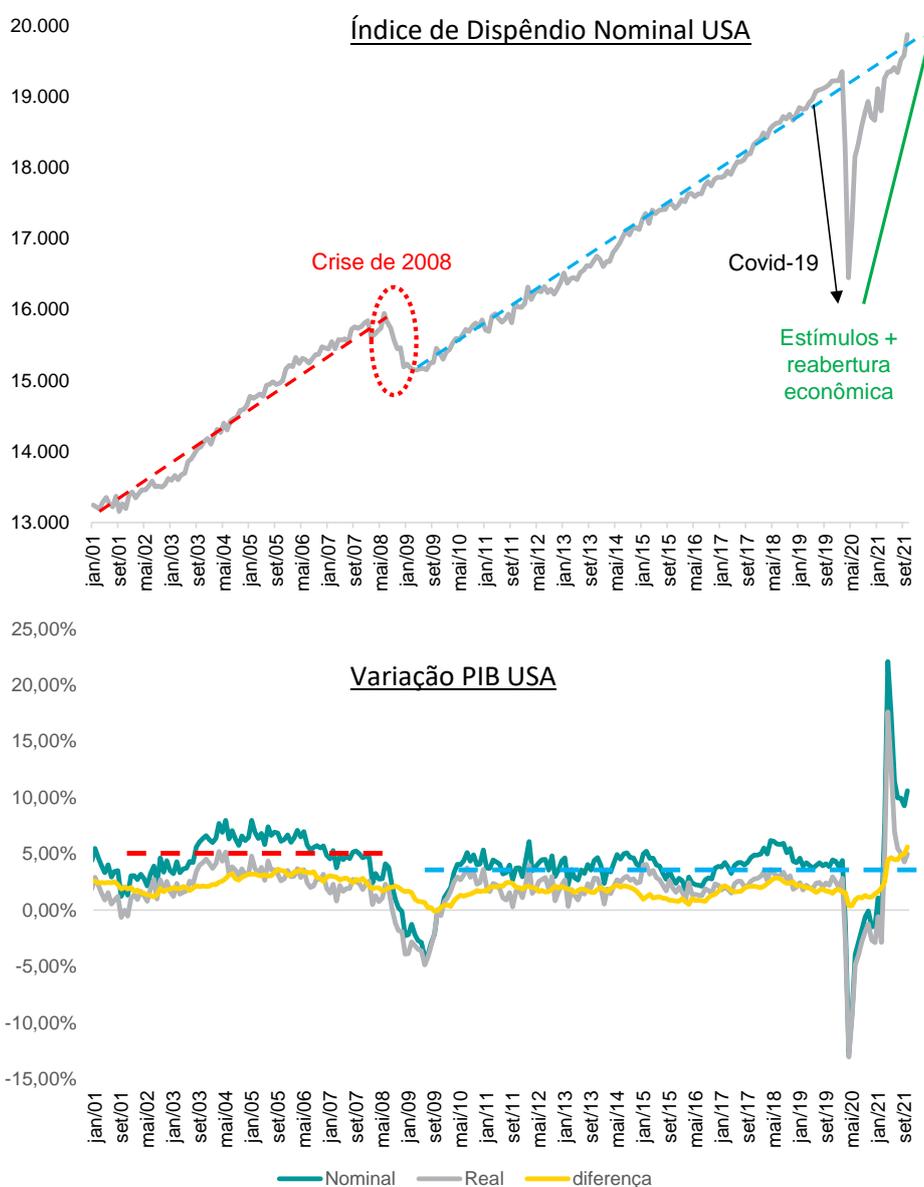


Prezados cotistas,

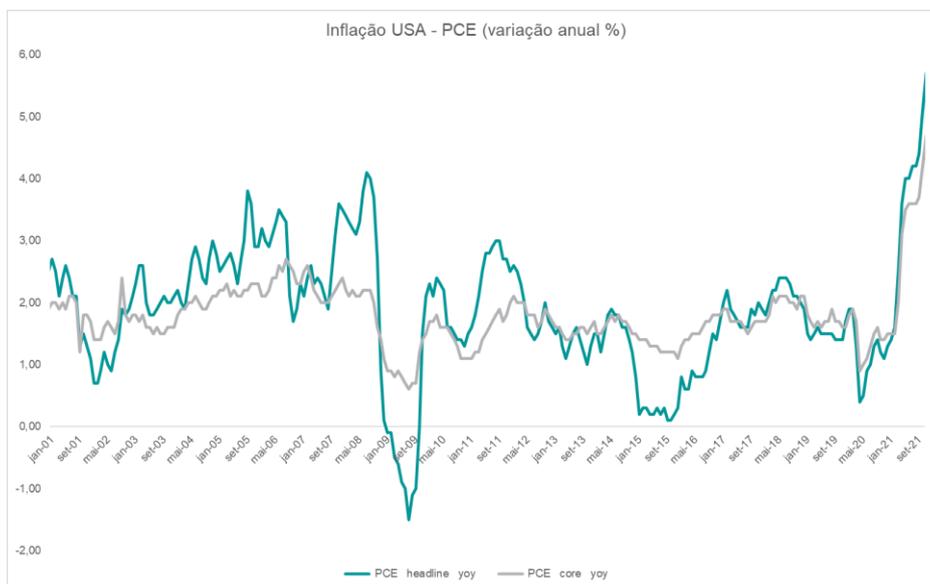
Nesta carta de dezembro, iremos discorrer as teses das posições do fundo e os motivos que nos fizeram adotá-las.

