

Carta do Gestor

Novembro 2023

Kinea

uma empresa



Nossos temas de investimento para 2024

A "Divina Comédia", nossa analogia para a carta do mês, é um épico poético escrito por Dante Alighieri, no início do século XIV, composta por três partes – Inferno, Purgatório e Paraíso. A narrativa segue a jornada do próprio Dante através desses três reinos do além, simbolizando, respectivamente, o pecado, a expiação e a iluminação.

"Aqui deve-se deixar para trás toda hesitação, aqui toda a covardia deve encontrar seu fim"

A Divina Comédia, Canto III, ao entrar no inferno

À medida que nos posicionamos à beira de 2024, esta alegoria da "Divina Comédia" serve como um lembrete de nossa jornada rumo à construção de cenários e portfólios para o próximo ano. Como Dante, guiado por Virgílio, os investidores navegam pela incerteza, buscando sua amada Beatriz na forma de estabilidade e retornos.

O céu, inferno e purgatório dos ativos em 2024

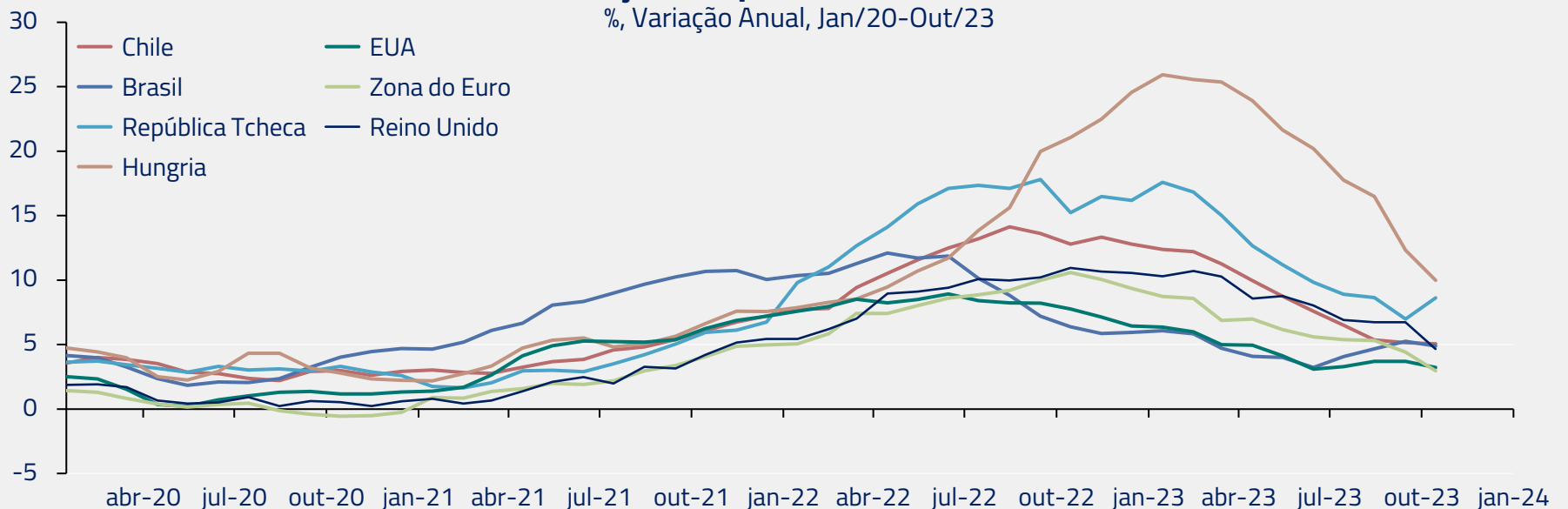
No decorrer dessa carta, dividimos nossas visões dos principais ativos globais nas três partes da Divina Comédia:



No Paraíso, vamos encontrar a virtude do controle inflacionário — onde os bancos centrais se preparam para um ciclo de cortes em 2024. Aqui, a renda fixa global, juntamente com os ativos de risco em mercados emergentes, deve brilhar mais intensamente, elevada pela graça da queda das taxas de juros.

Inflação em países selecionados

%, Variação Anual, Jan/20-Out/23



Fonte: Reuters

O Purgatório, local de purificação esperançosa, é habitado principalmente pela China. Aqui, a paisagem econômica é uma dicotomia de sombras e luz. Incentivos governamentais brilham, mas o peso de um mercado imobiliário acorrenta seus pés.

A Europa, infelizmente, desce ao Inferno, onde as moedas do continente devem sofrer com bancos centrais afrouxando política monetária mais rapidamente em resposta à atividade e maior convergência inflacionária.

Dante inicia sua jornada em uma floresta escura, representando as confusões e dúvidas de seu pensamento. Ali ele encontra o poeta romano Virgílio, que será seu guia através do inferno e do purgatório. Iniciamos então nossa jornada como Dante a iniciou: no inferno.

Parte I: O Inferno de Dante

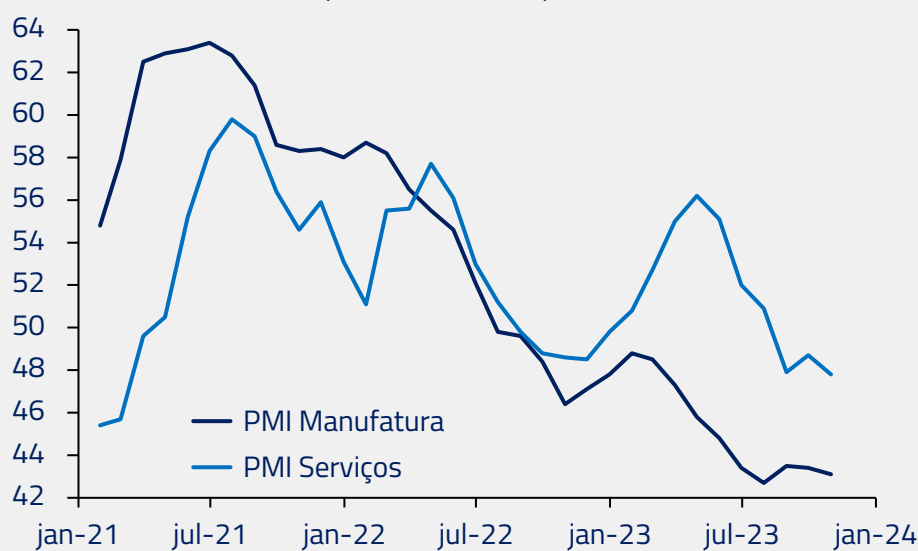
No portão de entrada do inferno de Dante estava escrito “Deixai toda a esperança, ó vós que entrais”. Em nossa analogia, que ativos devemos considerar pouco esperançosos para o próximo ano?

A Europa nos parece propícia para ser posicionada nesse papel: nem pujante o suficiente para se diferenciar como a economia norte-americana, nem cheia de estímulos o suficiente para se recuperar como a China. Entretanto, é nas moedas que imaginamos uma maior fragilidade para 2024.

As moedas europeias devem sofrer por uma combinação de uma economia fraca e uma maior convergência inflacionária.

