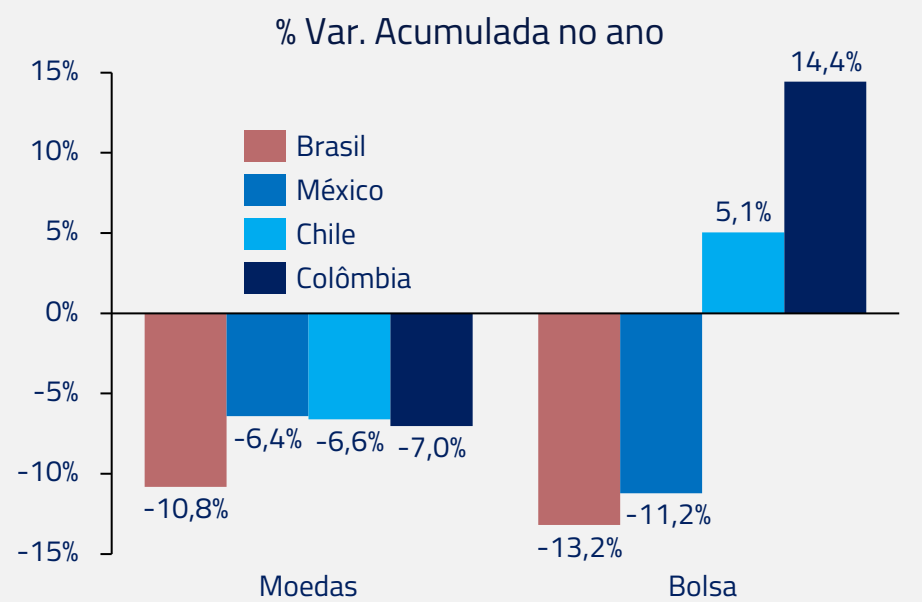
O Brasil sob a mira dos investidores globais

O investidor brasileiro, no momento, certamente se sente como um dos personagens perseguidos pelo psicopata Anton Chigurh no filme. No mês de junho, o país continuou a sofrer com a saída de investidores estrangeiros e queda nos principais ativos de risco.

Fluxo Estrangeiro na Bolsa



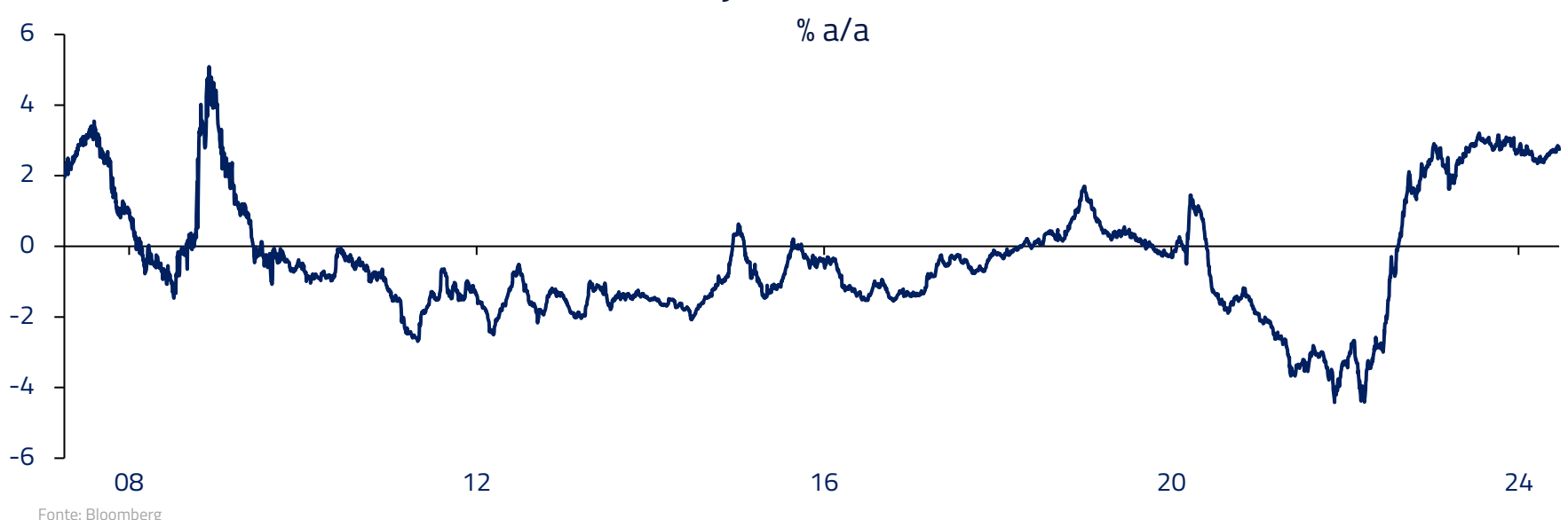
Performance Acumulada no Ano: Bolsa e Moeda



Chigurh, em uma famosa cena do filme, força sua vítima a escolher um lado de uma moeda, fazendo-a tomar uma posição que pode custar ou salvar sua vida. O único prêmio possível dessa aposta seria continuar vivo, mas entrar no jogo era obrigatório.

O Brasil, no momento, vive dilema semelhante: em um cenário global onde juros reais de longo prazo nos Estados Unidos beiram os 2% ao ano, investidores estão mais exigentes quando aplicam seu capital em outros países e fora da principal economia do mundo.

Juro Real EUA



Para se manter vivo, como no filme, o governo no momento não tem mais opções: tem que entrar no jogo e fazer o mercado acreditar que o arcabouço fiscal ainda se manterá vivo.

Com despesas como saúde e educação crescendo acima do PIB, e com aposentadoria vinculadas ao salário-mínimo, a estrutura do arcabouço faz com que despesas discricionárias tenham que ser cortadas ano a ano, incluindo as emendas parlamentares: um cenário que o mercado passou a olhar com incredulidade.

Despesas Previdenciárias

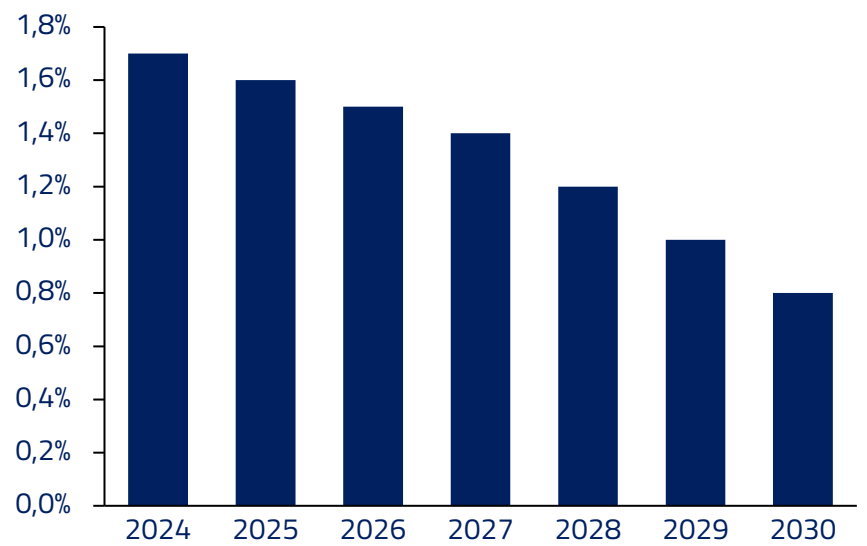
(% a/a, real, MM12m)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Kinea

Despesas Discricionárias

% PIB

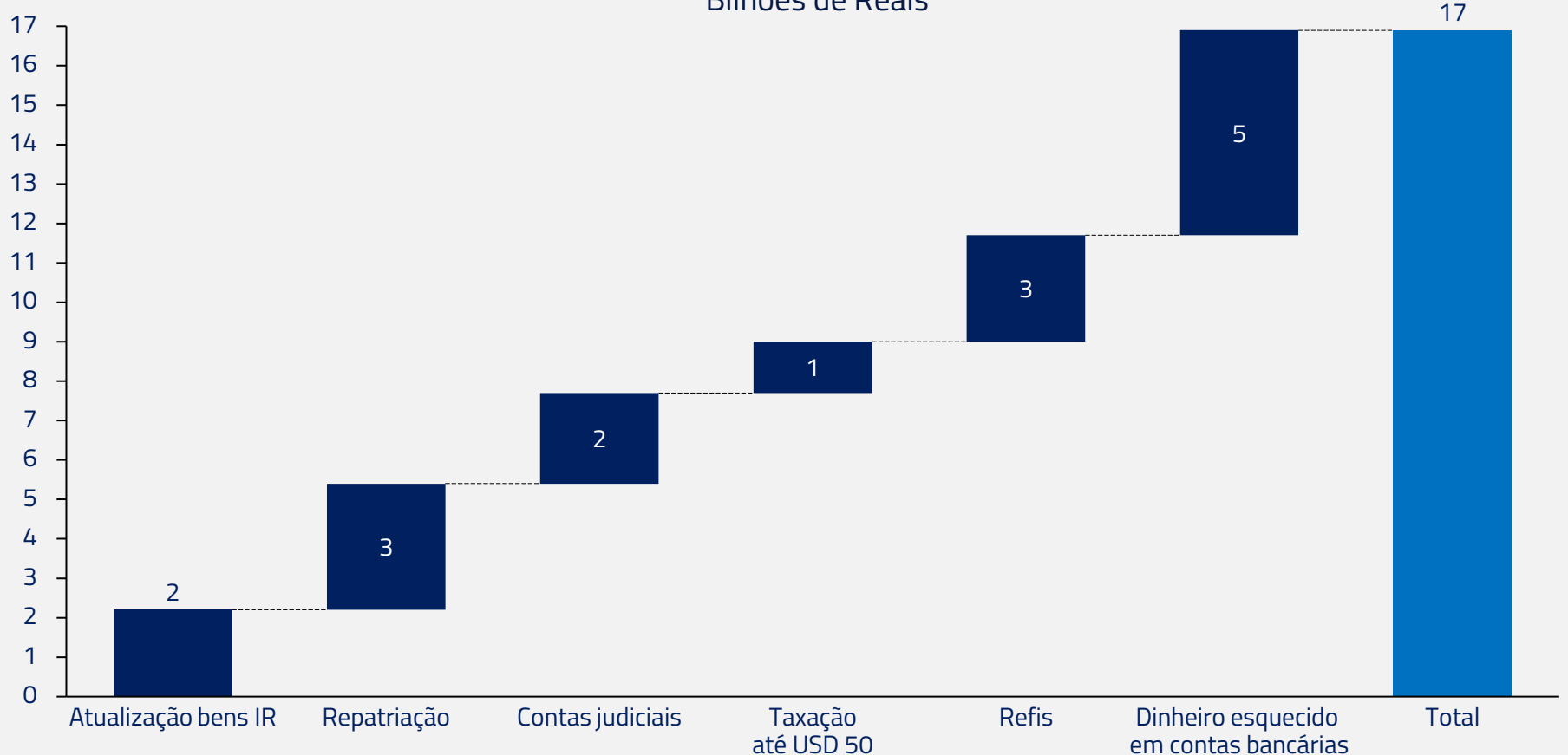


Fonte: Kinea

No lado das receitas, as propostas apresentadas até o momento pelo congresso para compensar a desoneração da folha de pagamento, após fracasso da MP do PIS/COFINS, ainda não convenceram o mercado de que esse processo se dará de maneira séria e disciplinada.

