

# CARTA DA GESTÃO

KOMATU AÇÕES GLOBAIS  
KOMATU RETORNO ABSOLUTO

MARÇO 2024

Por Gabriel Komatu, CFA

 **KOMATU** | Gestora de recursos

## CAROS COTISTAS E INVESTIDORES,

Durante o mês de março, o Komatu Ações Globais subiu 2,13% e acumula alta de 73,74% desde o início<sup>1</sup> e o Ibovespa caiu 0,71% e acumula alta de 29,50% desde o início do fundo<sup>1</sup>. Por sua vez, o Komatu Retorno Absoluto subiu 0,72% ou 86% do CDI e acumula uma alta 16,20% ou 113% do CDI desde o início<sup>2</sup> e o CDI subiu 0,83% e acumula uma alta de 14,32% desde o início<sup>2</sup>.

### Komatu Ações Globais

Com as mudanças feitas e concluídas, o fundo Komatu Ações Globais começa uma nova fase com o pé direito com a alta do mês de março e com avanços significativos nas teses de investimento.

A partir desse mês, nesse segmento, eu vou trazer informações relevantes das posições do fundo acompanhado de um breve direcionamento de curto prazo.

Uma das posições que mais me chama a atenção hoje é a da construtora MRV. Não faz muito tempo que a companhia fez uma grande emissão de ações a R\$12,80, a qual teve bastante interesse do mercado, mas que não impediu de as ações serem cotadas a menos de R\$7,00 durante o mês de fevereiro, algumas semanas depois de ter “vazado” para o mercado que a companhia iria alterar o *guidance*. Aqui entra o meu questionamento, mesmo com um *guidance* pior, a queda não pode ser justificada apenas por essa previsão. As incertezas que rondam a MRV me chamam atenção, pois trata-se de um risco que eu consigo entender como assimétrico, principalmente pela quantidade de dinheiro que ela conseguiu captar nessa emissão e do momento macroeconômico favorável para a empresa.

Dito isso, o fundo tem posição comprada em MRV.

No curto prazo, eu continuo acreditando que o mercado americano esteja devendo uma correção de preço, principalmente pela compressão de múltiplo, mas não somente, pois acredito que o risco de recessão esteja mal precificado.

### Komatu Retorno Absoluto

O resultado do fundo está sendo negativamente impactado pela grande incerteza da trajetória dos juros globais.

O Banco Central do Brasil contratou o próximo corte de 0,50%, o qual levará a taxa a 10,25% ao ano, porém o Banco Central Americano adiou o primeiro corte e reduziu sua projeção de cortes para esse ano.

A incerteza em relação aos juros americanos está impactando as projeções de juros no Brasil, o que acaba impactando o dólar, que impacta novamente os juros e assim cria-se um ciclo vicioso, no qual acaba aumentando o risco dos ativos de renda fixa.

Aproveito para mencionar que a volatilidade do Komatu Retorno Absoluto deve aumentar um pouco nas próximas semanas para ficar ao redor de 1% e trazer mais flexibilidade na seleção de ativos para compor o fundo.

(continua na próxima página)

<sup>1</sup>Início foi dado no dia 22/07/2022; <sup>2</sup>Início foi dado no dia 09/02/2023.

