



**Kinitro**  
CAPITAL

**CARTA MENSAL**  
FEVEREIRO 2022

# Cenário

---

# PROSPECTIVO

*Everybody is trading oil...*

Nossa visão é que a volatilidade verificada ao longo do último mês no cenário global pode ser dividida em dois momentos. O primeiro choque de incerteza foi gerado pela divulgação dos índices de inflação americanos, que registraram o maior nível inflacionário dos últimos 40 anos. Isso fez aumentar o temor do mercado em relação a um ritmo mais forte de ajuste nas taxas de juros dos EUA. O segundo choque foi gerado pela escalada de tensões entre Rússia e Ucrânia, que dominaram a dinâmica do mercado após o início da guerra.

É sempre bom ressaltar que em momentos de elevada incerteza o imponderável ganha peso no cenário prospectivo e, nessas circunstâncias, o maior risco talvez seja aquele que foge à nossa leitura. Alerta feito, em nossa visão o principal impacto global do conflito será um novo choque inflacionário.

A Rússia é um dos principais atores do mercado global de energia e a Ucrânia se destaca como um dos maiores produtores de trigo. O petróleo e o trigo já acumulam alta superior a 50% em 2022. Esse choque inflacionário deve tornar o processo de desinflação global e brasileiro ainda mais desafiador.

Caso o preço do petróleo Brent se mantenha próximo do patamar atual, de US\$ 120, o cenário para 2022 ainda pode gerar oportunidades nos ativos de risco, que se encontram em níveis descontados quando comparados com o final de 2021. Nesse cenário, projeta-

mos que o núcleo de inflação americano feche 2022 próximo de 5,5% na comparação anual e que o crescimento do PIB do país fique perto de 1,75% no ano. Esse cenário já mostra um equilíbrio pior do que trabalhávamos anteriormente, contemplando mais inflação, provavelmente mais juros e, conseqüentemente, um crescimento menor, mas positivo.

O grande risco para essa leitura é uma continuidade na escalada global dos preços de energia. Algumas análises apontam que uma nova escalada das tensões e sanções pode levar o preço do petróleo para acima dos US\$ 150<sup>1</sup>. Nesse cenário, a inflação americana pode alcançar 12,0% na comparação anual até o meio do ano e o choque inflacionário seria tão intenso que a massa salarial americana ficaria negativa ao longo dos próximos trimestres. Isso, por sua vez, elevaria muito o risco de um cenário de recessão global.

Em resumo, nossa leitura é que a perspectiva para o cenário global será muito ligada à do petróleo. Dessa forma, a volatilidade verificada nos ativos globais ao longo das últimas semanas é justificada, pois o preço dessa *commodity* segue com abruptas oscilações. Contudo, acreditamos que o cenário global deve mostrar uma composição pior, com menos crescimento e mais inflação, mas os riscos de cauda não devem se concretizar. Esse cenário ainda pode trazer desdobramentos positivos para os ativos globais, à medida que o cenário recessivo seja afastado.

# Cenário

---

# PROSPECTIVO

*Everybody is trading oil...*

Em relação à economia brasileira, mesmo que a duração e extensão do conflito tornem os impactos ainda incertos, os desdobramentos da guerra terão efeitos altistas sobre a inflação doméstica. No decorrer das últimas semanas observamos alguns eventos que poderiam ajudar a reduzir parte dessa pressão inflacionária adicional. Dentre eles destacamos o anúncio do corte linear de 25% no IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados), a melhora do quadro hídrico, com perspectiva da adoção da bandeira verde nas tarifas de energia nos próximos meses, e as possíveis medidas do governo para contenção dos preços dos combustíveis. Mas a pressão inflacionária oriunda do aumento das *commodities* tende a ser dominante.

