

# Carta do Gestor

Janeiro 2025

Kinea  
uma empresa itaú



## A queima das bases fiscais no mundo e a revolução do DeepSeek

No Livro Fahrenheit 451, de Ray Bradbury, uma sociedade distópica vive uma destruição progressiva de sua base de conhecimento e cultura através da queima de livros, com o intuito que a sociedade seja mantida sob controle e conflitos evitados.

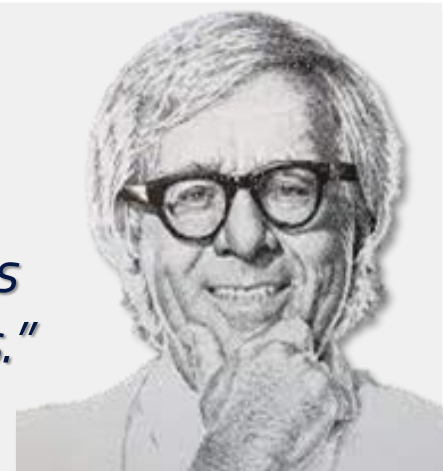
O título do livro se refere à temperatura que o papel dos livros pega fogo. De forma curiosa, os livros são destruídos por “bombeiros” responsáveis pela sua identificação e eliminação.

Por que usamos essa famosa obra da literatura para nossa carta do mês?

Assim como a sociedade de Fahrenheit 451 destrói as bases de sua cultura, ao longo das últimas décadas governos ao redor do planeta vêm “queimando” as bases do equilíbrio das contas públicas – com falta de disciplina fiscal que pode aumentar os riscos para o controle inflacionário de longo prazo.

*“Você não tem que queimar livros para destruir uma cultura, apenas fazer com que as pessoas parem de lê-los.”*

— Ray Bradbury



## Primário, Nominal e Dívida

(% do PIB)

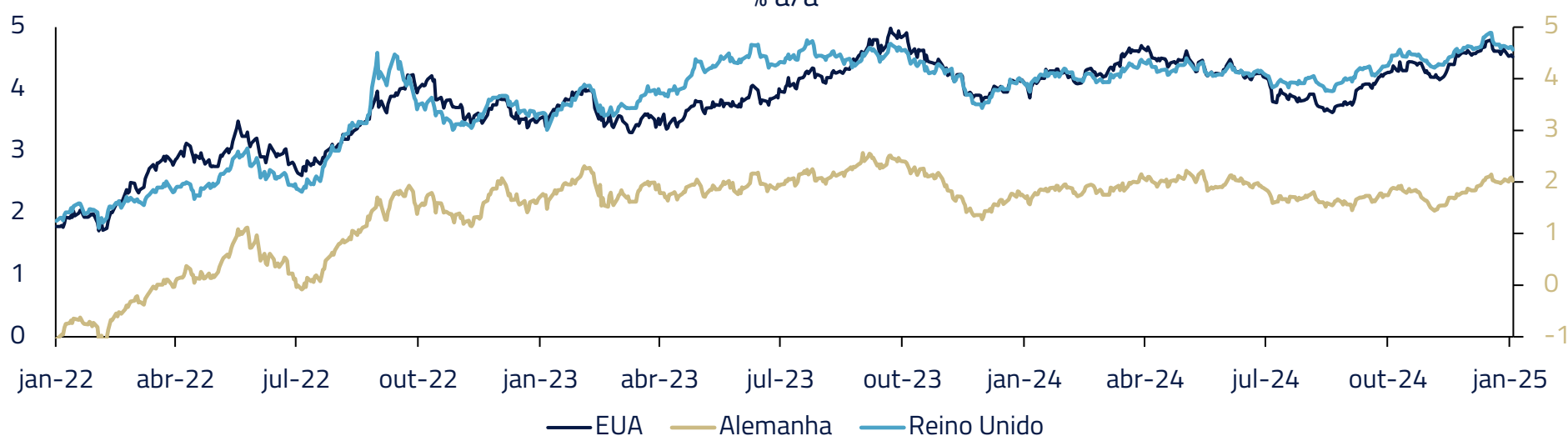
Média	Brasil	Colômbia	África do Sul	EUA	Reino Unido	França	Japão
<b>Resultado Primário</b>							
2000-2009	2,94	1,20	2,01	-2,55	-1,50	-0,85	-4,74
2010-2019	0,17	-0,46	-1,24	-4,04	-3,10	-2,26	-4,51
2020-2024	-1,36	-2,01	-1,69	-5,80	-4,84	-4,73	-5,60
<b>Resultado Nominal</b>							
2000-2009	-3,72	-1,76	-0,92	-4,58	-3,07	-3,36	-5,77
2010-2019	-5,54	-2,43	-4,10	-6,12	-5,03	-4,29	-5,54
2020-2024	-6,56	-5,47	-6,29	-8,71	-7,18	-6,33	-5,97
<b>Dívida Bruta</b>							
2000-2009	66,59	38,81	30,31	65,30	42,66	65,81	166,57
2010-2019	70,97	44,28	43,55	103,79	84,86	93,91	227,46
2020-2024	88,23	59,98	71,35	122,94	102,48	112,10	253,83

Fonte: FMI World Economic Outlook

No livro, o caos social explode porque a destruição do conhecimento acumulado leva à fragilidade da sociedade. No contexto econômico atual, o aumento das taxas longas reflete, em certa medida, a resposta dos mercados em relação à quebra do alicerce de sustentabilidade fiscal.

## Juros 10 anos

% a/a

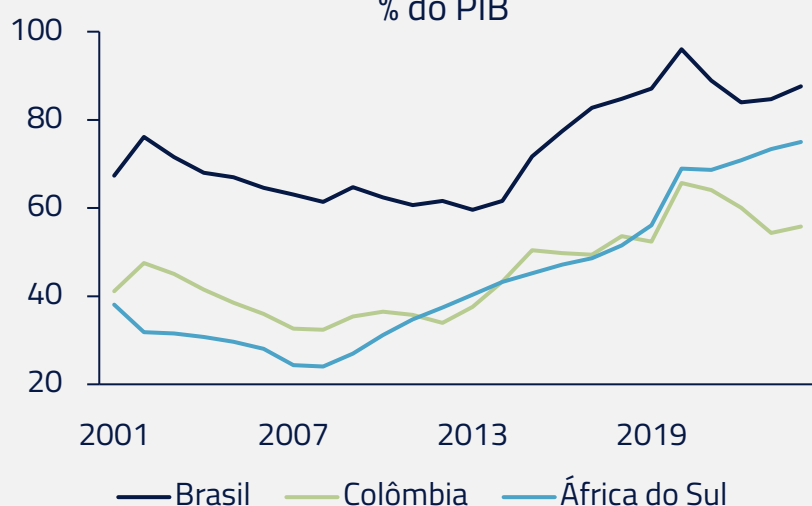


Fonte: Reuters

Assim como a ignorância não é percebida como um problema imediato no livro, a degradação das bases fiscais também pode ser inicialmente ignorada até que as consequências se tornem inegáveis – com trajetórias de dívidas que passam a se mostrar divergentes ao longo do tempo.

## Trajетória da Dívida Bruta

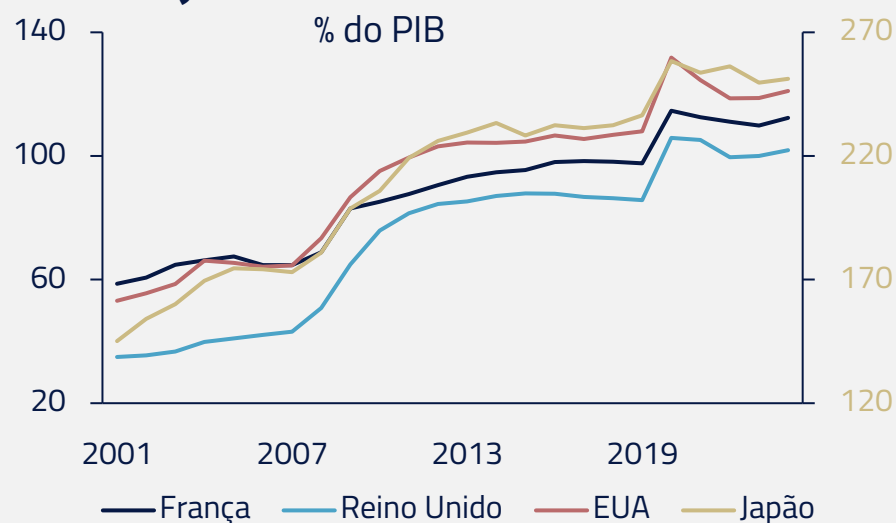
% do PIB



Fonte: FMI World Economic Outlook

## Trajетória da Dívida Bruta

% do PIB

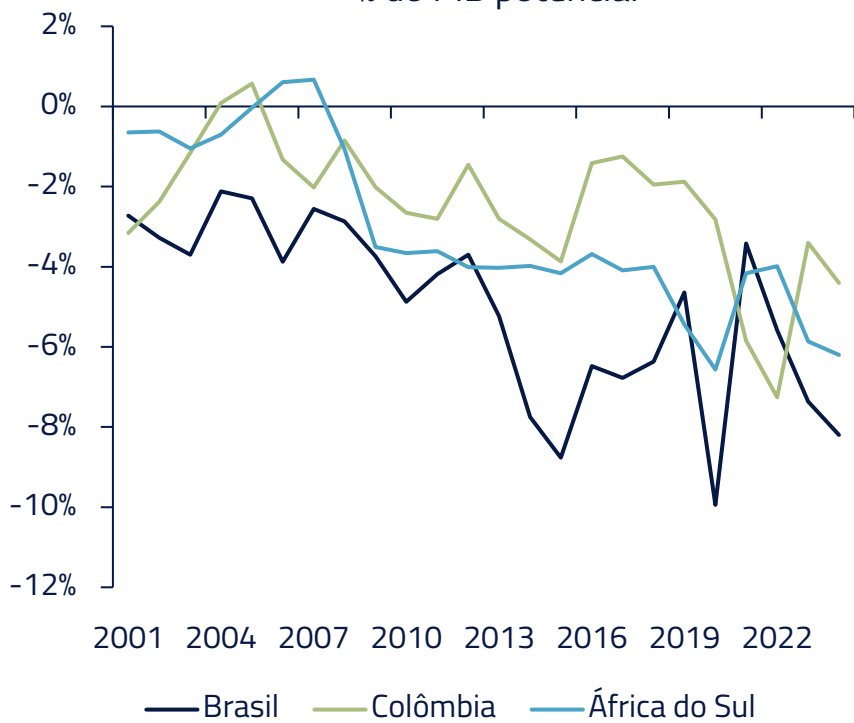


Fonte: FMI World Economic Outlook

Em Fahrenheit 451, os bombeiros, que deveriam proteger a sociedade, têm o papel paradoxal de destruir livros. Em nossa analogia, os governos, que deveriam ser os guardiões da sustentabilidade fiscal, agravaram o quadro pela adoção de políticas frouxas, em momentos de expansão econômica.