Medidas Propostas pelo Congresso para Compensar Desoneração

Bilhões de Reais

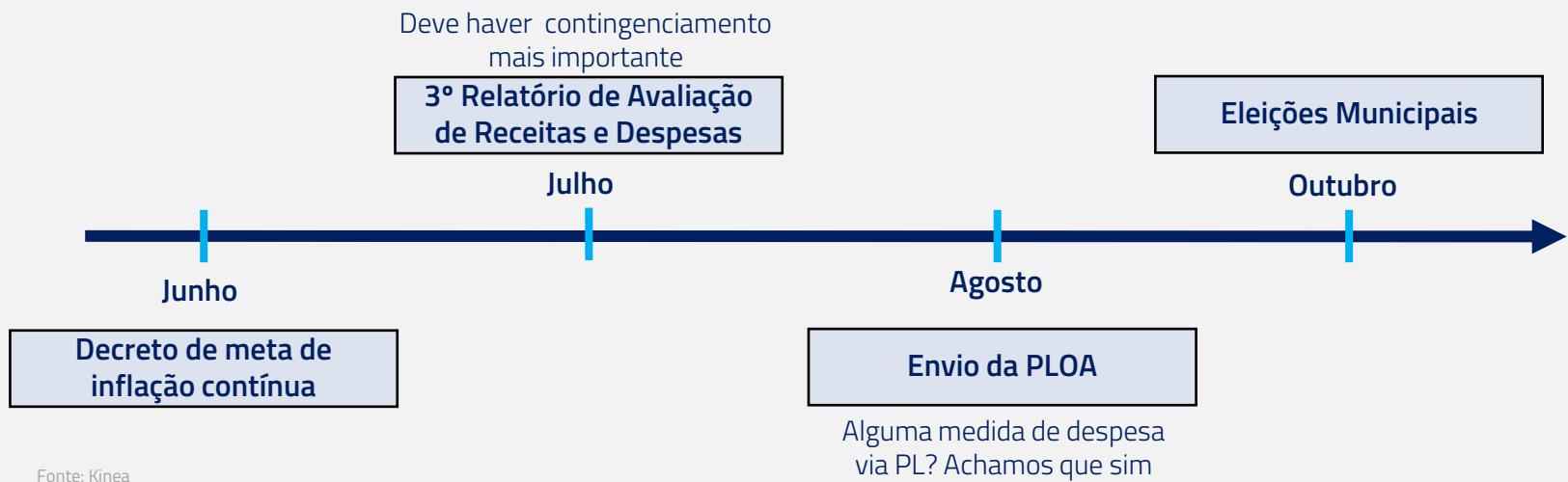


Fonte: Kinea

Com a constante resistência do congresso ao aumento da carga tributária, cabe ao governo, portanto, apresentar soluções críveis para o mercado que a trajetória de despesas possa ser sustentável: e que o processo todo não irá representar simplesmente outra revisão da meta de 2025 e 2026 ao longo do tempo, sem resolver a questão maior da sustentabilidade de arcabouço fiscal.

Os próximos meses, durante o processo orçamentário, serão fundamentais para entendermos a direção que o governo deve tomar nessa importante questão.

Resumo das Datas



Fonte: Kinea

Entendemos que o cenário mais provável passa por medidas tentem ganhar mais tempo para o governo, mas não resolvam o problema. Em julho, esperamos um contingenciamento maior de despesas para o orçamento desse ano., mas aquém do necessário. Além disso, a transição na diretoria do Banco Central deve ocorrer sem surpresas. Mas o mais importante seria o envio de um projeto de lei para o Congresso com cortes entre R\$ 20 a 30 Bi de gastos permanentes, cuja resistência no governo é maior. Consequentemente, temos posições táticas moderadas em Brasil com foco nos juros curtos, onde vemos como improvável a alta ao longo das próximas reuniões dado o nosso cenário benigno para o IPCA.

Possíveis medidas de cortes de gastos

Bilhões de R\$

| Medidas de Despesa | Impacto (R\$ bi) |
|-----------------------------------|------------------|
| Redução de Fraudes (BPC/Prev) | 14 |
| Revisão Subsídios | 9 |
| Ref. Previdência dos Militares | 5 |
| Rever limites de saúde e educação | 12 |
| Total | 40 |

Fonte: Itaú

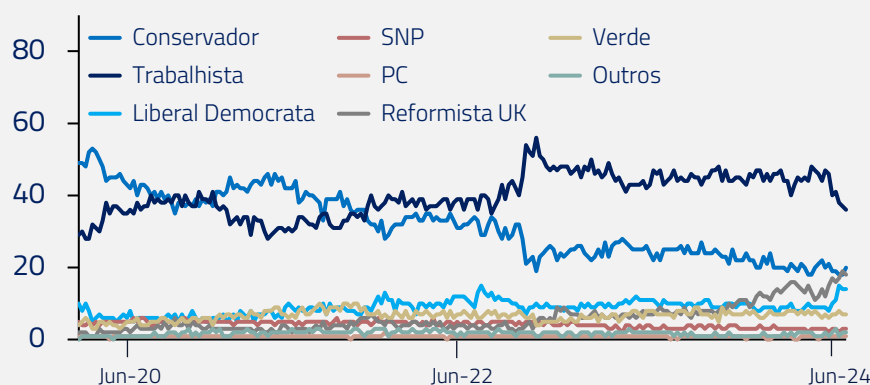
Cenário global: sai corte de juros e entram as eleições nos Estados Unidos e Europa

Enquanto o primeiro semestre desse ano foi caracterizado pela incerteza de inflação e juros, e consequentes decisões dos diversos bancos centrais, imaginamos que os próximos meses serão cada vez mais impactados pelos resultados de três importantes eleições: Estados Unidos, Europa e Reino Unido.

Começando pelo Reino Unido, após mais de uma década de governo conservador, devemos ter uma forte guinada para o partido trabalhista nas eleições para o parlamento em agosto.

UK Intenções de voto

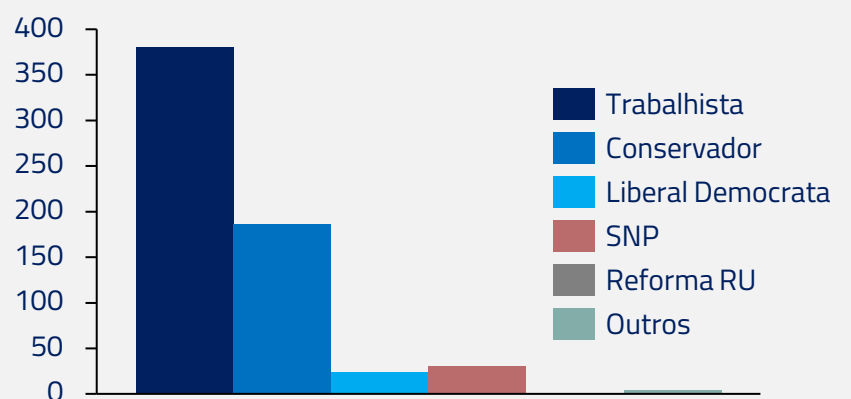
%, Pesquisa: "Se a eleição ocorresse amanhã, em qual partido você votaria?"



Fonte: YouGov

UK provável número de cadeiras no parlamento após eleições

Mediana

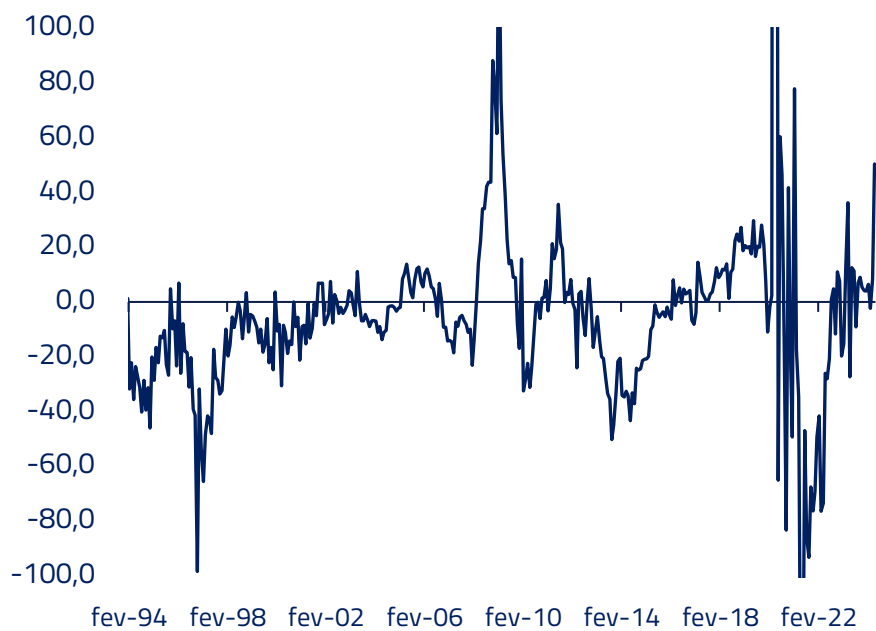


Fonte: The Economist

Estamos hoje aplicados em juros britânicos, na expectativa de que a inflação siga uma trajetória de convergência após um primeiro semestre de muitos reajustes inerciais. Além disso, começamos a ver sinais mais claros de enfraquecimento maior do mercado de trabalho, e acreditamos que isso vai deixar o Banco Central mais sensível.

Pedidos de Seguro Desemprego Reino Unido

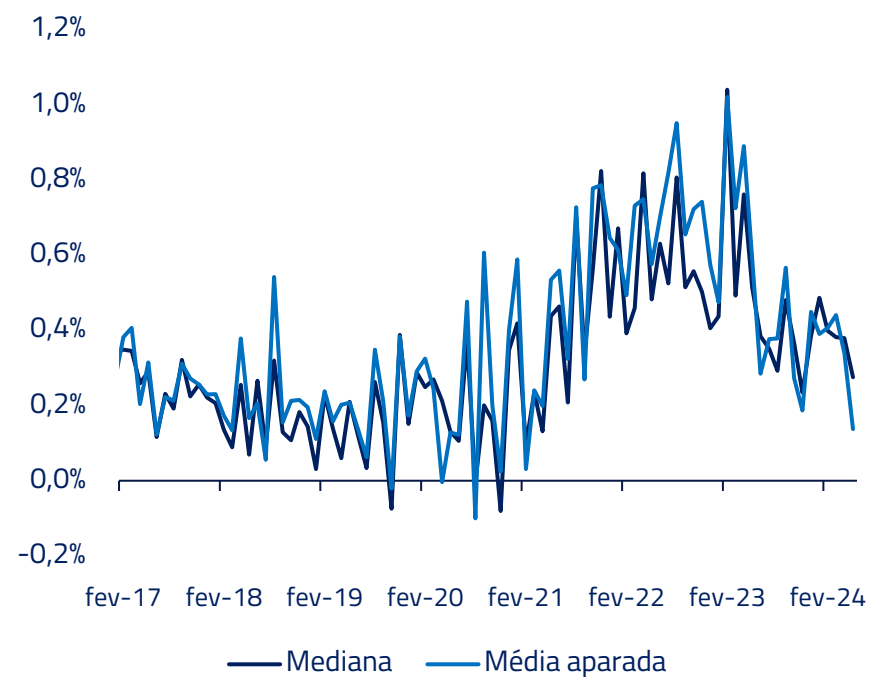
Variação em relação ao mês anterior, milhares.



Fonte: ONS

Métricas aparadas de inflação

Variação percentual em relação ao mês anterior



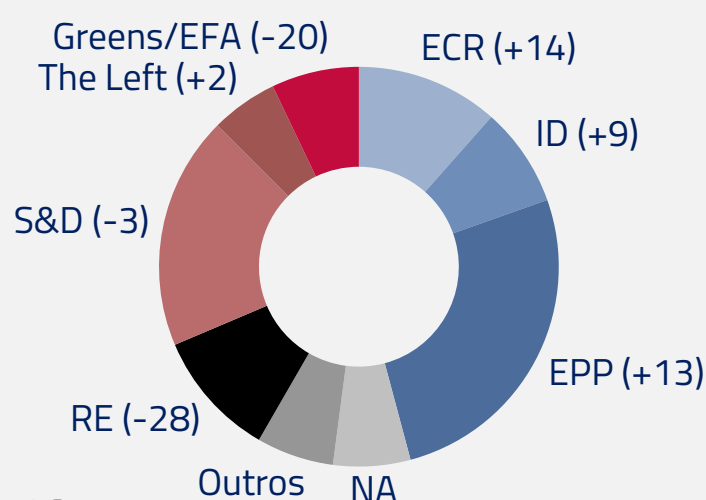
Fonte: ONS

Não acreditamos que hoje a eleição gere muito ruído em preços de mercado para afetar nosso posicionamento, pois a plataforma trabalhista é relativamente sóbria e tem sido bem aberta a conversas com o setor privado e mercado.

Na Europa a situação nos parece mais incerta e delicada. A recente eleição para o Parlamento Europeu demonstrou o quanto o continente se moveu em direção à direita, representando potenciais mudanças de política econômica, particularmente na França.

Assentos parlamento europeu

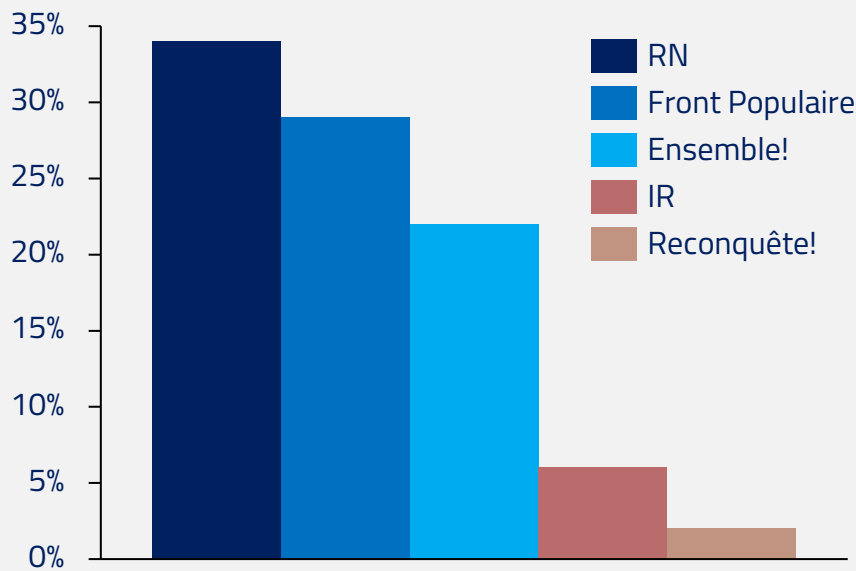
Partidos de esquerda=vermelho, Partidos de direita=azul, Partidos de centro =preto, movimentação mais recente de assentos entre parênteses



Fonte: Parlamento Europeu

O governo centrista de Macron se encontra em terceiro nas pesquisas para a eleição que ele mesmo convocou. Essa polarização entre esquerda e direita deixa o mercado receoso com a sustentabilidade fiscal: a França já parte de nível elevado de déficit e as propostas de ambos os lados tendem a ser mais expansionistas – como, por exemplo, desfazer a reforma da previdência aprovada por Macron.