Nosso estudo especial publicado em outubro de 2021 já mostrava nossa apreensão em relação à escalada dos preços da energia <sup>2</sup>. Porém, naquele momento, tratamos como um cenário de estresse o aumento do preço do petróleo para US\$ 100. Um patamar de preços mais de 20% acima disso já em fevereiro de 2022 mostra a capacidade do imponderável em

surpreender. Como resultado, a nossa projeção para o IPCA se elevou de 5,5% para 7,0% e o balanço de riscos permaneceu desfavorável, com a inflação podendo ficar mais alta caso tenhamos uma reversão do movimento atual do câmbio.

Diante desse cenário, acreditamos que o Copom deverá estender o ciclo de aperto monetário, pois o “Dragão da Inflação” <sup>3</sup> está se mostrando ainda mais resiliente e difícil de ser abatido. Persistindo o choque inflacionário atual, nossos modelos mostram que a convergência inflacionária para 2023 demandará ainda mais sacrifícios. Nossa visão é que o Banco Central do Brasil (BCB) não dispõe mais de graus de liberdade para prolongar a convergência inflacionária para além de 2023. Isso pode ser visto na ampla desencorajagem das expectativas medida pela inflação implícita do mercado, que projeta o IPCA acima de 6,0% ao longo de toda a curva de juros. Ponderando todos esses fatores, nossa expectativa é que o BCB eleve a taxa Selic para ao redor de 13,50% a.a. até o final de 2022.

---

## REFERÊNCIAS:

1 - JPMorgan Says \$185 Oil Is in View If Russian Supply Hit Persists

2 - Estudo especial Kínitro - outubro de 2021

3 - Estudo especial Kínitro - janeiro de 2022

# rentabilidade

25 | 02 | 2022

FUNDO	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	INÍCIO	PL (R\$ MIL)	PL 12M (R\$ MIL)	PL ESTRATÉGIA (R\$ MIL)
KÍNITRO 30 FIC FIM	0.32%	2.10%	-	-	-0.90%	256,168	-	300,972
CDI	0.75%	1.49%	5.66%	8.21%	4.18%			
KÍNITRO FIA	-2.86%	-0.77%	-8.13%	-3.77%	26.61%	38,570	53,469	194,761
IBRX 50	1.74%	9.53%	2.72%	3.71%	19.81%			
KÍNITRO TOP FIC FIM	0.52%	1.30%	3.33%	2.32%	501.10%	36,754	121,179	95,734
CDI	0.73%	1.49%	5.66%	8.21%	143.54%			

Obs.: A data-base para a rentabilidade desde o início do fundo Kínitro 30 FIC FIM é de 05/08/2021, o fundo Kínitro FIA deu início as suas operações no dia 25/04/2019 e o Top FIC FIM teve início em 04/05/2011. A gestão do Kínitro Top FIC FIM foi transferida para Kínitro no dia 05/10/2016.