### Balanco Estrutural

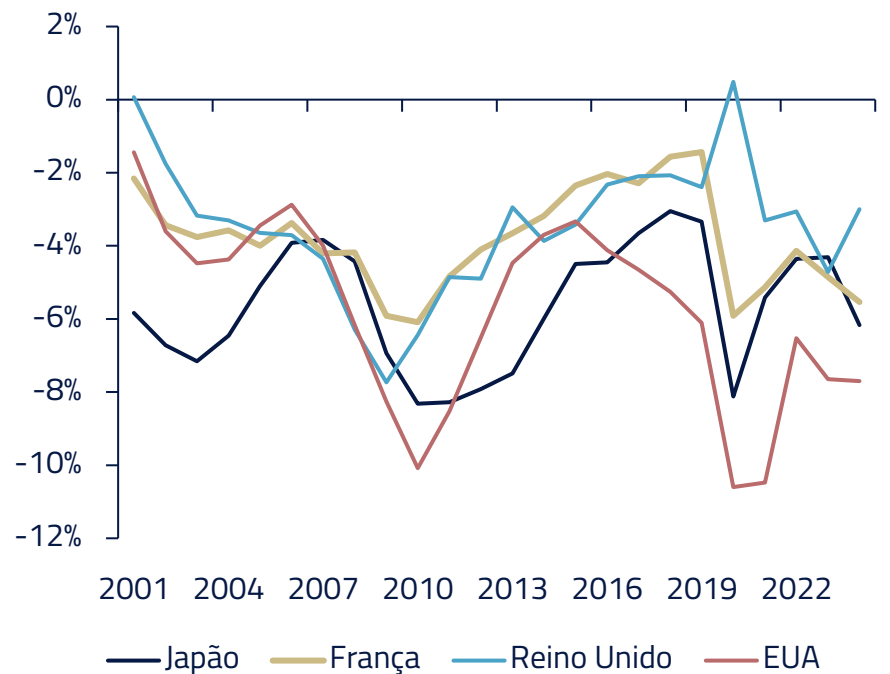
% do PIB potencial



Fonte: FMI World Economic Outlook

### Balanco Estrutural

% do PIB potencial



Fonte: FMI World Economic Outlook

Os Bancos Centrais, ficaram uma década com juros baixos nos países desenvolvidos, na ausência de inflação. Mas, uma vez que a inflação voltou a ser mais semelhante aos países emergentes, a necessária alta de juros acabou jogando “gasolina no fogo”, tornando mais salgada a conta de juros sobre a dívida.

Também debateremos nessa carta a recente revolução da Inteligência Artificial chinesa DeepSeek, a qual fez, literalmente, mais de um trilhão de dólares “queimarem” em um dia, conforme as expectativas de crescimento e sustentabilidades de lucros passaram a ser questionados pelo mercado.

## Estados Unidos: um crescente problema fiscal ainda sem solução no horizonte

Nos Estados Unidos, quando olhamos para o longo prazo, vemos diferentes regimes para as taxas de juros através das décadas. Após a Segunda Guerra Mundial, observamos um gradual aumento das taxas longas, culminando nos anos 80, quando Paul Volcker teve que elevar substancialmente as taxas de juros para conter a espiral inflacionária.

### Juros 10 anos EUA

%



Fonte: Reuters

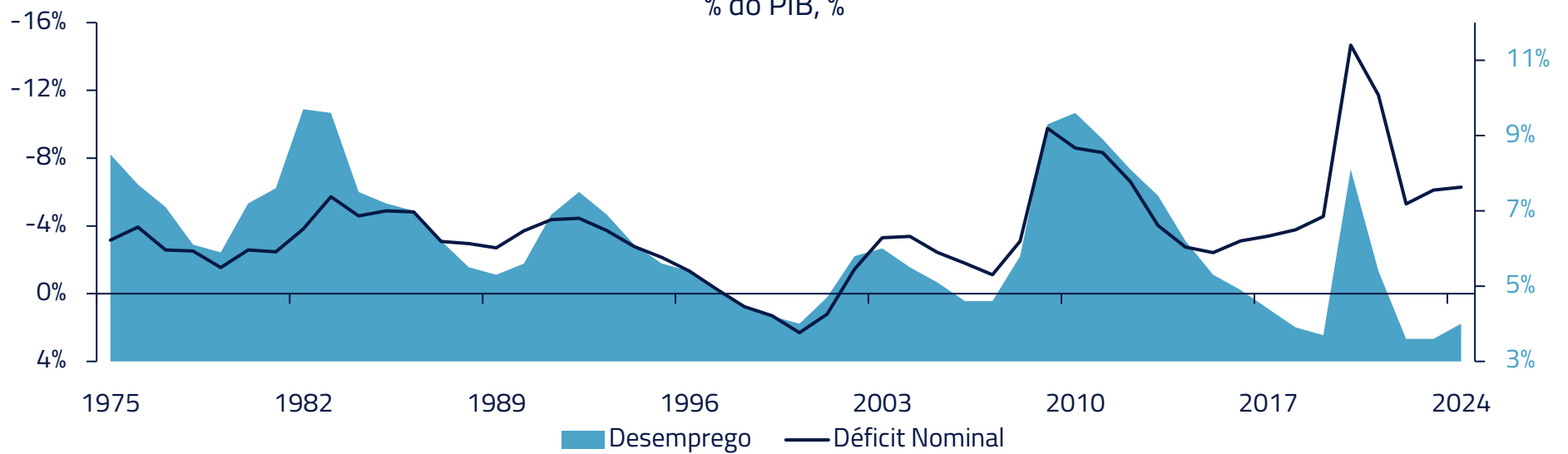
A geração atual se acostumou com taxas de juros longas sempre declinantes e controladas, dentro de um ambiente inflacionário convergente. Esse processo nos levou de um pico de mais de 15% em 1981 para uma mínima abaixo de 1% em 2020.

De modo gradual e silencioso, desde então, as taxas longas estão se elevando. Essa elevação é a resultante de diversas forças econômicas.

O caso norte-americano é bem interessante: até meados da década passada, a política fiscal era feita conforme o livro-texto prescreve. Em períodos de expansão da atividade, o déficit se reduz, enquanto volta a crescer quando há desaceleração – a chamada política fiscal contracíclica, em que o governo amortece a volatilidade dos ciclos econômicos.

### Déficit nominal vs. Desemprego nos EUA

% do PIB, %

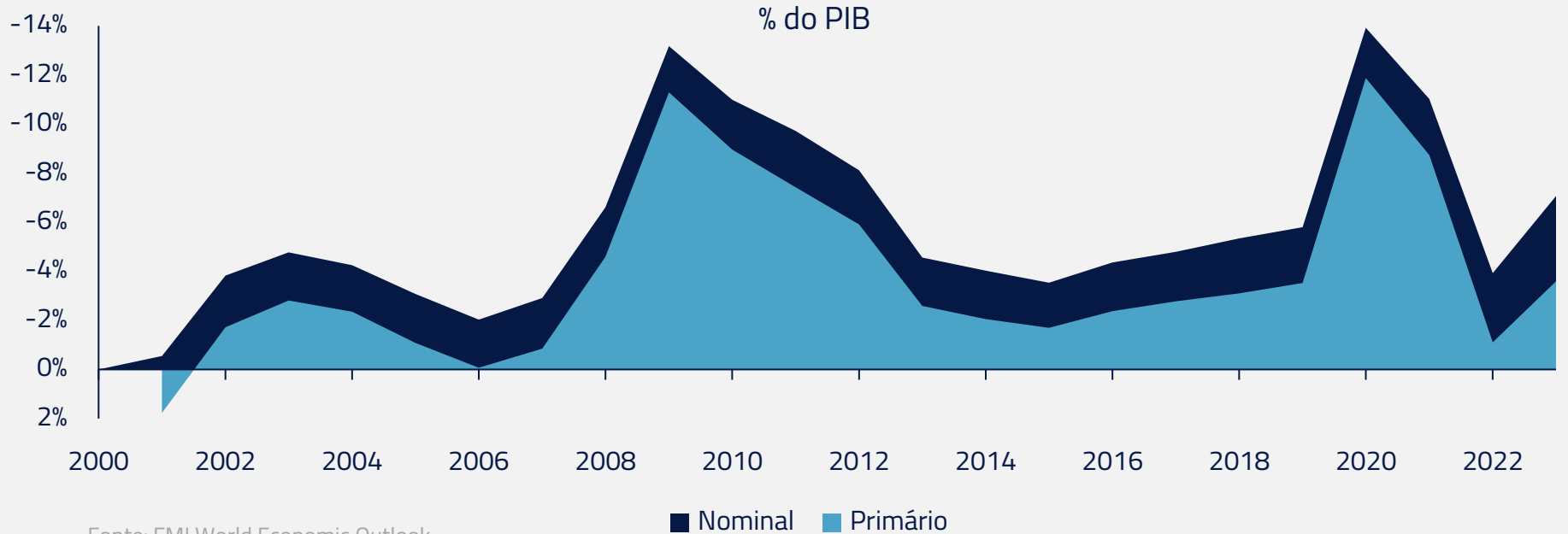


Fonte: Reuters e FMI

No entanto, as duas últimas administrações romperam com esse padrão. Primeiramente, com o corte de impostos do 1º governo Trump e, na sequência, com o aumento de gastos do governo Biden, ambas em contextos de crescimento forte da economia. Nesse sentido, a postura pró-cíclica gerou deterioração da posição fiscal, culminando em um déficit nominal na casa de 7%, número não muito diferente do apresentado pela economia brasileira.

### Decomposição do déficit dos EUA entre primário e juros (2015 – 2024)

% do PIB



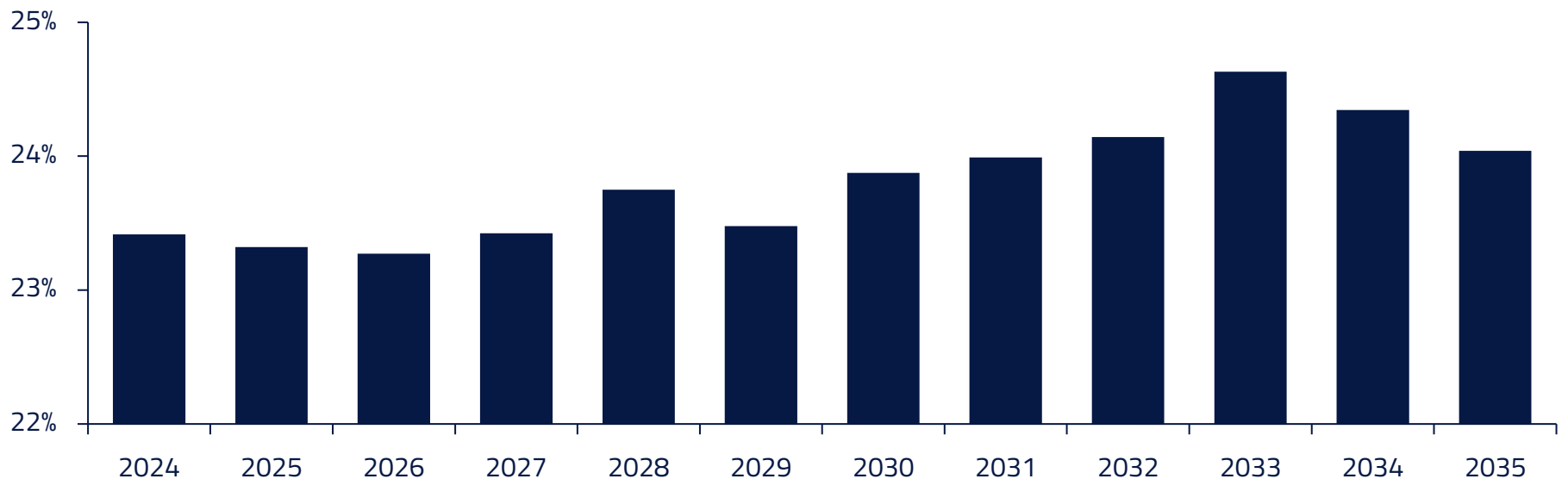
Fonte: FMI World Economic Outlook

O panorama de reversão dessa trajetória nos parece um arranjo delicado: do lado dos juros, o Fed tem acenado para pausa no ciclo de cortes, deixando a taxa bem acima da média da última década em função de atividade aquecida e inflação ainda acima da meta.

