



CARTA MENSAL
NOVEMBRO 2023

Kinitro
CAPITAL

Cenário Prospectivo

A dinâmica mais benigna da inflação, sinais de desaceleração da atividade, no 4º trimestre de 2023, e uma postura mais benevolente de alguns membros dos principais bancos centrais do mundo fizeram com que o mês de novembro fosse monotemático, sendo marcado pela rápida queda das taxas de juros ao redor do mundo, revertendo parte do processo de alta de juros que até então dominava o 2º semestre do ano.

Em nossa leitura, a principal surpresa se dá no tocante à inflação, recuando mais que o esperado em todas as economias que acompanhamos. Não só a inflação ficou abaixo do projetado, mas sua composição também se mostrou mais benigna, especialmente nos EUA e na União Europeia. O petróleo também recuou significativamente, amplificando a perspectiva de desinflação a nível global.

Essa surpresa da inflação, combinada com dados mais moderados de atividade, levou a uma queda significativa na curva de juros, que passou a indicar uma elevada probabilidade de o ciclo de cortes de juros americanos começar no 1º trimestre de 2024 e mais de cinco cortes de 25 pontos base (pb) até o final do próximo ano. Essa dinâmica da inflação em um ambiente de crescimento ainda resiliente reforçou a leitura do mercado que a economia americana pode experimentar um *soft landing*, o que impulsionou os ativos de risco.

Nossa leitura é que a precificação do mercado está compatível com as perspectivas geradas por uma Regra de Taylor para os EUA, dada as projeções de desaceleração da inflação e manutenção de um crescimento moderado. Mas seguimos acreditando que os fundamentos da demanda doméstica americana permanecem benignos e no último mês a queda dos juros levou a um forte afrouxamento das condições financeiras. Assim, em nossa visão é mais provável que o ciclo de queda de juros americano demore mais para começar e ocorra de forma mais gradual do que o precificado hoje.

No Brasil, os ativos de risco registraram um desempenho bastante positivo no mês, na esteira da alta das bolsas e do fechamento das curvas de juros globais. Somado ao cenário externo mais benigno, tivemos a divulgação de dados de inflação e atividade dando impulso adicional à perspecti-

va de menores juros domésticos.

O mercado ignorou o aumento das incertezas fiscais, que, dessa vez, se concentraram na tentativa de o governo reduzir pela metade o montante de despesas a serem contingenciadas em 2024 e na capitalização do fundo para estudantes do ensino médio fora do limite de despesas. Nosso cenário base prevê que propostas desse tipo, envolvendo interpretações alternativas das regras fiscais e/ou algum tipo de contabilidade “criativa” devem continuar aparecendo como fontes de incertezas domésticas nos próximos meses.

A agenda do Congresso, por outro lado, seguiu avançando e o consenso entre os analistas políticos é de que as medidas remanescentes sejam aprovadas até o final do ano, mesmo com novas desidratações nas estimativas de arrecadação inicial. Apesar de o governo ter conseguido avançar na agenda arrecadação e mantido a meta de déficit zero na PLDO 24, não vemos as metas sendo cumpridas nos próximos anos sem que ocorram novas exceções ou interpretações das regras para sustentá-las. O nosso cenário base já pressupõe uma alteração da meta de primário para o ano que vem e, consequentemente, para os anos seguintes.

Obviamente, há espaço para o governo adotar medidas pontuais (*one-off*) e cumprir a meta do ano que vem, mas essa estratégia não será capaz de evitar uma fragilização adicional do arcabouço fiscal. Sem mostrar algum empenho concreto na recuperação das contas públicas, a descrença no efetivo cumprimento das metas e das regras fiscais prosseguirá.

Com esse pano de fundo, nosso cenário base prevê que o Copom continuará reiterando o seu plano de voo, que é seguir nos cortes de 50 pb da taxa Selic nas próximas reuniões. Acreditamos que o BC irá manter o plural em sua comunicação da reunião de dezembro, com a orientação prospectiva se estendendo para a reunião de março. No momento, não vemos ganhos para a autoridade monetária sinalizar uma eventual alteração do seu plano de voo, seja por mudança no ritmo de ajuste da taxa básica, seja por uma Selic terminal menor. Nosso cenário base é de Selic recuando para 9,5% em 2024.