PMIs da Europa, manufatura e serviços

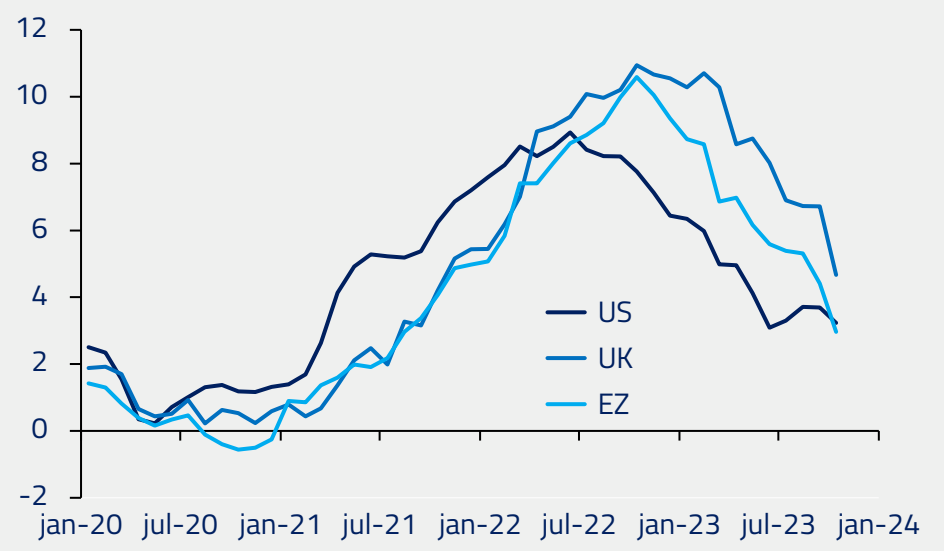
difusão, dados mensais, Jan/21-Out/23



Fonte: Bloomberg

Inflação Geral

%, Var. Anual, Dados Mensais, Jan/20- Out/23



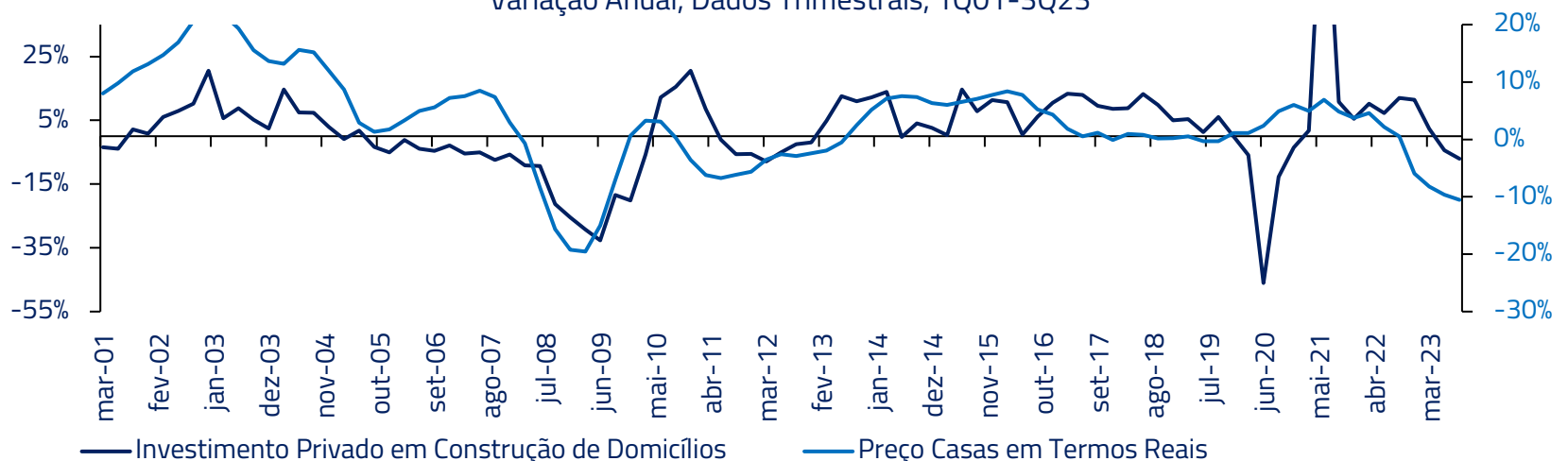
Fonte: Reuters

Em um ambiente econômico impactado por uma combinação de aperto fiscal e de crédito, beirando a recessão, e com maior convergência inflacionaria, imaginamos que o Banco Central Europeu seja um dos primeiros, entre os países desenvolvidos, a cortar juros em 2024. Com impactos negativos para o Euro.

A libra esterlina nos parece outro candidato a cair nos círculos dantescos. Uma região estruturalmente desafiada desde o processo de Brexit, o Reino Unido apresenta fraca atividade que, em um mundo desinflacionário, deve causar reação de seu banco central, consequentemente enfraquecendo sua moeda.

Investimento Privado em Construção de Domicílios e Preços de Casas, Reino Unido

Variação Anual, Dados Trimestrais, 1Q01-3Q23



Fonte: Reuters

Também o Franco-Suíço, além dos efeitos mencionados acima, tem sido usado como instrumento de controle inflacionário a partir de fortes intervenções monetárias. Essa política pode ser revertida em 2024, o que traria pressões no sentido de depreciar a moeda.

Taxa real efetiva do Franco Suíço

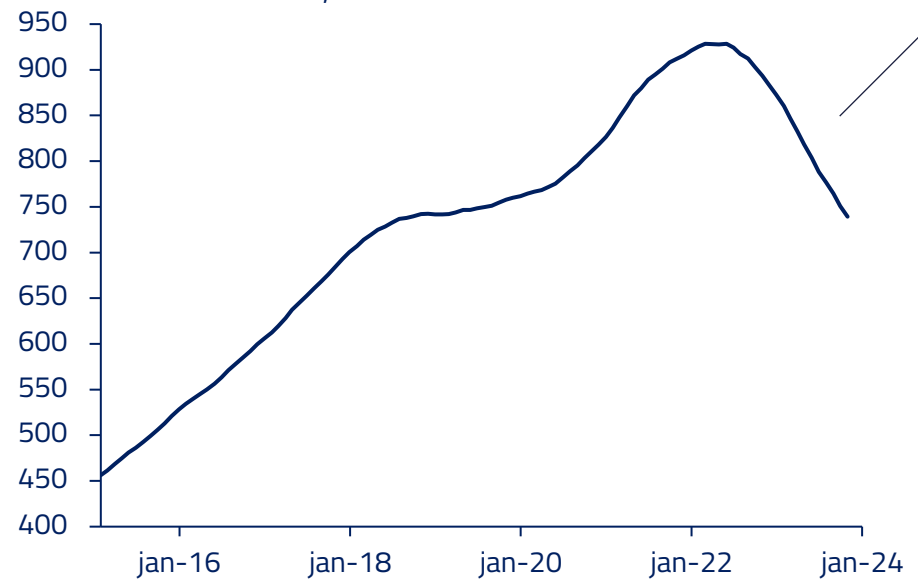
Dados Mensais, nov/13-out/23



Fonte: Reuters

Reservas em moeda estrangeira, SNB

Dados Mensais, jan/15-Out/23, Bilhões de CHF, Média Móvel de 12 Meses



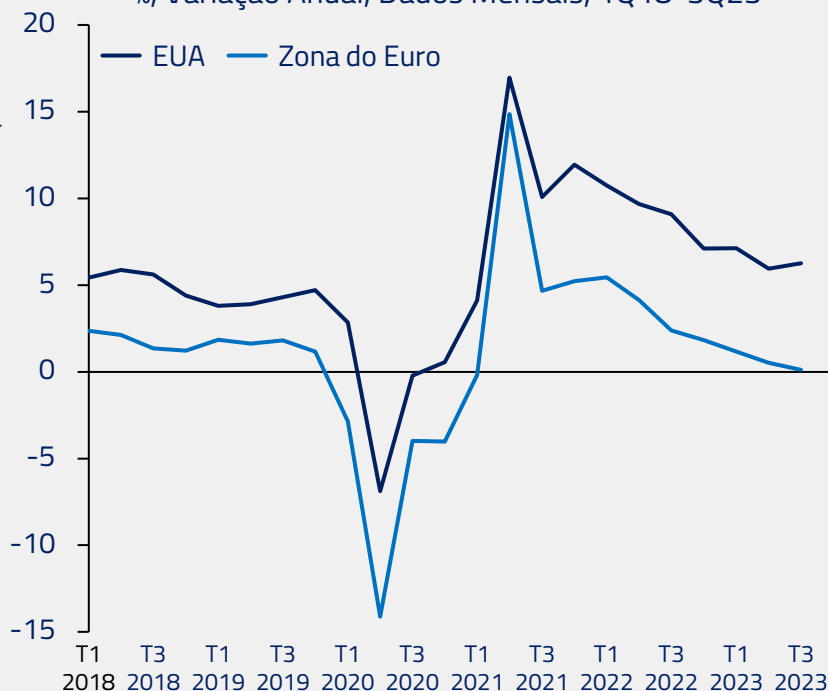
Fonte: Reuters

Com o arrefecimento inflacionário, consideramos essas moedas como ativos de pouca esperança para 2024.