Resta ao governo promover algum tipo de aperto do resultado primário. No entanto, já é praticamente certa a extensão dos cortes de impostos iniciados no 1º mandato de Trump. O grande fiel da balança terá que ser um programa de corte de gastos.

## Projeção do crescimento das despesas nos EUA

% do PIB



Fonte: Congressional Budget Office (CBO)

Entretanto, cortar gastos em qualquer economia é algo sensível, que mexe com interesses eleitorais e sensibiliza os membros do congresso. E, do ponto de vista estrutural, o envelhecimento da população tende a acentuar o forte crescimento das despesas com saúde e seguridade social. Os quais, juntamente com os gastos de defesa, farão com que a reversão dessa trajetória seja de difícil execução.

A combinação de um déficit nominal elevado com baixo desemprego e uma inflação que ainda se recusa a convergir faz com que investidores, com alguma razão, se mostrem reticentes em apostar na queda das taxas longas norte-americanas. Em termos de preço, o chamado *term premium*, ou o prêmio de risco para se investir na parte longa da curva americana, ainda se encontra abaixo de suas médias históricas.

## Term Premium EUA

%



Fonte: Bloomberg

Dessa forma, nossa preferência é por trabalharmos comprados nas taxas longas norte-americanas. Essa expectativa de normalização desse prêmio, juntamente com a atual pujança da economia norte-americana, nos faz também manter uma posição comprada no dólar norte-americano.

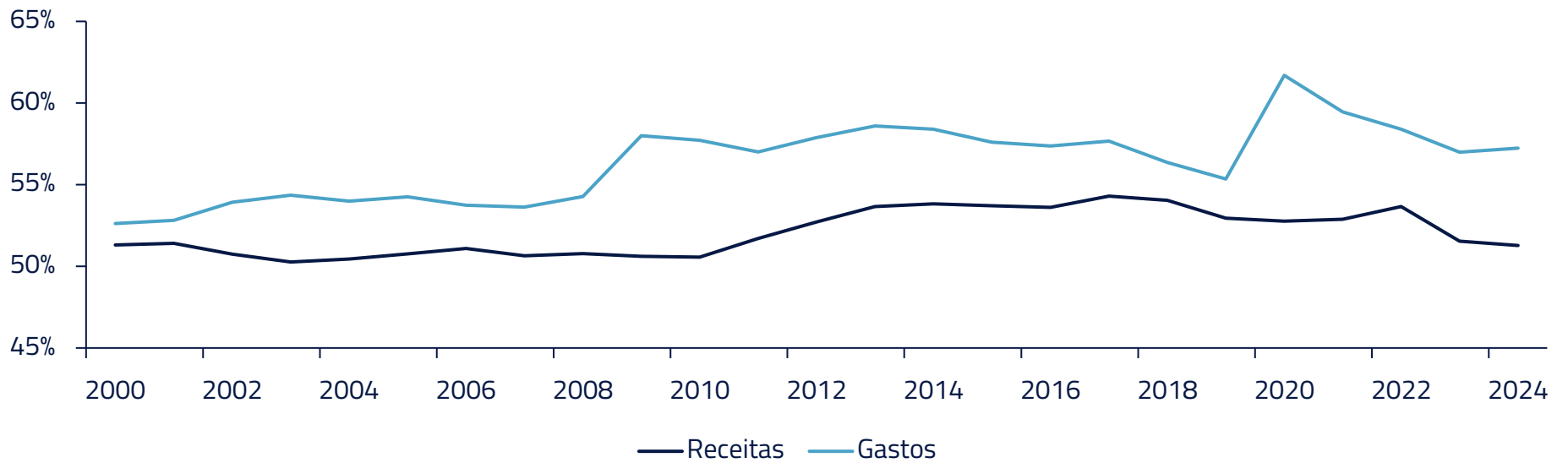
Conforme mencionamos em cartas anteriores, a curva de juros norte-americana é o principal ativo de risco do planeta, e baliza o preço de todos os demais ativos. Estamos atentos para os movimentos nessas taxas e seus potenciais efeitos nos diversos mercados ao redor do planeta, principalmente em países emergentes como o Brasil.

## O caso europeu: política e fragilização fiscal na França e no Reino Unido

Além dos EUA, a França nos chama a atenção como outro caso delicado do ponto de vista da evolução fiscal. A situação fiscal do país não conseguiu ser revertida após a expansão do déficit que foi feita no mundo inteiro durante a pandemia, e a desaceleração do crescimento contribuiu para reduzir as receitas do governo.

### Gastos e Impostos na França

% do PIB



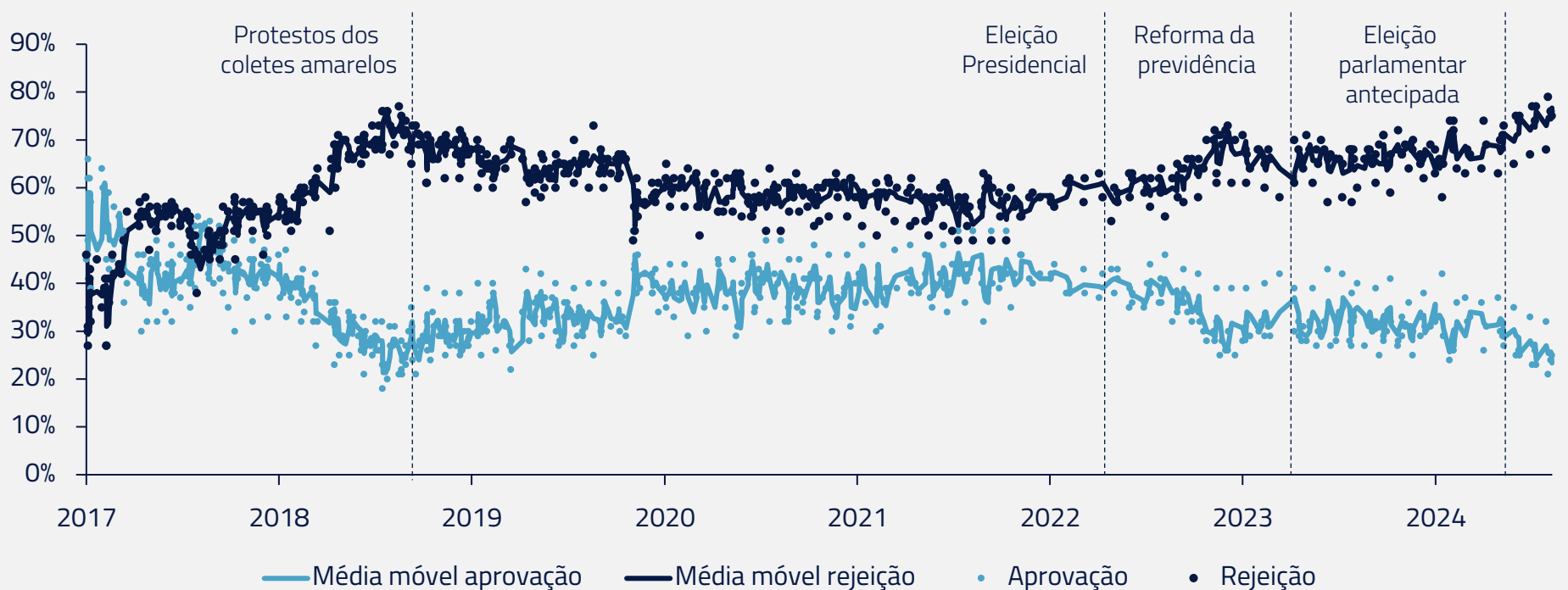
Fonte: FMI World Economic Outlook

Mais recentemente, com o retorno das taxas europeias para território positivo, após o choque inflacionário de 2022, a trajetória crescente de déficit nominal se acentuou.

A cereja do bolo, que gera incerteza sobre o futuro e retroalimenta o prêmio de risco francês, é uma situação política extremamente fluida. Nos últimos anos, o presidente Macron – visto como um líder apaziguador eleito em coalizão centrista – teve sua popularidade colocada em xeque. Sem controle do parlamento, viu duas quedas de seus primeiros-ministros em um intervalo de um ano, diante da incapacidade de aprovar um orçamento com ajuste fiscal.

### Aprovação de Emmanuel Macron

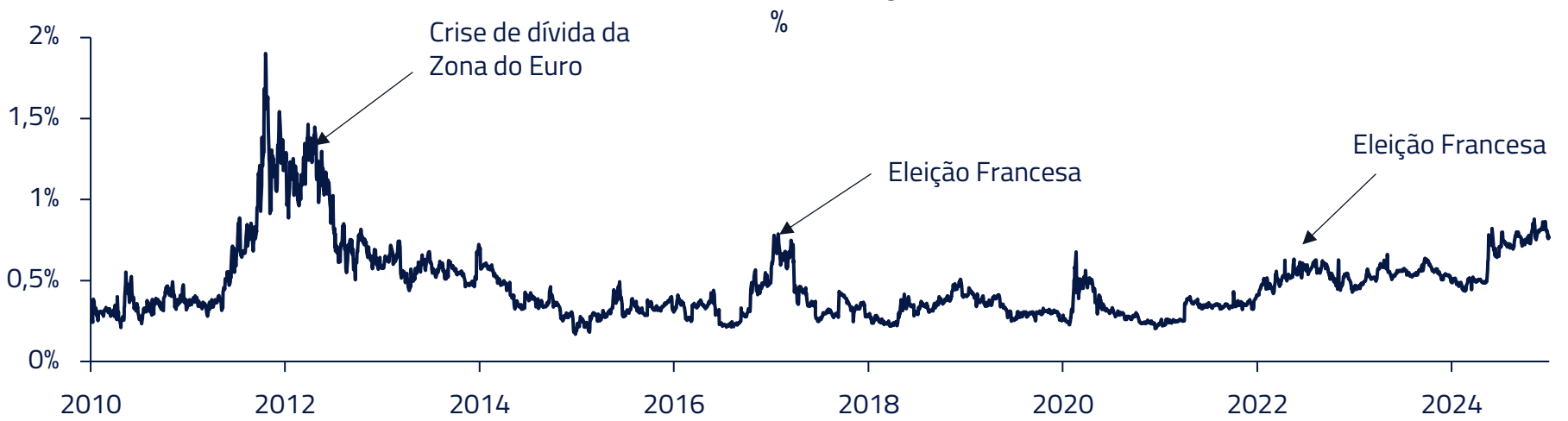
%



Fonte: IPSOS, Harris Interactive, BVA, Odoxa

Sintoma desse impasse é a busca por reversão da reforma da previdência entre partidos ao longo do espectro político. Nesse contexto, a tendência é que a dívida francesa continue crescendo a taxas elevadas, o que deveria manter o prêmio de risco elevado no país.