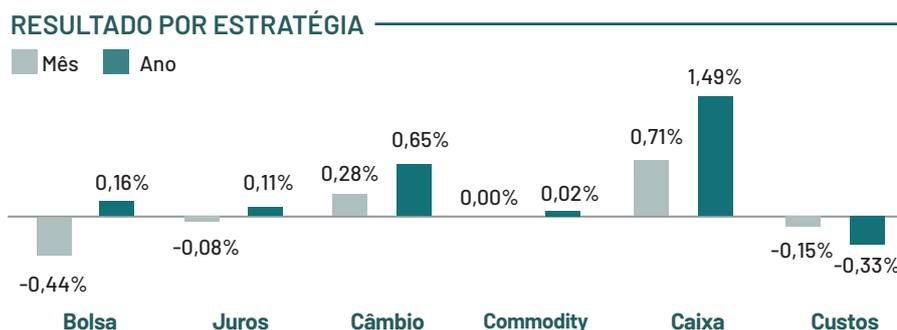
## ANÁLISE MENSAL - KÍNITRO 30

No mês de fevereiro tivemos perdas nos mercados locais de renda fixa e renda variável. No lado positivo tivemos ganhos no mercado de câmbio e no mercado de renda-fixa internacional. A elevação dos preços das *commodities* com a consequente piora do quadro de inflação levaram a uma postura mais *hawkish* do banco central brasileiro e prejudicaram nossas posições aplicadas nos títulos pré-fixados assim como a nossa carteira de ações locais. Por outro lado, esse ambiente macro beneficiou nossa aposta na valorização do Real, compensando parte das perdas. Além disso, no mercado externo, nossa aposta de elevação das taxas de juros no EUA também trouxe bons resultados. No saldo para o final do mês foi um resultado positivo, mas abaixo do nosso *benchmark*.

O conflito geopolítico causado pela invasão da Rússia à Ucrânia adicionou uma nova camada de incerteza ao cenário global. Apesar de tamanha incerteza, acreditamos que o conflito vai gerar uma piora do quadro inflacionário global e que por isso o FED deve iniciar o aperto nas condições monetárias em março com um alta de 25 bps e seguimos apostando na alta das taxas de juros americanas. Seguimos também acreditando que a maior demanda por *commodities* deve continuar beneficiando o Real. No mercado de renda-fixa local temos atuado de forma mais tática, mas com viés de alta para as taxas de juros locais. Na renda variável reduzimos bastante nossa exposição no mercado doméstico e no mercado internacional.

## RENTABILIDADE MENSAL

	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2022	Acumulado
2022	Fundo	1.77%	0.32%											2.10%	-0.90%
	CDI	0.73%	0.75%											1.49%	4.18%
2021	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2021	Acumulado
	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	0.16%	0.75%	-3.77%	-1.31%	1.27%	2.93%	-2.93%
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	0.36%	0.44%	0.48%	0.59%	0.76%	2.66%	2.66%



## ANÁLISE MENSAL - KÍNITRO FIA

Em fevereiro, o fundo performou abaixo do seu *benchmark*. Seguimos em um ambiente difícil para a geração de alfa já que estamos vivenciando uma dicotomia bastante acentuada entre a valorização de setores como bancos e *commodities*, impulsionados pela conjuntura macro e geopolítica atual, e a desvalorização de setores ligados ao ambiente doméstico no geral. Mesmo estando bem expostos, ao menos, no setor de óleo & gás, na comparação com o índice, temos tido dificuldade para performar bem nesse relativo. No que diz respeito à contribuição de desempenho, tivemos resultados positivos com Rede D'or, Petrobras e Vale. Do lado negativo, tivemos impacto oriundos de GPS, Vamos e Alpargatas.

Em relação à carteira, reduzimos parcialmente a exposição em Petrobras em meio à contínua alta do preço do petróleo, embora esta ainda permaneça como principal posição do fundo. Outra mudança foi um aumento substancial em Rede d'Or, que acabou se tornando uma das grandes exposições atualmente. Esse aumento se deu antes do anúncio de compra pela companhia da seguradora SulAmérica uma vez que já víamos o *valuation* atrativo para uma empresa com os diferenciais competitivos e perspectivas de crescimento que ela tem pela frente. Nesse sentido, acreditamos que esse último movimento só reforça a tese, adicionando uma série de novas opções na mesa.