Em adição às moedas, pensamos que a fraca atividade e controle inflacionário abrem espaço para trabalharmos aplicados em juros no continente Europeu. Tanto na parte curta da curva, por reação da autoridade monetária à fraca atividade, quanto na parte longa pelos efeitos dessa mesma atividade subpar. Ao tentar agir como um espelho do FED, consideramos que o ECB possa ter exagerado na dose de aperto monetário.

PIB

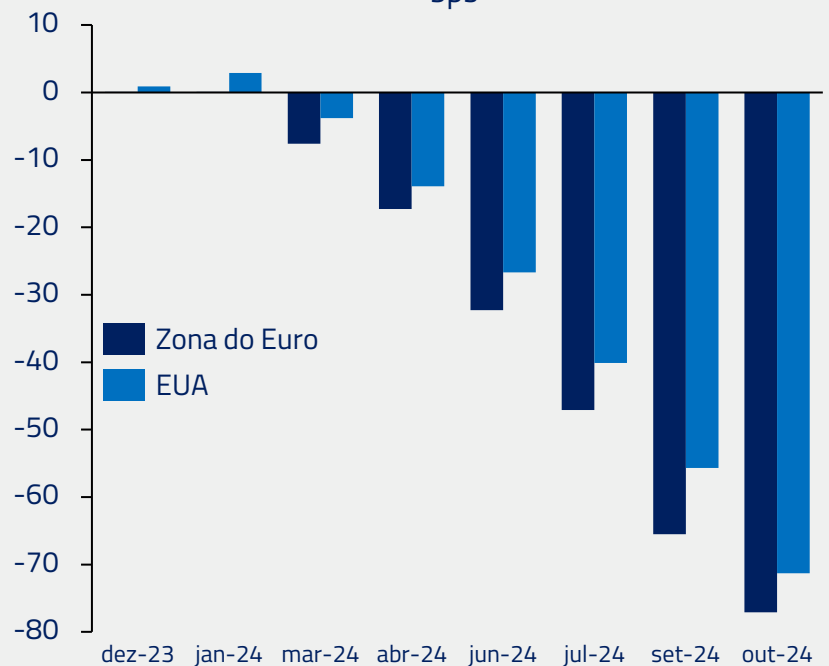
%, Variação Anual, Dados Mensais, 1Q18-3Q23



Fonte: Reuters

Cortes Precificados, EUA e Zona do Euro

bps



Fonte: Bloomberg

Outro campo que continua a nos impressionar é o rápido desenvolvimento da tecnologia de inteligência artificial, e como a mesma pode afetar tecnologias estabelecidas, como pesquisa na internet ou criação de imagens.

Na elaboração dessa carta, nos surpreendeu que o Chat GPT 4.0 já faz pesquisas diretamente na internet em busca de informações, além de criar imagens bastante realistas que serviram de base para a elaboração da capa.

Imagens iniciais para a capa deste documento geradas em IA



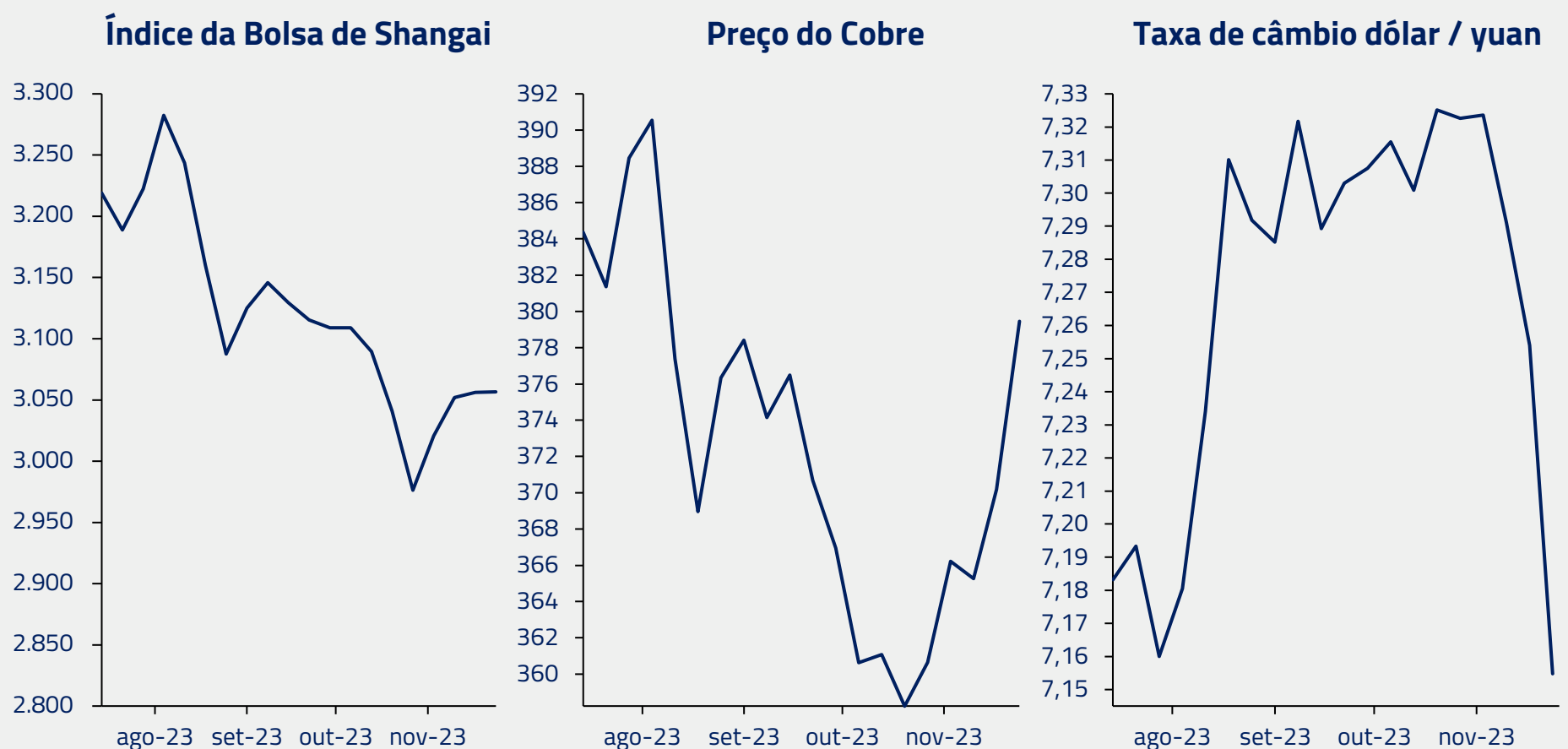
Duas empresas, entre muitas outras, nos parecem ser diretamente afetadas por essas tendências: Google, como *de facto* monopólio de pesquisas na internet, e Adobe, dona do Photoshop e a principal empresa de ferramentas para criação de imagens na internet.

Se usuários não interagirem mais com websites e simplesmente entrarem com suas perguntas e pedidos via inteligência artificial, imaginamos que essas empresas podem sofrer de modo significativo, e dessa forma as classificamos também nessa seção do documento.