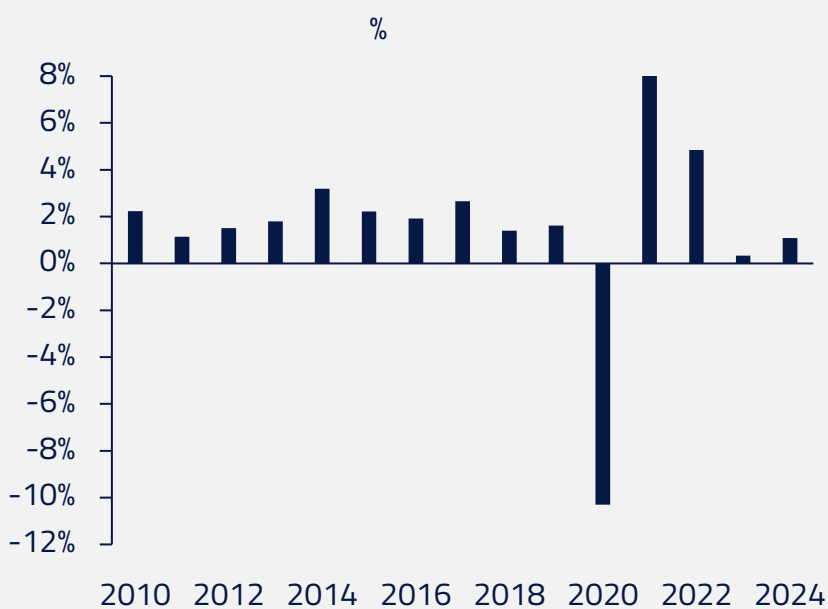
## Spread juros 10 anos França e Alemanha



Fonte: Reuters

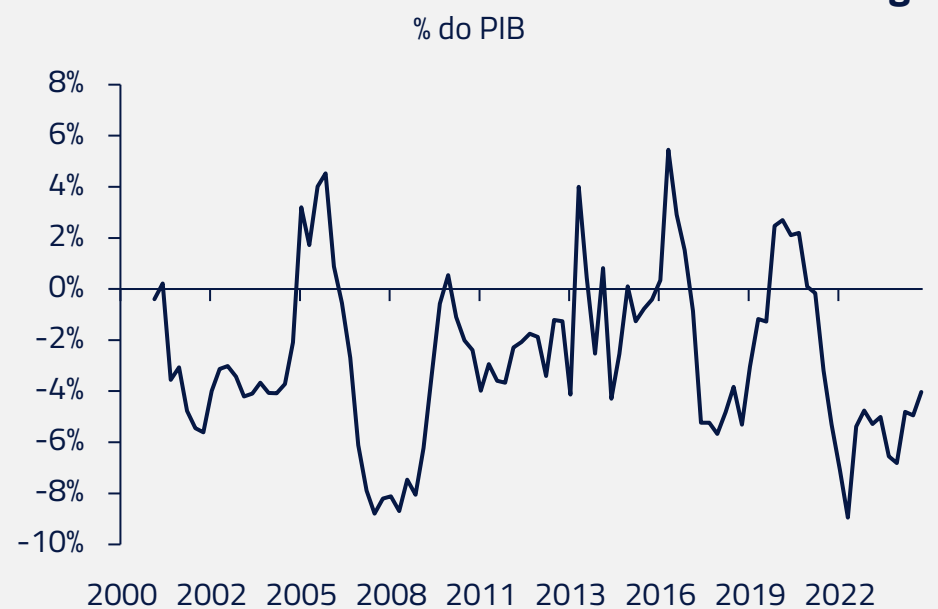
No outro lado do Canal da Mancha, no Reino Unido, o Brexit continua trazendo dificuldades para a economia britânica, com impacto fiscal relevante. Dois sintomas desse processo são o menor crescimento da economia desde a saída da União Europeia e uma fragilização das contas externas do país, a partir da saída de capital no balanço de pagamentos.

## Crescimento do PIB Reino Unido



Fonte: MI World Economic Outlook

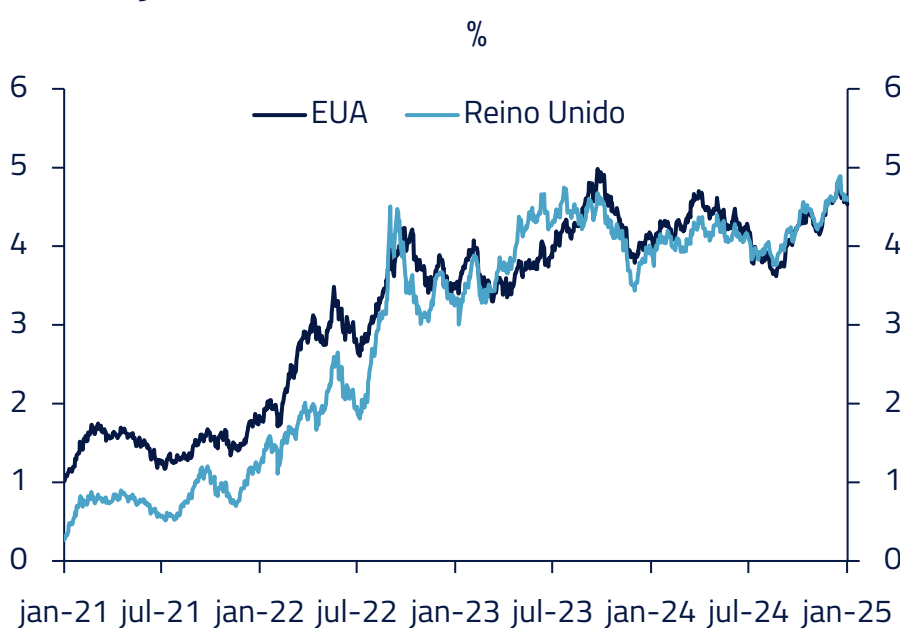
## Reino Unido: Conta corrente + investimento estrangeiro



Fonte: ONS

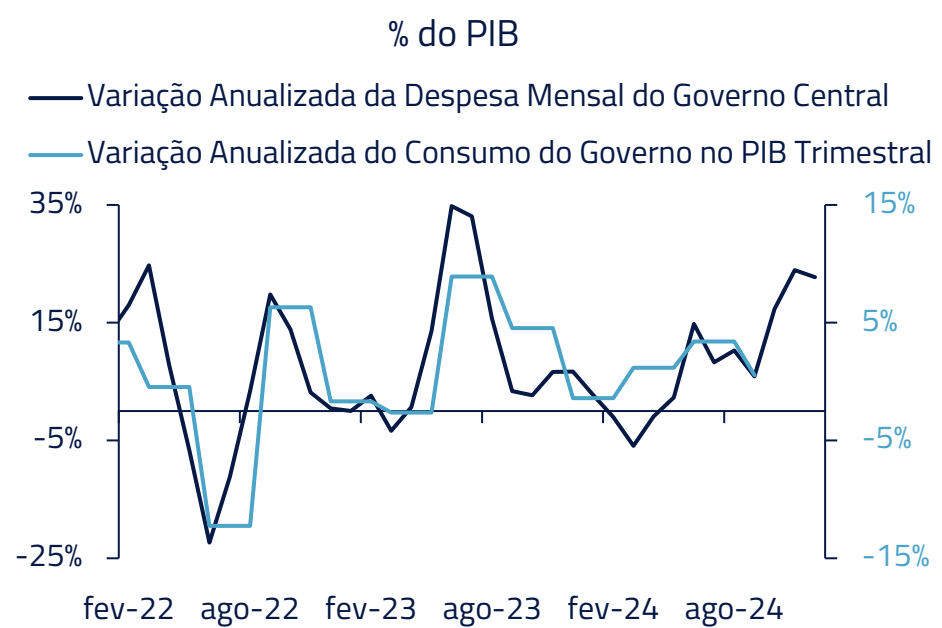
Aliado às maiores taxas de juros, também em função da alta da inflação pós-pandemia, a situação aumentou o questionamento sobre a sustentabilidade fiscal do país. E, assim como na França, a política tem tido um papel importante: seja no episódio de estresse do governo anterior do Partido Conservador, que propôs um plano atabalhado de cortes de impostos; seja no governo atual Trabalhista, cujo espaço fiscal tem se reduzido progressivamente diante da intenção de aumentar o investimento público.

## Juros 10 anos EUA e Reino Unido



Fonte: Reuters

## Gastos do Governo



Fonte: OBR e ONS

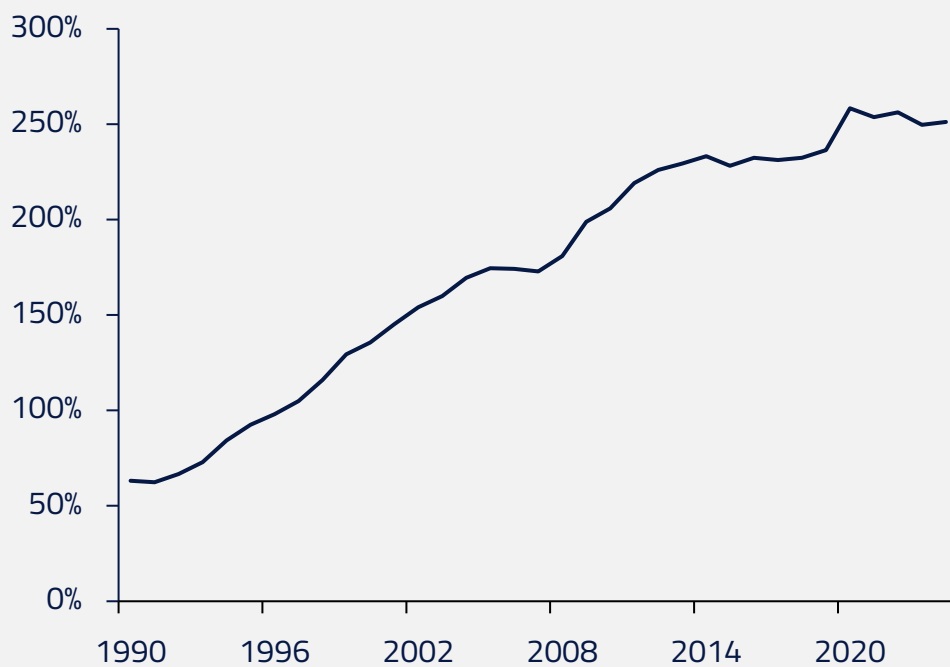
Temos posições vendidas nos juros curtos do Reino Unido, acreditando que a fraqueza da economia se sobrepõe à inércia da inflação no curto prazo, na função de reação do Banco Central. Além disso, vemos o risco fiscal como um fator adicional de pressão negativa na moeda, justificando nossas posições vendidas na libra esterlina.

## No extremo oriente, a conta do governo com juros volta a ser positiva

O Japão é um dos países que atualmente tem maior nível de dívida como percentual do PIB do mundo. No entanto, ninguém nunca fala sobre um problema fiscal do Japão, assim como fala de países com dívidas muito menores.