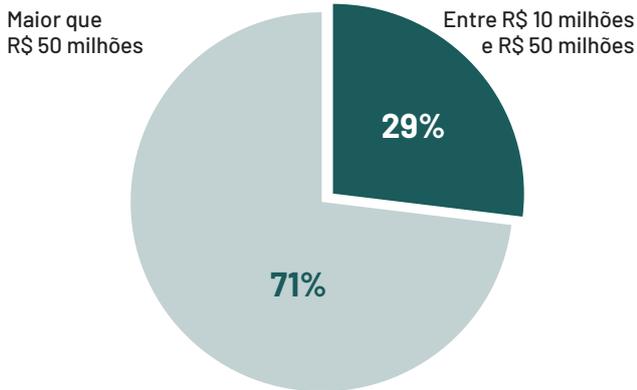
## RENTABILIDADE MENSAL

2022	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2022	Acumulado
	Fundo	2.15%	-2.86%												-0.77%
IBrX-50	7.65%	1.74%												9.53%	19.81%
Dif.	-5.50%	-4.60%												-10.30%	6.80%
2021	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2021	Acumulado
	Fundo	2.99%	-3.43%	3.32%	4.24%	8.88%	2.04%	-0.88%	-3.69%	-6.68%	-12.73%	-2.08%	2.75%	-6.93%	27.58%
IBrX-50	-2.78%	-3.80%	6.08%	2.90%	6.18%	0.66%	-3.85%	-3.50%	-7.47%	-6.27%	-1.81%	3.76%	-10.54%	9.38%	
Dif.	5.77%	0.37%	-2.75%	1.34%	2.69%	1.38%	2.97%	-0.19%	0.79%	-6.47%	-0.28%	-1.02%	3.61%	18.20%	
2020	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2020	Acumulado
	Fundo	-0.01%	-10.02%	-27.99%	11.80%	10.05%	7.59%	6.08%	-0.86%	-5.72%	-1.13%	13.43%	8.37%	3.34%	37.09%
IBrX-50	-1.88%	-8.66%	-30.37%	10.48%	9.10%	9.33%	8.15%	-3.42%	-4.62%	-0.54%	16.21%	9.42%	3.62%	22.27%	
Dif.	1.87%	-1.36%	2.38%	1.32%	0.95%	-1.74%	-2.06%	2.56%	-1.10%	-0.59%	-2.77%	-1.05%	-0.28%	14.82%	
2019	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2019	Acumulado
	Fundo	-	-	-	-0.19%	1.39%	4.66%	2.31%	1.26%	2.56%	2.14%	4.30%	10.65%	32.65%	32.65%
IBrX-50	-	-	-	-0.32%	0.46%	4.12%	0.42%	-1.03%	3.69%	2.18%	0.85%	6.56%	17.99%	17.99%	
Dif.	-	-	-	0.12%	0.93%	0.54%	1.89%	2.29%	-1.13%	-0.05%	3.46%	4.09%	14.66%	14.66%	

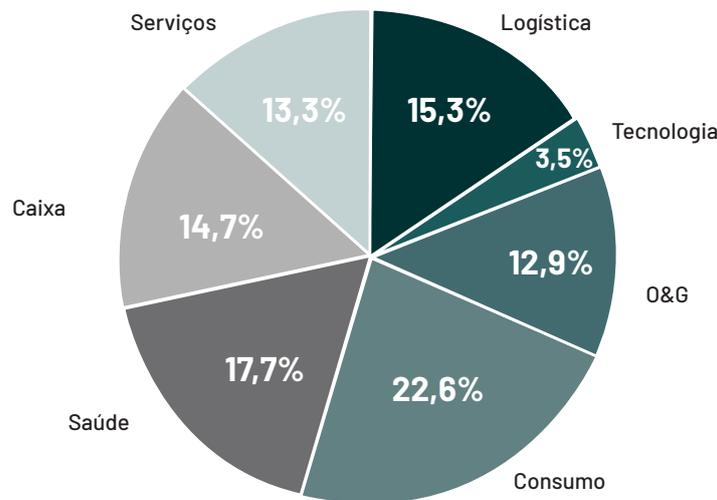
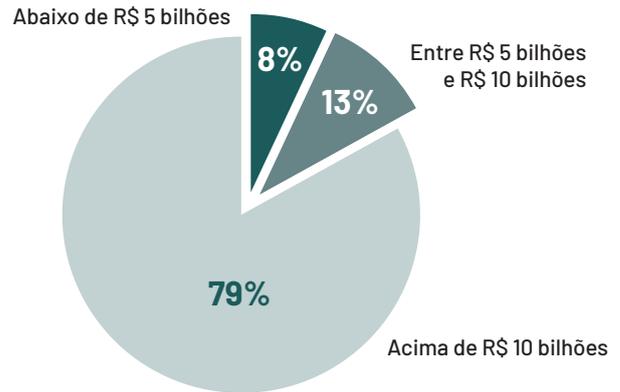