O tema de ruptura de negócios estabelecidos via inteligência artificial pode se tornar um dos mais relevantes em 2024. Continuamos ativamente a pesquisar esse tema e devemos retornar a ele em cartas futuras.

Parte II: O purgatório da China, petróleo e das taxas longas de juros

As altas expectativas com a reabertura da China foram frustradas em 2023. Após um bom início de ano, os ativos relacionados à China, sejam em renda variável, moeda ou *commodities*, apresentaram performance subpar.



Fonte: Bloomberg

No entanto, há esperança neste reino, pois o Purgatório não é permanente, e os mercados chineses podem ainda subir, purificados, para se juntar aos ativos celestiais. Imaginamos que toda a sequência de estímulos econômicos dos últimos meses venha a impactar positivamente a economia ao longo de 2024.

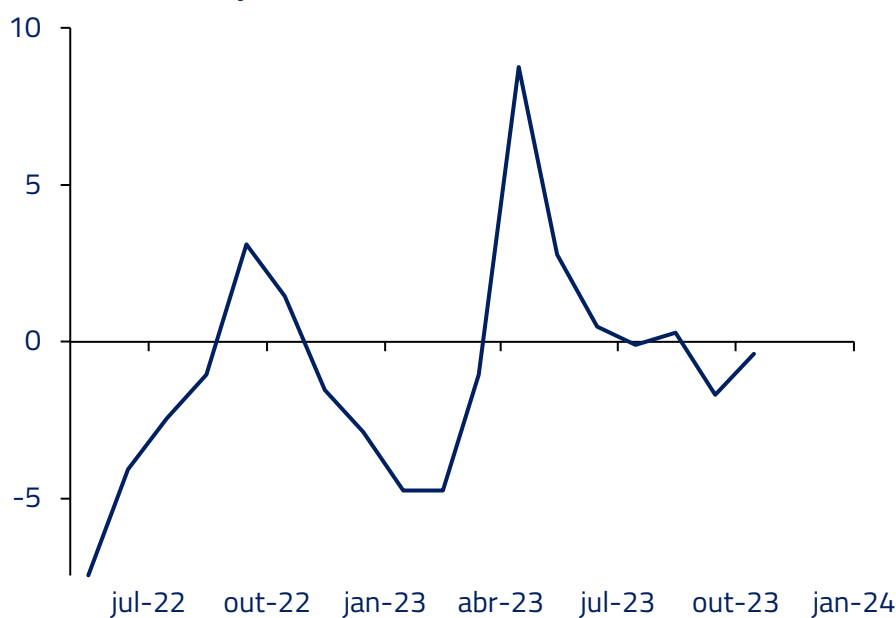
Resumo dos estímulos chineses em 2023

	Monetária	Fiscal	Setor Imobiliário	Bolsa
Medida	Corte de taxas de compulsório, cortes de taxas de juros	Aumento do déficit orçamentário, antecipação de cotas de emissão de títulos de governos locais	Série de medidas de relaxamento regulatório para estimular demanda; cortes de taxas de hipotecas; criação de linhas de crédito especiais para construtores	Direcionamento para fundos de pensão locais suportarem o mercado acionário; alinhamento do discurso mais amigável para investidores externos

Entretanto, imaginamos que esse estímulo seja mais eficaz em incentivar áreas onde o estrutural seja melhor dentro da economia. Hoje acreditamos mais no consumo e produção industrial, com recuperação do ciclo de PMI, que em uma recuperação mais significativa do mercado imobiliário local.

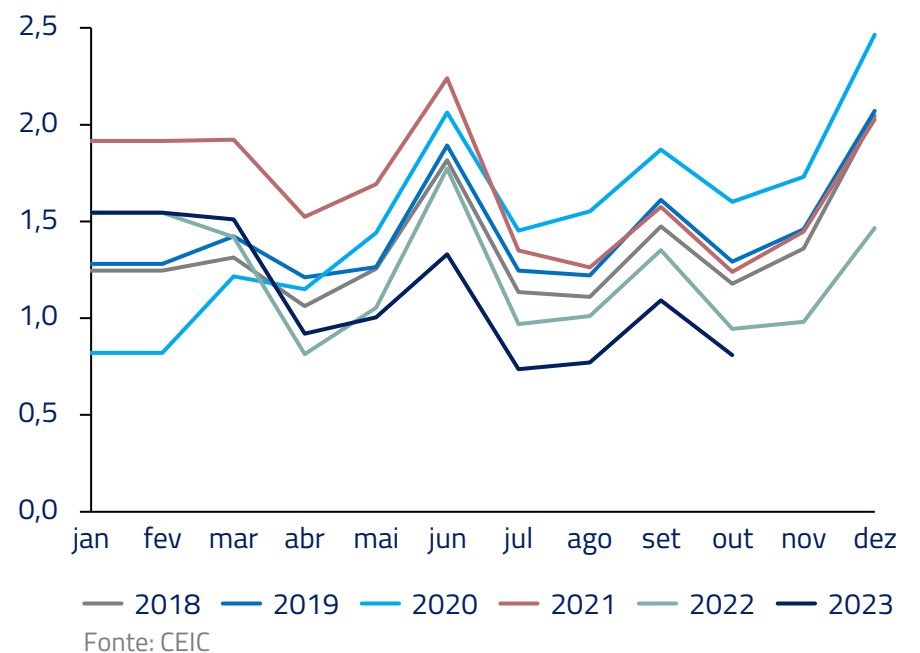
Produção Industrial, China

% Variação Anual, Dados mensais, mai/22- out/23



Venda de Casas, China

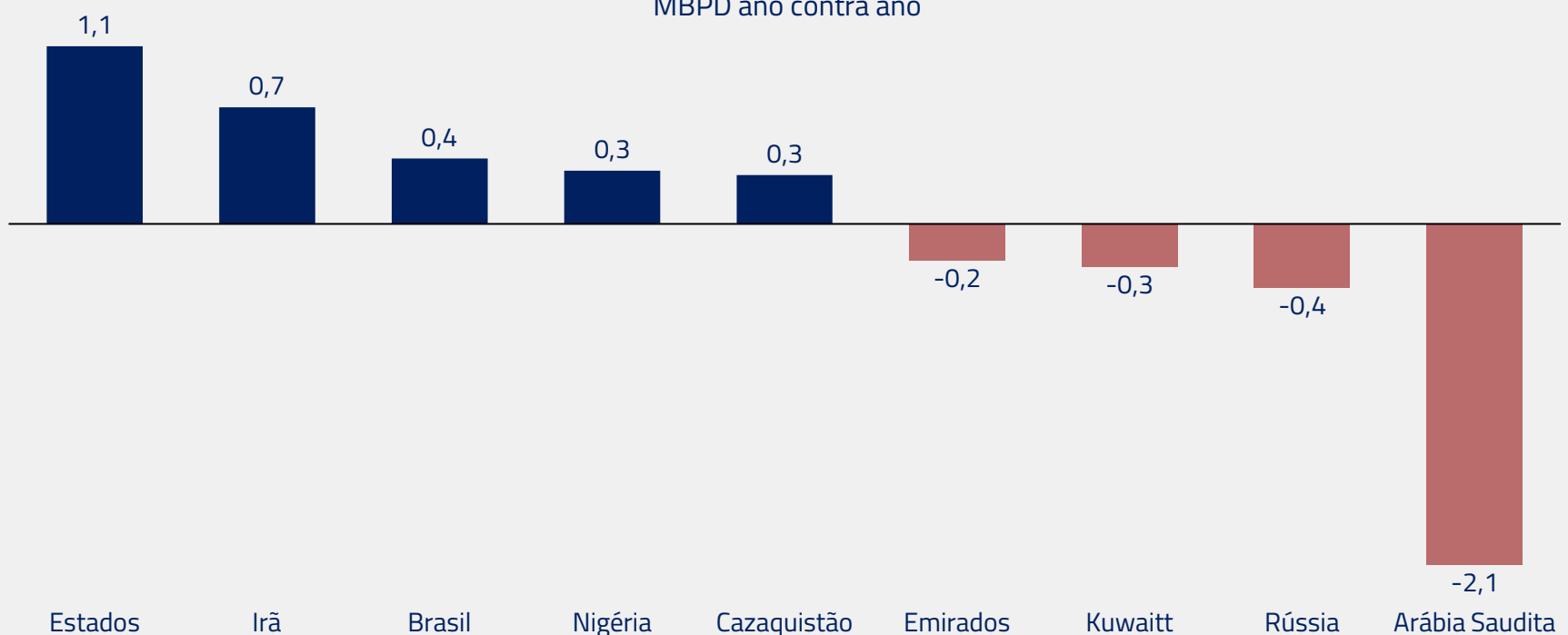
RMB tri, Dados Mensais, jan/18- out/23



O petróleo é outro ativo que vemos no purgatório global, preso entre um grande produtor reduzindo oferta para equilibrar o mercado, Arábia Saudita, e uma crescente produção de quase todos outros grandes players globais, OPEP e não-OPEP.

