

A Revolta das Sardinhas

"We live in an investment world, populated not by those who must be logically persuaded to believe, but by the hopeful, credulous and greedy, grasping for an excuse to believe."

Warren Buffett

GameStop (GME) é uma empresa americana de que a maioria dos investidores nunca escutou falar, talvez seja mais conhecida por quem já entrou em uma de suas lojas para comprar algum game para o seu filho. Nos últimos dias, foi o assunto dominante no mercado financeiro global e o papel com maior volume negociado no mercado americano.

Reddit é um site americano que reúne diversas páginas onde milhões de pessoas conversam sobre milhares de assuntos. Uma dessas páginas tem mais de 4 milhões de participantes e é destinada aos investidores em ações no mercado dos Estados Unidos (<https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>).

Melvin Capital é um *hedge fund* americano que no final de 2020 gerenciava pouco mais de USD 12 bilhões e tinha, até então, um bom histórico de retorno.



Até o dia 13 de janeiro GME e Reddit não haviam cruzado o caminho um do outro, porém a ação era uma das posições vendidas no fundo Melvin Capital, algo normal no mercado, em que os fundos carregam posições compradas, bem como posições vendidas.

Nesse dia, os participantes deste chat começaram a combinar (sim, combinar) de comprar e inflar o preço das ações da GME para que os vendidos fossem obrigados a zerar suas posições, catapultando mais ainda o preço do papel. O resultado foi que a ação saiu dos seus USD 20 e, no momento em que esta carta é escrita, é negociada a absurdos USD 340. Em pouco mais de duas semanas o preço da ação se multiplicou por 17 vezes.

O fundo Melvin Capital recebeu aporte financeiro de investidores para tentar salvá-lo e existem rumores de que talvez tenha de fechar as portas.

Esse evento foi e está sendo algo completamente sem precedentes no mercado financeiro. Pela primeira vez um grupo (grande) de investidores pessoas físicas se junta para aplicar uma surra em investidores profissionais, por

isso o assunto chamou nossa atenção e merecerá algumas reflexões nesta carta mensal. O assunto é multifacetado e abarca investimentos, pandemia, bancos centrais, redes sociais, desigualdade e raiva, muita raiva...

Em primeiro lugar, **o fundamento passou longe de tudo isso**. A empresa é até pequena para os padrões americanos, faturou em 2020 USD 6,5 bilhões e apresentou um pequeno lucro de USD 19 milhões. Por depender de lojas físicas, sofreu ao longo da pandemia e, por isso, era uma ação muito “vendida” no mercado. Com o atual preço, a empresa está avaliada em USD 23 bilhões, ou seja, o preço não condiz nem com seu patamar de lucros, muito menos com suas perspectivas de crescimento.

A indústria de fundos *long and short* passa a ter novo fator de risco para se preocupar. Digamos que o fundo tinha uma posição modesta de 1% vendida nesse papel. Se ele não zerou suas posições ao menor sinal de problema, isso virou um prejuízo de 17% para cada 1% de posição. É uma assimetria clara: um lucro potencial máximo de 1% que vira um prejuízo de 17% é um grande evento de risco. Nós mencionamos o caso da Melvin Capital, que foi o mais comentado, porém as notícias são de que outros fundos americanos também estão sofrendo com o evento.

Em termos sistêmicos, observamos que, além dessa ação, algumas outras muito “*shorteadas*” pelos gestores também foram alvo de ataque. Com isso o “*short squeeze*” fez com que a cesta das ações mais “*shorteadas*” do banco Goldman Sachs subisse 45% em 2021, por exemplo, enquanto a cesta de ações prediletas dos “*hedges funds*” americanos, também do mesmo banco, caísse 3% em 2021. **Em resumo, um prejuízo de quase 50% em apenas um mês.**

Quando o risco do sistema como um todo sobe, medido pelo índice de volatilidade VIX, temos um processo de redução de risco generalizado nos mercados financeiros. Isso vale para ações das mais diversas geografias e setores, moedas e commodities. É uma bola de neve que começa com um problema localizado em uma ação pequena e relativamente desconhecida e afeta o mercado como um todo. Exemplo disso é que no dia 27/01/2021 tivemos o maior volume negociado nas bolsas americanas em todos os tempos. **Ou seja, sem que tenhamos qualquer mudança no fundamento econômico ou político, surgiu um risco sistêmico do nada.**

Gestores como nós passam seus dias monitorando economia, política, a evolução do vírus e das vacinas e as condições técnicas e de preço dos ativos para extrair investimentos com boa relação de risco e retorno. Agora incluímos em nossa lista de preocupações revoltas combinadas nas redes sociais pelos investidores menores. **Definitivamente o mercado é um ser vivo que muda sempre, e quem for lento em perceber essas mudanças pode ser atropelado.**

Bem, até agora nos dedicamos a entender o que está acontecendo, vamos então entender como chegamos até aqui e imaginar o que pode nos esperar nesse novo e arisco mundo.