### Dívida Bruta Japão

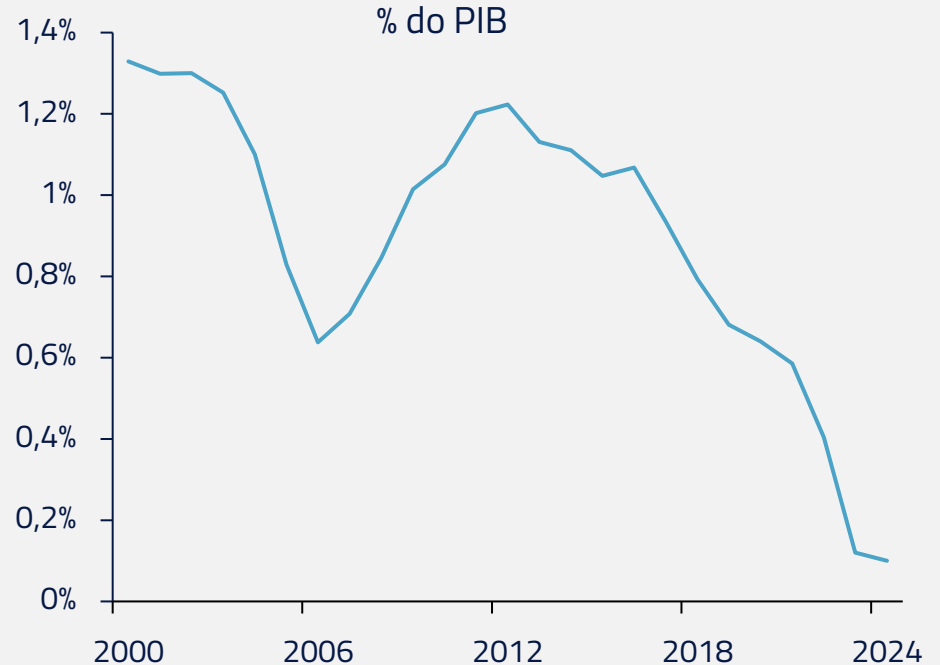
% do PIB



Fonte: MI World Economic Outlook

### Conta de juros do Japão (déficit nominal-primário)

% do PIB



Fonte: MI World Economic Outlook

Isso ocorre porque o nível de dívida de um país, *per se*, não conta toda a história. A questão central é saber se o país consegue rolar essa dívida, ou seja, a variável central é a taxa de juros que incide sobre essa dívida. Entretanto, no Japão, após anos de deflação e taxas de juros negativas, a desvalorização acumulada da moeda, juntamente com o choque global de inflação e a política de suporte a salários do governo, reacenderam a curva de juros.

### Inflação e Juros 10 anos no Japão

%



Fonte: Reuters

— Inflação — Juros 10y

Por hora, não parece algo alarmante do ponto de vista de sustentabilidade da dívida: a conta de juros do governo ainda é baixa e não se espera um aumento relevante do juro em termos reais de forma muito rápida, dada a postura bem cautelosa do Banco Central no ciclo de alta.



Mas é algo para estar atento, uma vez que a curva japonesa – assim como a americana – também é importante âncora para o mercado global, dada a grande participação dos seus fundos de pensão nas compras e vendas de títulos públicos de diversos países.

### Ao sul do Equador, Brasil flerta com mais uma crise fiscal

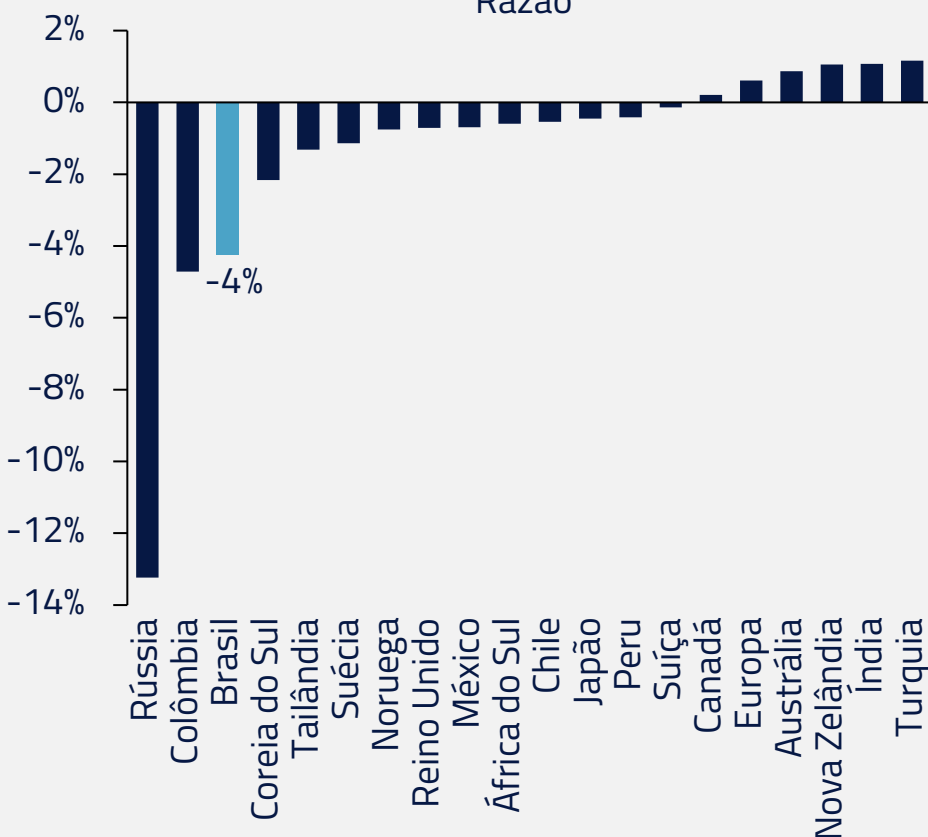
Os exemplos acima mencionados parecem ressonar com os problemas fiscais no Brasil que cobrimos em nosso mais recente [Kinea Insights “O Feitiço do Tempo”](#).

O governo irá cumprir sua meta de déficit primário em 2024, mas estamos longe de um primário que estabilize a dívida, conforme ilustramos no texto. E, nas vezes em que o governo se dispôs a anunciar medidas de ajuste, ele não foi capaz de gerar a confiança de que a dívida reduzirá seu nível de crescimento.

O mês de janeiro foi marcado por descompressão de medidas de risco local, o que pode trazer a sensação de que o estresse no mercado observado no final do ano, como reflexo da frustração do pacote anunciado, foi infundado.

#### USD vs Moedas

Razão



Fonte: Bloomberg 28/01/2025 vs 31/12/2024

#### Medida de Risco (Resíduo)\*

\*Regressão do BRL vs. DXY, diferencial de juros 3m vs. USD e VIX

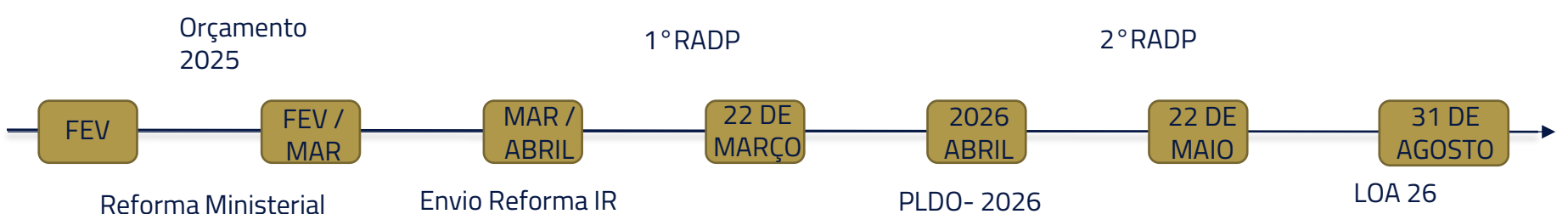


Fonte: Bloomberg

Mas os problemas fiscais seguem presentes, e o ano traz desafios adicionais; como a promessa de envio da reforma do IRPF, cuja compensação da isenção para os que ganham até R\$ 5 mil terá dificuldade de tramitar no congresso.

O envio do orçamento de 2026, em abril, também será outro marco. A meta de 0,25% de superávit primário dificilmente será alcançada. O governo terá que tomar a decisão de mudar a meta (e correr o risco de termos uma repetição do que foi abril de 2024, com piora do risco fiscal), ou manter a meta em um orçamento cuja factibilidade pode ser questionada.

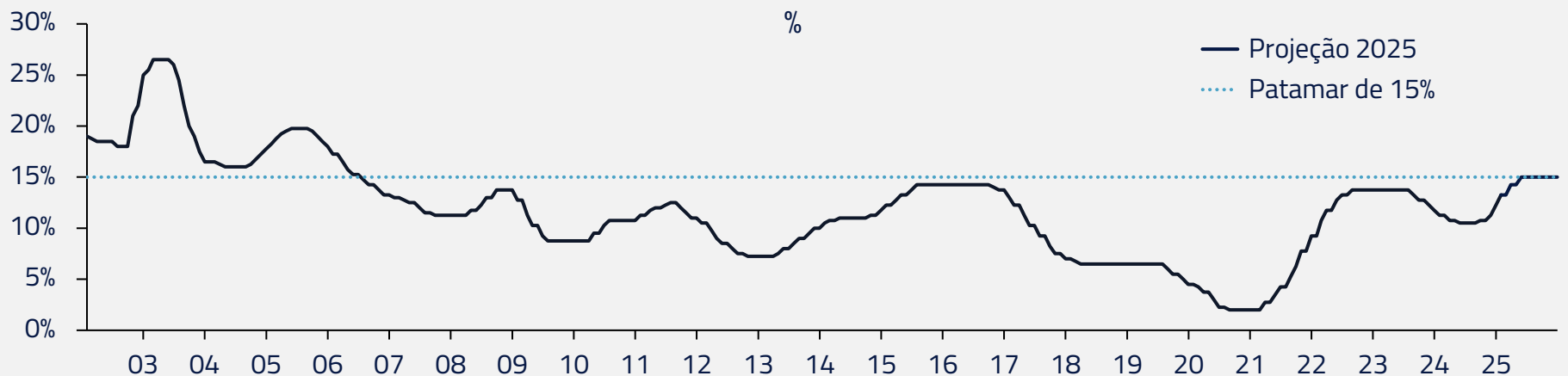
#### Timeline Fiscal e Política dos próximos meses



Fonte: Kinea

Ao longo de 2025, o governo ainda enfrentará um aumento da inflação, uma Selic que caminha para o maior patamar em 10 anos, e, conseqüentemente, uma economia que possivelmente entrará em recessão no segundo semestre. A proximidade do calendário eleitoral certamente tornará toda e qualquer decisão de ajuste fiscal ainda mais difícil.

### Taxa básica de Juros (Selic)



Citando a segunda lei da termodinâmica: existe uma só maneira de as coisas derem certo, e infinitas combinações de darem erradas. Nesse ambiente, o mercado seguirá com apetite para investidores globais continuarem financiando o país?

Temos preferido posições vendidas em Bolsa, que tendem a refletir a alta dos juros e da desaceleração da atividade.

### A nova fase da IA: da infraestrutura inicial para as aplicações

O setor de Inteligência Artificial envolve uma enorme cadeia de valor, a qual passa desde a geração de energia necessária para alimentar a infraestrutura do sistema, até as aplicações finais que geram valor para os usuários.

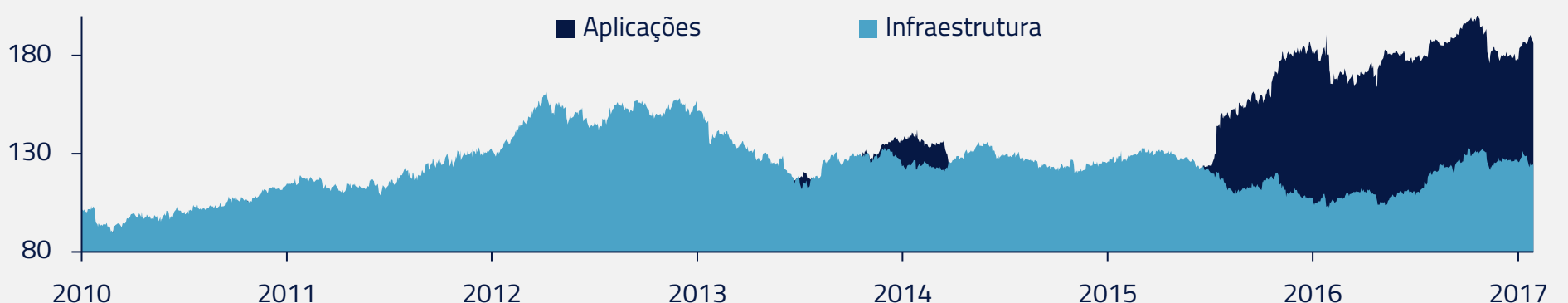
#### Ecosistema de Inteligência Artificial



É natural que durante o desenvolvimento de tão importante tecnologia, essa cadeia de valor se desenvolva e modifique, conforme a tecnologia avance. Podemos observar isso por toda a história, como, por exemplo, durante a revolução do smartphone: quando a cadeia de valor migrou gradualmente da infraestrutura (semicondutores e dispositivos) para as aplicações finais (Google e Amazon), que passaram a concentrar boa parte do valor gerado pela tecnologia.