Oferta de petróleo bruto: deltas 2023 vs 2022 (3º trimestre a/a)

MBPD ano contra ano

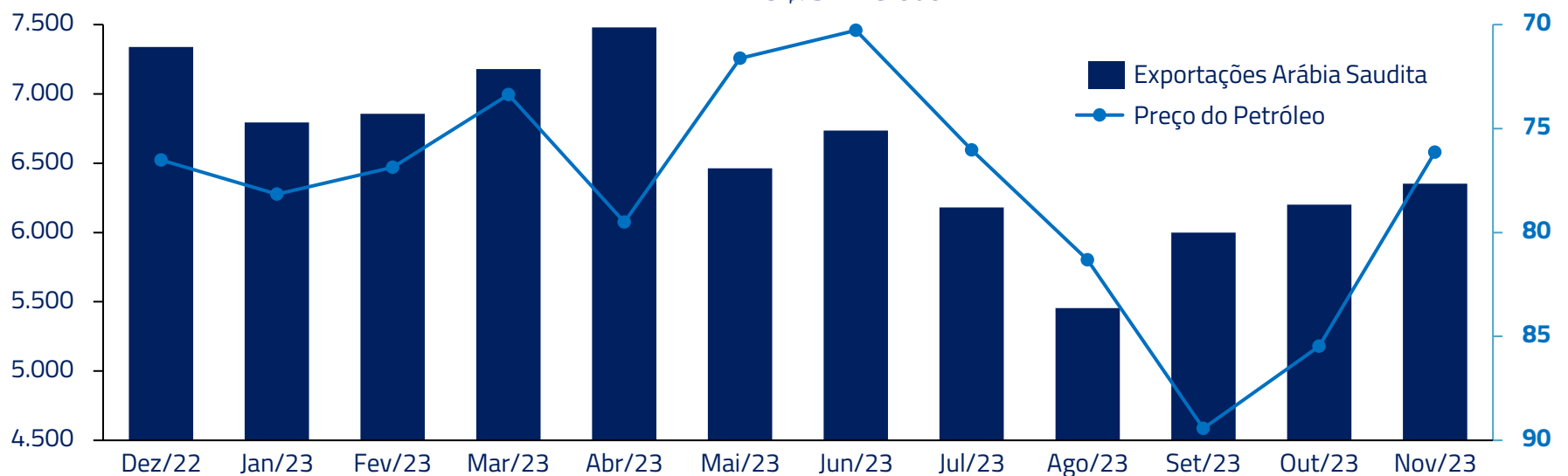


Fonte: OilX

No segundo semestre de 2023, os Sauditas exerceram grande controle do preço do petróleo, mas com todo aumento de oferta dos demais países ao longo do ano, o risco da perda deste controle aumentou e o mercado físico dá indícios de que os atuais cortes são insuficientes para apertar o mercado.

Petróleo bruto: Exportações Arábia Saudita vs Preço WTI invertido

MBPD vs \$/bl invertido



Fonte: Bloomberg, KPLER, Kinea

No momento, nossas análises apresentam uma balança mais equilibrada para 2024. Os estoques permanecem em queda no ocidente, mas ainda elevados na Ásia, particularmente na China. Dessa forma, imaginamos a commodity em um purgatório ao longo dos próximos trimestres.

OCDE: Estoques comerciais de petróleo bruto

MB



Fonte: OilX

China: Estoques totais de petróleo bruto

MB

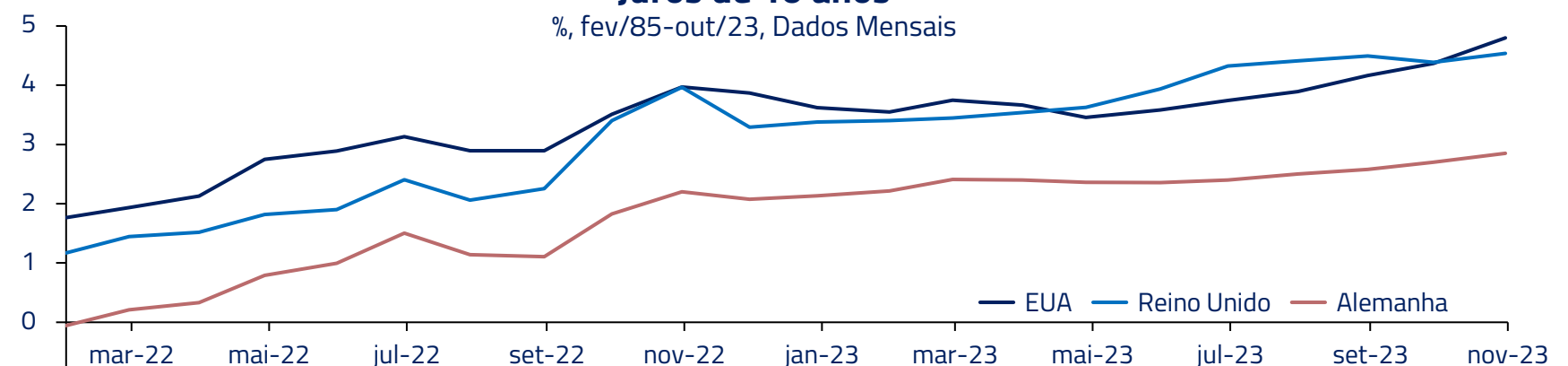


Fonte: KPLER

Nosso purgatório se completa com as taxas longas de juros, que foram uma das principais surpresas em 2023, com a forte elevação observada particularmente nos Estados Unidos.

