

CARTA DA GESTÃO

KOMATU AÇÕES GLOBAIS
KOMATU RETORNO ABSOLUTO

OUTUBRO 2024

Por Gabriel Komatu, CFA

 **KOMATU** | Gestora de recursos

CAROS COTISTAS E INVESTIDORES,

Durante o mês de outubro de 2024, o Komatu Ações Globais caiu 8,62% e acumula queda de 1,59% desde o início¹, o Ibovespa caiu 1,60% e acumula alta de 31,12% desde o início do fundo¹. Por sua vez, o Komatu Retorno Absoluto subiu 0,40% ou 43% do CDI e acumula uma alta 20,85% ou 97% do CDI desde o início², o CDI subiu 0,93% e acumula uma alta de 21,41% desde o início².

Ações

No mercado americano, outubro começou a apresentar sinais de uma leve correção. O índice S&P 500 registrou uma queda próxima a 1% no mês, enquanto algumas ações específicas em nossa carteira caíram mais de 5%. Esse movimento nos acende um alerta para potenciais oportunidades de aumentar nossas posições, especialmente em ativos de empresas que mantêm fundamentos sólidos, mas que sofreram quedas desproporcionais no curto prazo. Essa volatilidade abre espaço para uma análise detalhada sobre quais dessas ações podem estar subavaliadas, considerando o contexto de um mercado que oscila em meio às incertezas macroeconômicas.

No Brasil, o mercado também registrou uma queda significativa, influenciado em grande parte pela postura mais rígida do Banco Central no seu último comunicado. Esse posicionamento teve um impacto direto sobre diversos setores, mas de maneira interessante, observamos um desempenho misto e, de certa forma, contraditório. O setor bancário apresentou resultados negativos, enquanto o setor imobiliário, surpreendentemente, mostrou um desempenho positivo. Essa divergência nos resultados nos leva a explorar as particularidades de cada setor e como fatores como a política monetária são precificados anteriormente a divulgação em si.

Outubro marcou o início do quarto trimestre, e começamos a analisar os primeiros resultados financeiros referentes ao terceiro trimestre. As empresas de tecnologia continuaram a se destacar, reportando crescimento sólido em diversas frentes, incluindo a linha de investimentos de capital (CAPEX). Observamos que várias empresas têm anunciado investimentos significativos em inteligência artificial, destacando um direcionamento estratégico para essa área, que se revela cada vez mais como um setor intensivo em capital financeiro. Esse aumento no CAPEX reflete a necessidade crescente de recursos para desenvolver tecnologias de ponta e infraestrutura de hardware que suportem algoritmos e modelos de IA cada vez mais sofisticados.

Essa tendência pode representar uma mudança de paradigma no setor de tecnologia. Nas últimas décadas, o crescimento exponencial e a valorização das ações das empresas de tecnologia foram impulsionados, em grande parte, por um Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) elevado, oriundo de investimentos em software, que tradicionalmente requerem menos capital financeiro do que hardware. No entanto, a inteligência artificial indica que algo pode estar mudando. Pois, uma demanda por equipamentos robustos e caros pode reduzir as margens estruturais de algumas dessas empresas.

Porém, nada é absoluto e ainda que o setor de IA exija altos investimentos financeiros, continuo acreditando que o capital intelectual será crucial para seu desenvolvimento e diferencial competitivo. Diferentemente do capital financeiro, que é relativamente acessível em escala global, o capital intelectual—o conhecimento técnico e a capacidade de inovação — é um recurso muito mais escasso e difícil de replicar. Historicamente, setores que dependem fortemente de capital financeiro acabam operando com margens mais baixas e enfrentando maior pressão competitiva, justamente por essa abundância relativa de recursos financeiros em relação ao capital intelectual.

Será interessante acompanhar o desenvolvimento desse novo ciclo tecnológico e observar se a combinação de grandes investimentos financeiros com um elevado nível de especialização intelectual irá manter as margens de lucro dessas empresas de tecnologia ou se, em algum momento, a pressão competitiva acabará por reduzir essas margens.