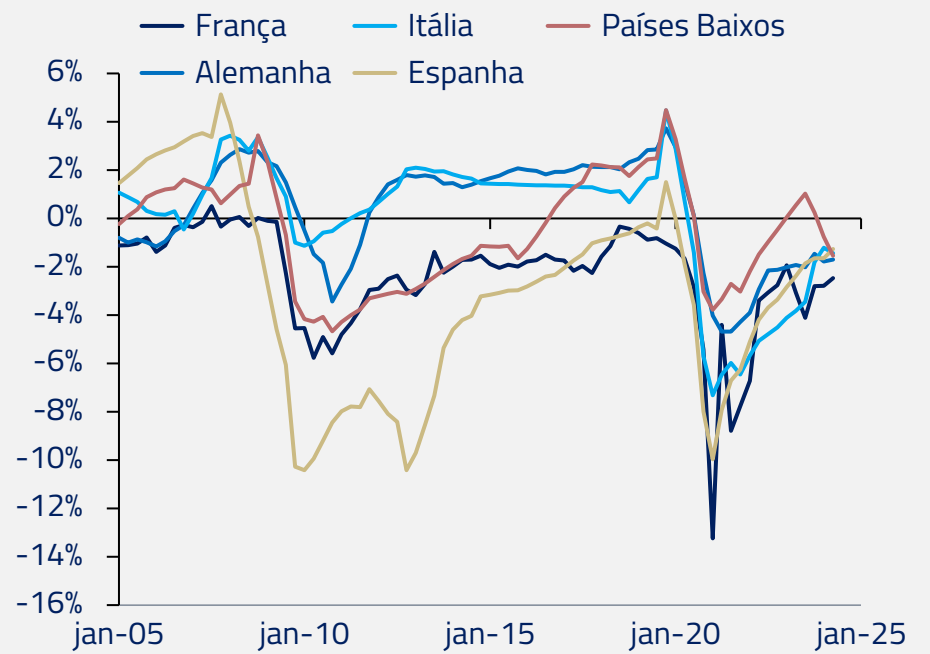
Intenções de voto França



Fonte: IFOP

Déficit primário (França x pares)

% do PIB, Sazonalmente Ajustado

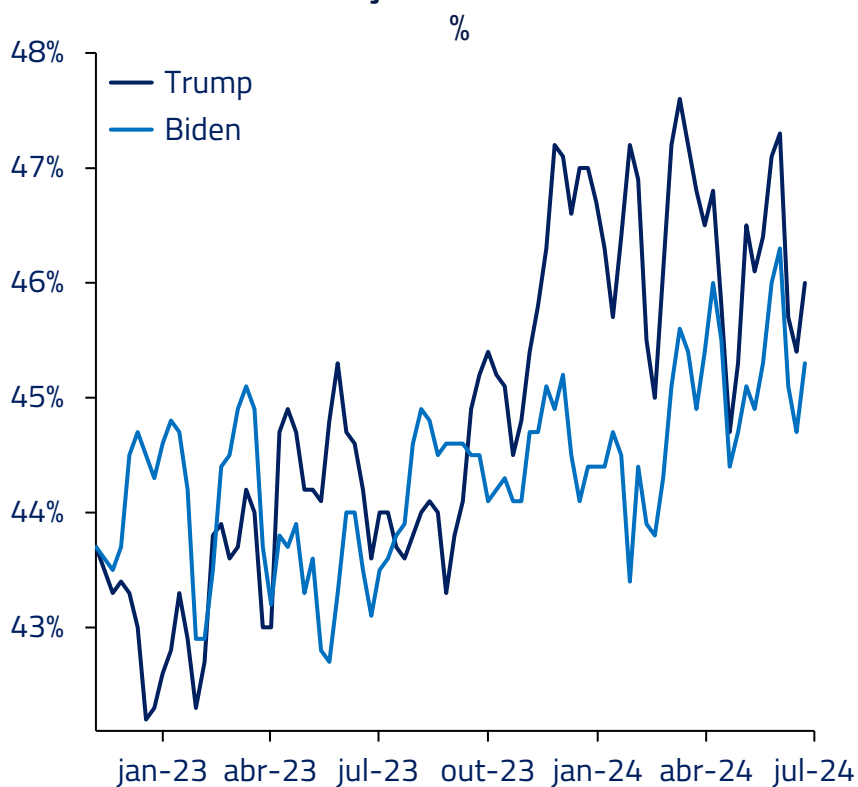


Fonte: Reuters

Atualmente estamos sem posições relevantes de juros ou moeda na zona do Euro, mas atentos aos movimentos sobre os spreads da periferia europeia ou transbordamentos de risco para o mercado.

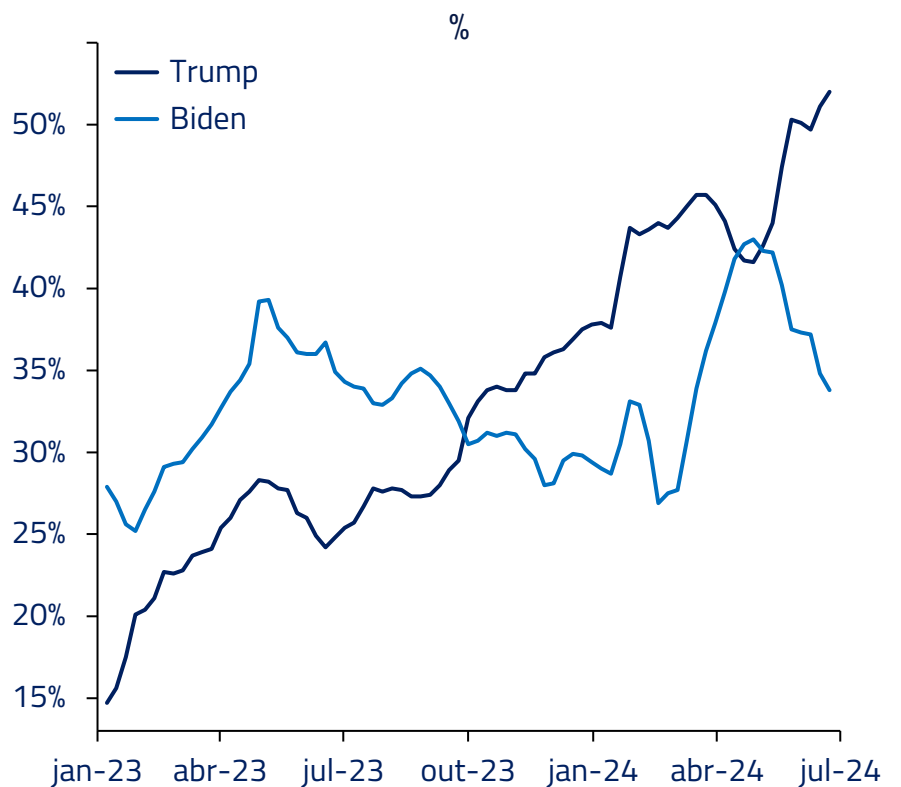
Finalmente, nos Estados Unidos vemos o processo eleitoral se aquecendo, e certamente o mesmo ganhará espaço nos temas de mercado de agora até novembro, data das eleições.

Intenções de voto US



Fonte: Bloomberg, atualizado em 27/06/24

Probabilidade de vitória de cada candidato US

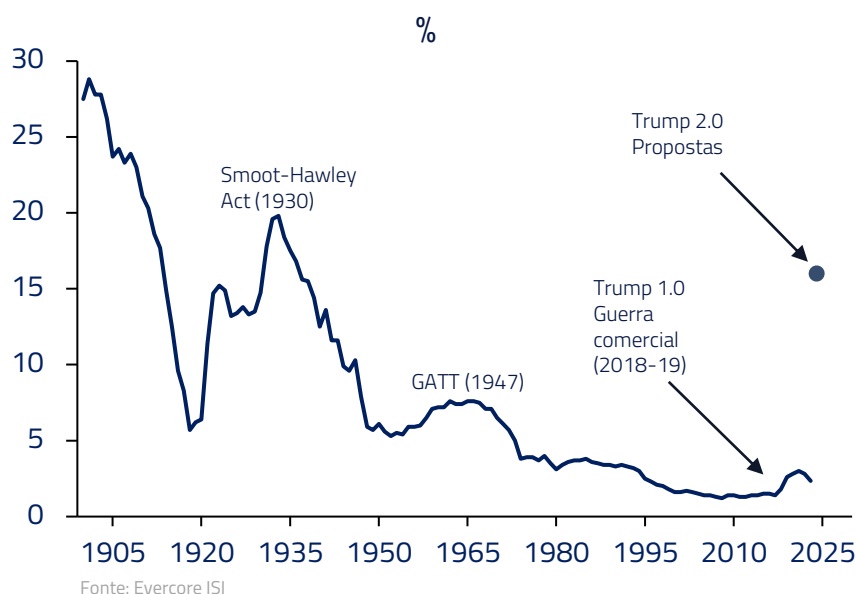


Fonte: Bloomberg, atualizado em 27/06/2024

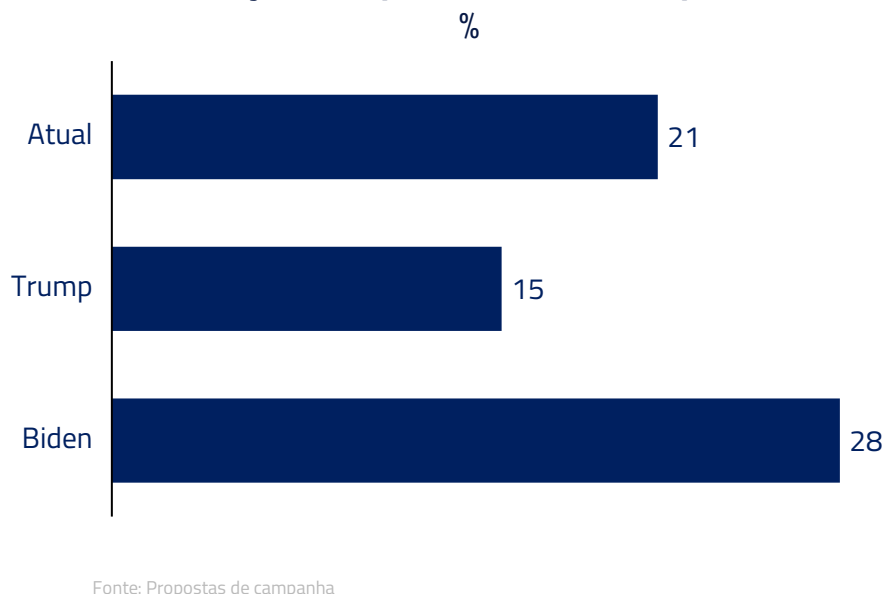
O impacto da eleição será pautado por dois conjuntos de políticas: fiscal (tributária) e comercial (tarifária). Avançar no primeiro conjunto depende de maioria nas duas casas do Congresso, enquanto o segundo é mais fácil dependendo somente da caneta presidencial.

Enquanto uma vitória de Biden representaria uma continuidade das políticas atuais, a eventual vitória de Donald Trump implicaria mudanças de natureza significativa para diversos ativos, como apresentamos em nosso [Kinea Insights "A Laranja Mecânica"](#). As pesquisas hoje mostram que há chance de o Senado virar Republicano, o que aumentaria a possibilidade de corte de impostos de renda e corporativos.