RENTABILIDADE 30/11/2023

FUNDO	COTA	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	INÍCIO	PL (R\$ MIL)	PL 12M (R\$ MIL)	PL ESTRATÉGIA (R\$ MIL)
KÍNITRO 30 FIC FIM	1.29745510	0.37%	14.34%	15.71%	35.37%	29.75%	357,352	323,543	414,716
CDI		0.92%	12.04%	13.30%	26.87%	29.25%			
KÍNITRO FIA	1.33330342	6.66%	22.66%	14.77%	7.37%	33.33%	116,515	101,603	116,515
IBOV		12.54%	16.04%	13.20%	24.94%	31.88%			
IBRX 50		12.01%	14.01%	11.10%	25.06%	31.83%			
KÍNITRO TOP FIC FIM	7.45224581	0.58%	11.82%	12.99%	26.37%	645.22%	60,430	43,478	60,430
CDI		0.92%	12.04%	13.30%	26.87%	202.18%			

Obs. 1.: A data-base para a rentabilidade desde o início referente aos fundos Kínitro 30 FIC FIM, Kínitro FIA e Kínitro TOP FIC FIM são, respectivamente: 05/08/2021; 25/04/2019 e 04/05/2011. A gestão do Kínitro TOP FIC FIM foi transferida para nossa gestão em 05/10/2016.

Obs 2.: O IBOV é mera referência econômica.

Kínitro 30 - Análise Mensal

Em novembro, o fundo rendeu 0,37%, 55 pb abaixo do seu *benchmark* (CDI). Tivemos resultado levemente positivo no mercado de juros, com ganhos provenientes das apostas na queda das taxas de juros locais e as perdas vindo das apostas na elevação das taxas de juros dos EUA. No mercado de renda variável tivemos pequenos ganhos com as estratégias direcionais, mas tivemos perdas maiores com a nossa estratégia *Long Short*, fazendo com que esse mercado tivesse uma contribuição negativa para o retorno do fundo. Nos mercados de câmbio e *commodities* nosso resultado foi praticamente zero.

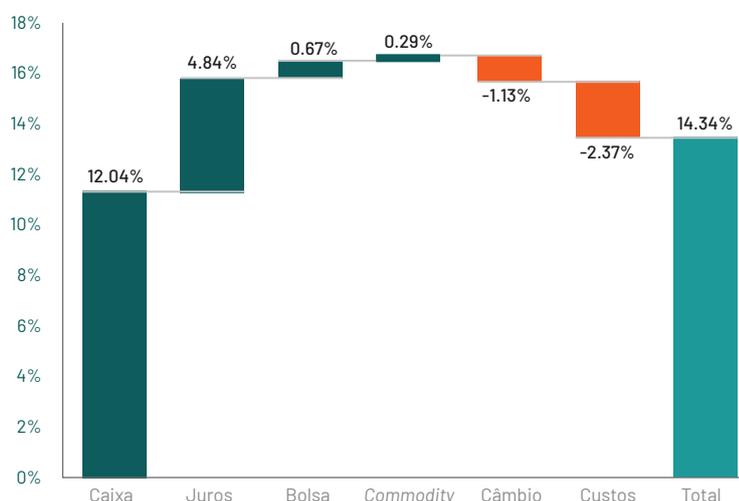
Os últimos dados econômicos nos EUA continuaram apontando na direção do *soft-landing*. Acreditávamos que a

inflação americana mostraria mais resistência e que os cortes de juros demorariam para acontecer. Em face dos últimos números decidimos diminuir nossas posições e rever nosso cenário para os ativos americanos. No Brasil, seguimos acreditando que o BC deve manter o ritmo de 50 pb no corte de juros e que a taxa terminal deve ser entre 9% e 10%, o que deve beneficiar os mercados de juros e ações locais. Na Europa, acreditamos que fraca demanda agregada e a queda nos preços de energia vão permitir que inflação caia para níveis muito próximos da meta do Banco Central Europeu (ECB) ainda em 2024. Na China, acreditamos que a atividade econômica vai continuar se recuperando, apoiada nos estímulos adotados pelo governo.

RENTABILIDADE MENSAL

2023	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2023	Acumulado
	Fundo	1.48%	1.32%	0.84%	1.29%	2.58%	1.84%	1.15%	0.57%	1.06%	0.99%	0.37%	-	-	14.34%
CDI	1.12%	0.92%	1.17%	0.92%	1.12%	1.07%	1.07%	1.14%	0.97%	1.00%	0.92%	-	-	12.04%	29.25%
2022	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2022	Acumulado
	Fundo	1.77%	0.32%	3.13%	-1.24%	0.65%	1.36%	1.19%	2.84%	1.79%	2.20%	0.59%	1.20%	1.20%	16.91%
CDI	0.73%	0.75%	0.92%	0.83%	1.03%	1.01%	1.03%	1.17%	1.07%	1.02%	1.02%	1.12%	1.12%	12.39%	15.39%
2021	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	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%	0.76%	2.66%	2.66%