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

Câmbio

Se tivesse que resumir o mês de outubro em uma única palavra, essa palavra seria “dólar”. Durante esse período, o dólar se fortaleceu expressivamente em relação à maioria das moedas relevantes, impulsionado por uma confluência de fatores econômicos e políticos globais. O euro, por exemplo, registrou uma desvalorização de mais de 2%, a libra esterlina caiu mais de 3,5%, e o real brasileiro teve uma queda ainda mais acentuada, recuando quase 6%. Esse movimento de valorização do dólar tem sido atribuído ao “Trump-Trade” — um conjunto de políticas inflacionárias e pró-negócio proposto pelo candidato, que vem desafiando as expectativas de corte de juros, o que por sua vez eleva a força do câmbio.

Essas tendências, geraram um movimento, praticamente, unilateral de valorização do dólar. Porém, ainda assim, acredito que esse movimento do dólar pode ser temporário, e algumas das tendências maiores, que o mercado está ignorando agora, deverão voltar à tona com maior clareza após o período eleitoral.

No Brasil, temos uma questão adicional, que é a narrativa de insatisfação com a situação fiscal do país. O mercado brasileiro se encontra em um momento delicado, onde o dólar fortalecido, combinado com incertezas locais, reforça a pressão cambial e cria uma percepção de vulnerabilidade econômica. Essa narrativa vem sendo sustentada pela contínua valorização do dólar, que, em minha opinião, alimenta uma leitura exagerada da crise fiscal. Acredito firmemente que, muitas vezes, o preço molda as narrativas do mercado e não o contrário. Esse fortalecimento do dólar impacta diretamente na inflação, reforçando a percepção de que o problema é puramente fiscal, quando na verdade há uma combinação de fatores internos e externos em jogo.

Outro aspecto relevante é a questão da política fiscal. Sou cético em relação a esse tema, pois dizer que o impacto de um déficit primário de cerca de 0,5% do PIB gera um impacto tão grande sobre a taxa SELIC e o câmbio não é uma tarefa simples. O meu ponto é: um déficit primário relativamente pequeno, como esse, possa justificar um aumento da SELIC ou a valorização do dólar em mais de 20% no ano me parece ser exagerado demais. Esse contexto levanta questionamentos sobre o verdadeiro peso da política fiscal em meio a um cenário global de valorização do dólar. Eu tendo a acreditar que o movimento cambial reflete um conjunto de variáveis interdependentes, onde questões fiscais, políticas monetárias globais e a demanda por segurança em dólar estão todos entrelaçados.

Assim, enquanto o dólar segue forte e as pressões sobre o câmbio e a inflação se mantêm, o mercado brasileiro deve seguir atento para as particularidades desse movimento, sem ignorar a importância dos fatores internacionais que influenciam diretamente o comportamento do câmbio.

Juros

A volatilidade nos juros segue extremamente elevada. O mercado encontra-se em meio a uma série de eventos históricos: uma mudança de rumo na política monetária dos Estados Unidos em um período de eleições, mudanças relevantes na política monetária no Brasil, dificuldades de crescimento na China, sinais de recessão na Europa e, por fim, o impacto potencial da inteligência artificial generativa, que está gerando impactos de alcance nacional em diversas economias.

Observamos que os TIPS já superam a marca de 2%, enquanto as NTN-Bs se aproximam dos 7%, o que torna surpreendente ver valuations de ativos de risco ainda tão elevados. Esse cenário reforça a percepção de que o custo de carregar esses títulos está muito alto, especialmente num momento em que os spreads dos ativos de crédito privado estão alongados e, em nossa visão, não remuneram adequadamente o risco envolvido.

Diante desse contexto, consolidei minha convicção em títulos prefixados, e, com base nisso, montei uma posição em papéis com prazo de até um ano e meio. Esses títulos estão precificando uma SELIC de 13,75%, uma taxa que considero improvável, dada a conjuntura atual.