Tarifa média de importação nos Estados Unidos



Diferenças em política de IR corporativo

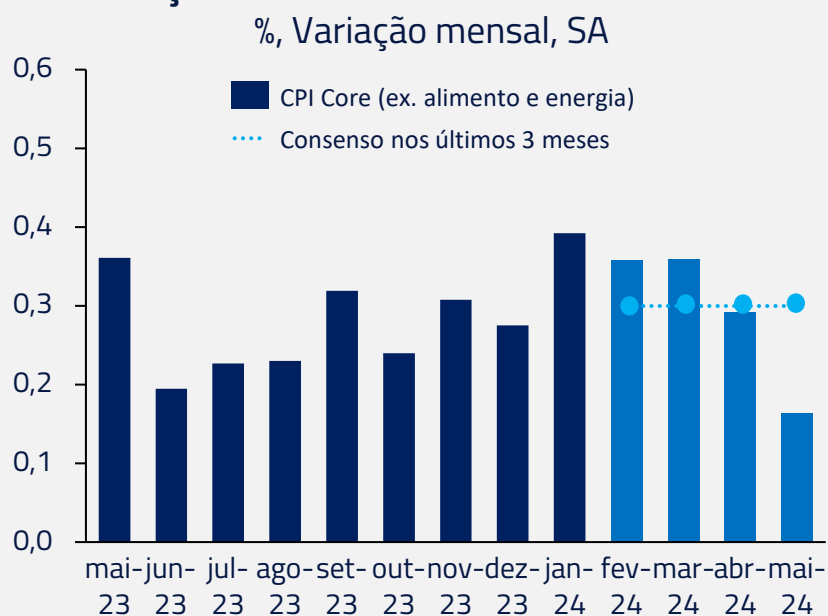


Continuamos a acreditar, conforme mencionamos em nosso Insights, que as políticas de tarifas são potencialmente muito importantes em termos de impacto para mercados, podendo mexer não só no balanço do comércio e indústria globais, como em preços de diversos ativos. Temos posições vendidas no Remimbi chinês, que tenderia a ser muito afetado nesse contexto.

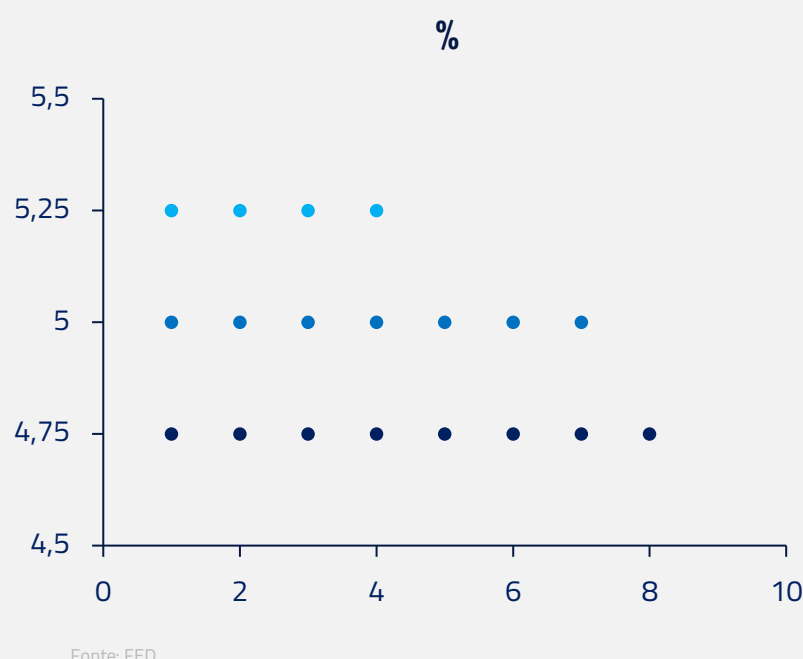
Embora o tema do mercado vá passar a ser cada vez mais a eleição, esse mês foi marcado por mais um capítulo interessante do duelo Fed versus inflação. Apesar de um dado de inflação bastante benigno no mês – segundo consecutivo melhor que o esperado, o Fed decidiu colocar em suas projeções somente um corte de juros para esse ano.

O discurso de Powell frisa que, independentemente das projeções, os dados futuros devem guiar decisões. Seguimos aplicados em juros americanos, pois acreditamos em mais dados convergentes de inflação e numa assimetria de alta para a taxa de desemprego além do que o Fed espera.

Inflação de Núcleo nos Estados Unidos



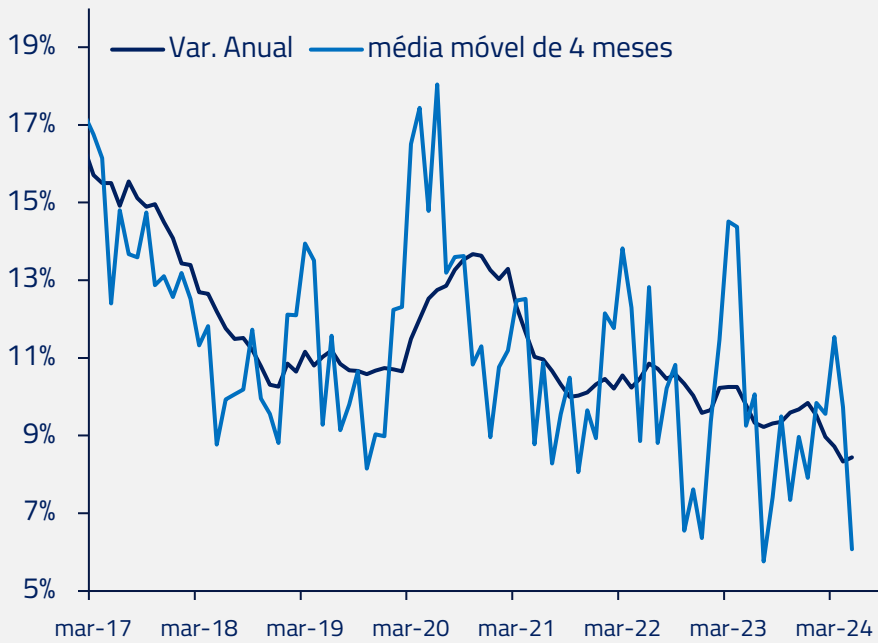
Dots do FED



Nosso book de moedas: o dragão ainda adormecido e a vitória da centro-direita na África do Sul

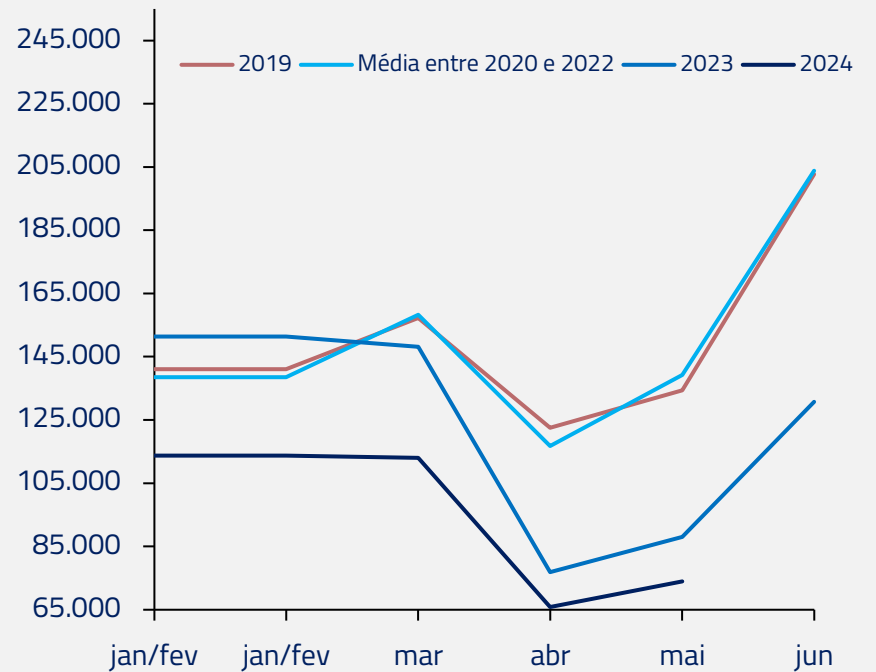
Como mencionado, vemos o Yuan como particularmente sensível a um novo mandato de Trump. Além disso, as expectativas de crescimento para a economia chinesa continuam, mês após mês, a serem frustradas. Mesmo a nova rodada recente de estímulo generalizado para o setor imobiliário tem se revelado incapaz de reavivar o setor. Continuamos a nos guiar pela máxima de que, numa crise de demanda e confiança, mais tempo e mais engajamento do governo central serão necessários para estabilizar a economia.

Crédito Social Total % ao ano, dados nominais



Fonte: CEIC

Vendas setor imobiliário Milhares de metros quadrados



Fonte: CEIC

Com as duas principais locomotivas, crédito e o setor imobiliário, ainda apresentando problemas de difícil solução, mantemos posição vendida na moeda, a qual consideramos potencial válvula de escape, seja para um eventual retorno ao crescimento sustentável, seja para fazer frente a potenciais novas tarifas comerciais.

Para completar um mês focado em política, vimos também o partido do governo Sul-Africano pela primeira vez perder maioria absoluta desde a era Nelson Mandela. No entanto, vemos o arranjo atual como favorável ao mercado: a aliança com a centro-direita deve gerar suporte para o presidente Ramaphosa na continuidade das reformas das estatais.

Hoje, o Rand Sul-Africano é uma de nossas principais posições compradas em moedas, pois vemos um resultado eleitoral que tende a gerar descompressão de risco, reformas e potencial de crescimento, em um contexto de moeda historicamente barata.

CDS África do Sul vs. Brasil e México Spread em relação a pares



Fonte: Elaboração própria

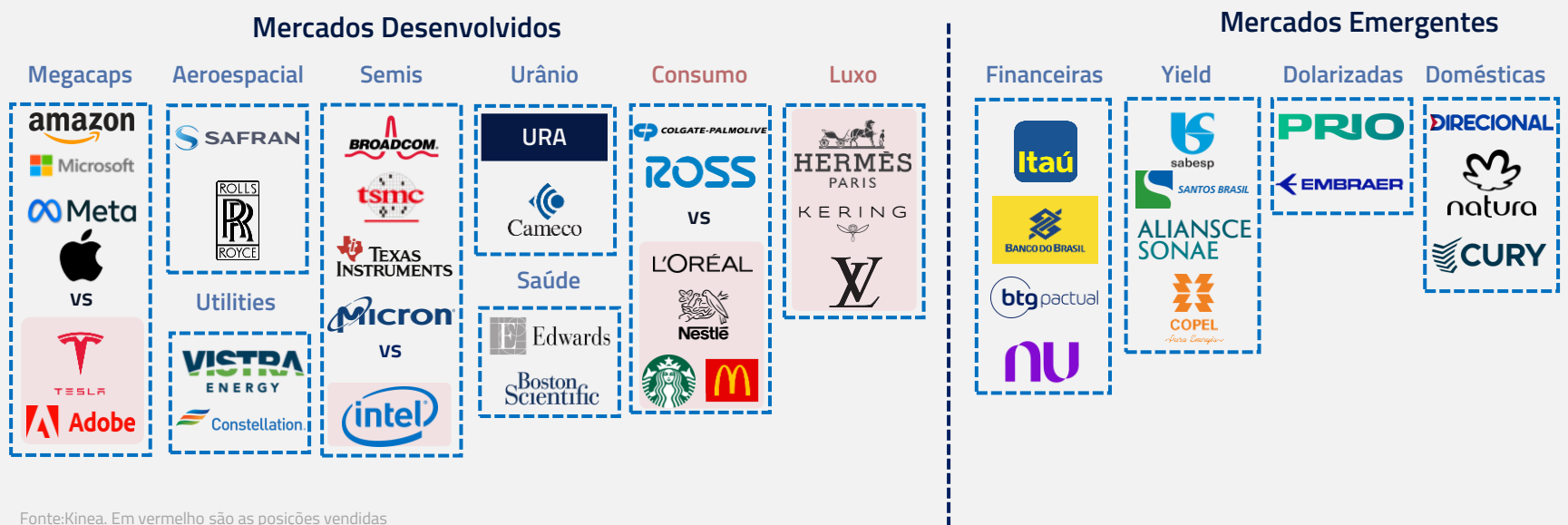
Taxa de Câmbio Efetiva Real do Rand Sul Africano Índice 2010=100, baseado no CPI



