

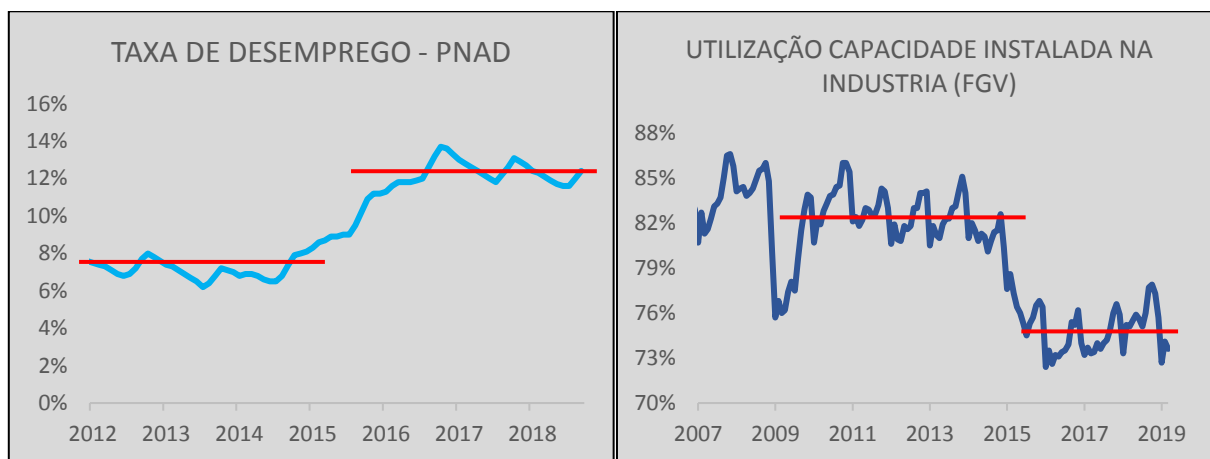
Prezados cotistas,

Em março consolidou-se o cenário de menor atividade econômica global e ruídos políticos no mercado doméstico, o que acabou impactando negativamente as posições do fundo; com uma rentabilidade negativa de 1,26% no mês, com ganhos na posição vendida em milho e perdas no mercado doméstico.

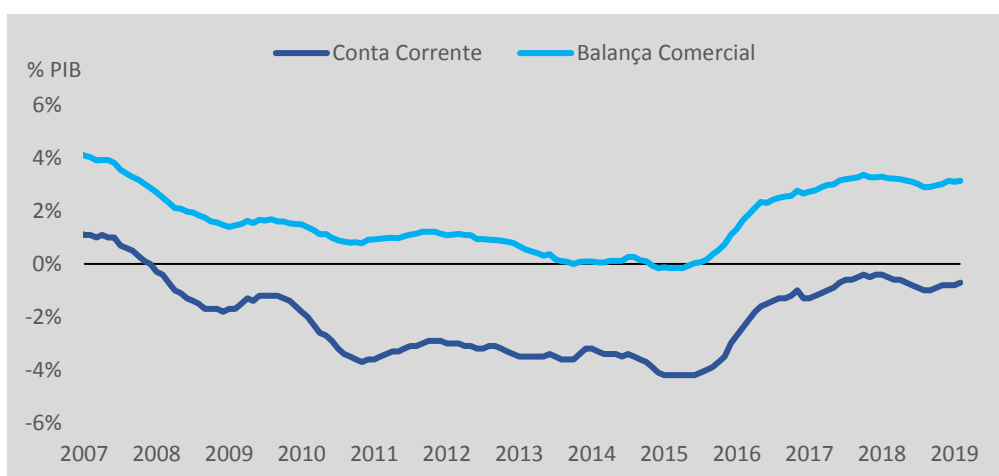
No cenário externo, em função de menor crescimento econômico e inflação aquém do esperado, banqueiros centrais das principais economias mantiveram um tom de política monetária mais branda a fim de acomodar a desaceleração econômica e fomentar a inflação para a meta; movimento este que deve favorecer fluxo de capitais para economias emergentes com perspectivas econômicas favoráveis.

Para o mercado doméstico, iremos discorrer além do nosso padrão a fim de detalhar os motivos de mantermos um viés positivo em ativos brasileiros, apesar dos ruídos políticos recentes. Nossa avaliação é decorrente de:

