

## **Carta K10 – agosto 2023**

### **Cenário**

Apesar do forte aperto monetário e da elevada expectativa de recessão, o ano de 2023 tem mostrado uma economia norte-americana muito resiliente e com projeções de crescimento que continuam sendo revisadas para cima.

O fundo tem mantido alocações aplicadas em juros de forma seletiva, em países desenvolvidos e emergentes. Apesar de não termos posições aplicadas em juros de EUA, sabemos que este mercado afeta a dinâmica de outros países.

Nos parágrafos abaixo apresentamos alguns fatores que contribuíram, talvez de forma temporária, para a resiliência da economia americana ao longo de 2023. E, apesar das revisões para cima do crescimento no trimestre corrente, fazemos a pergunta: será que está contratada uma desaceleração mais forte à frente?

Alguns fatores contribuíram para o bom desempenho da economia norte-americana neste ano. A queda da inflação do fim de 2022 produziu um afrouxamento das condições financeiras e resultou na retomada da confiança e na melhora dos setores mais cíclicos da economia, como o de construção. Houve uma expansão fiscal relevante por conta dos reajustes dos benefícios sociais e das faixas de imposto de renda. O mercado de trabalho surpreendeu positivamente o que, aliado ao excesso de poupança, sustentou a demanda agregada.

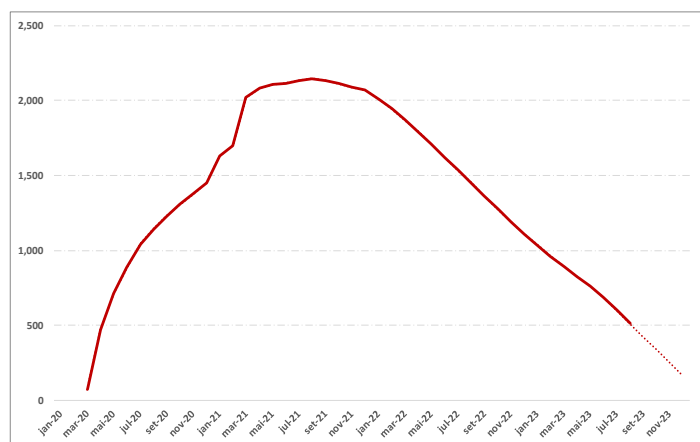
Contudo, acreditamos que o risco de uma desaceleração mais pronunciada à frente está mal precificado. A política monetária atua com defasagens e tem ficado mais restritiva. Os bancos continuam apertando as condições para a concessão de crédito e há aumentos importantes de inadimplência em segmentos mais arriscados. O setor externo também tem se tornado mais desafiador, com desacelerações relevantes no crescimento da Zona do Euro, do Reino Unido e do Canadá. A China pode estar deixando o pior para trás, mas as perspectivas são de recuperação lenta.

O mercado de trabalho dos EUA vem desacelerando e dando sinais de que está ficando mais equilibrado. A geração de vagas continua acima do equilíbrio, mas está em clara tendência de desaceleração. A razão de vagas em aberto sobre desempregados, uma métrica mais ampla de aperto do mercado de trabalho, vem corrigindo. Além disso, o excesso de poupança acumulado durante a pandemia está próximo à exaustão e o retorno do pagamento dos créditos estudantis devem impactar negativamente o consumo à frente.

Acreditamos que parte importante dos impactos da política monetária ainda está por vir. E para alguns países, como os EUA, o elevado déficit fiscal corrente com alto endividamento público deixam um espaço limitado para novas medidas fiscais anticíclicas.