A principal tese macroeconômica internacional do fundo tem se pautado na economia dos Estados Unidos, com repercussão nas decisões de política monetária de seu banco central (Fed) e impactos nos principais ativos financeiros globais. Em função da crise sanitária em 2020 decorrente do Covid-19, ocorreram estímulos fiscais e monetários agressivos a fim de compensar a queda de demanda agregada e amenizar os efeitos econômicos decorrentes do vírus. Ao longo do ano de 2021, dados os agressivos estímulos fiscais e monetários presentes e o avanço da vacinação, a economia norte americana recuperou-se rapidamente para a tendência de dispêndio nominal que teria caso não ocorresse a crise sanitária, possibilitando uma sucedida recuperação econômica (vide gráfico abaixo) e do mercado de trabalho norte americano.



Este conteúdo foi elaborado pela KPR Investimentos S.A. ("KPR investimentos"), e tem caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos geridos, análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. A KPR investimentos não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos fundos geridos pela KPR Investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes aplicar seus recursos. Este Fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este Fundo realizará investimentos em fundo que utiliza estratégia com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas no fundo, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido negativo no Fundo e consequentemente, na obrigação do quotista em aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. O fundo investido pode investir em ativos no exterior. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada neste documento não é líquida de impostos. 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. Este material não pode ser copiado, reproduzido, publicado ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, da KPR Investimentos.

Desta forma, vemos que a economia atingiu satisfatoriamente o nível de dispêndio real e nominal que teria caso não ocorresse a pandemia e evitou o risco de uma espiral deflacionária que a pandemia poderia vir ocasionar devido o elevado choque negativo de demanda. No entanto, em função dos sucessivos choques negativos de ofertas nas cadeias produtivas globais, tivemos pressões inflacionárias mais persistentes que o Fed estava esperando, o que o fez mudar sua posição quanto aos efeitos temporários da inflação mais elevada, conforme comunicados ao longo do 4º trimestre de 2021.



A recuperação econômica e a política acomodatória e bem-sucedida do Fed em normalizar o dispêndio nominal, acabou ocasionando em avaliações de ativos específicos com múltiplos extremamente elevados para padrões históricos, significando que detentores nesses ativos necessitam de vários anos para obter o retorno necessário para compensar o investimento realizado. Concomitantemente a isto, os juros nominais e reais dos Estados Unidos (e consequentemente as taxas de descontos dos ativos financeiros) estão em níveis extremamente baixos dada a recuperação econômica atingida (conforme gráficos acima), o que ao nosso ver e para padrões históricos de crescimento econômico, não deve se manter no curto e médio prazo.

Apesar dos efeitos da inflação mais elevada parecerem ser decorrentes principalmente de choques de oferta, entendemos que o Fed já cumpriu seu objetivo de normalização do dispêndio nominal e dada a reabertura econômica, pode vir a surpreender na velocidade do aperto monetário ao longo de 2022 a fim de trazer a taxa de crescimento econômico consistente com sua meta média de inflação anual em 2%.

Além de um saudável e menor crescimento econômico para 2022 e 2023, este ajuste de normalização de juros nominal e real pode tornar investidores mais seletivos para ativos com avaliações relativamente caras e fora dos padrões históricos de empresas de menor porte empresarial e financeiro, podendo ocasionar ajustes em alguns ativos específicos semelhantes ao estouro da bolha de tecnologia em 2000 ou ao ajuste ocorrido em empresas de tecnologia no Brasil ao longo de 2021. Exemplo disto foi o comportamento do índice acionário norte americano Russel 2000, que contempla empresas small caps – apesar da alta expressiva do índice amplo S&P500 em 2021, este índice praticamente não acompanhou esta alta. Assim sendo e dado o perfil de nossa gestão em ter seguros para as nossas posições, mantivemos algumas posições que se beneficiam da queda do mercado acionário global e comprado em dólar vs cesta de moedas, mas com menor exposição líquida que no passado dados os seguros comprados anteriormente.

No mercado doméstico, apesar das candidaturas de Sérgio Moro e João Doria, entendemos ainda ser cedo para descartar um cenário polarizado entre dois candidatos que tendem a ter um viés bastante populista nos discursos eleitorais ao longo para 2022. Dada a perda de credibilidade fiscal, recaí sobre o Banco Central ter uma postura monetária mais contracionista a fim de ancorar e conter desvios das expectativas de inflação de sua meta para 2022, o que aliado à incerteza política, já tem resultado em fraca atividade econômica para o final de 2021 e para 2022.

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário global; (ii) posição comprada em ações domésticas buscando geração de alpha vs posição vendida em ações e índice, (iii) posição comprada em dólar vs cesta de moedas e (iv) operando taticamente a curva de juros doméstica.

<b>Estratégias</b>	<b>dez/21</b>	<b>2021</b>	<b>12M</b>	<b>24M</b>	<b>36M</b>
Juros Doméstico	-0,05%	-0,91%	-0,91%	0,26%	2,66%
Juros Internacional	0,00%	-0,49%	-0,49%	-0,60%	-0,63%
Moedas	-1,08%	-1,00%	-1,00%	4,69%	4,23%
Bolsa Doméstica	-1,08%	2,03%	2,03%	12,20%	15,49%
Bolsa Internacional	-0,98%	-2,12%	-2,12%	-2,34%	-6,39%
Commodities	-0,08%	1,38%	1,38%	5,98%	7,95%
Rendimento de Caixa e Custos	0,54%	0,69%	0,69%	-5,17%	-2,91%
<b>Performance do Fundo</b>	<b>-2,74%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>15,39%</b>	<b>20,40%</b>
<b>CDI</b>	<b>0,76%</b>	<b>4,40%</b>	<b>4,40%</b>	<b>7,28%</b>	<b>13,69%</b>
<b>% CDI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>211%</b>	<b>149%</b>