RESULTADO POR ESTRATÉGIA (ANO)



Kínitro FIA – Análise Mensal

Em novembro, a carteira do Kínitro FIA apresentou alteração com a adição da Copel como uma investida estrutural do fundo. Desde a entrada da nova gestão em 2018/2019, a empresa vem passando por um processo de *turnaround* até então muito bem-sucedido. Agora, privatizada, a companhia terá mais alcance e agilidade para continuar capturando oportunidades envolvendo corte de custos, venda de ativos e maiores investimentos em distribuição. Nessa linha, por vislumbramos retornos que superam nossos requisitos (TIR real ao redor de 12%), adicionamos o nome à carteira.

Outra alteração diz respeito ao aumento da parcela em caixa do fundo no período, em função de reduções em algumas posições após uma performance muito forte da bolsa brasileira ao longo de novembro. Apesar desse movimento, o fundo segue com exposição comprada próxima de 100% graças à exposição em derivativos (opções de compra) como maneira de aproveitar a baixa volatilidade implícita do momento.

Seguimos com uma exposição concentrada em empresas de logística, infraestrutura e serviços. Essas teses oferecem hoje um prêmio médio de taxa interna de retorno sobre o juro real de 6%, patamar que consideramos atrativo.

RENTABILIDADE MENSAL

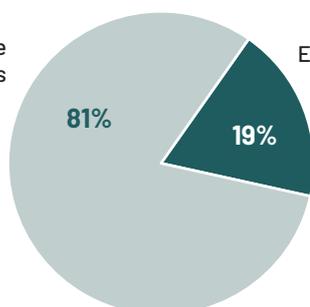
	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2023	Acumulado
2023	Fundo	7.66%	-2.93%	-1.53%	0.51%	6.89%	9.65%	2.88%	-3.04%	0.48%	-5.35%	6.66%	-	22.66%	33.33%
	Ibov	3.37%	-7.49%	-2.91%	2.50%	3.74%	9.00%	3.27%	-5.09%	0.71%	-2.94%	12.54%	-	16.04%	31.88%
	IBrX-50	3.38%	-7.54%	-3.50%	1.64%	2.92%	8.77%	3,70%	-4.76%	1.21%	-2.99%	12.01%	-	14.01%	31.83%
2022	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2022	Acumulado
	Fundo	2.15%	-2.86%	5.25%	-9.31%	-0.58%	-14.37%	7.15%	10.10%	-2.66%	9.79%	-10.44%	-6.44%	-14.80%	8.70%
	Ibov	6.98%	0.89%	6.06%	-10.10%	3.22%	-11.50%	4.69%	6.16%	0.47%	5.45%	-3.06%	-2.45%	4.69%	13.65%
2021	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	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%
	Ibov	-3.32%	-4.37%	6.00%	1.94%	6.16%	0.46%	-3.94%	-2.48%	-6.57%	-6.74%	-1.53%	2.85%	-11.93%	8.57%
2020	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	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%
	Ibov	-1.63%	-8.43%	-29.90%	10.25%	8.57%	8.76%	8.27%	-3.44%	-4.80%	-0.69%	15.90%	9.30%	2.92%	23.27%
2019	Retorno	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	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%
	Ibov	-	-	-	-0.21%	0.70%	4.06%	0.84%	-0.67%	3.57%	2.36%	0.95%	6.84%	14.48%	24.28%
	IBrX-50	-	-	-	-0.32%	0.46%	4.12%	0.42%	-1.03%	3.69%	2.18%	0.85%	6.56%	17.99%	17.99%

* O IBOV é mera referência econômica.

