

CARTA DA GESTÃO

KOMATU AÇÕES GLOBAIS
KOMATU RETORNO ABSOLUTO

SETEMBRO 2024

Por Gabriel Komatu, CFA

 **KOMATU** | Gestora de recursos

CAROS COTISTAS E INVESTIDORES,

Durante o mês de setembro de 2024, o Komatu Ações Globais caiu 22,04% e acumula alta de 7,70% desde o início¹, o Ibovespa caiu 3,08% e acumula alta de 33,25% desde o início do fundo¹. Por sua vez, o Komatu Retorno Absoluto subiu 0,35% ou 42% do CDI e acumula uma alta 20,37% ou 100% do CDI desde o início², o CDI subiu 0,83% e acumula uma alta de 20,30% desde o início².

Estamos implementando algumas mudanças para os clientes e por isso, eu mudarei um pouco o formato da carta para conseguir ser mais transparente e objetivo com a gestão do fundo.

Eu vou comentar primeiro das análises do mês e depois um breve comentário sobre os fundos.

Ações

O S&P começou o mês caindo mais de 4%, porém reverteu toda a queda e fechou o mês em alta com uma das maiores altas para o mês de setembro da história. Essa dinâmica é surpreendente para mim, pois o que é possível concluir pelo valuation é que o mercado está precificando um cenário perfeito, como o mercado diz: priced to perfection.

As principais altas vieram do setor de tecnologia e do setor de consumo discricionário, justamente, precificando uma melhora inevitável da economia com o corte de juros.

Um setor que continuou a se destacar foi o setor de utilities. O que é muito curioso, pois é um setor historicamente conhecido por performar pior que o mercado em cenários de crescimento econômico e o mercado está consensualmente negociando como se fosse ter um grande crescimento econômico nos próximos períodos.

Eu acho interessante esse movimento do mercado, pois mostra um pouco da necessidade de o gestor de investimentos ter um amplo conhecimento de diversos assuntos para entender o que está acontecendo e não montar apostas em cenários imprecisos.

Para entender melhor o que está acontecendo com o setor, é preciso olhar para o que está impulsionando o mercado há alguns meses: a inteligência artificial. Um dos maiores problemas da inteligência artificial é o alto consumo de energia elétrica para o processamento dos grandes modelos.

Nesse mês, a Microsoft fechou um contrato com a Constellation Energy, no qual a Constellation reativará uma planta de geração de energia nuclear e a Microsoft se comprometerá a comprar 100% da geração de energia dessa planta pelos próximos 20 anos.

É importante monitorar essa dinâmica, pois grande parte das empresas do setor de utilities são empresas de infraestrutura energética, ou seja, que gera, transmite e distribui energia, assim como a Constellation Energy.

Eu gosto de fazer uma analogia para essa dinâmica empresarial e comparar com aquela frase conhecida: "na corrida ao ouro, quem ganhou dinheiro foram os vendedores de pá."

Geralmente, eu gosto de empresas como essas, que são simples, mais baratas e com menos riscos das demais e possuem uma tendência secular atreladas a elas. Nessa mesma linha, eu gosto das empresas de infraestrutura de fibra ótica, das empresas que fabricam hardwares básicos para data-centers e até mesmo das operadoras de data-centers, como é o caso da Equinix.

As principais mudanças na carteira de ações foi a diminuição pontual em small caps no Brasil e o aumento da venda de S&P 500.

Com a queda de juros, o mercado começou a precificar que o afrouxamento das condições monetárias irá possibilitar que o crescimento econômico continue e o cenário perfeito se materialize.

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

Eu acredito que os cortes de juros são indicadores que a economia esteja enfraquecendo. Caso a economia realmente esfrie e aconteça uma leve recessão, eu acredito que o mercado não esteja preparado para isso.

Por isso, nesse momento, eu sigo com uma posição reduzida em ações americanas e com uma posição vendida em S&P 500.

No Brasil, aconteceu o oposto do que aconteceu nos Estados Unidos. O Ibovespa caiu no mês motivado pelo COPOM subindo juros e sinalizando novas altas de juros. Alguns economistas ainda possuíam a dúvida da magnitude e do ritmo da alta de juros, mas o COPOM deu um consenso de que será forte e rápido.

Por fim, uma curva positivamente inclinada nos EUA, pode representar um momento de aumento de rentabilidade dos bancos americanos.

Nesse momento, eu acho importante não estar apenas comprado no mercado e sim buscando um valor relativo. Inclusive, no mercado brasileiro, a busca por valor relativo é muito recompensada, pois te possibilita receber CDI mais o alpha da seleção de ativos.

Câmbio

Essa caixa vai ser nova na carta, então vou detalhar um pouco as operações e teses que temos hoje.