Juros de 10 anos

%, fev/85-out/23, Dados Mensais

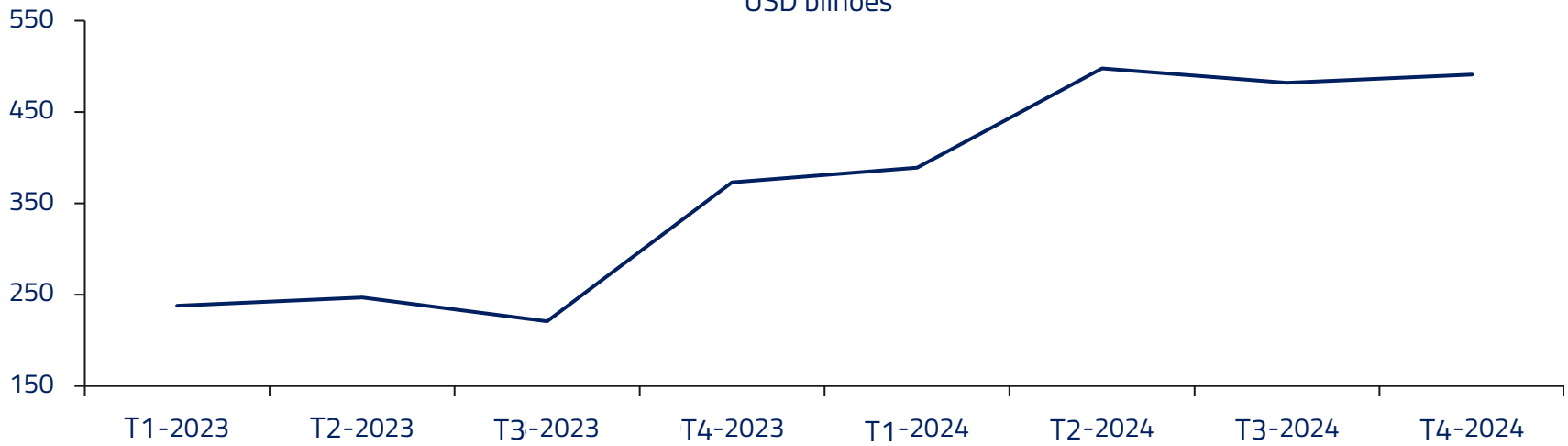


Fonte: Bloomberg

Para 2024, imaginamos essas taxas entre a cruz e a espada. Por um lado, ainda teremos elevadas emissões de títulos de mais longo prazo nos Estados Unidos (*coupons*) ao longo dos próximos trimestres. Por outro lado, imaginamos que os bancos centrais ao redor do planeta iniciem um ciclo de corte em 2024, o que deve reverberar através da curva longa.

Coupons: emissões esperadas até o fim de 2024, já líquidas do QT do Fed

USD bilhões



Fonte: Kinea e BofA

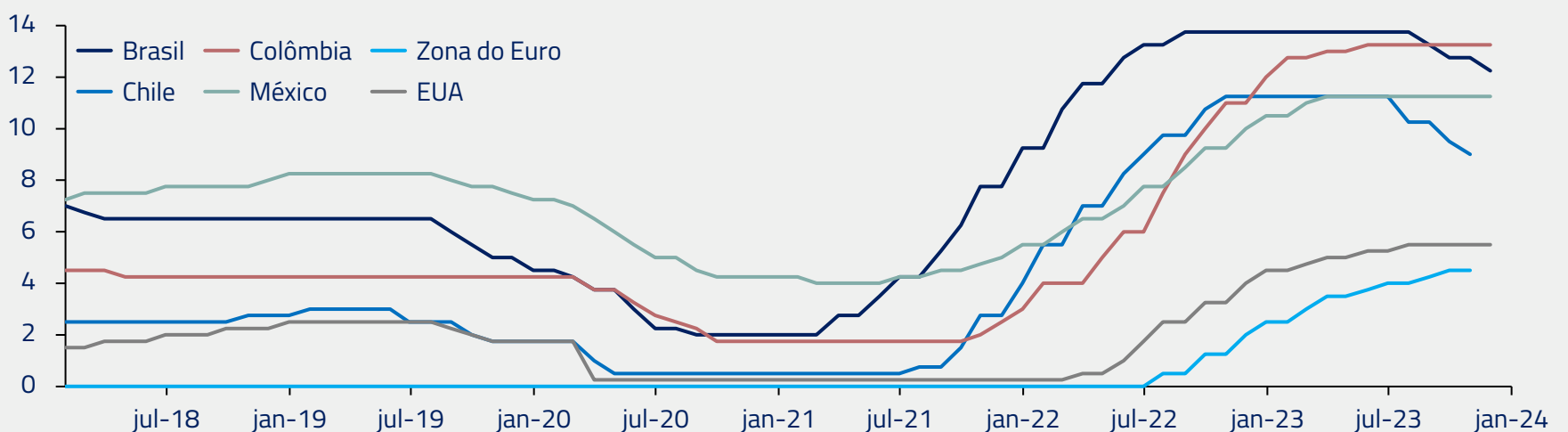
O tema de cortes das taxas básicas de juros ao redor do planeta nos leva ao nosso terceiro capítulo: o Paraíso de Dante e nossos ativos preferidos para os próximos trimestres.

Parte III: O paraíso: política monetária, emergentes e setores da bolsa

A esfera celestial para 2024 nos parece estar relacionada com o processo de corte de juros em diversas economias ao redor do planeta, que já se iniciou no Brasil e outras geografias emergentes em 2023.

Taxa Básica de Juros

%, dados mensais, jan/18-out/23

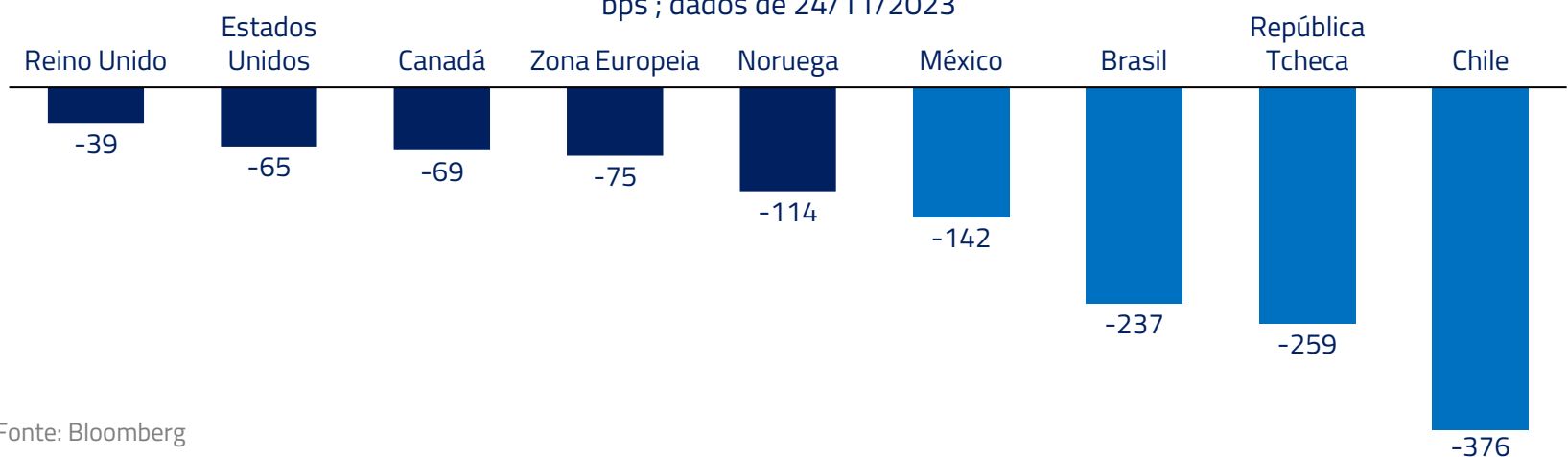


Fonte: Reuters

Para 2024, com a convergência inflacionária mencionada na abertura dessa carta, consideramos que o afrouxamento de política monetária será um processo disseminado nas principais economias.