### Cadeia de valor do ecossistema de smartphones\*

Base 100, performance relativa ao S&P

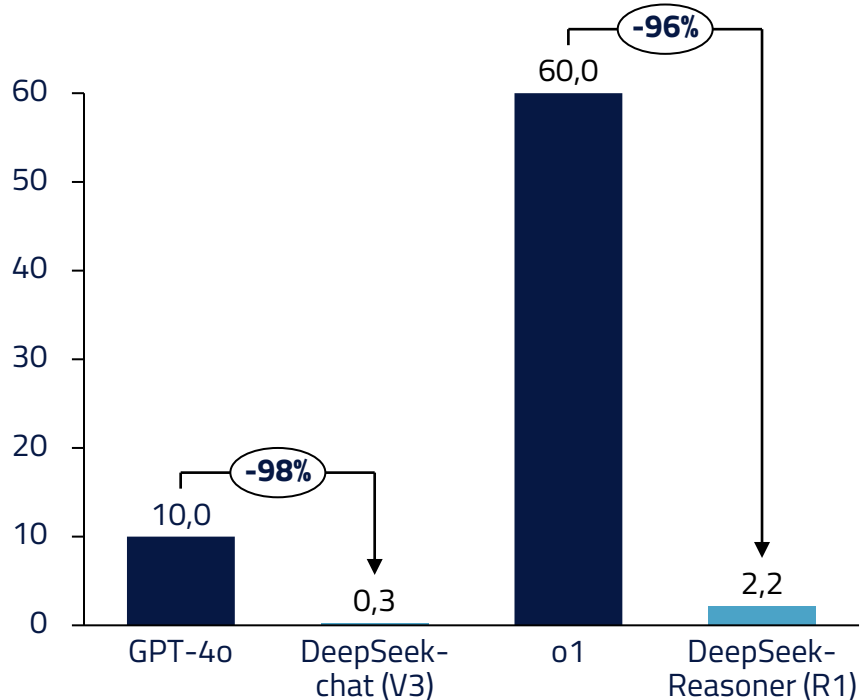


O que observamos esse mês, com o novo modelo de Inteligência Artificial chinês (DeepSeek) foi, em nossa visão, um importante passo para a otimização da infraestrutura de I.A., permitindo, possivelmente, um avanço mais rápido dessa tecnologia e migração para uma potencial segunda fase voltada às aplicações.

A arquitetura do novo modelo chinês demonstrou, através de uma série de inovações, que o treinamento e utilização dos modelos de I.A. podem ser feitos a um custo significativamente menor que o inicialmente estimado.

### Custos de inferência: GPT-4o vs DeepSeek

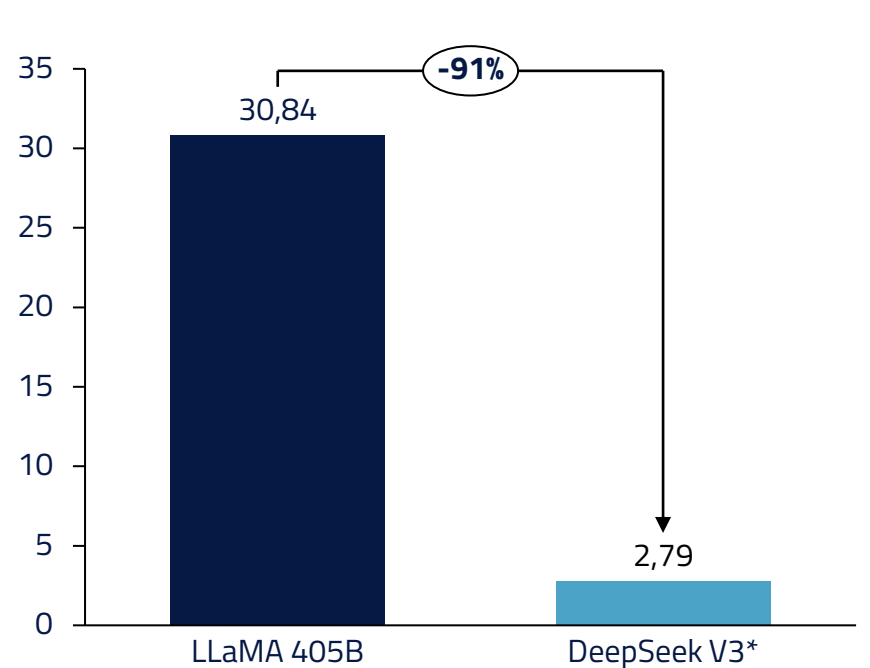
Dólares/Milhão de tokens de resultado do modelo



Fonte: DeepSeek, OpenAi, Bernstein analysis

### Custos de treinamento: DeepSeek vs LLaMA

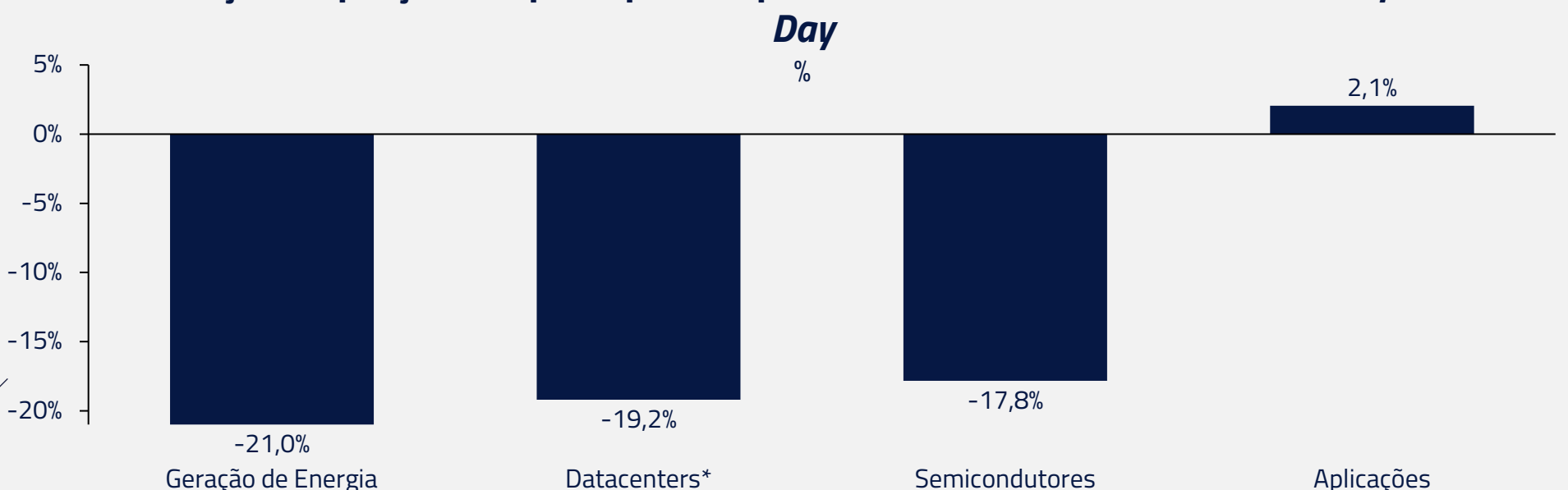
Milhões de horas de uso de GPUs H800 / H100



Fonte: DeepSeek, Bernstein analysis.  
\*DeepSeek V3 (pré treinamento + pós treinamento)

Inicialmente, a preocupação do mercado foi de que, com maior eficiência dos modelos, a necessidade de infraestrutura, sejam os chips da Nvidia ou a energia elétrica necessária para suprir os *datacenters*, seria drasticamente reduzida, afetando, portanto, o valor das empresas por todo o ecossistema de I.A..

### Variação de preços das principais empresas do ecossistema de I.A. no DeepSeek



Fonte: FactSet.  
\*Empresas de produtos elétricos

Entretanto, embora reconheçamos uma maior incerteza de curto prazo, consideramos que o fator fundamental é que o investimento em I.A. passou a ter um retorno esperado ainda mais elevado, permitindo que essa nova tecnologia seja utilizada por mais empresas e consumidores, por um custo menor e de forma mais rápida.

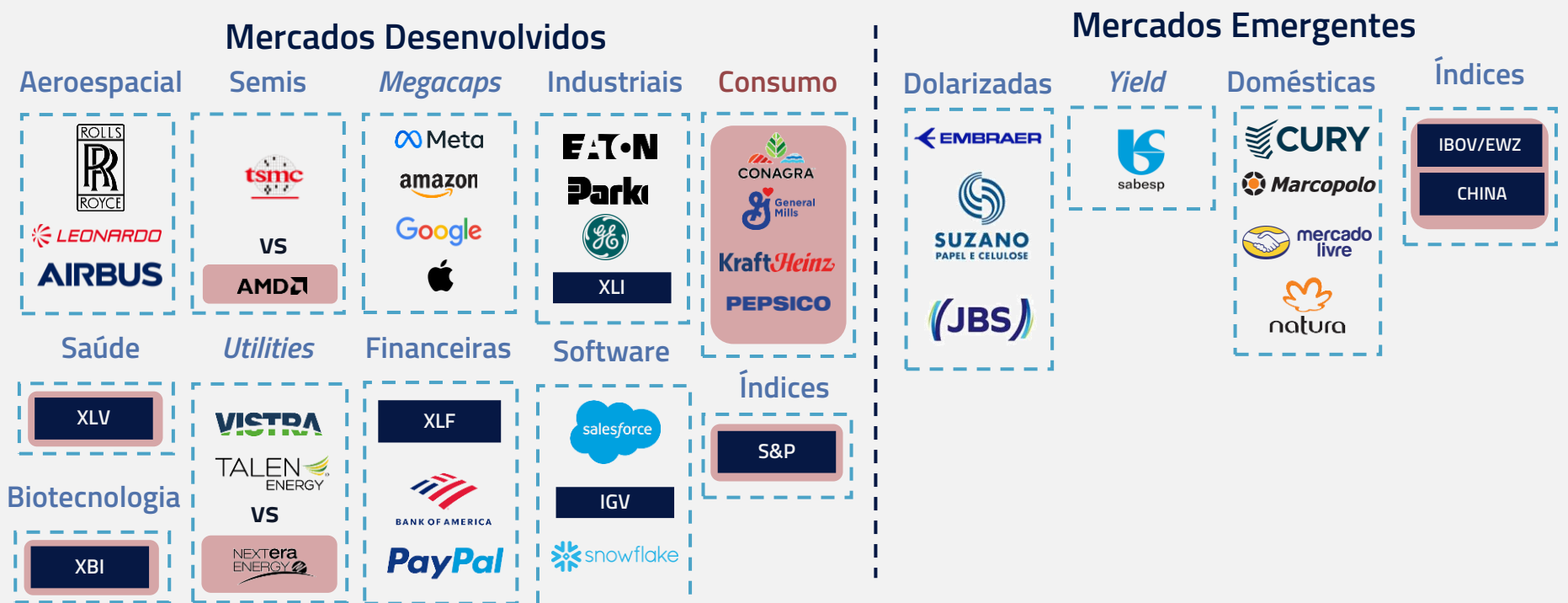
A resultante do novo modelo chinês pode ser, na verdade, uma transição mais rápida da I.A. de sua fase inicial baseada exclusivamente em infraestrutura para uma segunda fase mais fortemente baseada em aplicações práticas.