Fonte: Reuters

O mercado de ações globais se torna mais concentrado

Principais posições Long e Short

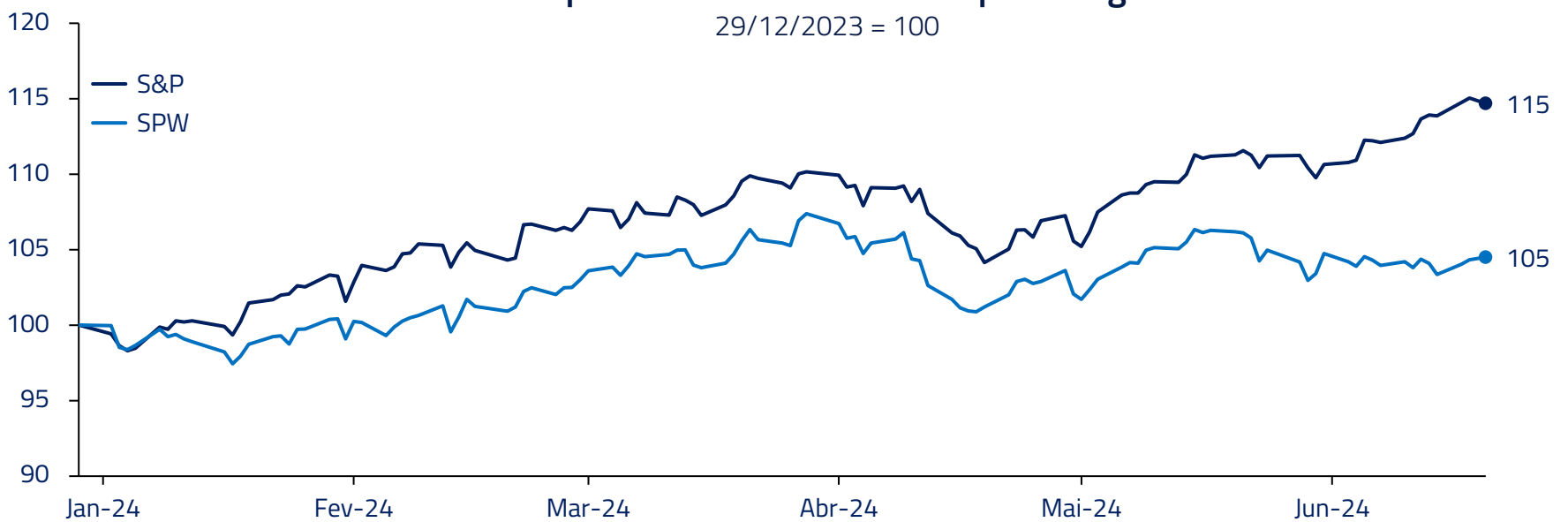


Fonte:Kinea. Em vermelho são as posições vendidas

Uma das principais características do mercado de ações norte-americano ao longo dos últimos meses é que, após um período de melhora na participação dos setores no rali da bolsa, novamente temos concentração da performance em poucos nomes. O que pode ser representado pela melhor performance do S&P 500 sobre o S&P 500 *Equal Weighted*, um subíndice que atribui o mesmo peso a toda ação do S&P 500.

Desempenho S&P 500 vs S&P Equal Weighted

29/12/2023 = 100

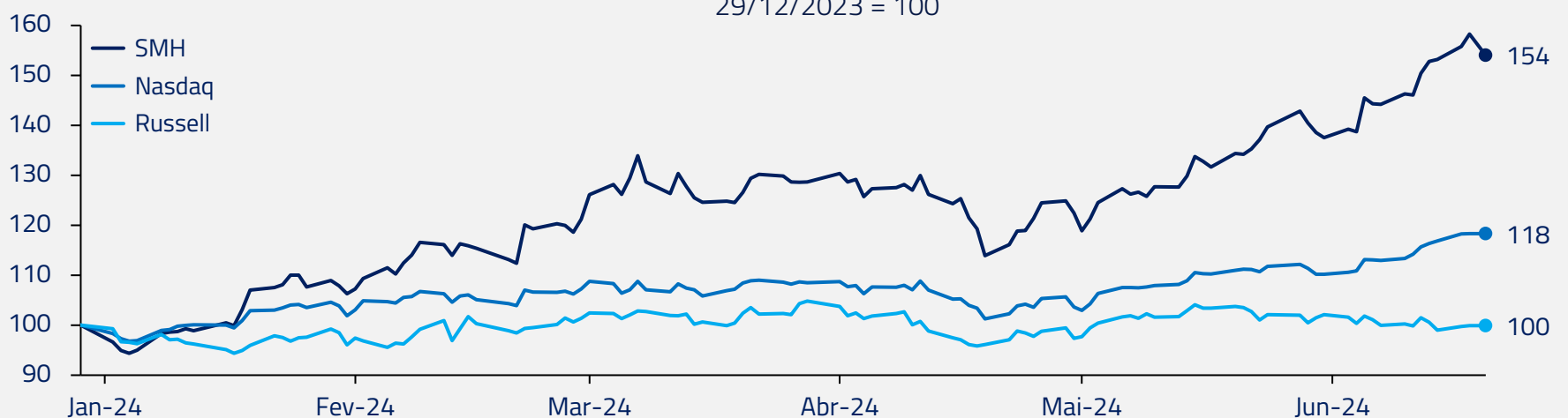


Fonte: FactSet. Atualizado em 20/06/2024

Novamente, a performance se concentra no setor de tecnologia e particularmente no setor de semicondutores e empresas ligadas ao crescimento da inteligência artificial. Do outro lado da moeda, o Russell 2000, índice de pequenas empresas, mais representativo do que chamaríamos de “economia real” dos Estados Unidos, com um desempenho estável no ano.

Desempenho em 2024

29/12/2023 = 100



Fonte: FactSet. Atualizado em 20/06/2024

O principal fator que parece explicar esse fenômeno no Russell é a trajetória das taxas de juros. O período Out23-Jan24 concentrou boa parte da boa performance nas *small-caps*, quando o mercado chegou a precificar 150bps de cortes de juros na curva norte-americana. Mais recentemente, com a constatação de que juros devem demorar mais tempo para cair, esse processo se reverteu.

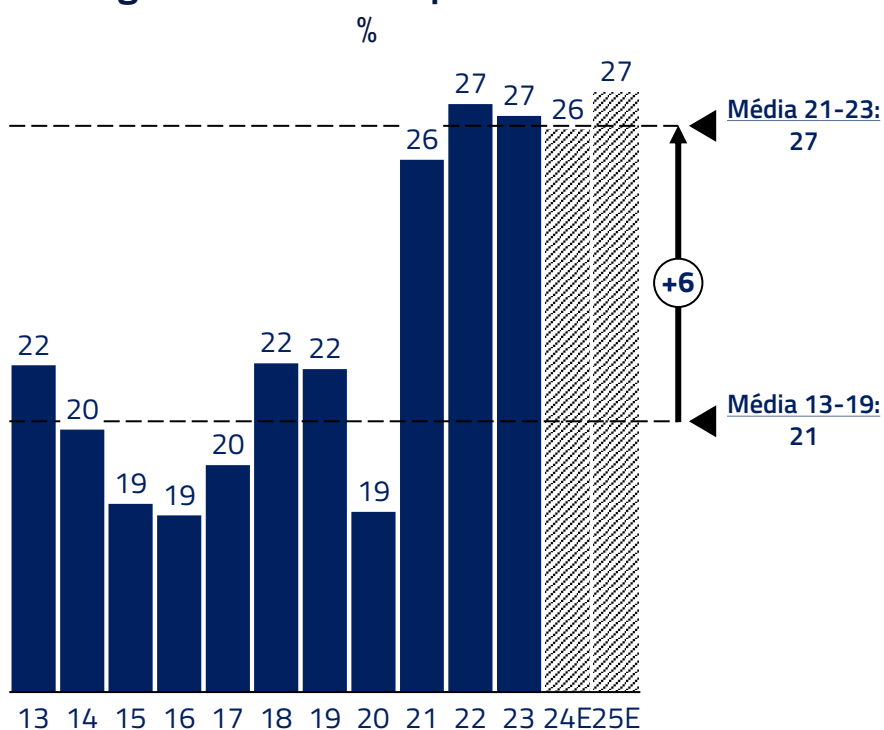
Russell / S&P (eixo esquerdo) vs cortes precificados na curva de juros americana (eixo direito invertido)



Considerando nosso cenário de convergência inflacionária, dentro de uma economia ainda resiliente, permanecemos atentos a esse comportamento e a possíveis oportunidades se abrindo por maior convergência do mercado de juros. No momento, mantemos nosso posicionamento principalmente nos setores de semicondutores e aeroespacial.

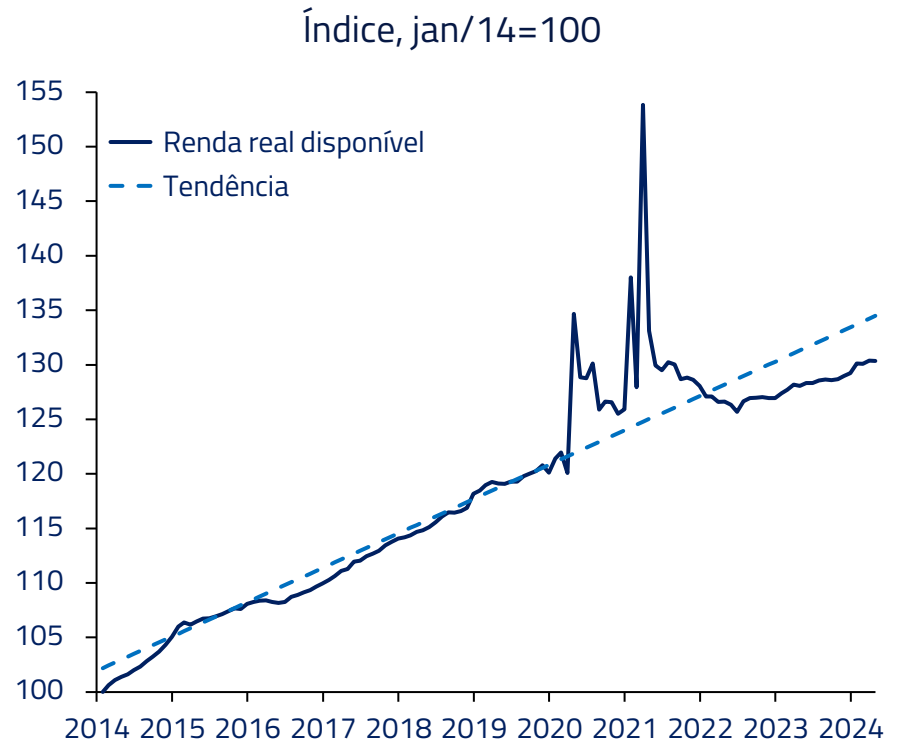
Esse mês adicionamos posições compradas no mercado de consumo de baixa renda nos Estados Unidos, contra posições vendidas no mercado de luxo. A nossa visão é de que o mercado de luxo ficou estendido com o aumento de preços em anos recentes, o que inflou margens acima do normal, e terá que viver um período de acomodação. Enquanto nos Estados Unidos, o consumidor, com um crescimento menor de sua renda real, busca alternativas em boas propostas em empresas do varejo de mais baixa renda como Ross Stores, TJX e Walmart.

Margem EBIT das empresas de luxo



Fonte: FactSet. * Hermès, LVMH, Kering, Moncler, Brunello, Ferragamo, Richemont, Burberry e Prada

Renda Deflacionada

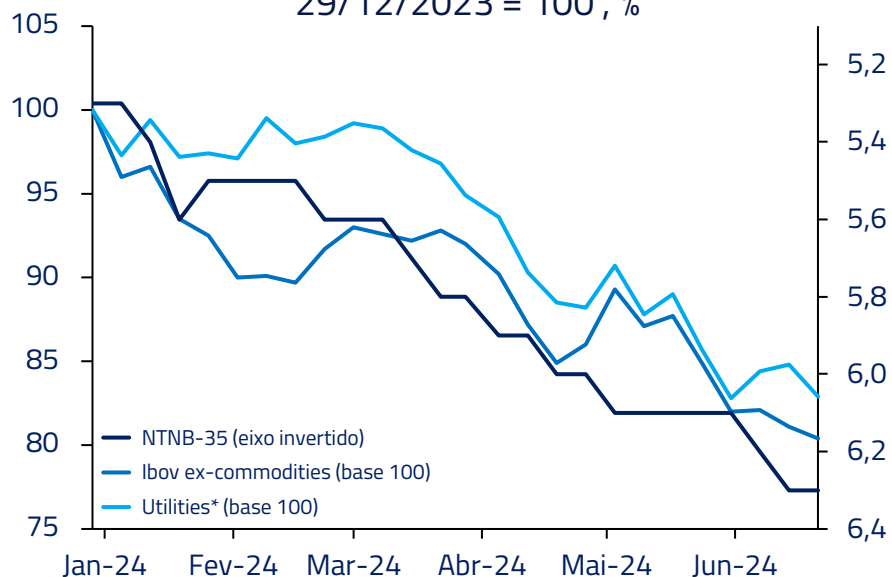


Bolsa Brasil: o efeito da elevação dos juros reais

Desde o início do ano, com a abertura da taxa de juros real (NTN-B 2035), observou-se uma queda no preço dos ativos mais relacionados ao mercado doméstico. Mesmo com essa desvalorização, o prêmio de risco da bolsa brasileira se manteve virtualmente estável.