KMT Renda Fixa

As taxas foram reduzidas de 1,00% para 0,50% e o fundo Komatu Retorno Absoluto vai se chamar KMT Renda Fixa Ativa. Com isso, o produto passa a integrar a categoria de fundos de renda fixa, o que representa melhor a carteira do fundo.

Como eu comentei na parte de juros, o mercado de NTN-B anda sofrendo muito há meses e outubro não foi diferente. A cada queda, o yield de carregar esses ativos aumenta ainda mais, logo, o retorno esperado da carteira também aumenta.

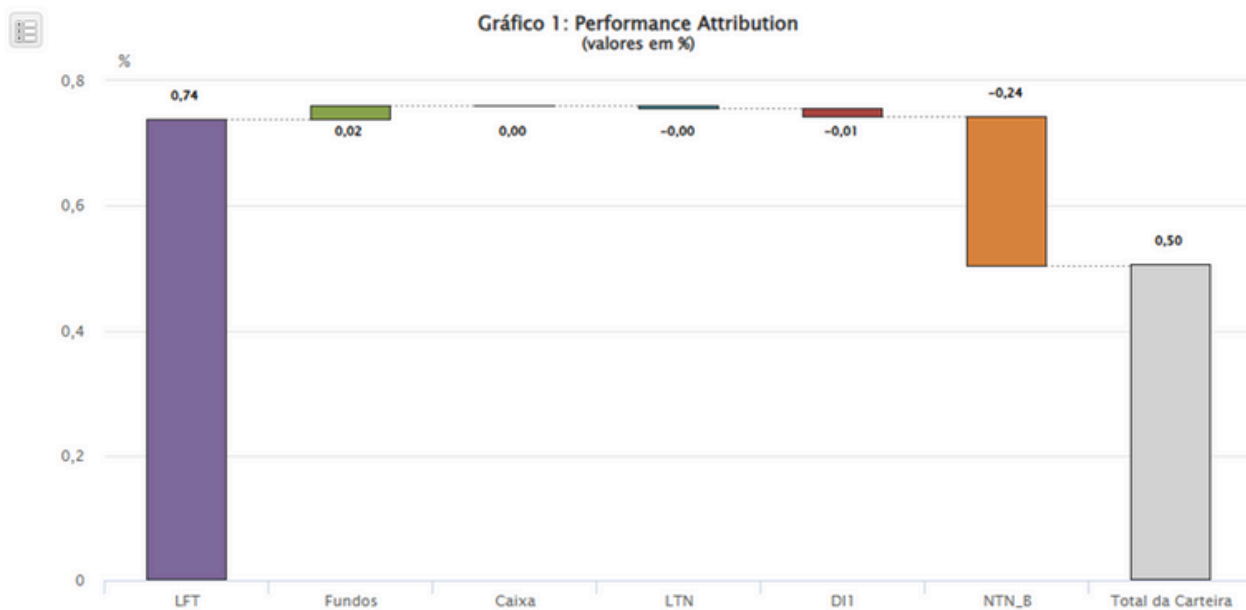


Figura 1 - Performance Attribution KMT Renda Fixa.
É um relatório gerencial e não possui uma precisão de 100% do resultado do fundo.

Chegamos aproximadamente 1,40% de volatilidade, o que é levemente acima da meta, o que indica que o retorno esperado está no máximo possível, pois qualquer aumento de risco no mercado forçará o fundo a reduzir as posições de risco.

Komatu Ações Globais

Eu comentei que buscávamos mudanças e no momento a melhor opção para todos foi encerrar o fundo.

Eu queria apenas agradecer a todos os amigos e clientes que fizeram parte do fundo até o fim. Vocês foram muito importantes para o sucesso da Komatu.

Eu trabalhei dia e noite para entregar o melhor resultado e eu compreendo que o resultado do último ano não foi satisfatório.

A decisão de encerrar o fundo vai muito além do resultado, inclusive, o Komatu Ações Globais era 4% do total dos ativos sob gestão da Komatu e acreditamos que conseguiremos entregar o nosso melhor se focarmos em apenas uma estratégia.

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