## Volatilidade ⓘ

KOMATU RETORNO ABSOLUTO FIM LP

ATUAL

0,50%

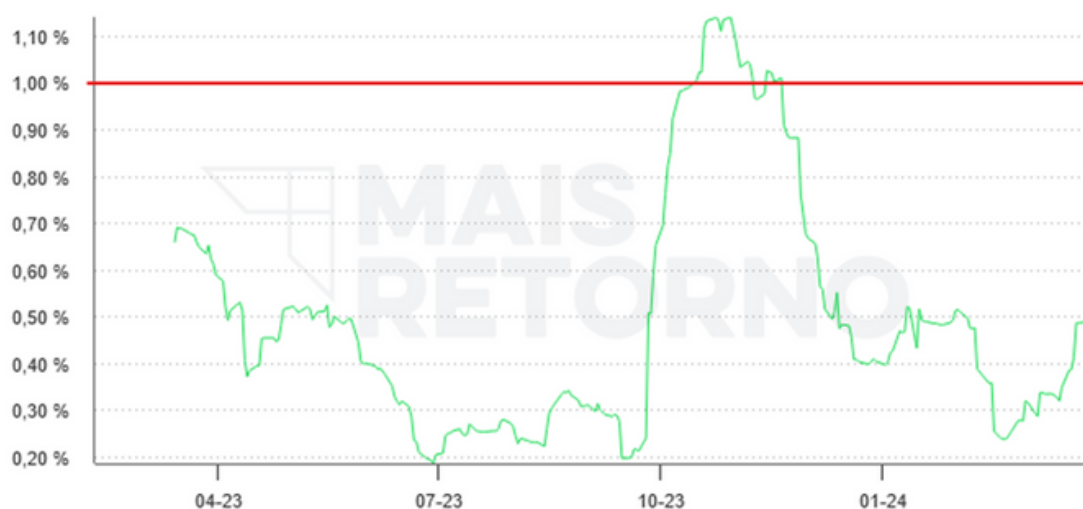


Figura 1 - Volatilidade do Retorno Absoluto (Fonte: Maisretorno)

Como é possível observar no gráfico acima através da linha vermelha, o fundo já esteve com a volatilidade ao redor de 1%, então, não será nada de novo e/ou anormal para os cotistas. Aumentar a volatilidade nesse momento é uma decisão estratégica visando manter o resultado esperado em 110% do CDI com liquidez e sem risco de crédito.

Para concluir, eu estou otimista que os juros reais não vão se manter por muito tempo nesses patamares atuais, pois eu acredito em 4% de juros reais no longo prazo, ou seja, existe um grande prêmio ao longo da curva. Além disso, eu acredito em juros nominais mais baixos do que o mercado acredita, logo, pode ser que títulos pré-fixados venham a compor a carteira do fundo.

## Brasil

Muito é estudado na economia que os países ao redor do mundo têm ciclos econômicos descompassados, o que hoje em dia é muito nítido pois os dados apontam para um bom crescimento americano, uma recessão europeia e um baixo crescimento chinês.

Na minha opinião, o Brasil está posicionado para se beneficiar de um cenário de crescimento mediano, o qual não é baixo o bastante para que a competição global seja um detrator da produção brasileira e nem tão grande para não criar uma necessidade de investimento intensivo para expansão acelerada e inflação.

Quando se olha para o mercado de juros, o Brasil está sofrendo na ponta longa, onde as taxas estão subindo bastante e mais moderadamente na ponta curta onde o mercado segue em dúvida a respeito dos próximos passos do COPOM. A alta dos juros longos faz parte, indiretamente, do meu cenário base, pois um aumento na inclinação na curva tende a enfraquecer a inflação, o que aumenta a possibilidades de cortes na taxa básica de juros.

O dólar por sua vez superou a casa dos R\$5,00 de acordo com o que eu estava falando há algum tempo. Eu não me surpreenderia de um câmbio perto de R\$5,20 até o meio do ano e em cenário de stress, eu não me surpreenderia com R\$5,50.

## Economia global

Primeiramente, o FED manteve o patamar de juros dos EUA e deixou claro durante os últimos meses alguns pontos em linha com o que eu venho comunicado há algum tempo: (I) a inflação desse ano vai ser maior do que o esperado; (II) a meta de inflação não vai ser atingida nos próximos 2 anos sem algum evento macroeconômico relevante; (III) os juros permanecerão elevados por mais tempo do que o antecipado pelo mercado e (IV) os *valuation* estão elevados e sugerindo que o risco de recessão está muito distante.

A economia americana é muito dinâmica e muito baseada no sistema de mercado. Esse fato acaba sendo uma faca de dois gumes em diversos momentos. Hoje, por exemplo, o FED conduz uma política restritiva com a intenção de desestimular a economia, porém as taxas de mercado caíram por antecipação. Essa queda faz com que as condições financeiras fiquem mais frouxas e volte a estimular a economia e consequentemente eleva a inflação.