Cortes de juros precificados para 2024

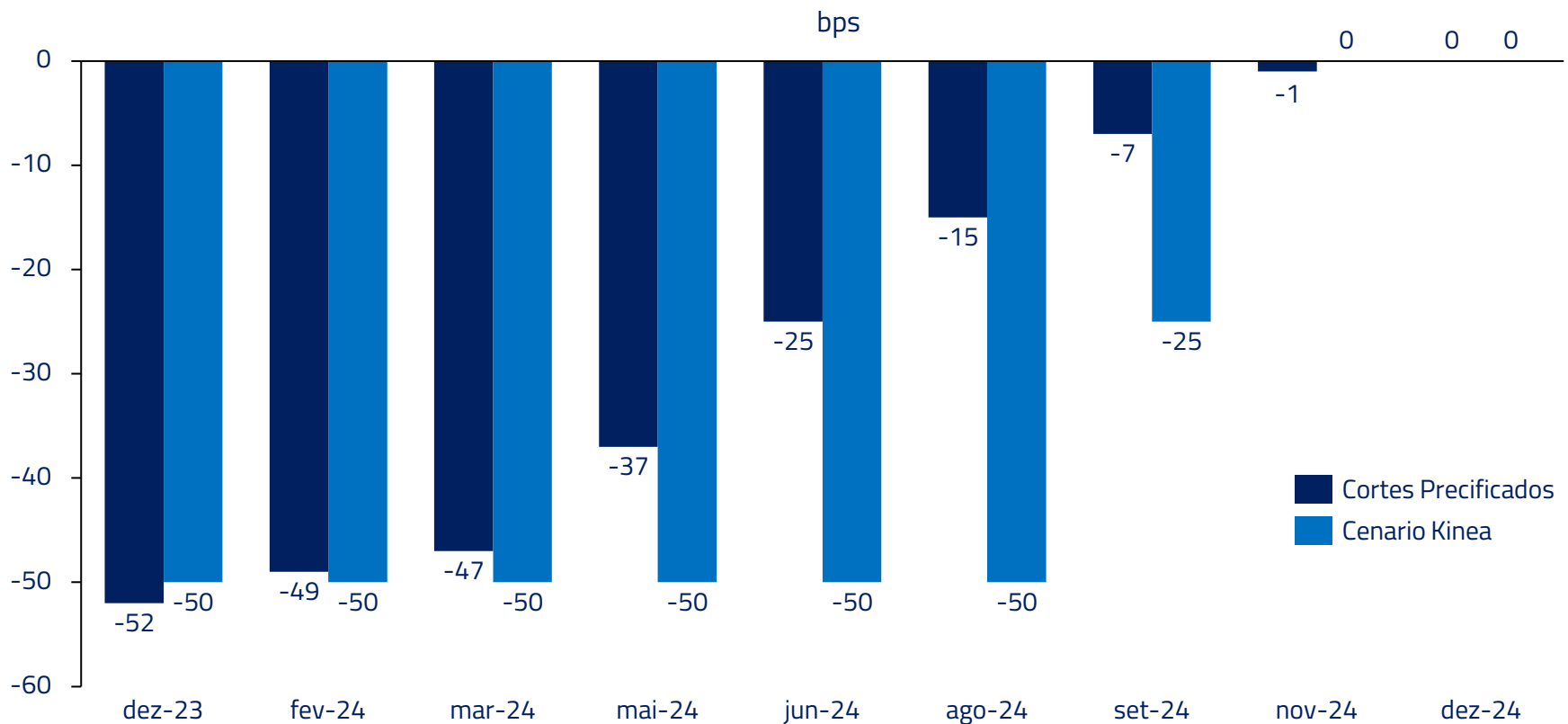
bps ; dados de 24/11/2023



Fonte: Bloomberg

Particularmente no Brasil, após a recente retirada de cortes da curva, identificamos boa oportunidade de trabalharmos aplicados em juros na parte curta da curva. Com os núcleos de inflação já rodando próximos da meta e o ambiente global mais estável, acreditamos que o Copom pode entregar uma Selic menor do que a precificada hoje nos mercados.

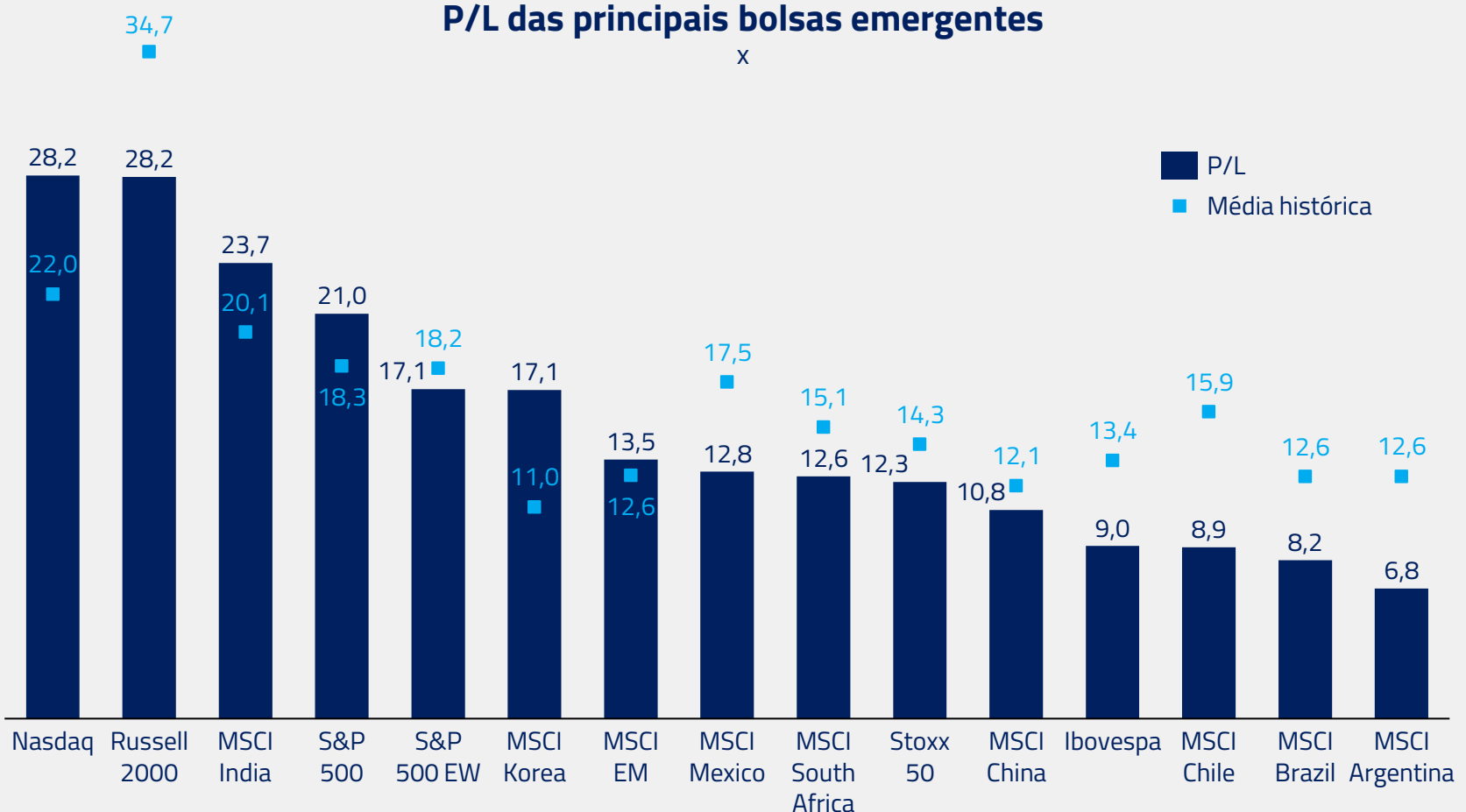
Cortes Precificados vs Estimativa Kinea



Fonte: Bloomberg e Kinea

Esse processo de flexibilização da política monetária no mundo deve reverberar em diversos ativos de risco ao redor do planeta. Bolsas emergentes, que sofreram com o aperto global, incluído a brasileira, devem apresentar boa performance, partindo de *valuations* ainda bastante deprimidas.

P/L das principais bolsas emergentes



Fonte: Bloomberg

No caso do mercado brasileiro, também acreditamos que a melhoria no ciclo de crédito, combinada com uma Selic mais baixa, devem trazer um ambiente positivo para a bolsa local.

 **Agro**



 **Saúde**



 **SC & Properties**



 **Construtoras**



 **Oil e Gas**



 **Utilities**



Na bolsa americana, preferimos temas estruturais tais como inteligência artificial, *capex* de semicondutores e mineradoras de urânio, para os quais consideramos que as fortes tendências estruturais presentes no momento devem se estender no próximo ano.

