

Prezados cotistas,

Conforme nossas cartas recentes, iremos aprofundar o ambiente macroeconômico singular em que estão as principais economias - em particular a norte-americana - e o que está precificado nos ativos financeiros dada a conjuntura econômica atual.

Após estímulos fiscais e monetários agressivos a fim de compensar a queda de demanda agregada e amenizar os efeitos econômicos decorrentes do vírus em 2020, a economia norte-americana está em um ciclo de elevado crescimento de dispêndio e renda nominal, em um ritmo superior ao da oferta, refletidos na rápida recuperação do mercado de trabalho e, em alguns casos, em escassez no mercado de bens (anteriormente sendo totalmente justificados pelos banqueiros centrais aos gargalos de oferta).

A agressiva expansão monetária realizada pelo banco central norte-americano (Fed), aliada às generosas transferências de renda feitas pelo governo ao cidadão norte americano, ocasionou aumento de renda para níveis recordes e também ao aumento no valor de moradias e ativos financeiros, com reflexos em sua percepção de riqueza. Importante ressaltar que o norte americano está vivenciando o maior e mais rápido aumento de riqueza em relação à sua renda desde 1960, ultrapassando níveis recordes da bolha tecnológica da década de 1990 e anteriores à correção do mercado imobiliário em 2007-2008.

Com o processo de reabertura econômica cada vez mais avançado e um ambiente de excesso de liquidez no sistema financeiro, expansão de crédito e normalização da velocidade de circulação da moeda na economia após a queda verificada na pandemia, os efeitos da injeção fiscal e monetária no aumento de renda e riqueza têm refletido no aumento acelerado de consumo e dispêndio nominal.

No início de uma recessão e quando a taxa de desemprego está elevada, tal medida exerce a função de normalizar o dispêndio nominal em níveis condizentes com sua tendência de longo prazo. No entanto, dada a conjuntura atual de desemprego baixo e aumento do custo de vida do cidadão, se não ocorrer uma normalização da política monetária, esta taxa de dispêndio nominal consideravelmente acima de sua tendência de longo prazo (não refletida por expressivos aumentos de produtividade) refletirá em níveis de inflação persistentemente acima do desejado pelo Fed, dada a elevada correlação entre taxas elevadas de dispêndio nominal e variação de salários.

Em um ambiente de juros real históricos extremamente baixos e em níveis negativos, vemos uma dissonância muito elevada entre o que deve ser feito pelo Fed em sua política monetária e o atualmente precificado no mercado, a fim de normalizar o dispêndio nominal e a taxa de inflação para sua meta de longo prazo. Desta forma, entendemos que desde a década de 1970-1980, o Fed não vivencia um ambiente tão desafiador quanto agora a fim de normalizar o dispêndio nominal e sua taxa de inflação.

Do ponto de vista do mercado acionário, desde 2021 vemos euforias extremas em setores do mercado norte americano, com distorções de avaliações semelhantes aos períodos anteriores à crise de 1929 nos Estados Unidos, ao estouro da bolha japonesa em 1989 e à bolha tecnológica em 2000.



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.

Além do efeito direto no crescimento econômico, as injeções massivas de liquidez impactaram as principais variáveis de precificação dos ativos financeiros por vários canais, tais como: (i) taxas de juros reais (custo de oportunidade) negativos; (ii) compressão dos prêmios de risco; (iii) perspectivas de maior crescimento econômico ancoradas no pico pós Covid e (iv) inflação esperada.

Devido à queda dos prêmios de risco, custo de oportunidades negativos e expectativas de crescimento econômico ancoradas na recuperação pós Covid, ocorreu uma inflação de ativos em setores específicos do mercado norte americano – em alguns casos, empresas não lucrativas e com crescimento esperado maior que o realizado pelas *big techs* vencedoras na última década – que dificilmente irão se sustentar às novas perspectivas econômicas. Dada a maior persistência de inflação, o aperto monetário a ser realizado pelo Fed tende a aumentar tanto o juro real como o prêmio de risco, bem como reduzir perspectivas de crescimento econômico, refletindo em maior custo de oportunidade em estar comprado nestes ativos. Além disto, dado o aumento de inflação recente, espera-se menores margens em empresas que não possuem elevada barganha com seus consumidores.

Dada a probabilidade não baixa em ocorrer um aperto monetário maior que o atualmente precificado e avaliações extremamente caras para padrões históricos (semelhantes a períodos anteriores às maiores correções da história do mercado acionário), mantemos posições vendidas em ativos sensíveis a este cenário.

No mercado doméstico, estamos comprados em empresas do setor de commodities metálicas e petróleo, uma vez que a China está iniciando políticas monetárias e fiscais mais acomodáticas após a desaceleração ocorrida devido à desalavancagem do setor financeiro e imobiliário e ao mercado de oferta de petróleo apertado; em um ambiente de baixos investimentos nesse setor ocasionado pela migração de matriz energética.

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário global; aumentamos (ii) posições compradas em ações do setor de commodities metálicas e petróleo e reduzimos (iii) posição comprada em dólar vs cesta de moedas.

Estratégias	jan/22	2022	12M	24M	36M	Início
Juros Doméstico	0,05%	0,05%	-0,01%	0,47%	2,27%	11,16%
Juros Internacional	0,00%	0,00%	-0,50%	-0,59%	-0,61%	-0,82%
Moedas	-0,87%	-0,87%	-1,04%	3,75%	1,63%	8,41%
Bolsa Doméstica	-1,18%	-1,18%	0,40%	9,64%	12,41%	26,92%
Bolsa Internacional	1,06%	1,06%	-1,03%	-1,08%	-3,86%	-5,77%
Commodities	0,37%	0,37%	1,56%	5,74%	8,37%	14,02%
Rendimento de Caixa e Custos	0,34%	0,34%	1,09%	-4,22%	-2,21%	-4,93%
Performance do Fundo	-0,23%	-0,23%	0,47%	13,71%	18,00%	48,99%
CDI	0,73%	0,73%	5,00%	7,66%	13,90%	32,69%
% CDI	-	-	9%	179%	130%	150%