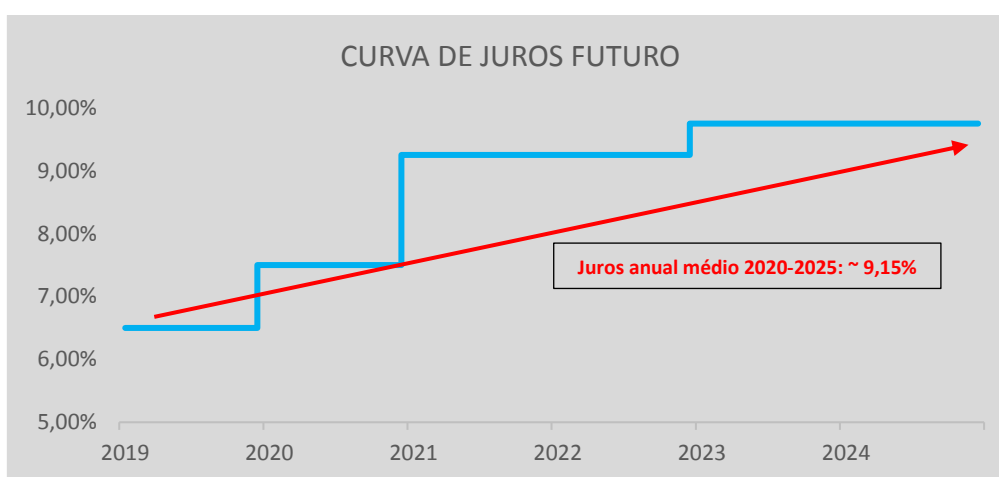
1. Considerável ociosidade na economia, evidenciada na elevada taxa de desemprego e no baixo nível de utilização da indústria



2. Contas externas em situação confortável



3. Equipe econômica fortemente capacitada, de viés liberal e com propostas a fim de aumentar a eficiência e produtividade total dos fatores da economia brasileira por meio de:
 - a. Ajuste fiscal
 - i. Reforma da Previdência
 - ii. Redução do tamanho do Estado → privatizações + redução do funcionalismo público
 - b. Simplificação tributária
 - c. Redução de impostos
 - d. Abertura comercial
4. Mercados de juros futuros precificando aperto monetário considerável apesar de elevada ociosidade na economia (item 1 acima), baixa necessidade de financiamento externo (item 2 acima), inflação corrente e expectativas de inflação ancoradas e atividade econômica corrente e prospectiva em níveis baixos



A partir dos dados acima de ociosidade da indústria, elevado desemprego, contas externas confortáveis (com pouco uso de poupança/financiamento externo), entendemos que a conjuntura atual possibilita um período de retomada econômica sem pressões inflacionárias.

Além disto, dada a probabilidade não desprezível de aprovação de parte das reformas econômicas citadas acima, a oferta agregada da economia tende a aumentar, tornando ao nosso ver, excessivo o aumento de juros precificado no mercado atualmente (item 4 acima). Ao aprovar parte das reformas almejadas pela equipe econômica, o banco central brasileiro deve manter os juros em níveis próximos de 6,50% por um período considerável a fim de estimular a atividade econômica em níveis de crescimento mais razoáveis. Tal retomada econômica pode perdurar por um longo período e de forma sustentável, poucas vezes observada ao considerarmos a história da economia brasileira.

Dado nosso objetivo de geração de retornos absolutos no médio e longo prazo, acreditamos que ativos brasileiros continuam a oferecer boas oportunidades de investimento ao não contemplarem uma mudança estrutural de tal magnitude na economia brasileira, com uma real chance de estarmos vivenciando um ponto de inflexão e consequente impacto nesses ativos.

No cenário político, admitimos que ainda deve haver ruídos entre o Executivo e Legislativo, como consequência da tentativa de ruptura do novo governo ao *status quo* até então predominante no Brasil, no qual pequenos grupos têm auferido e concentrado elevada quantidade de riqueza da economia em detrimento da sociedade. Naturalmente estes grupos serão contrários a mudanças que os prejudiquem, sejam eles políticos, servidores públicos ou até alguns agentes econômicos do setor privado. Assim, mesmo sendo de difícil mensuração, não vemos como desprezível a possibilidade de novos ruídos políticos e/ou denúncias de corrupção e prisões de diversos caciques partidários, o que dada nossa

KPR DIAGRAMA MACRO FIC FIM

Relatório de Gestão – Março 2019



política de controle de risco, tem nos obrigado a investir um nível de seguros além do que gostaríamos enquanto a Reforma da Previdência não for aprovada, prejudicando parte da rentabilidade.

Em função do cenário citado, mantemos (i) posição comprada em empresas sensíveis à economia doméstica com seguros; (ii) posições pré-fixadas na curva de juros doméstica com vencimentos a partir de 2021; (iii) posição vendida em milho e reduzimos exposição na (iv) posição vendida no mercado acionário norte americano.

	mar/19	Ano	12 meses	fev/19	jan/19	dez/18	nov/18	out/18	set/18	ago/18	jul/18	jun/18	mai/18	abr/18	mar/18
KPR Diagrama Macro FIC FIM	-1,26%	-1,81%	17,00%	-2,31%	1,79%	-0,08%	0,63%	5,26%	0,35%	2,88%	-2,96%	2,60%	4,41%	4,92%	-1,43%
% CDI	-	-	268%	-	329%	-	128%	969%	75%	505%	-	502%	852%	950%	-
CDI	0,47%	1,51%	6,34%	0,49%	0,54%	0,49%	0,49%	0,54%	0,47%	0,57%	0,54%	0,52%	0,52%	0,52%	0,53%

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade divulgada neste documento não é líquida de impostos. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, possíveis variações no patrimônio investido. A KPR não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro.