Em 2020 assistimos à injeção no mercado de um total de USD 22 trilhões (sim, trilhões) em estímulos, sendo USD 8 trilhões na forma de afrouxamento quantitativo (QE), USD 14 trilhões em fiscal (muitas transferências diretas) e nada menos do que 190 cortes de juros dos bancos centrais. Para 2021, temos encomendados USD 3,3 trilhões em QEs, já temos um pacote de quase USD 1 trilhão nos EUA e possivelmente está no forno mais outro igual ou maior, elaborado pelo governo Biden. Isso foi fruto da pandemia que paralisou o mundo. Além disso, os principais bancos centrais nem pensam em subir taxas de juros até 2023 ou, quem sabe, 2024. **É um ambiente extremamente estimulativo que dá suporte para os investimentos em ativos de risco.** Com o advento das

transferências diretas, muitas pessoas (no Estados Unidos e no Brasil também) tiveram durante a pandemia uma renda maior do que o habitual, o que aumentou muito sua poupança e seus investimentos.

Vamos juntar os pedaços:

... Considere o ambiente americano de aplicativos de investimento onde empresas como Robinhood oferecem corretagem zero e contas de margem onde emprestam dinheiro para o cliente se alavancar e comprar mais do que ele possui em dinheiro;

... Adicione a jovens em *home-office*, com dinheiro na conta e um aplicativo de investimentos na frente;

... E junte ainda a cultura "gamer" (*Rainbow Six*, vamos nos juntar para pegar o inimigo). Pegue o ódio difuso nas redes sociais, o ressentimento contra os bilionários e contra *Wall Street* e toda a desigualdade de renda que só fez aumentar após a crise de 2008.

Bem, com certeza não é muito complicado imaginar como esse caldo de cultura do ressentimento, cevado com muita liquidez e transferências diretas, nos trouxe até aqui. Essas pessoas não estão apenas ganhando dinheiro em uma manobra de mercado (aliás, mais antiga do que andar para frente), **elas estão se vingando de um sistema que elas acham podre, corrupto e que tirou proveito delas a vida toda.** Isso não é nossa opinião, é o que essas pessoas escrevem nos "chats" pela internet. Aliás, a corretora Robinhood não poderia ter um nome mais emblemático.

E daqui, para onde vamos?

Possivelmente esse episódio GME será resolvido com aumento de requerimento de margens pelas corretoras, que podem eventualmente congelar negócios. Assim, os que entraram por último na festa perderão muito dinheiro. O que nos importa aqui não é esse episódio em si, nem os seus personagens, mas entender o tempo em que vivemos e como isso afetará nossos investimentos.

Com as enormes intervenções nos mercados pelos bancos centrais (afrouxamento quantitativo, controle de curva, intervenção na moeda e, mais recentemente, intervenção no crédito privado), o mecanismo de descobrimento de preços foi prejudicado, já que a livre flutuação dele passava a correta sinalização para os investidores sobre a economia e sobre onde alocar o seu capital. Talvez o único mercado onde ainda havia preços livres era justamente o mercado de ações. Porém, com tanta liquidez transbordando (mais a ajudinha da internet, de que vamos ainda tratar), é de se perguntar se os preços das ações são realmente livres, como nos mostra esse episódio da GME.

Deixamos aqui uma reflexão: o mercado financeiro tem como objetivo a eficiente alocação de recursos e, com isso, fazer a economia crescer ao financiar bons projetos. **Quando os preços deixam de ser livres e essa alocação deixa de ser eficiente, não teremos mais à frente um efeito negativo na própria economia?** A cada crise temos mais e mais socorro governamental e mais intervenção de preços. Como será que isso tudo acaba?

Com o baixíssimo rendimento dos títulos de governo pelo mundo, o tal portfólio balanceado –no qual a renda fixa servia como proteção às posições de risco – perdeu a eficácia. Em um mercado financeiro com poucas opções de hedge (proteção) e com muita liquidez (e muita manipulação pelas redes) é de se esperar mais e mais episódios de volatilidade como o que vimos no final de janeiro. **Em resumo, o tamanho de sua posição é importante. Se você está menos protegido, logo, deve estar menor.**

Uma outra reflexão aqui é sobre no que se transformou a internet. No começo do ano, o ex-presidente americano Donald Trump convocou manifestantes para protestar contra o que ele acreditava ter sido uma eleição fraudada. Como vimos, essas pessoas invadiram o Capitólio e, nesse dia trágico, 5 pessoas perderam a vida. Ato contínuo, Trump foi banido de diversas redes sociais e continua até hoje proibido de manifestar sua opinião. **As redes sociais lutam desde o começo com problemas como discurso de ódio, incitação ao crime e notícias falsas. A questão é que esses problemas tomaram dimensões exponenciais de um tempo para cá. De um lado, temos todo o argumento de liberdade de expressão, e entendemos isso. Do outro lado, fica complicado estabelecer a fronteira entre o que é liberdade de expressão e o que é informação falsa. E, no meio de tudo isso, fica uma população, gente simples em sua maioria, que não consegue distinguir mais o que é fato do que é verdade.**