Desempenho dos ativos ligados a juros em 2024

29/12/2023 = 100, %



Fonte: FactSet. *Utilities: Equatorial, Eletrobras e Copel

Prêmio de risco

%

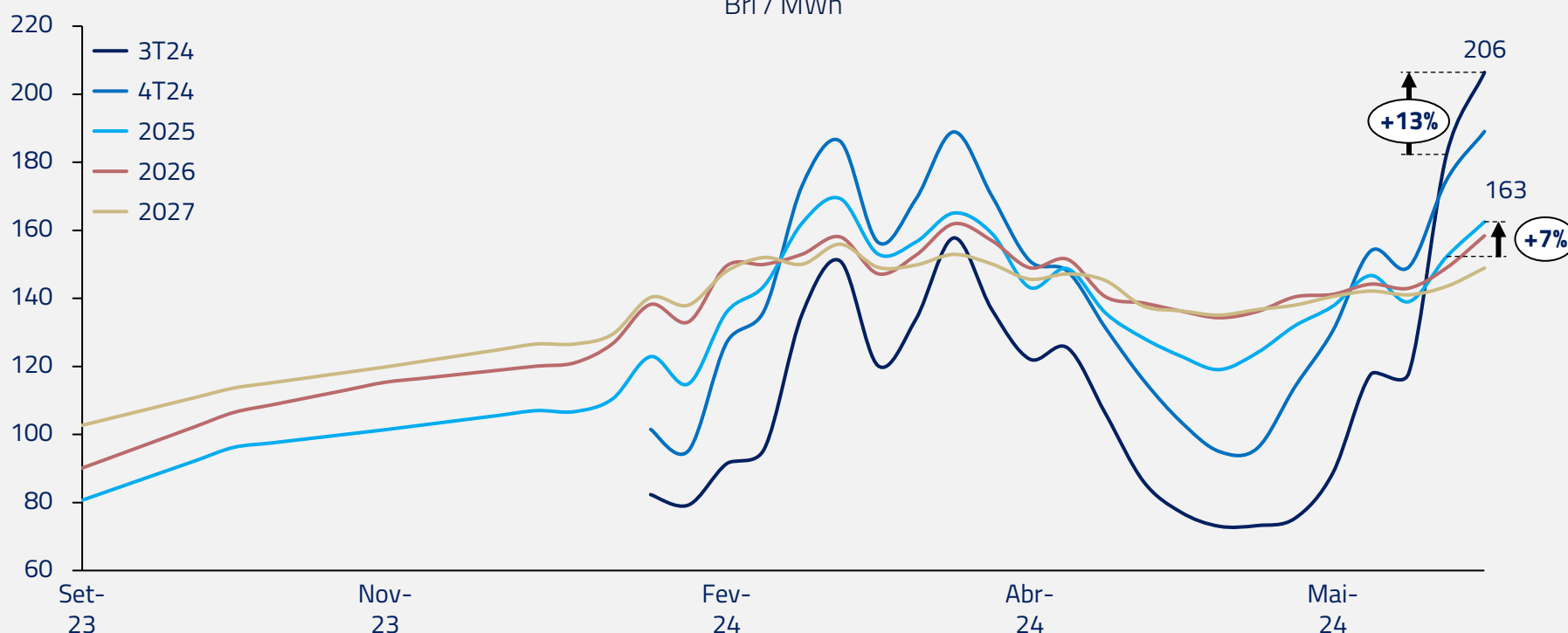


Fonte: FactSet. *Utilities: Equatorial, Eletrobras e Copel

O setor de *utilities*, por suas características mais defensivas, sofreu desproporcionalmente com a abertura das taxas de juros reais. Optamos, ao longo do ano em reduzir nossa exposição durante esse difícil período. Entretanto, continuamos a considerar as oportunidades de melhoria operacional e elevação dos preços de energia, particularmente na Copel e Eletrobras, como atrativas.

Preço de energia de longo prazo

Brl / MWh

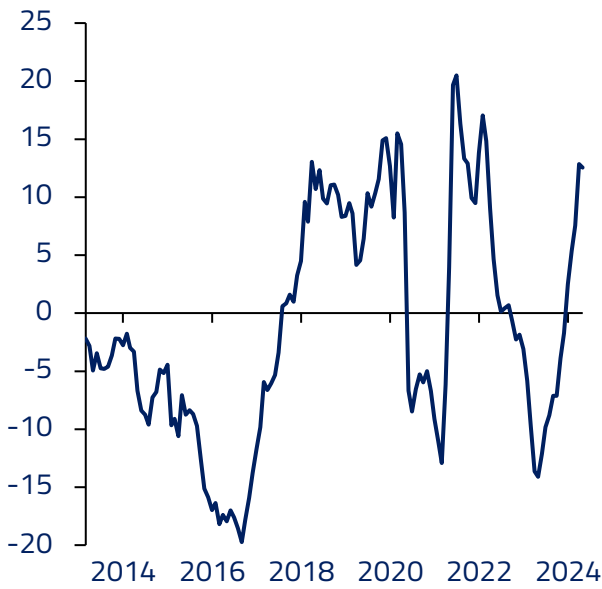


Fonte: Bloomberg

Além do setor elétrico, temos posição na Sabesp, uma das maiores empresas listadas de água e esgoto do mundo. A empresa tem avançado no processo de privatização, algo que deve trazer melhorias operacionais, gerando valor para a companhia, como já explorado no nosso [Kinea Insights "Os Miseráveis"](#).

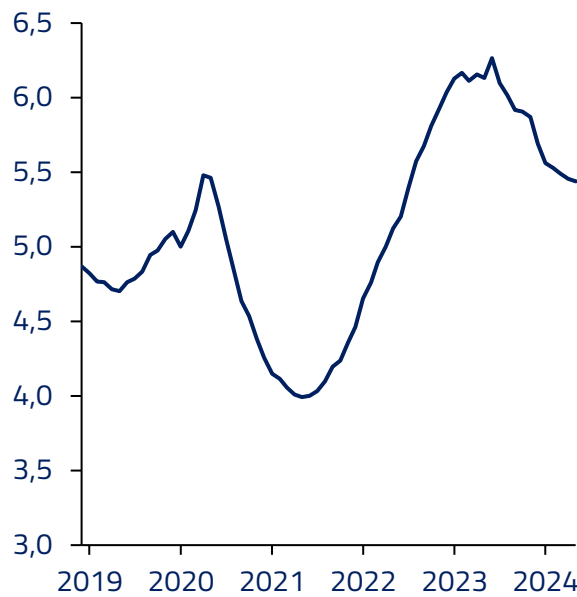
Outro setor que gostamos é o de bancos, beneficiado pela retomada da concessão de crédito e normalização da inadimplência, que na nossa visão devem trazer revisões positivas de lucro. Nossa exposição no setor é principalmente via Itaú, que além de seu *valuation* atrativo, deve acelerar lucros com *dividend yield* acima de 10%, quando considerada a recompra de ações.

Concessão de crédito recursos livres ex cartão de crédito
Variação anual da média móvel de 3 meses



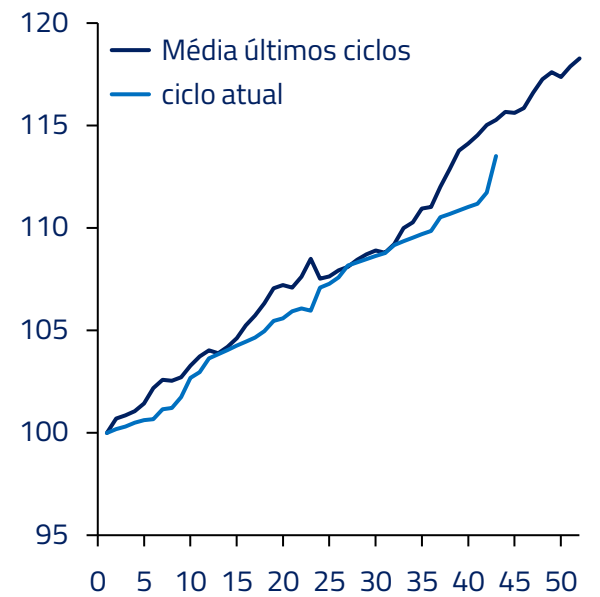
Fonte: Banco Central do Brasil

Taxa de inadimplência
Dessaz, MM3m



Fonte: Banco Central do Brasil e Kinea

Itaú – crescimento de eps um ano depois do início do ciclo de retomada de crédito
Índice 100 = primeira semana pós pico de inadimplência

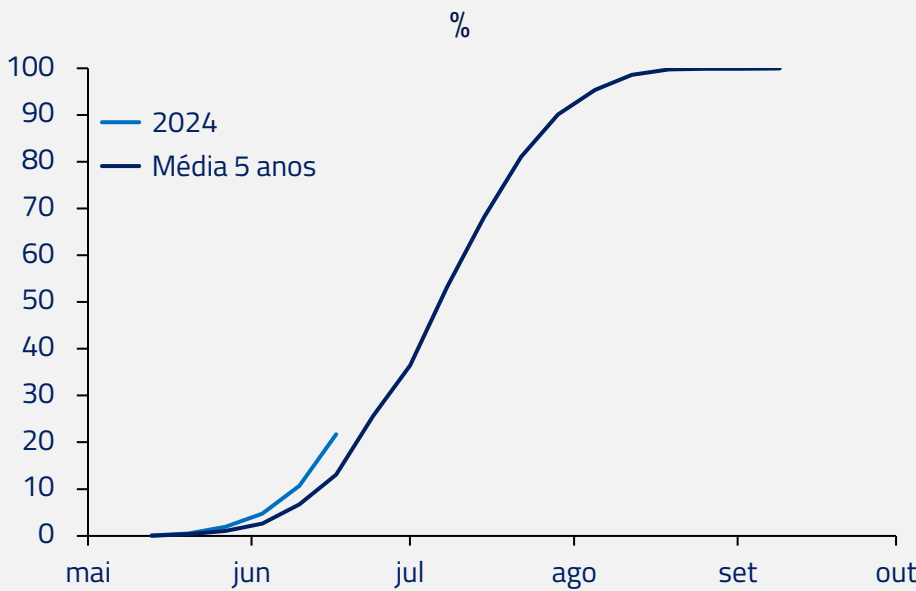


Fonte: FactSet. *Eixo X representa a semana após o pico de npl

Commodities: boa colheita no Brasil e bom plantio nos Estados Unidos

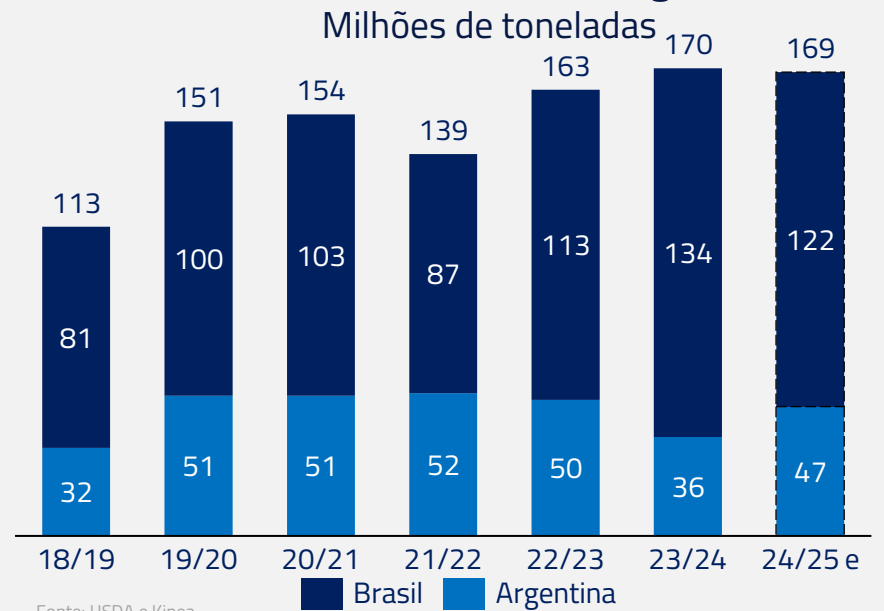
Os grãos continuaram sua tendência recente de queda no mês. Parte disso se deu pelo início acelerado da colheita da safrinha de milho no Brasil, que deve ser a segunda maior da história.