Eu sou aficionado pelo mercado de moedas. Eu acredito que seja o maior, mais puro e mais justo mercado do mundo, onde existem motivadores macroeconômicos, políticos, emocionais e grande parte das movimentações de preço vêm da oferta e demanda dos agentes da economia. É um mercado, na minha opinião, mais palpável com a realidade, pois existem milhares de empresas negociando câmbio diariamente para as suas atividades na economia real, pois existe a necessidade de negociação independentemente do interesse. Um grande diferencial para os hedges funds, que operam esse mercado, é a grande oferta de operações atreladas a moedas. Geralmente, não operamos apenas para ganhar a valorização ou desvalorização das moedas.

Não é de hoje que as pessoas zombam com os economistas Brasileiros que tentam prever o preço do dólar, porém eu acredito que mesmo com essa dificuldade é possível ganhar dinheiro nesse mercado.

Hoje, a maior posição direcional em moedas é vendida em USDBRL, o chega a ser engraçado pensar, pois eu acredito que o dólar tenha uma tendência de longo prazo de se valorizar frente ao Real. Essa valorização é explicada pela produtividade americana e pela inflação mais baixa em USD do que em BRL.

Quando se olha para a economia hoje, os EUA estão com uma inflação próxima de 2% e o Brasil com uma inflação próxima de 4,50%. Tudo constante, o BRL poderia desvalorizar 2,50% e isso é um dos fatores analisados, conhecido como paridade de preço.

Outro fator é o diferencial de juros, que não é tão simples quanto parece, pois existe o fator do cupom cambial possuir o risco de crédito do país. Hoje, para carregar uma posição vendida em USDBRL, o trader recebe cerca de 4,20% ao ano, o que parece ser pouco, mas não é. Por exemplo, se o dólar estivesse a R\$5,00, ao somar 4,20%, a nova cotação seria R\$5,21.

Por fim, existem alguns estudos, que dizem que para prever o preço do câmbio para os próximos meses basta repetir o preço atual. Ou seja, se o dólar custasse R\$ 5,00 hoje, a melhor estimativa para o dólar daqui 1 ano seria R\$ 5,00. Nos estudos, essa estimativa repetida chegou mais perto com mais consistência do que as estimativas dos outros economistas.

Logo, o que fazemos é juntar essas duas análises e incluir uma análise estatística sempre considerando a dinâmica da oferta e da demanda.

Existe no mercado uma outra crítica a quem opera apenas o carregó e eu concordo com essa crítica, por isso que eu considero outros fatores. Por exemplo, temos uma posição comprada em Euro e tivemos uma posição comprada em Yen motivadas, principalmente, pela paridade de preço, pois o carregó indica estar posicionado na ponta vendida.

Com isso, temos uma operação de câmbio na qual se mostra possível extrair valor e hoje uma grande ambição é aumentar o escopo dessa estratégia para outras moedas.

Juros

Esse mês foi bem atípico, pois tivemos os EUA e o México cortando juros e o Brasil subindo juros.

O primeiro movimento do mercado foi reagir positivamente aos cortes e negativamente a alta, porém eu aproveitei para reforçar que eu continuo acreditando que altas de juros representam uma economia mais forte e cortes de juros, uma economia mais amena.

Caso, o FED tenha se precipitado na tomada de decisão, ele vai acabar pagando o seu erro por uma inflação acima da meta por mais tempo.

O grande destaque de indicadores, foi o spread do Treasury de 10 anos com o Treasury de 2 anos ficar positivo pela primeira vez em mais de 2 anos. Essa mudança de sinal do spread tem 2 consequências a serem observadas.

A primeira é que historicamente esse spread é usado para prever recessões, ou seja, quando fica negativo, uma recessão é iminente e dessa vez, ele acabou de voltar a ficar positivo e não houve uma recessão nos EUA.

A segunda consequência a ser observada é o potencial de receita dos bancos, os quais gostam, preferem uma curva positivamente inclinada, pois eles captam no curto prazo e emprestam para o longo prazo. Quando a curva está positivamente inclinada, a diferença de taxa acaba aumentando o potencial de lucro dos bancos.

Para o Brasil, os juros subiram por uma inflação mais pujante e resistente a voltar para a meta de 3%. Eu não vou me cansar de criticar essa meta de 3%, pois parece ser inalcançável e todo bom líder sabe, que metas inalcançáveis desmotivam os times e induzem comportamentos equivocados.

O mais curioso para mim, a meta de inflação ser 3% e não 4% enquanto o congresso conversa sobre um IVA de 28%. Uma conta de padaria seria cortar 1% do IVA por ano por 18 anos até chegar em 10%, o que derrubaria 1% na expectativa de inflação de longo prazo e poderia começar um espiral positivo, de inflação mais baixa e juros mais baixos por mais tempo.

O governo já fez isso com o ICMS da gasolina e deu certo, é confuso não conseguirem articular para diminuir esse IVA proibitivo de 28% com problemas inflacionários por toda parte.

Os problemas inflacionários estão refletidos do mercado, o qual precifica uma inflação média de longo prazo maior que 5,40% ao ano.