**Gráfico 1**

*Excesso de Poupança das Famílias – Em USD, Nominal*

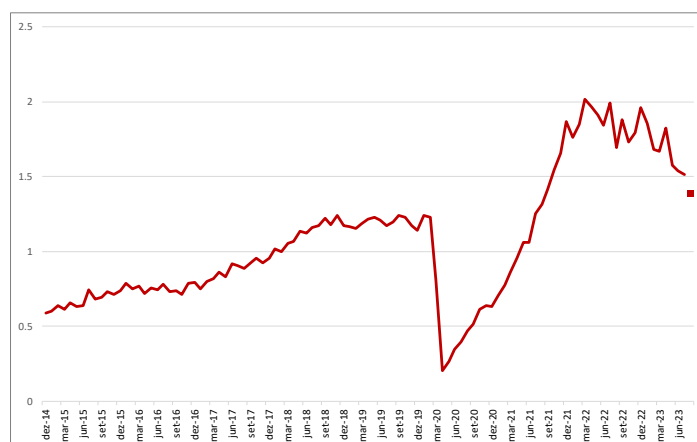


Fontes: Bureau of Economic Analysis, Kapitalo investimentos

Notas: Considera taxa de poupança "normal" idêntica à média da taxa de poupança do quarto trimestre de 2019

**Gráfico 2**

*Número de Vagas em Aberto por Pessoa Desempregada*



Fontes: Bureau of Labor Statistics, Kapitalo Investimentos

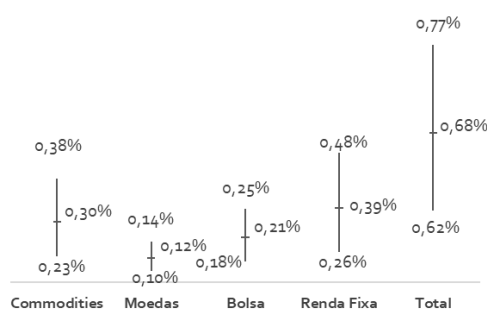
Notas: Ponto se refere a uma estimativa para o mês de agosto, que considera o número de desempregados do Household Survey de agosto e a manutenção das Vagas em Aberto do JOLTS idêntica ao patamar do mês de julho.

## Posições

- **Moedas:** Seguimos vendidos no dólar neozelandês e no yuan chinês e comprados no dólar australiano, na corôa norueguesa, no peso mexicano e no real contra o dólar. Adicionamos uma posição vendida na libra esterlina contra o dólar. Zeramos a venda de euro.
- **Commodities:** Mantivemos as posições vendidas, no milho, em PGMs e no minério de ferro, além das compradas no petróleo, no ouro e no açúcar. Zeramos a posição comprada no farelo de soja, além da vendida na prata e adicionamos uma posição comprada no cobre.
- **Bolsa:** Mantivemos a posição comprada na bolsa brasileira e as vendidas na bolsa alemã e no índice de small caps americano.
- **Juros:** Seguimos com as posições tomadas em Japão, na parte curta da curva dos EUA, em inflação de Brasil, e nas inclinações de Chile, Canadá e EUA, além das aplicadas em México, Nova Zelândia, Canadá, juros curto do Brasil, juros real do Brasil e na inflação da Europa. Zeramos as posições tomadas na inclinação de Reino Unido e nas partes curtas das curvas de Austrália e Europa.

## Alocação por Fator de Risco\*

VaR 1d; 95% (% do PL)



\*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

## Atribuição de Performance

Estratégias	ago/23	2023	12M	24M	Desde Início
Juros	-0,35%	-2,96%	-1,79%	7,50%	21,66%
Moedas	-0,14%	0,11%	-0,63%	1,80%	0,58%
Bolsa	-0,37%	2,16%	3,32%	9,31%	25,75%
Commodities	-0,19%	1,42%	1,23%	5,27%	36,48%
Caixa e Custos	-0,15%	-1,68%	-2,66%	-9,54%	-34,36%
CDI	1,14%	8,86%	13,55%	25,17%	44,59%
<b>Performance do Fundo</b>	<b>-0,06%</b>	<b>7,91%</b>	<b>13,02%</b>	<b>39,51%</b>	<b>94,70%</b>
% CDI	-	89,23%	96,07%	156,97%	212,37%

Este conteúdo foi preparado pela Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda ("Kapitalo"), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. A Kapitalo não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pela Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.. AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Kapitalo..