Ritmo de Colheita de Milho Safrinha



Fonte: USDA

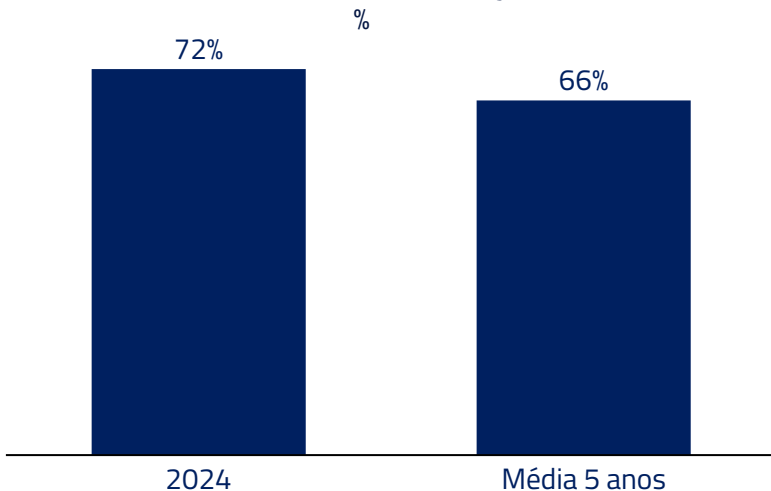
Safra de Milho Brasil e Argentina



Fonte: USDA e Kinea

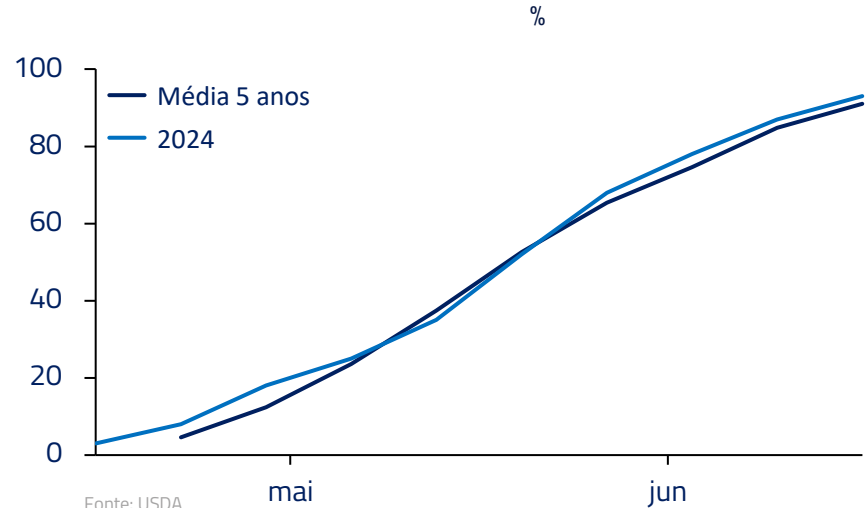
Nos Estados Unidos, o plantio de soja não apresentou grandes problemas, apesar de alguns atrasos em maio, terminou acelerando e com grande parte da safra em níveis bons e excelentes. O resultado dessas forças tem sido a continuidade do processo de queda de preços dos grãos. Mesmo o trigo, que ensaiou uma recuperação por condições climáticas na Rússia, devolveu a alta durante esse mês.

Milho EUA: Percentual da Safra em condições boas/excelentes



Fonte: USDA

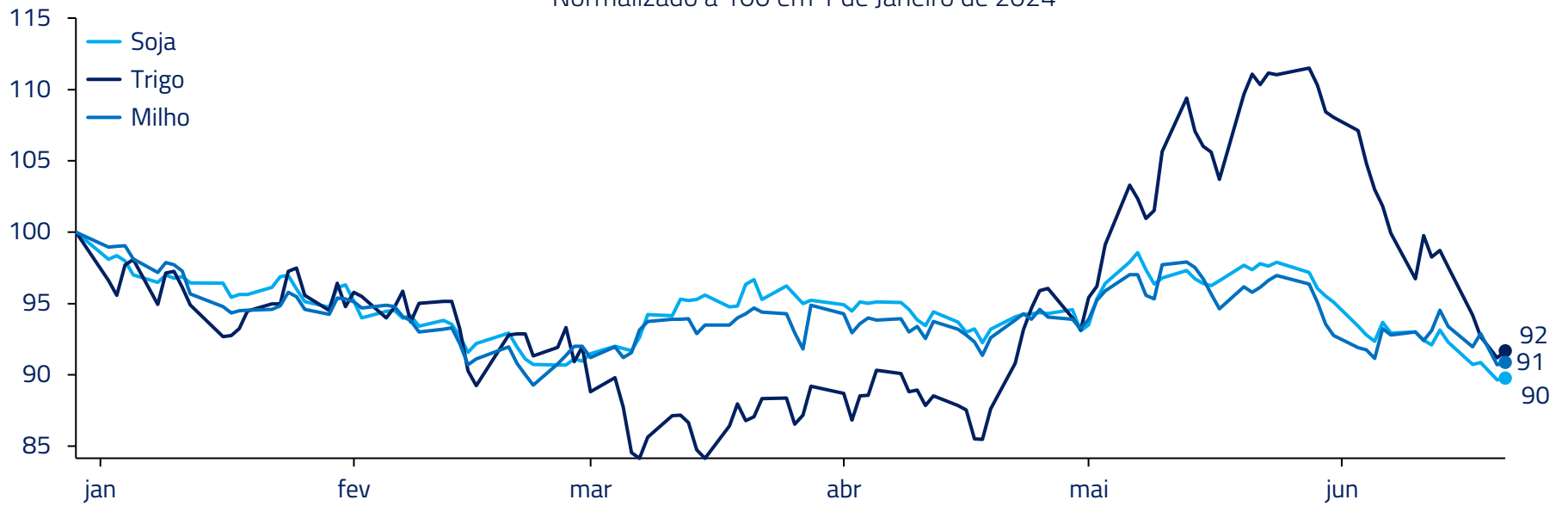
Soja EUA: Ritmo de plantio



Fonte: USDA

Preços em Chicago: Soja, Milho e Trigo

Normalizado a 100 em 1 de Janeiro de 2024

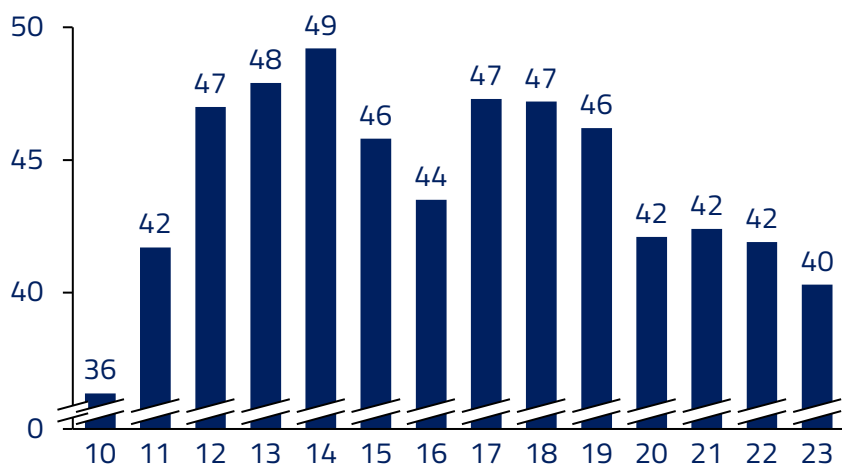


Fonte: Bloomberg

Permanecemos, como consequência, vendidos nos grãos. Iniciamos também uma posição comprada no açúcar. A safra passada terminou deixando os estoques ajustados a demanda no patamar mais baixo dos últimos 13 anos, e acreditamos que, dado as condições climáticas desfavoráveis dos últimos meses, o mercado gradualmente precificará uma safra brasileira menor.

Estoques ajustados a demanda

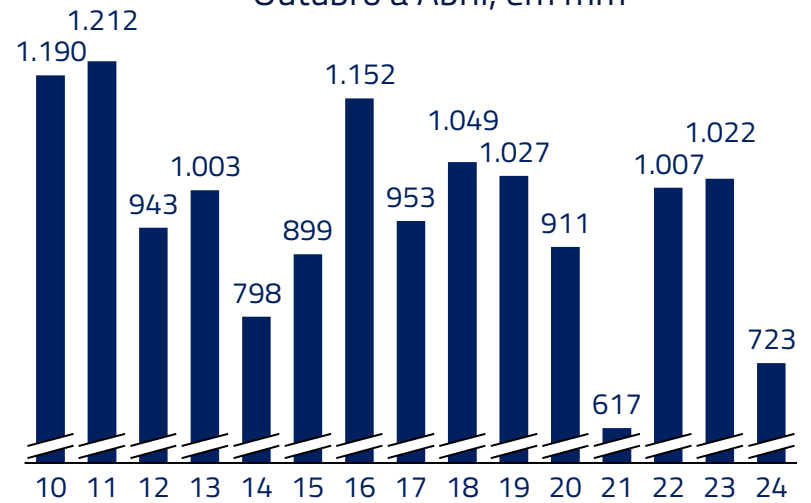
%



Fonte: USDA e Kinea

Chuva Acumulada na região Centro Sul

Outubro a Abril, em mm

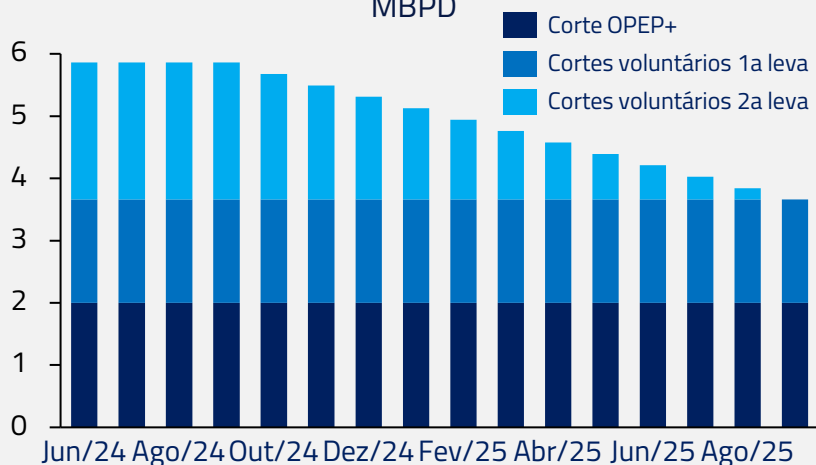


Fonte: CWG

Já o petróleo ensaia uma recuperação após a forte queda observada no dia seguinte à reunião da OPEP+, onde o grupo sugeriu que cortes adicionais realizados recentemente voltariam gradualmente como oferta adicional no segundo semestre desse ano. Entretanto, no curto prazo, acreditamos que o mercado deve permanecer apertado no verão pela volta da produção de refinarias que estavam até o momento em manutenção. Temos, como consequência, uma visão altista para o verão.

OPEP+: cortes de oferta no papel

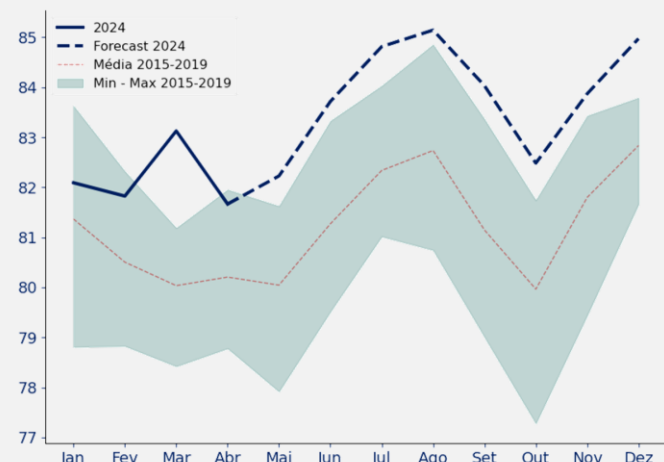
MBPD



Fonte: OPEC, Kinea

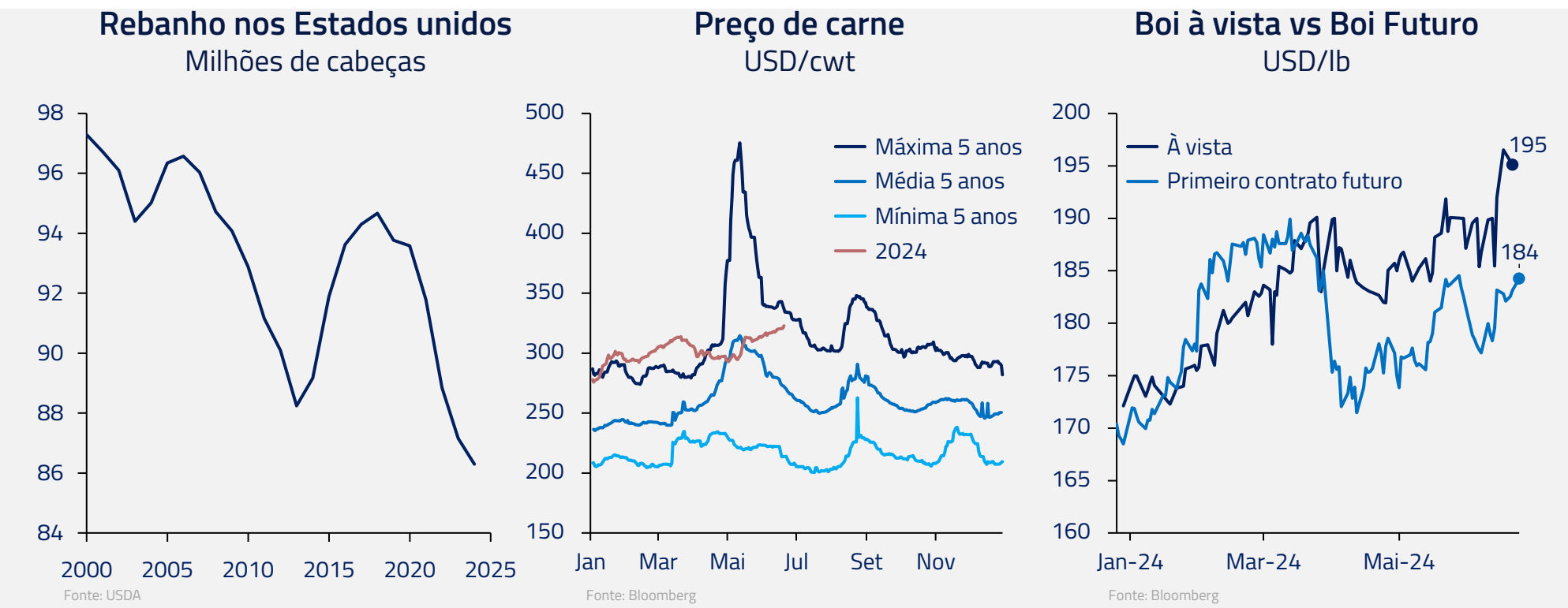
Demanda de petróleo bruto – Consumo de refinarias