Longs

 **AI Themes**



 **Semicaps**



 **Urânio**



 **Biotech**



 **Recuperação Emergentes**




 **US Defense**



Shorts

 **Desaceleração do consumo**



 **Hedge**



Outro tema que consideramos como potencialmente relevante para a bolsa global é a eleição de 2024 nos Estados Unidos, com o potencial para o retorno de Donald Trump para cadeira presidencial. Esse cenário seria positivo para um grupo de ativos que tendem a se beneficiar de governos republicanos, tais como biotecnologia e defesa. Escreveremos mais sobre esse tema em cartas futuras.

A Divina Comédia é uma jornada de autoconhecimento, que se inicia em uma floresta escura, onde Dante encontra seu guia, passando pelas dores do inferno, a purificação do purgatório, para encontrar Beatriz, sua amada, e a iluminação do paraíso.

Em nosso trabalho de pesquisa na Kinea, passamos por provações semelhantes na análise e seleção de ativos. Entretanto, como no caso das esferas celestiais de Dante, as esferas do mercado estão sempre em constante movimento, e é sempre necessário adaptarmos a novas potenciais realidades.

Dessa forma, as ideias descritas nessa carta para 2024 são parte de uma jornada rumo ao próximo ano, a qual, certamente, conforme incorporamos novas informações, será adaptada e adequada a um mercado em constante transformação.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

AÇÕES

Resultado neutro. Os índices globais apresentaram forte alta em novembro, impulsionadas principalmente por números mais benignos de inflação, bem como a expectativa de uma política monetária mais acomodatória do FED em 2024. Nossas posições vendidas em bolsa global e comprados em bolsa Brasil geraram um resultado neutro no mês. Na bolsa internacional, continuamos comprados em temas de inteligência artificial, urânio e semicondutores, mas também adicionamos posições compradas em mercados emergentes, reduzindo nossa exposição vendida em bolsa global, na expectativa de um ambiente de política monetária menos restritiva em 2024. Também ampliamos e consolidamos nossa posição comprada em bolsa brasileira, principalmente através dos setores de elétricas e bancos. As posições relativas tiveram resultados negativos nos setores de Consumo e Alimentos.

COMMODITIES

Resultado negativo. Nossas posições compradas no ouro, café e açúcar geraram resultados positivos no mês. Entretanto, nossa posição comprada no boi gordo dos Estados Unidos, seguindo a tese de necessidade de retenção de matrizes, sofreu com um maior confinamento no mês por questões climáticas, juntamente com nossa posição comprada em petróleo e vendida em diesel. Estamos, no momento, vendidos na soja, na expectativa que o recente atraso do plantio brasileiro não afete a área ou yield da colheita. Decidimos sair de nossas posições do boi gordo norte-americano, bem como do spread petróleo-diesel, esperando melhores oportunidades.

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. Dados mais fracos de inflação e emprego nos EUA consolidaram no mercado a ideia de que o próximo movimento do banco central americano (FED) será de afrouxamento monetário ainda no 1º semestre de 2024. Este fator levou a uma queda das curvas de juros pelo mundo e o Brasil não foi exceção. Seguimos posicionados em prefixados. O mercado agora precifica que o Banco Central irá cortar a taxa Selic para um nível um pouco abaixo de 10% e depois terá que voltar a subir. Consideramos uma taxa de 10% alta para um país onde os núcleos de inflação correntes estão já próximos da meta de 3% e atividade econômica tem risco baixista. No internacional, seguimos privilegiando alocações na Europa, mas adicionamos posições para juros mais baixos na Austrália. O crescimento na zona do Euro está fraco com exportações em queda, contração de crédito, consolidação fiscal e estoques elevados. Além disso, a inflação está cedendo, influenciada por um mercado de trabalho em desaceleração, salários já estabilizando e arrefecimento da inflação de bens. Temos também posições para juros mais baixos no Reino Unido, México e Austrália.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado negativo. Seguimos vendidos em moedas europeias (Euro, Libra, Coroa da República Tcheca) como proteção para o Fundo. Vemos a economia americana mais resiliente que a economia europeia, que segue sofrendo com a contração tripla de crédito, fiscal e exportações. No caso da Libra, outra moeda que estamos vendidos, a inflação deve convergir mais rápido do que o mercado espera, com a desinflação de bens propagando para serviços.

▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube



Kinea

uma empresa Itaú

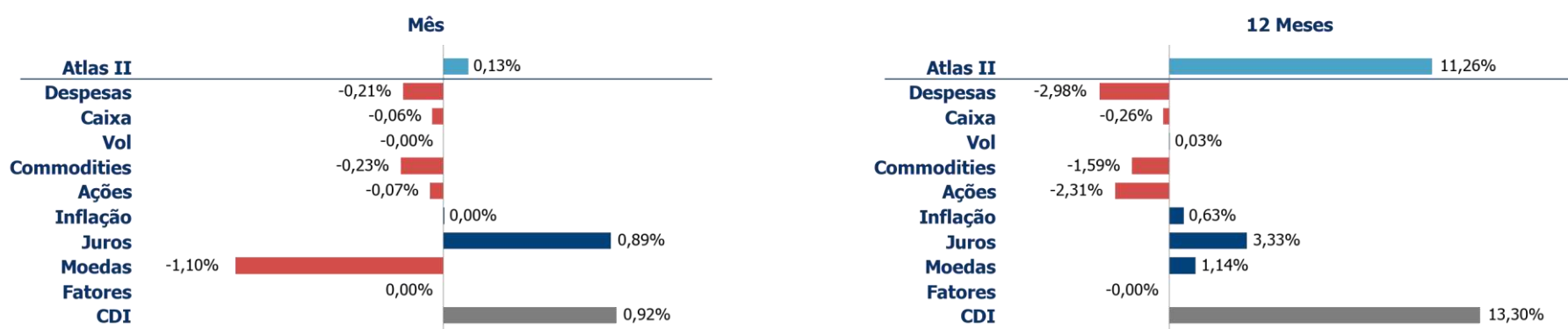
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que dá forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas, que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: contato@kinea.com.br.

RESULTADO DA GESTÃO**

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

ANO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	nov/23	Início
FUNDO	15,25%	15,07%	2,33%	4,57%	15,48%	10,27%	0,13%	112,32%
CDI	6,42%	5,97%	2,77%	4,40%	12,37%	12,04%	0,92%	67,58%
%CDI	237,47%	252,53%	84,05%	103,95%	125,11%	85,28%	14,40%	166,20%

Início do fundo
29/dez/2016

Patrimônio Líquido Atual
R\$ 1.377.901.625
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
R\$ 1.564.759.815

Número de meses negativos
17

Número de meses positivos
67

Melhor mês
jul.17 (4,77%)

Pior mês
mar.20 (-5,60%)

* Fatores: estratégia quantitativa de apropriação de prêmios nos mercados de ações e opções internacionais. Os prêmios (fatores) possuem longa evidência empírica e são fundamentados economicamente.

** O fundo Kinea Atlas foi cindido em Kinea Atlas e Kinea Atlas II no dia 09/04/2018.

[Clique e acesse a lâmina CVM deste fundo](#)

COTA RESGATE:

D+29 dias corridos da solicitação

PAGAMENTO RESGATE:

D+1 dia útil da conversão de cotas

TAXA DE SAÍDA:

Não há.

APLICAÇÃO INICIAL:

Sujeito às regras do distribuidor.

TAXA DE ADM.:

2% a.a.

TAXA DE PERFORMANCE:

20% do que exceder 100% do CDI



Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações são fundos de condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário são fundos de condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são fundos de condomínios abertos ou fechados, sendo que: (i) quando condomínios abertos, o resgate das cotas está condicionado à disponibilidade de caixa do fundo; e (ii) quando condomínios fechados, em que as cotas não são resgatáveis, os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: relacionamento@kinea.com.br.