CARTEIRA

Liquidez diária média

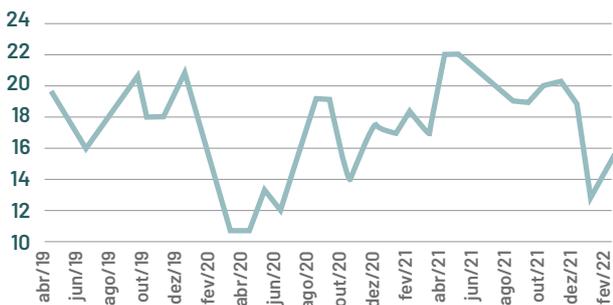


Valor de mercado

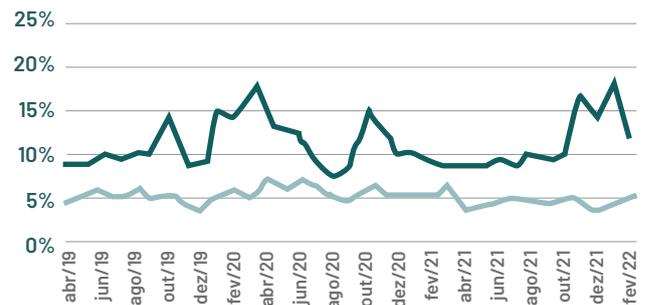


DADOS DA CARTEIRA

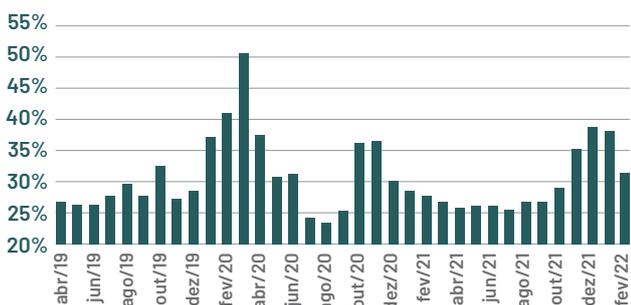
Número de empresas



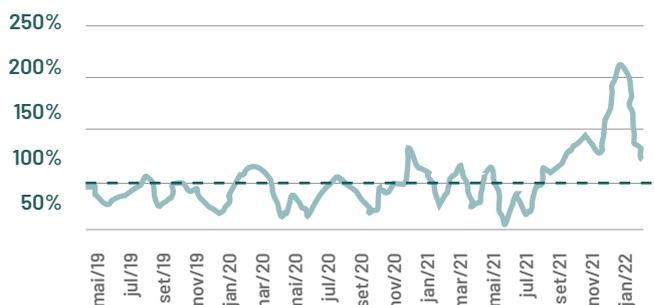
Maior posição individual e mediana



Concentração das 3 maiores posições



Volatilidade do fundo em % da volatilidade do IBX 50<sup>2</sup>



LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA | A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS | FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC.