Nesse caso, o FED precisa trabalhar além da sua taxa básica, o seu comunicado com o mercado, para que ele não afrouxe as condições financeiras antes do tempo. Um afrouxamento precoce, leva a taxas mais altas por mais tempo, que de certo modo é oposto do Brasil nesse momento. Com os juros longos subindo antes do BC acabar o ciclo de corte, pode viabilizar mais cortes. Afinal de contas, uma curva inclinada positivamente é o mais natural e saudável para a economia.

Por fim, o montante enxugado pelo *reverse repo* está cada vez menor e como já vinha mencionando, o FED resolveu comunicar que haverá mudança na política de *quantitative tightening* muito em breve justamente para não deixar o *reverse repo* zerar e se tornar um *repo* novamente, pois isso ameaçaria o regime de reservas amplas.

## Conteúdo Komatu

Na carta do mês passado, eu decorri extensamente a respeito do Komatu Ações Globais e acredito que agora seja necessário e interessante decorrer a respeito do Komatu Retorno Absoluto.

Primeiramente, aos que não conhecem o fundo, o Komatu Retorno Absoluto é um fundo multimercado sem risco de crédito que busca rentabilizar a sua carteira em 110% do CDI após as taxas sem risco de crédito, o fundo começou no dia 9 de fevereiro de 2023 e acumula uma alta de 16,20% ou 113% do CDI até o final de março de 2024.

Eu acredito que o grande diferencial do fundo, além da performance, é não possuir risco de crédito e logo na sequência o pequeno prazo de resgate de D+3.

Me pergunto e recebo diversas perguntas a respeito da viabilidade de entregar um resultado como esse no longo prazo e o meu argumento é normalmente direcionado para o IMA-B, o famoso índice de NTN-Bs feito pela ANBIMA e eu vou explicar o porquê.

Eu elaborei um gráfico com atual composição do IMA-B, é possível visualizar, que dentro do possível é uma carteira balanceada com um *duration* médio de 6 anos e meio.

(continua na próxima página)

