

CARTA DA GESTÃO

KMT RENDA FIXA ATIVA

NOVEMBRO 2024

Por Gabriel Komatu, CFA



KOMATU

Gestora de
recursos

CAROS COTISTAS E INVESTIDORES,

Durante o mês de novembro de 2024, o KMT Renda Fixa Ativa, antigo Komatu Retorno Absoluto, subiu 0,39% ou 49% do CDI e acumula uma alta 21,31% ou 95% do CDI desde o início¹, o CDI subiu 0,79% e acumula uma alta de 22,37% desde o início¹.

Ações

No mercado de ações, o otimismo moderado em relação ao novo governo de Donald Trump impulsionou todos os setores nos Estados Unidos, resultando em altas generalizadas. Paralelamente, o ceticismo do mercado em relação à capacidade do Federal Reserve de controlar a inflação diminuiu significativamente. Nesse cenário, o mercado passou a precificar uma menor probabilidade de cortes na taxa de juros em dezembro, o que levou à recomposição dos prêmios nos títulos mais longos.

No Brasil, no entanto, o ambiente é bem diferente, marcado pela ausência de qualquer sentimento positivo. Para ilustrar, enquanto o S&P 500 registrou uma alta superior a 5% no mês, o EWZ — ETF que acompanha o mercado brasileiro — sofreu uma queda de mais de 8%.

Essa dinâmica reflete, em parte, problemas de liquidez no mercado brasileiro. Muitos investidores mais ativos já abandonaram suas posições em ações e migraram para o mercado de crédito. Como consequência, o mercado acionário tornou-se menos líquido, o que aumenta a sensibilidade a eventos de aversão ao risco. Um temor generalizado pode facilmente desencadear uma sequência de quedas mais acentuadas.

Por outro lado, esse movimento pode eventualmente abrir oportunidades. Os ativos de risco podem atingir níveis de preço tão atrativos que se tornem impossíveis de ignorar. No entanto, é importante lembrar que o fluxo financeiro de volta para o mercado de ações tende a ser gradual, dado o timing diferente entre os mercados de crédito e ações. Esse retorno deve ocorrer de forma semelhante ao período entre 2016 e 2019, quando vimos uma recuperação consistente, mas gradual, no mercado acionário.

Câmbio

O dólar continua a se fortalecer em relação a praticamente todas as moedas, evidenciando a impressionante resiliência da economia americana em meio aos temores globais relacionados ao baixo crescimento. Esse movimento reafirma o papel do dólar como ativo de refúgio em momentos de incerteza, reforçando seu valor relativo no cenário internacional.

Para o investidor brasileiro, pode parecer que a cotação do dólar em torno de R\$ 6,00 é consequência exclusiva de fatores internos, mas essa percepção não reflete toda a realidade. Embora o ambiente doméstico seja desafiador, com riscos de dominância fiscal elevados, o cenário global também contribui significativamente. A conjuntura internacional tem reduzido as margens de manobra tanto da política monetária quanto da política fiscal, intensificando os desafios internos.

O euro, por sua vez, sofreu uma desvalorização moderada. Assim como no Brasil, investidores globais mantêm uma postura cética em relação à sustentabilidade fiscal de alguns países europeus, com destaque para a França. Esse ceticismo fiscal começa a pesar sobre a moeda.

Já o Yen apresentou recentemente uma relativa estabilização. Após oscilar de 160 para 140 em poucos dias, a moeda encontrou um novo ponto de equilíbrio ao redor de 150. Essa redução na volatilidade pode abrir espaço para o retorno de estratégias de carry-trade, especialmente em um cenário onde a atratividade desse tipo de operação é favorecida pela busca de retornos diferenciados em meio à estabilização de mercados.

Juros

O nível de volatilidade observado nos juros globais permanece extremamente elevado, o que, de certa forma, é surpreendente, considerando que seus efeitos adversos poderiam estar impactando a economia de forma mais intensa.

¹Início foi dado no dia 09/02/2023.

Essa volatilidade representa um desafio significativo para empresas e consumidores, criando um ambiente de maior incerteza.

Tenho uma tendência a acreditar que a volatilidade nos mercados contribui para o aumento da inflação, pois, diante da imprevisibilidade, as empresas frequentemente ampliam suas margens como estratégia para lidar com possíveis oscilações futuras. Isso torna evidente como as flutuações nos mercados financeiros afetam diretamente as empresas e, conseqüentemente, a população. Acho importante mencionar isso, pois alguns governos tendem a construir uma narrativa que o mercado financeiro é uma bolha e não reflete a economia.

No Brasil, o atual nível dos juros reflete uma precificação coerente com uma SELIC de 15% ao ano, algo que considero inviável em um cenário onde a inflação corrente e as expectativas giram em torno de 4,5% ao ano. Diante disso, acredito que o debate sobre a meta de inflação deveria ser retomado.

No cenário internacional, os Estados Unidos mantêm os juros de longo prazo acima de 4%, enquanto o mercado discute a necessidade de um corte na taxa de juros em dezembro. Essa postura contrasta com a de outros países desenvolvidos, que, em sua maioria, estão em ciclos consecutivos de cortes de juros, alinhados com a desaceleração da economia global.

KMT Renda Fixa

A mudança de taxa começou em novembro, então adicionamos um retorno esperado de 0,50% apenas pela redução delas.

O resultado de novembro, assim como nos últimos meses, foi prejudicado pela marcação a mercado de todos os títulos, principalmente das NTN-Bs.

O atual nível de juros reais é atrativo, principalmente pela possibilidade de fechamento da curva, eu acredito que para o longo prazo, a neutralidade é atingida com IPCA +4%, porém eu sigo atento para os gastos parafiscais via incentivo de crédito, o que acaba elevando os juros de equilíbrio.

Para os próximos meses, a movimentação mais provável é a de redução de duration com o único intuito de reduzir o risco.

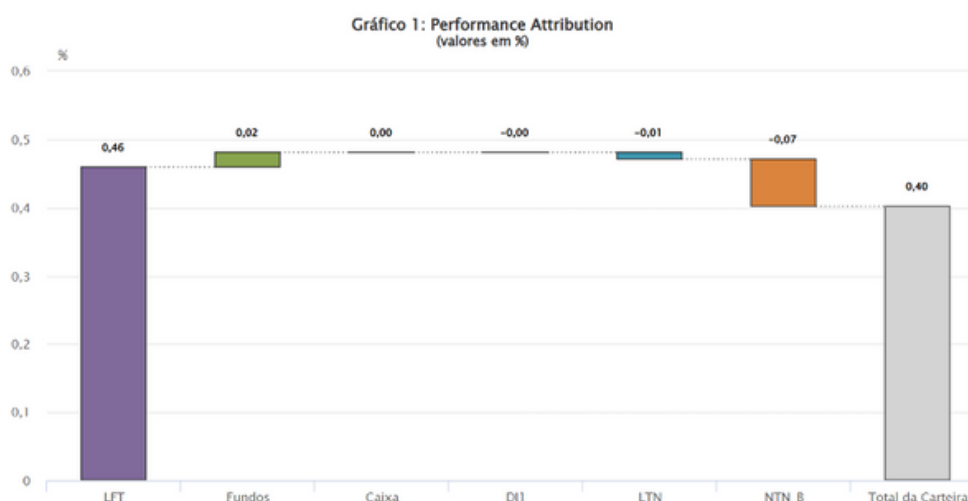


Figura 1 - Performance Attribution KMT Renda Fixa. Trata-se de um relatório gerencial e não possui uma precisão de 100% do resultado do fundo.

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