Como exemplo dessas aplicações, mencionamos o AgentForce, da empresa Salesforce, que pode revolucionar a relação entre empresa e cliente, trazendo grandes saltos de produtividade. Podemos estar diante de uma rápida adoção de agentes de I.A. em vários segmentos.

Como consequência dessas forças, reconhecendo tanto a oportunidade diante de nós quanto a maior volatilidade de curto prazo, migramos nossos investimentos em I.A. de forma a termos uma maior representação de empresas de software, reduzindo nossa exposição a empresas de semicondutores.

Iremos detalhar nossa visão sobre esse tópico, e mudanças em nosso portfólio, em nosso próximo Kinea Insights, ainda esse mês.

### Principais posições Long e Short



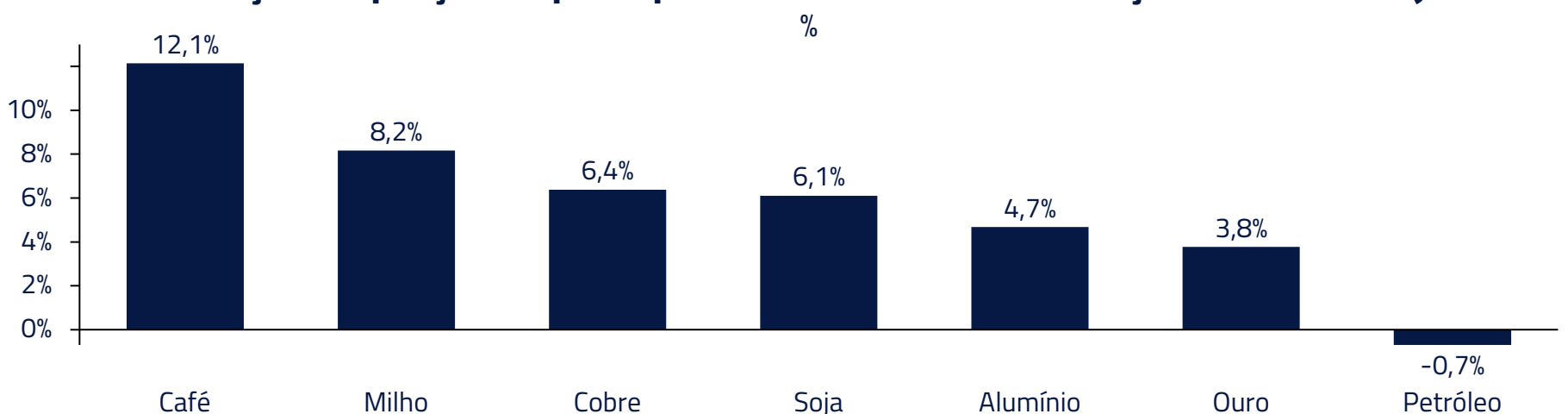
Fonte: Kinea.

Legenda: Em vermelho são as posições vendidas

### Tarifas e geopolítico afetaram as commodities ao longo do mês

A resultante do novo modelo chinês pode ser, na verdade, uma transição mais rápida da I.A. de sua fase inicial baseada exclusivamente em infraestrutura para uma segunda fase mais fortemente baseada em aplicações práticas.

### Variação do preço das principais commodities do começo do ano até hoje\*



Fonte: Bloomberg.  
\*Atualizado em 29/01/2025

No petróleo, sanções implementadas a diversas embarcações pelos governos norte-americano e europeu, aumentaram o custo de transporte e consequentemente os prêmios e preço da commodity ao longo do mês.

### Prêmio "físico" do petróleo em Dubai

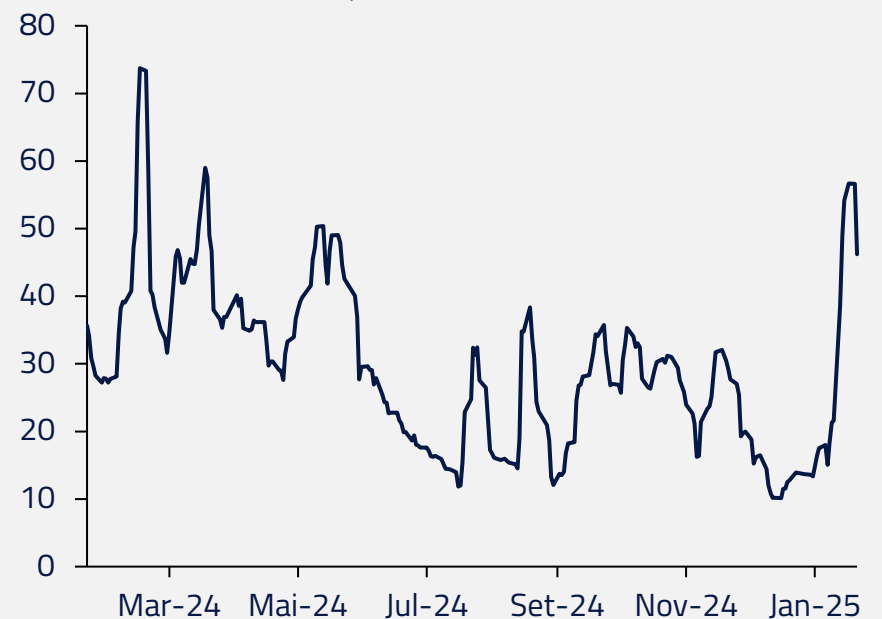
Diferencial de preço entre vencimentos de 1 mês vs 3 meses, \$/bl



Fonte: Bloomberg

### Custo do frete de petróleo do Golfo Pérsico para China

U\$ 1000/dia

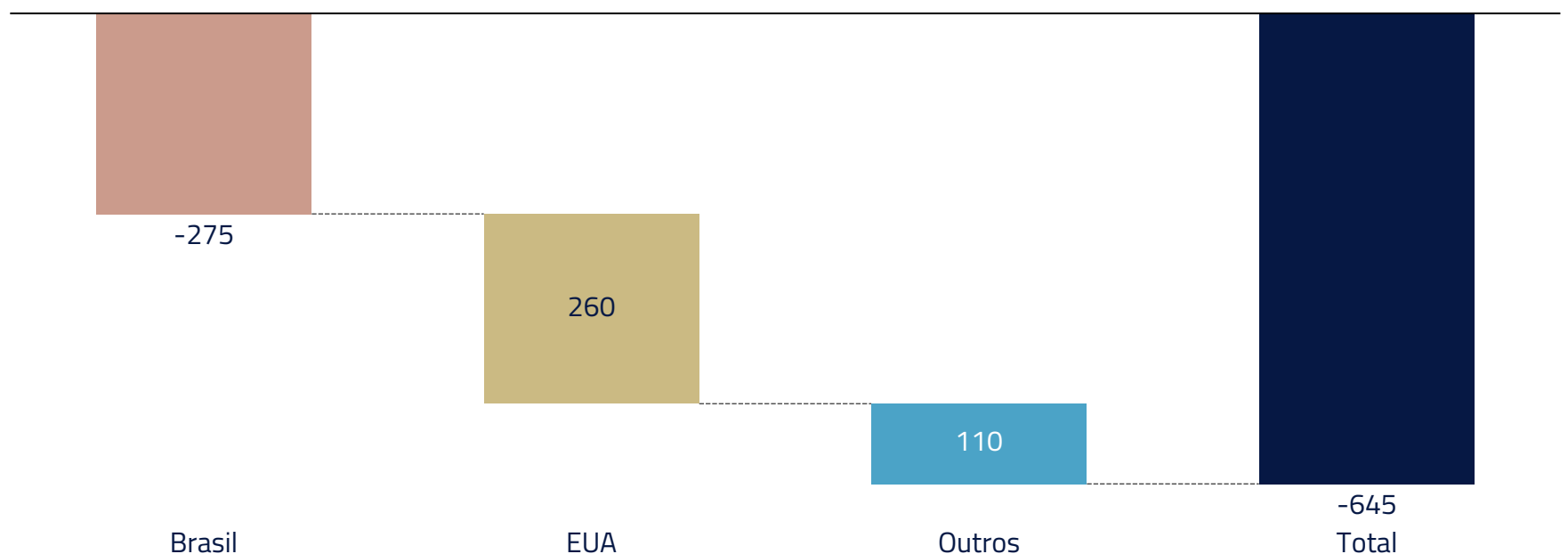


Fonte: Bloomberg

Esses prêmios começaram a se dissipar na segunda metade do mês, conforme o mercado buscou reequilíbrio. Durante o mês nossa preferência foi por trabalharmos comprados na commodity, considerando também as constantes decepções no crescimento da produção fora da OPEP.

### Revisões de oferta anual 2024: começo do ano vs realizado

KBPD

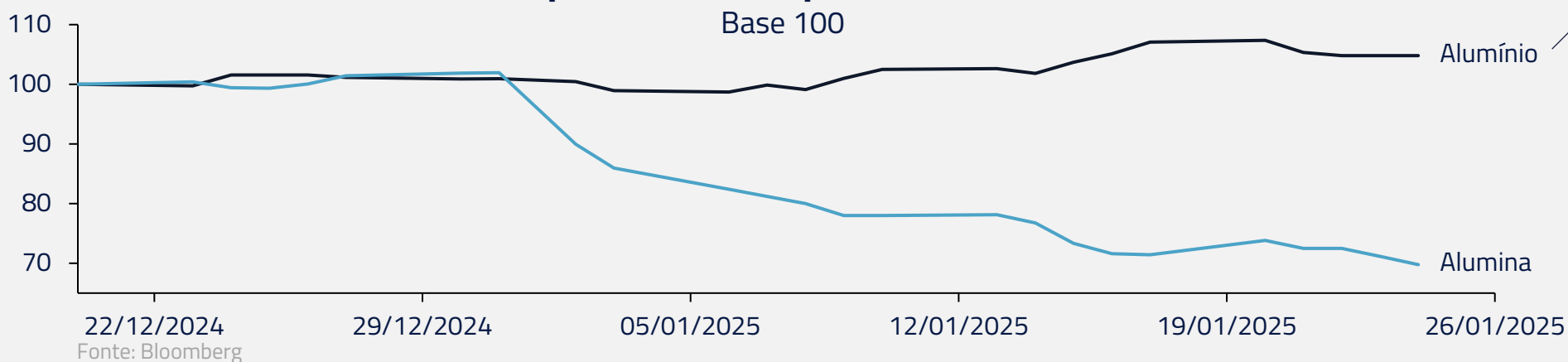


Fonte: Morgan Stanley, Energy Aspects, S&P, Woodmac e IEA

As metálicas, principalmente o cobre e o alumínio, tiveram comportamento distinto do que imaginávamos vis-à-vis o ambiente difícil para mercados emergentes com a nova gestão de Donald Trump.