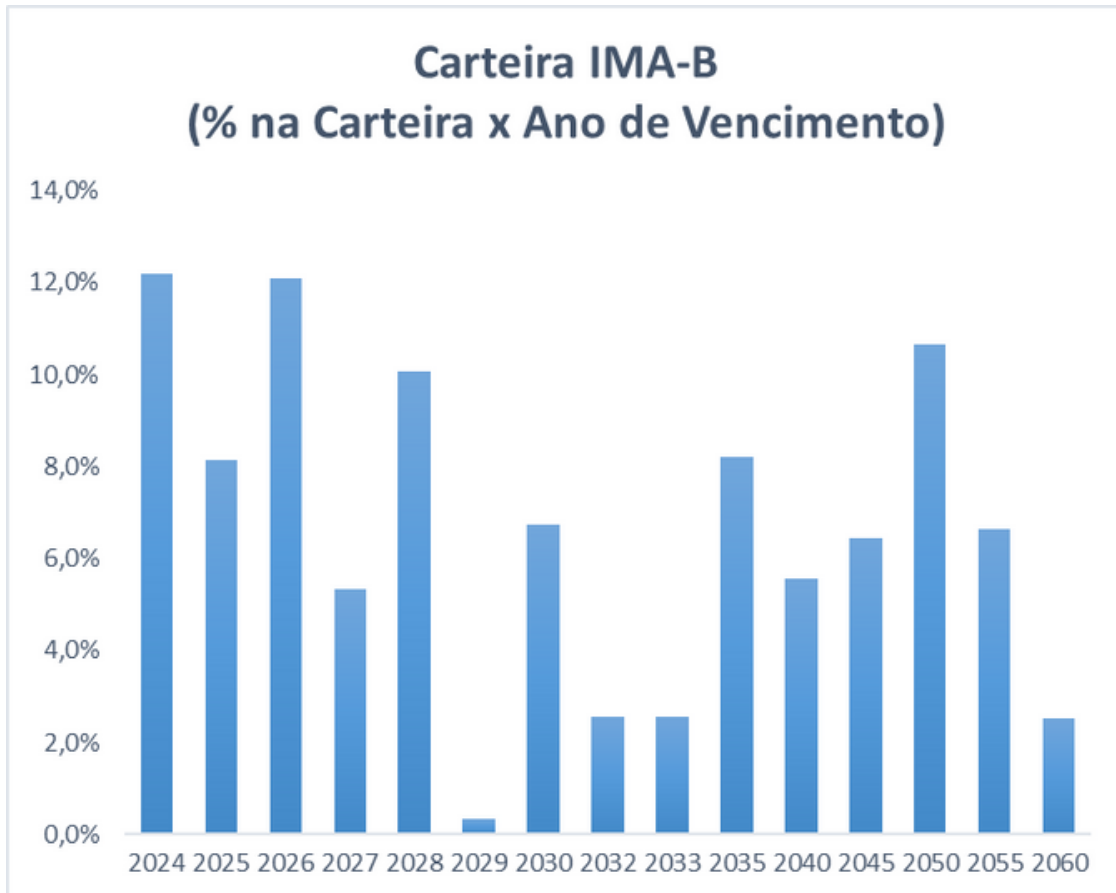


Figura 2 - Composição da Carteira do IMA-B (Fonte: ANBIMA; Elaboração: Komatu)

A grande fama do IMA-B vem do bom histórico de rendimentos dele, como é possível ver abaixo, o Komatu Retorno Absoluto praticamente empatou em rentabilidade com o IMA-B desde o início.

(continua na próxima página)