MBPD



Fonte: Energy Aspects, Kinea

Para o boi gordo norte-americano, permanecemos com a visão de que o preço deve seguir em tendência de alta pelo baixo nível do rebanho. O preço sofreu uma correção recente em virtude da gripe aviária, a qual afetou parte do rebanho. Entretanto, passado esse evento, vemos os fundamentos do mercado físico bem sólidos, preço de carne vermelha tem subido, o que dá margem para abates continuarem. Além disso o preço do boi à vista está mais alto do que o mercado futuro, o que deve dar suporte adicional para a *commodity*.



| Juros | Ações | Moedas | Commodities |
|--|--|---|---|
| Aplicado | Cesta comprada | Cesta Comprada | Cesta comprada |
| <ul style="list-style-type: none"> USA UK Brazil Australia | <ul style="list-style-type: none"> Offshore: Semis, Urânio, Aeroespacial, Elétricas Brasil: Bancos, Elétricas, Incorporadoras MCMV | <ul style="list-style-type: none"> Noruega Suábia | <ul style="list-style-type: none"> Ouro Boi Gordo Petróleo Açúcar |
| Tomado | Cesta vendida | Cesta vendida | Cesta vendida |
| <ul style="list-style-type: none"> Chile | <ul style="list-style-type: none"> Offshore: Bens de consumo Brasil: Bens de consumo | <ul style="list-style-type: none"> Chile China | <ul style="list-style-type: none"> Soja |

Em "Onde os fracos não têm vez", a presença implacável de Antony Chigurh, com seu comportamento imprevisível e fatalista, nos lembra das constantes incertezas que temos que lidar e gerenciar em nossos processos de investimento.

Por outro lado, o xerife Ed Tom Bell, com sua experiência e sabedoria, representa a tentativa de compreensão e controle em um cenário sempre incerto. Sua reflexão sobre os tempos difíceis nos lembra que, mesmo diante da incerteza, é possível encontrar soluções.

Em um ambiente volátil, como o retratado no filme, o sucesso depende sempre da capacidade de se adaptar, aprender com os sinais ao redor e agir com prudência e preparação, sendo esses valores que sempre buscamos em nosso processo de investimentos.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

COMMODITIES

Nossas posições compradas no boi gordo e vendidas em grãos geraram resultado positivo no mês, sendo capazes de contrabalançar a má performance do ouro. Permanecemos comprados no boi gordo norte-americano, seguindo nossa tese de um rebanho reduzido com consequente perspectiva de elevação de preços. Para o petróleo, vemos um verão no hemisfério norte de demanda elevada em virtude do retorno de capacidade de refino no sistema, mas com uma balança possivelmente menos apertada no decorrer do ano. Permanecemos comprados no ouro, seguindo nossa tese de demanda por bancos centrais e consumidores asiáticos. Iniciamos uma posição comprada no açúcar, com a tese de redução de expectativa de oferta brasileira.

AÇÕES

Nossas posições compradas, principalmente no setor de semicondutores, apresentaram bons resultados em um mês de retornos positivos para a Nasdaq e S&P 500. Permanecemos comprados em área de crescimento, como grandes empresas de tecnologia, semicondutores e aeroespacial. No Brasil, mantemos pouca exposição direcional concentrada nos setores de bancos e saneamento. Além disso, temos 50 pares de ações com foco intrasetorial.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Seguimos vendidos no yuan chinês e, em menor escala, em moedas europeias (Coroa da Rep. Tcheca e Libra). A economia chinesa vem sofrendo com desalavancagem de crédito e é exposta a um risco protecionista grande caso o ex-presidente Trump volte à Casa Branca. Na ponta comprada temos dólar e o Rand sul africano. O Rand é barato e existe espaço para compressão de risco no país, conforme a coalizão do presidente Ramaphosa continue na agenda de reformas.

JUROS E INFLAÇÃO

Temos posições em juros pré-fixados de até 1 ano no Brasil e estamos vendidos na inflação. Temos um cenário de inflação mais baixo do que o mercado no restante de 2024, devido a 2 fatores principais: (i) principais commodities agrícolas seguem em baixa e (ii) preços baixos no atacado não demonstram repasse iminente do câmbio para os bens industriais. Com a inflação comportada, a barra para o Banco Central começar um novo ciclo de alta de juros nos parece alta, mesmo com os riscos fiscais, enquanto o mercado precifica uma SELIC de aproximadamente 11,7% em 12 meses. No internacional, nossas principais posições para quedas de juros são na Inglaterra, EUA e Austrália. O mercado de trabalho da Inglaterra dá sinais mais claros de desaceleração e as médias aparadas de inflação estão se aproximando dos níveis do pré-covid.

JUROS CAIXA

Em junho, o Tesouro Nacional diminuiu o volume de novas emissões de títulos públicos como um todo. Movimento que resultou no fechamento dos prêmios devido ao excesso de liquidez da indústria de fundos, mesmo com a piora marginal do indicador de colchão de liquidez dos cofres públicos. Ao longo do período, realizamos algumas mudanças táticas, mas fechamos o período com portfólio similar ao do início do mês: comprados nas LFTs intermediárias e longas, acompanhadas de LTNs casadas intermediárias e neutros em NTN-Bs e NTN-Fs casadas.

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



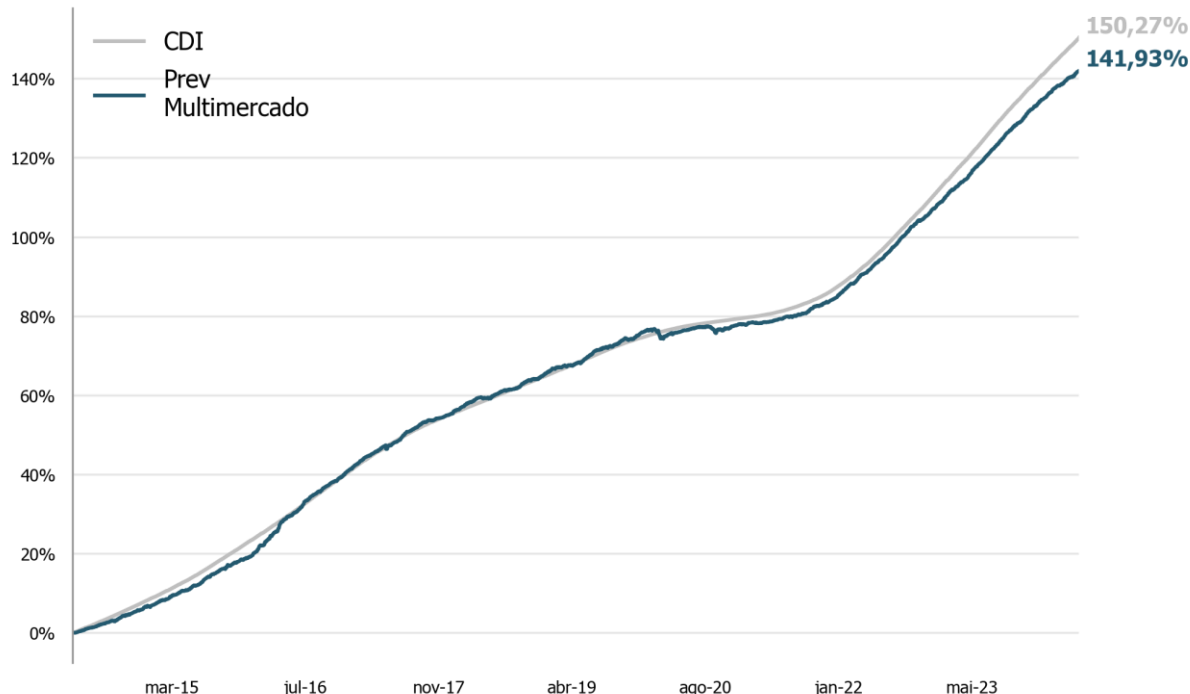
Kinea

uma empresa Itaú

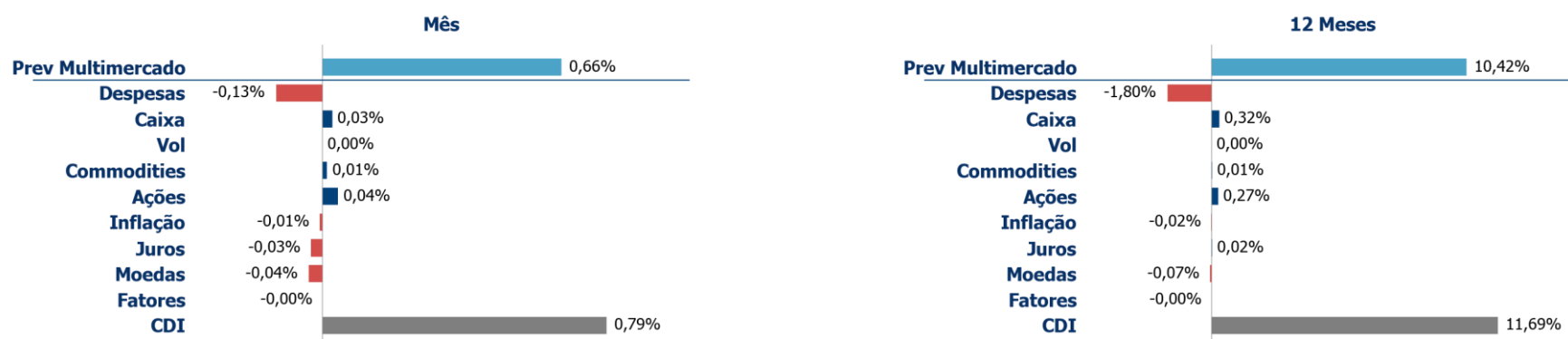
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são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

RESULTADO DA GESTÃO**

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

| ANO | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | jun/24 | Início |
|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| FUNDO | 6,45% | 1,26% | 3,75% | 12,19% | 12,06% | 4,22% | 0,66% | 141,93% |
| CDI | 5,97% | 2,77% | 4,40% | 12,37% | 13,05% | 5,22% | 0,79% | 150,27% |
| %CDI | 108,08% | 45,41% | 85,30% | 98,55% | 92,41% | 80,87% | 84,16% | 94,45% |

Início do fundo
28/fev/2014

Patrimônio Líquido Atual
R\$ 1.170.806.658

Número de meses negativos
7

Melhor mês
abr.16 (2,43%)

Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
R\$ 1.260.386.967

Número de meses positivos
118

Pior mês
mar.20 (-0,56%)

* 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.¹: | TAXA DE PERFORMANCE²: |
|---------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|----------------|-----------------------|
| D+0 | D+1 dia útil da conversão de cotas | Não há. | Sujeito às regras do distribuidor. | 1,5% a.a. | Não há |

1. Trata-se da taxa de administração máxima, considerando as taxas dos fundos investidos.

2. Trata-se da taxa de performance considerando todos os fundos investidos



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. 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 são fundos de 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 são fundos de condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são fundos de condomínios abertos ou fechados, sendo que: (i) quando condomínios abertos, o resgate das cotas está condicionado à disponibilidade de caixa do fundo; e (ii) quando condomínios fechados, em que as cotas não são resgatáveis, 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: relacionamento@kinea.com.br.