**KÍNITRO 30 FIC FIM** (CNPJ 42.731.202/0001-53) - OBJETIVO: PROPORCIONAR RENTABILIDADE AOS COTISTAS POR MEIO DA APLICAÇÃO DOS SEUS RECURSOS EM DIVERSOS ATIVOS E MODALIDADES OPERACIONAIS, INCLUSIVE ATIVOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE RENDA VARIÁVEL E COTAS DE FUNDOS DE ÍNDICE LOCAL COM LASTRO EM MOEDAS DIGITAIS, DE FORMA A ALCANÇAR DESEMPENHO SUPERIOR À VARIAÇÃO DA TAXA DE JUROS DO DEPÓSITO INTERFINANCEIRO - DI E, AS APLICAÇÕES DO FUNDO DEVERÃO ESTAR REPRESENTADAS POR, NO MÍNIMO, 95% EM COTAS DO KÍNITRO MASTER FIM | TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DE 2,00% AA - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO MÁXIMA DE 2,20% AA - TAXA DE PERFORMANCE: 20% SOBRE O QUE EXCEDER 100% DO CDI | PARA APLICAÇÃO É UTILIZADA A COTA DE D0, PARA RESGATE É UTILIZADA A COTA DE D+30 (DIAS CORRIDOS) E A LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA SE DÁ EM D+31 (DIAS CORRIDOS). NÃO HÁ CARÊNCIA PARA RESGATE | TRIBUTAÇÃO: LONGO PRAZO SEGUNDO CLASSIFICAÇÃO DEFINIDA PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO PELA REGULAMENTAÇÃO VIGENTE | PÚBLICO ALVO: INVESTIDORES EM GERAL | O FUNDO TEVE INÍCIO DAS OPERAÇÕES EM 05 DE AGOSTO DE 2021. CLASSIFICAÇÃO DE RISCO: AGRESSIVO | TIPO ANBIMA\* - MULTIMERCADO LIVRE.

**KÍNITRO FIA** (CNPJ 27.749.572/0001-24) - OBJETIVO: A POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO CONSISTE NO INVESTIMENTO EM AÇÕES (EM, NO MÍNIMO, 67% DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO) SELECIONADAS ATRAVÉS DE PROCESSO DE ANÁLISE COM O OBJETIVO DE IDENTIFICAR DISTORÇÕES ENTRE SEU VALOR E PREÇO DE NEGOCIAÇÃO, OBTENDO ASSIM RETORNOS ELEVADOS E CONSISTENTES NO LONGO PRAZO | TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DE 2,00% AA - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO MÁXIMA DE 2,00% AA - TAXA DE PERFORMANCE: 20% SOBRE O QUE EXCEDER 100% DO IBRX-50. PARA APLICAÇÃO É UTILIZADA A COTA DE D0, PARA RESGATE É UTILIZADA A COTA DE D+3 E A LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA SE DÁ EM D+5. NÃO HÁ CARÊNCIA PARA RESGATE | TRIBUTAÇÃO: RENDIMENTOS TRIBUTADOS PELO IMPOSTO DE RENDA NA FONTE, EXCLUSIVAMENTE NO RESGATE DAS COTAS, À ALÍQUOTA DE 15% | PÚBLICO ALVO: INVESTIDORES EM GERAL | O FUNDO TEVE INÍCIO DAS OPERAÇÕES EM 25 DE ABRIL DE 2019. CLASSIFICAÇÃO DE RISCO: AGRESSIVO | TIPO ANBIMA\* - AÇÕES LIVRE.

**KÍNITRO TOP FIC FIM** (CNPJ 13.503.226/0001-57) - OBJETIVO: A POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO CONSISTE EM APLICAR, NO MÍNIMO, 95% DE SEU PATRIMÔNIO LÍQUIDO EM COTAS DO KÍNITRO TOP MASTER FIM ("FUNDO MASTER") QUE TEM POR OBJETIVO PROPORCIONAR RENTABILIDADE AOS COTISTAS, POR MEIO DA APLICAÇÃO DOS SEUS RECURSOS EM DIVERSOS ATIVOS E MODALIDADES OPERACIONAIS, INCLUSIVE ATIVOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE RENDA VARIÁVEL, DE FORMA A ALCANÇAR DESEMPENHO SUPERIOR À VARIAÇÃO DE TAXA DE JUROS DO DEPÓSITO INTERFINANCEIRO - DI, DIVULGADAS PELA CÂMARA DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO - CETIP | TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DE 2,00% AA - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO MÁXIMA DE 2,50% AA - TAXA DE PERFORMANCE: 20% SOBRE O QUE EXCEDER 100% DO CDI | PARA APLICAÇÃO É UTILIZADA A COTA DE D0, PARA RESGATE É UTILIZADA A COTA DE D+4 E A LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA SE DÁ EM D+5. NÃO HÁ CARÊNCIA PARA RESGATE | TRIBUTAÇÃO: LONGO PRAZO SEGUNDO CLASSIFICAÇÃO DEFINIDA PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO PELA REGULAMENTAÇÃO VIGENTE | PÚBLICO ALVO: INVESTIDORES EM GERAL | O FUNDO TEVE INÍCIO DAS OPERAÇÕES EM 04 DE MAIO DE 2011, SENDO TRANSFERIDO PARA A KÍNITRO CAPITAL EM 05/10/2016. CLASSIFICAÇÃO DE RISCO: AGRESSIVO | TIPO ANBIMA\* - MULTIMERCADOS MACRO.