O alumínio, que mantemos posição vendida, apresentou forte elevação no início do mês, mesmo levando em consideração a queda de mais de 30% na alumina, principal matéria prima na produção do metal, representando 30 a 45% do custo de produção.

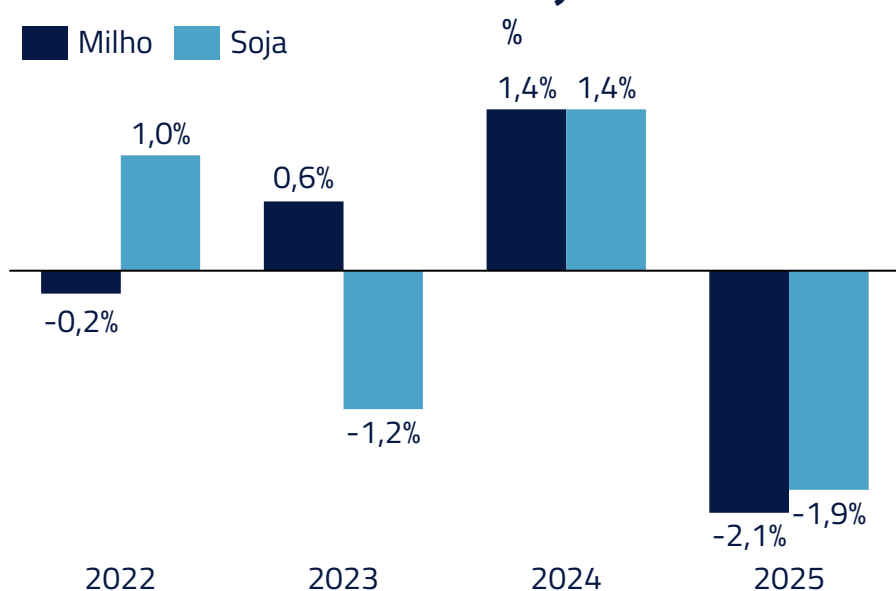
## Com normalização da Alumina (~40% do custo de produção do Alumínio), esperamos uma queda do metal



Essa elevação observada nas metálicas, na primeira metade do mês, começou a se dissipar mais recentemente. Nossa visão é que o fundamento de uma oferta mais barata combinada com dificuldades ainda presentes na economia chinesa devem levar à queda dessas *commodities* ao longo do trimestre.

Nos grãos, nos beneficiamos de uma posição comprada no óleo de soja contra o farelo de soja. Desde a última revisão de safra nos EUA, a qual apontou uma menor produtividade da safra norte-americana, saímos de nossa posição vendida na soja e iniciamos uma posição comprada no milho.

### Revisão da produtividade do milho e da soja\*



### Preço Milho e Soja Chicago



#### Juros

#### Ações

#### Moedas

#### Commodities

##### Aplicado

##### Cesta comprada

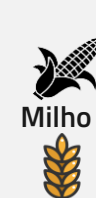
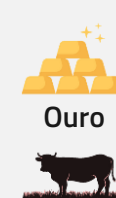
##### Cesta Comprada

##### Cesta comprada



- Desenvolvidos
- Aeroespacial
- Financeiras
- Industriais

- Emergentes
- Dolarizadas



Ouro

Milho

Café

Boi Gordo

Trigo

Gasolina

##### Tomado

##### Cesta vendida

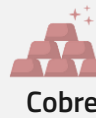
##### Cesta vendida

##### Cesta vendida



- Desenvolvidos
- Defensivos

- Emergentes
- Índices



Zinco

Alumínio

Cobre

Farelo de Soja

Açúcar

Petróleo

Em Fahrenheit 451, Montag, o protagonista, percebe tarde demais os erros da sociedade e tenta mudar, mas já enfrenta uma luta contra um sistema colapsado.

Assim como em Fahrenheit 451, em que a destruição dos livros leva a gradual degradação da sociedade, a deterioração das políticas monetárias e fiscais ao longo das últimas décadas aos poucos degradou a confiança dos mercados na dívida pública.

O resultado até o momento tem sido o aumento das taxas longas de juros, um reflexo do custo de reequilibrar um sistema que foi negligenciado por muito tempo. No final, as taxas longas são como o preço para reconstruir aquilo que foi queimado.

\*\*\*

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros

## Kinea Investimentos

### PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

#### AÇÕES

Resultado negativo. O destaque negativo foram nossas posições vendidas em bolsa Brasil. Após forte queda na segunda metade de 2024, as ações domésticas brasileiras recuperaram parte das perdas em janeiro. Na bolsa global, apresentamos resultados positivos, tanto na bolsa americana quanto na bolsa europeia, apesar da forte realização nas empresas ligadas ao tema de Inteligência Artificial, após o anúncio do novo modelo da Deepseek (startup chinesa). Seguimos otimistas com ações EUA, porém optamos por reduzir nossa exposição a semicondutores e realocar parte desse risco para setores em que vemos menos incerteza, como geradoras de energia e software, que devem se beneficiar das próximas etapas de evolução na inteligência artificial. No Brasil, seguimos cautelosos por uma conjunção de 3 fatores: (1) atividade econômica deve desacelerar mais que o consenso espera; (2) mesmo com o PIB desacelerando, o Banco Central deve manter a Selic alta por mais tempo do que o precificado, dado a persistência da inflação e (3) riscos fiscais deverão aumentar, dado a queda da popularidade do presidente e o ciclo eleitoral.

#### JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. A queda do dólar e sinais incipientes de desaceleração econômica permitiram o recuo da curva de juros local. Tivemos resultados positivos com posições táticas para um ciclo menor de alta de juros no Brasil. No cenário internacional, nossas posições são de valor relativo. Estamos posicionados para juros mais baixos na República Tcheca e na Inglaterra e para juros mais altos nos EUA e no Chile.

#### COMMODITIES

Resultado positivo. As commodities, de modo geral, apresentaram boa performance durante o mês de janeiro, com destaque para o ouro, no qual permanecemos comprados. Também obtivemos resultados positivos nas commodities agrícolas: café, boi gordo e grãos. Durante o mês, mudamos nossa visão com relação à soja e ao milho, por revisões na produtividade da safra americana. No petróleo, sanções implementadas pelo ocidente ao óleo russo elevaram o preço da commodity no mês, embora consideremos que esse impacto seja transitório. Nas metálicas, nosso resultado foi negativo, em virtude da alta do alumínio e do cobre. Mantemos nossa visão negativa para os metais, em virtude da queda do preço da alumina e contínua desaceleração da economia chinesa.

#### MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado negativo. Seguimos comprados no dólar. O dólar caiu globalmente durante janeiro com uma postura de tarifas menos agressiva do que o esperado pelo governo Trump, mas achamos que é questão de tempo a adoção de novas tarifas e a economia americana deve seguir crescendo mais do que os pares. Nossas principais vendas são no renminbi chinês e na Libra. A economia chinesa passa por um processo de desalavancagem de crédito e deverá seguir com um baixo crescimento. No Reino Unido, o país tem um déficit externo elevado e tem adotado políticas estagflationárias.

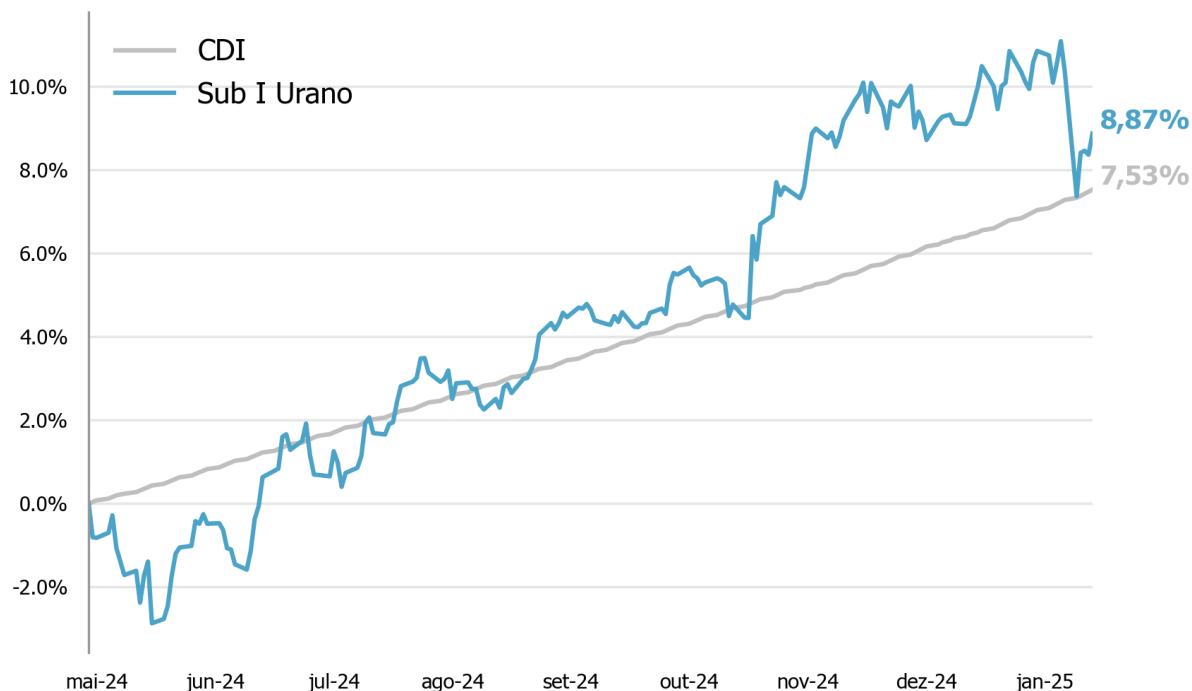
▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube



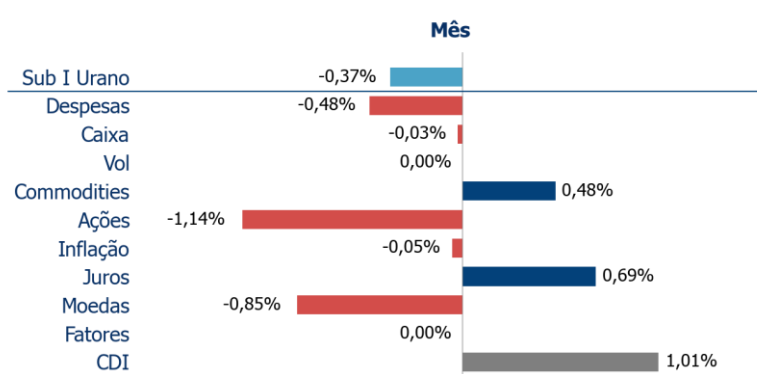
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que 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](mailto:contato@kinea.com.br).

## RESULTADO DA GESTÃO\*\*

Rentabilidade do fundo desde seu início



## Retorno por Estratégia



## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE\*\*

ANO	2024	2025	jan/25	Início
FUNDO	9,28%	-0,37%	-0,37%	8,87%
CDI	6,45%	1,01%	1,01%	7,53%
%CDI	143,79%			117,83%

Início do fundo  
22/mai/2024Patrimônio Líquido Atual  
R\$ 160.090.672Número de meses negativos  
2Melhor mês  
nov.24 (4,49%)Patrimônio Líquido Médio  
(12 meses)  
R\$ 42.507.989Número de meses positivos  
7Pior mês  
jan.25 (-0,37%)

\* 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+60 dias corridos da solicitação	D+1 dia útil da conversão de cotas	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	2% a.a.	20% do que exceder 100% do CDI

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

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](mailto:contato@kinea.com.br).