Dito isso, esse mês aumentamos as posições aplicadas em Pré-fixado de até 2 anos e em IPCA+ de longuíssimo prazo. De forma geral, o pré-fixado vai trazer retornos elevados já travados com um risco médio, pois são curtos.

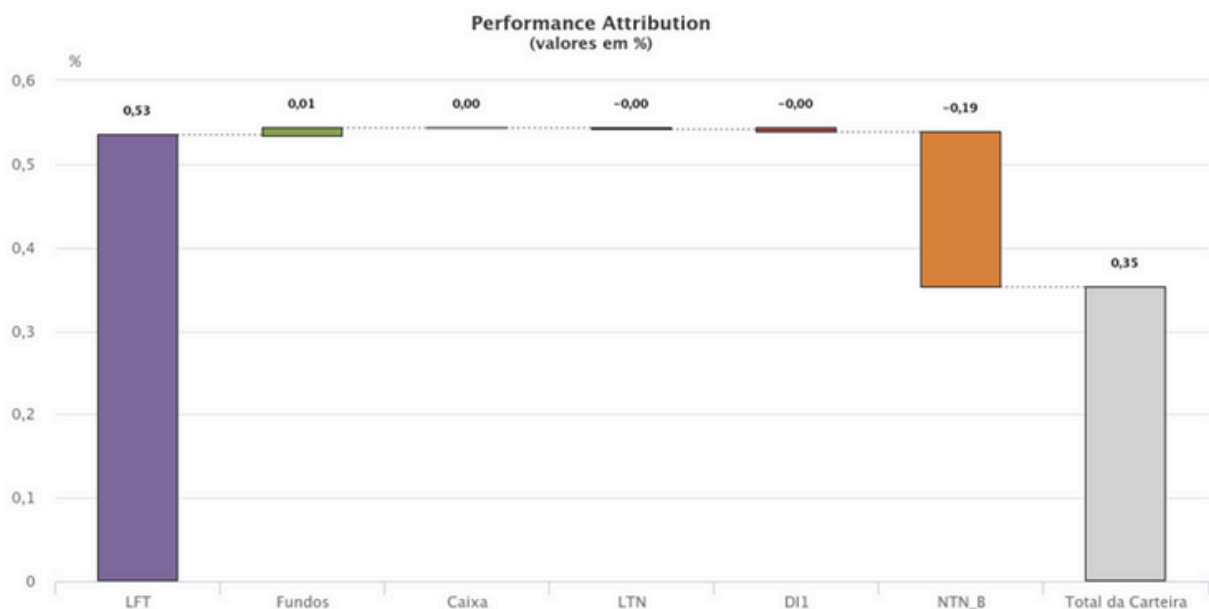
(continua na próxima página)

Komatu Retorno Absoluto

Eu sei que o fundo está com resultado insatisfatório nos últimos meses, mas o que acontece é que a marcação a mercado vem prejudicando o curto prazo, porém a taxa de retorno não para de subir. Hoje, temos títulos que pagarão IPCA + 6,45% na carteira pelos próximos 10 anos sem risco de crédito.

Para acalmar os investidores do fundo, eu conduzo continuamente uma análise de risco para garantir que o fundo não ficará negativo no mês, porém eu aproveito para reforçar que o Komatu Retorno Absoluto não é um “fundo caixa”, ele vai ter janelas boas e janelas ruins.

Uma novidade para esse mês, é a abertura do Performance Attribution do Komatu Retorno Absoluto:



É possível observar que o grande detrator de performance foi a posição em NTN-Bs.

Além disso, colocamos 3 mudanças para o fundo para votação, vou explicar brevemente aqui:

1-Mudar o nome e a categoria de Komatu Retorno Absoluto FIM para KMT Renda Fixa Ativa FIRF. Dessa forma, o nome e categoria serão mais coerentes com a alocação.

2-Redução de 50% no valor das taxas. Com o propósito de melhorar a qualidade do produto para os clientes, nós decidimos unilateralmente por reduzir as taxas do fundo de 1% para 0,5% ao ano.

3-Redução do prazo de resgate total de D+3 para D+1. Dessa forma, o prazo de resgate será mais coerente com a liquidez de mercado e aumentará o diferencial do fundo de ser extremamente líquido.

Qualquer dúvida a respeito das mudanças, nós estamos à disposição!

Komatu Ações Globais

O fundo caiu muito durante o mês de setembro, refletindo apostas erradas que eu fiz, principalmente em relação ao timing do mercado.

Os piores resultados foram comprados em bolsa internacional e vendidos em dólar, porém, o tamanho e dinâmica das posições acabaram prejudicando muito o fundo pelos períodos que o mercado estava indo contra e forçaram uma diminuição de posição em momentos importunos.

O risco elevado do fundo e conseqüentemente a falta de consistência do fundo está me fazendo pensar a respeito do futuro do produto, logo teremos mais informações a respeito das mudanças.

Gabriel Komatu, CFA

Gestor e CIO da Komatu Gestora de Recursos

Acompanhe a Komatu nas redes sociais:



Site | 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