CARTEIRA

Liquidez diária média

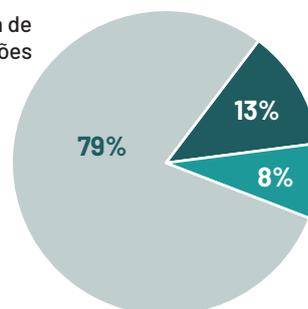
Maior que R\$ 50 milhões



Entre R\$ 10 milhões e R\$ 50 milhões

Valor de mercado

Acima de R\$ 10 bilhões

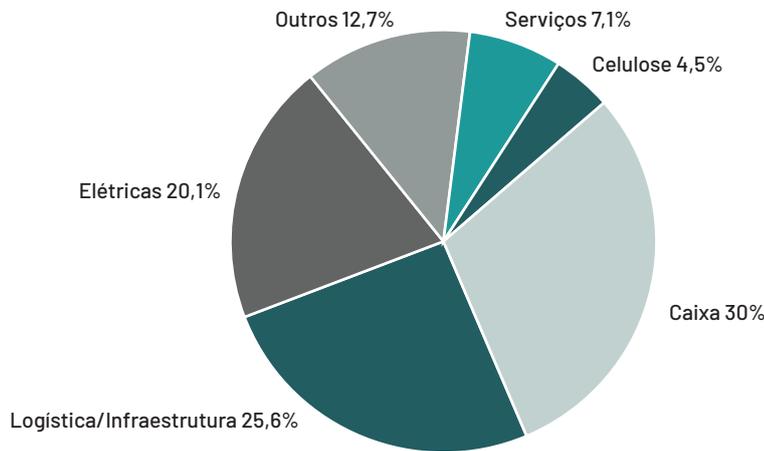


Abaixo de R\$ 5 bilhões

Entre R\$ 5 bilhões e R\$ 10 bilhões

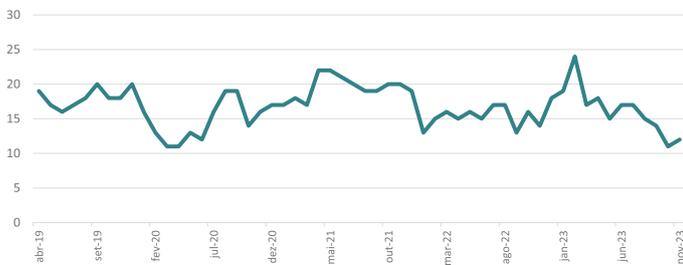
Kínitro FIA – Análise Mensal

CARTEIRA

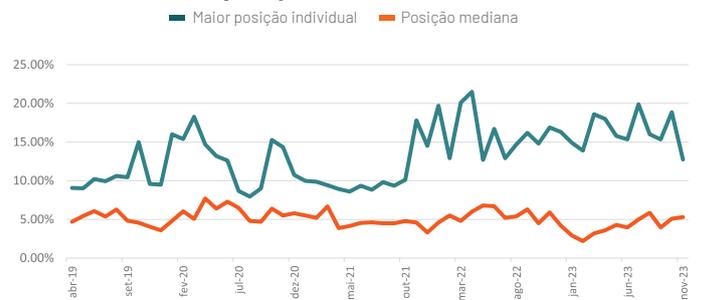


DADOS DA CARTEIRA

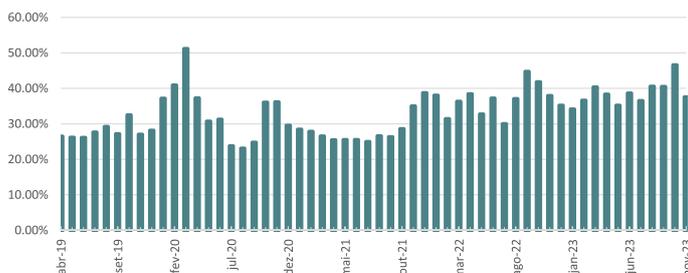
Número de empresas



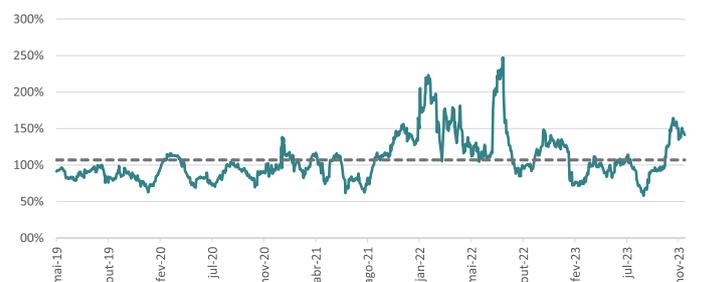
Maior posição individual e mediana



Concentração das 3 maiores posições



Volatilidade do fundo em % da volatilidade do IBRX50



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 DIVERSAS CLASSES DE ATIVOS (RENDA FIXA, RENDA VARIÁVEL, CÂMBIO ETC), PERMITIDOS PELA LEGISLAÇÃO APLICÁVEL, COM ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO BASEADAS EM CENÁRIOS MACROECONÔMICOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS. 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 MACRO.

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* - MULTIMERCADO LIVRE.

*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 ACARRETTAR 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 ADESÃO 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 - 5ª 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