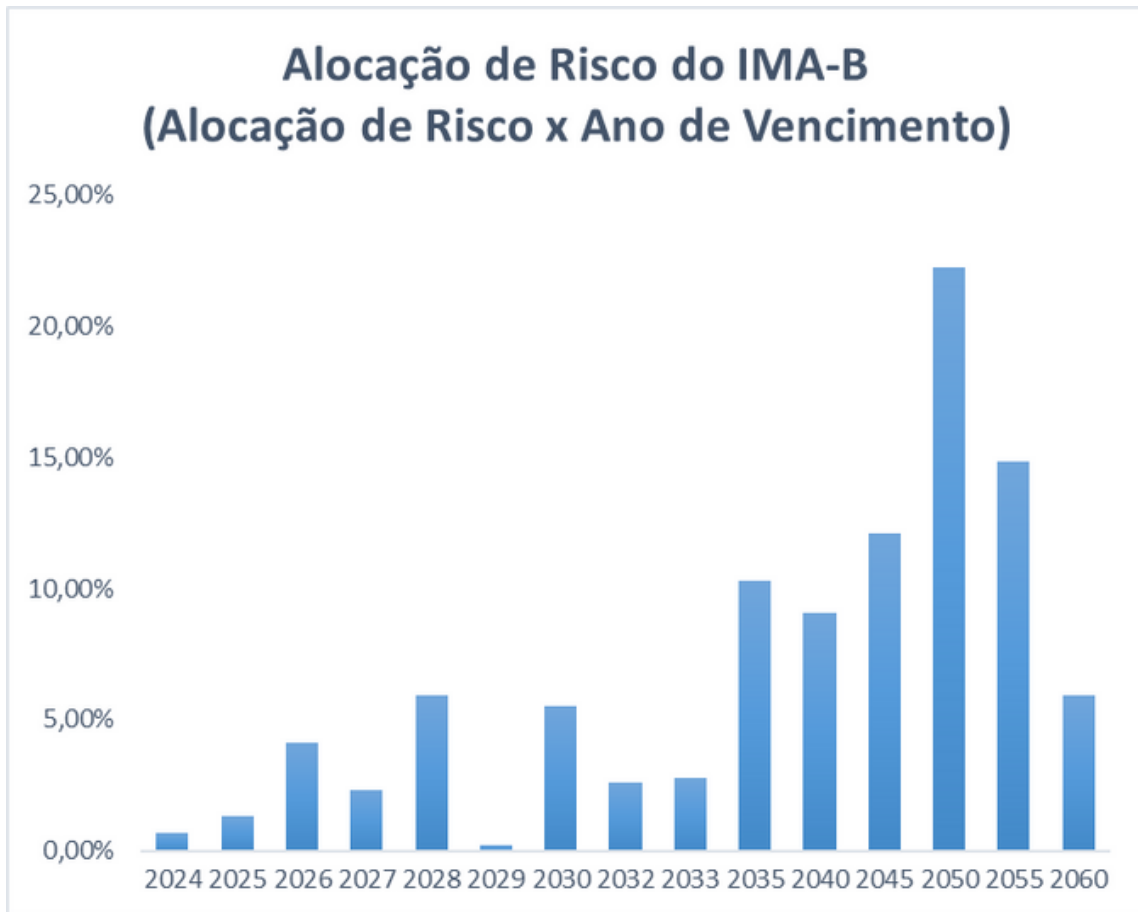


Figura 3 - Retorno Comparativo Komatu Retorno Absoluto x CDI x IMA-B  
(Fonte: Maisretorno)

Mesmo que empatado em rentabilidade, a volatilidade do fundo foi de 0,58% enquanto a volatilidade do IMA-B foi de 3,93%, logo, o retorno do fundo foi um retorno de maior qualidade do que o do IMA-B.

O próprio IMA-B mostra que é possível ganhar do CDI sem risco de crédito, porém o risco corrido pelo IMA-B é muito grande para o mandato do Komatu Retorno Absoluto.

Dito isso, eu calculei o risco de cada ativo dentro da carteira do IMA-B e ajustei pelo seu respectivo peso e obtive o seguinte resultado:



*Figura 4 - Alocação de Risco da Carteira do IMA-B medido por DV01  
(Elaboração: Komatu)*

Dessa forma, a alocação do índice não se mostra balanceada como antes mostrava, claramente há um peso grande na parte mais longa da curva.

Esse risco maior deveria ser compensado com um retorno maior, porém não é bem assim que acontece.

(continua na próxima página)