\*DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES.

AS CARTEIRAS DOS FUNDOS, BEM COMO A CARTEIRA DE EVENTUAIS FUNDOS INVESTIDOS, ESTÃO SUJEITAS ÀS FLUTUAÇÕES DE PREÇOS E/OU COTAÇÕES DO MERCADO (RISCO DE MERCADO) E, CONFORME O CASO, AOS RISCOS DE CRÉDITO E LIQUIDEZ E ÀS VARIAÇÕES DE PREÇOS E COTAÇÕES INERENTES AOS SEUS ATIVOS FINANCEIROS, O QUE PODE ACARREAR PERDA PATRIMONIAL AO FUNDO E AOS COTISTAS. OS FATORES DE RISCO OS QUAIS DEVEM SER OBSERVADOS, COMO: RISCOS GERAIS; DE MERCADO; CRÉDITO; LIQUIDEZ; CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS FINANCEIROS DE UM MESMO EMISSOR; PROVENIENTE DO USO DE DERIVATIVOS; DE MERCADO EXTERNO; DECORRENTE DE INVESTIMENTO EM FUNDOS ESTRUTURADOS, ESTÃO DESCRITOS NO REGULAMENTO E RELACIONADOS NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, SENDO DESTACADOS OS 5 (CINCO) PRINCIPAIS FATORES DE RISCO NO TERMO DE ADEÇÃO E DE CIÊNCIA DE RISCO DE CADA FUNDO TAMBÉM, O QUAL DEVE SER ASSINADO POR TODOS OS COTISTAS PREVIAMENTE A REALIZAÇÃO DO INVESTIMENTO.

REITERAMOS QUE A KÍNITRO CAPITAL NÃO COMERCIALIZA COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO OU QUALQUER OUTRO ATIVO FINANCEIRO E NÃO É REMUNERADA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, PELA DISTRIBUIÇÃO DO PRODUTO DE INVESTIMENTO. ESTE RELATÓRIO FOI ELABORADO COM FINS MERAMENTE INFORMATIVOS E NÃO DEVE SER CONSIDERADO COMO OFERTA DE VENDA OU COMPARAÇÃO DOS REFERIDOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.

Administração: BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM S.A. - Praia de Botafogo, 501 - 5º andar - Botafogo - Rio de Janeiro - RJ - CEP 22250-040 Tel. (21)3262-9264 - OL-Middle-AM@btgpactual.com - www.btgpactual.com | SAC: sac@btgpactual.com ou 0800 772 2827 | Ouvidoria: ouvidoria@btgpactual.com ou 0800 722 0048

DISTRIBUIÇÃO: ÓRAMA DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A - R. MARQUÊS DE SÃO VICENTE, 99 - RIO DE JANEIRO - WWW.ORAMA.COM.BR.

NOSSOS FUNDOS TAMBÉM PODEM SER ENCONTRADOS EM OUTRAS PLATAFORMAS DE INVESTIMENTOS.

**Kínitro**  
CAPITAL

**KINITRO.COM.BR**