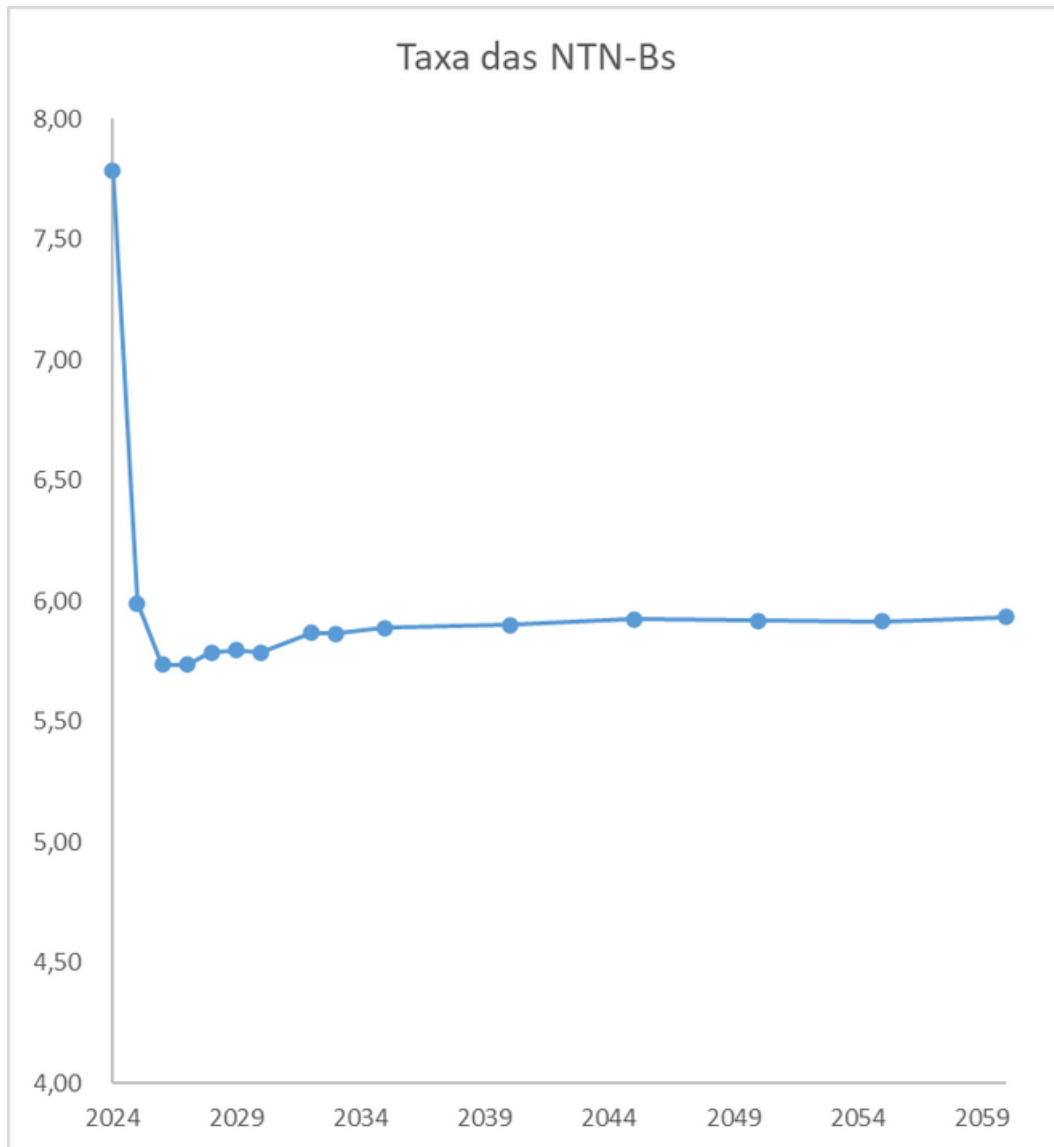


Figura 5 - Curva de Juros Reais (Fonte: ANBIMA; Elaboração: Komatu)

O retorno das NTN-Bs é muito parecido ao longo da curva toda, logo, eu acredito ser possível, com um pouco de timing de mercado, fazer uma alocação para entregar o resultado do IMA-B com menos risco. Sendo assim, eu acredito que exista um portfólio com 1%-2% de volatilidade média capaz de entregar um retorno de 110% do CDI e é isso que eu busco no Komatu Retorno Absoluto.

**Gabriel Komatu, CFA**

Gestor e CIO da Komatu Gestora de Recursos



## Acompanhe a Komatu nas redes sociais:



Site | [www.komatu.com.br](http://www.komatu.com.br)



Instagram | [@komatu.gestora](https://www.instagram.com/komatu.gestora)



LinkedIn | [Komatu Gestora de Recursos](https://www.linkedin.com/company/komatu-gestora-de-recursos)



Twitter | [@komatu\\_gestora](https://twitter.com/komatu_gestora)



Youtube | [Komatu Gestora de Recursos](https://www.youtube.com/KomatuGestora)



As informações contidas neste material têm o caráter meramente informativo e não devem ser consideradas como oferta de venda, nem tampouco uma recomendação de investimentos dos referidos fundos de investimento. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A autorização para funcionamento e/ou venda das cotas deste fundo de investimento não implica, por parte da comissão de valores mobiliários ou da Anbima, garantia de veracidade das informações prestadas. Os investimentos dos fundos de investimento de que tratam este prospecto apresentam riscos para o investidor. Ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor, que não conta com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - fgc. Os fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, as quais podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. A rentabilidade informada não é líquida de impostos.

 **KOMATU** | Gestora de recursos