Enquanto os veículos de mídia tradicionais respondem judicialmente pelo que publicam, as redes sociais, conforme o artigo 230 da lei de comunicações dos EUA, não têm responsabilidade editorial pois são terceiros que publicam em suas plataformas, e não elas. As redes sociais não são intrinsecamente boas ou más, isso depende do seu uso. No entanto, esperamos para este ano um debate enorme nos EUA (com reflexos pelo mundo) sobre a regulamentação das grandes empresas americanas de tecnologia, em especial as redes sociais.

O sentimento difuso de ressentimento vai continuar, com ou sem regulação de internet, e as pessoas continuarão a demandar mais e mais “reparações”. Enquanto isso, os governos redescobriram o caminho da transferência direta de recursos para as pessoas e a simples criação de dinheiro “do nada” pelos bancos centrais para financiar esse endividamento originado dessa ajuda. Trata-se da Moderna Teoria Monetária (MMT, em inglês), a que chamamos de Árvore Mágica de Dinheiro. **Esse movimento é muito inflacionário, já que tudo que é abundante (dinheiro) perde valor e tudo aquilo que é escasso (ações de boas empresas, metais preciosos, imóveis, terra, commodities, etc..) ganha valor.** A valorização das criptomoedas está aí para mostrar o que é uma boa e velha inflação de ativos.

Concluimos com uma provocação. Mesmo em um mundo pós pandemia, pós vacinação, os governos continuarão a transferir renda para os ditos “perdedores” deste mundo novo, tecnológico e hiper conectado. A festa vai continuar até que uma inflação de preços termine com ela.

Objetivo do Fundo:

O Fundo Kairós Macro FIC FIM aplica no mínimo 95% do seu patrimônio em cotas do fundo Kairós Macro Master FIM, que investe em diversas classes de ativos de alta liquidez como moedas, juros, bolsa e commodities, tanto no Brasil como no exterior, com objetivo de gerar ganhos de capital no longo prazo para seus cotistas, observando, ainda, os critérios de composição e diversificação estabelecidos no regulamento e nas normas em vigor.

Público Alvo:

É destinado a investidores em geral, pessoas físicas ou jurídicas nos termos da regulamentação em vigor.

- **CNPJ:** 32.318.799/0001-55
 - **Início do Fundo:** 30 de abril de 2019
 - **Classe ANBIMA:** Multimercado Macro
 - **Índice de Referência:** CDI
 - **Taxa Administração Mínima:** 1,9% a.a.
 - **Taxa Administração Máxima:** 2,5% a.a.
 - **Taxa Performance:** 20% sobre o que exceder 100% do CDI*
 - **Investimento mínimo inicial:** R\$ 20.000 (Investidores conta e ordem R\$ 500)
 - **Valor mínimo resgate:** R\$ 10.000 (Investidores conta e ordem R\$100)
 - **Saldo Mínimo:** Não há (Investidores conta e ordem R\$100)
 - **Liquidação de Aplicação:** D+0
 - **Cota de Aplicação:** D+1
 - **Cota de Resgate:** D+30 corridos
 - **Liquidação:** D+31
 - **Taxa de saída antecipada:** 10% sobre o valor solicitado de resgate com cotização D+0 e liquidação D+1
- * Respeitando a *High Watermark*, pagos semestralmente ou no resgate

Gestor:
Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda
CNPJ: 31.602.001/0001-30
Rua Baltazar da Veiga, 634 - 10º andar
CEP 04510-001 São Paulo - SP - Brasil
Tel.: 011 3135-7730
www.kairoscapital.com.br
contato@kairoscapital.com.br

Administrador:
BNY Mellon Serviços Financeiros S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
CEP 20010-905 - Rio de Janeiro - RJ - Brasil
Tel.: 021 3219-2600 - Ouvidoria 0800 725-3219
www.bnymellon.com.br
Lâmina e Regulamento do fundo: [Acesse](#)

Custodiante:
BNY Mellon Banco S/A
CNPJ: 42.272.526/0001-70
Av. Presidente Wilson, 231, 10º andar
CEP 20010-905 - Rio de Janeiro - RJ - Brasil
Tel.: 021 3219-2600 - Ouvidoria 0800 725-3219
www.bnymellon.com.br

Auditor:
KPMG Auditores Independentes
CNPJ: 57.755.217/0001-29
Av. Almirante Barroso, 52, 4º andar
CEP 20021-290 - Rio de Janeiro - RJ - Brasil
Te: 021 3515-9400
www.kpmg.com/br



KAIROS
CAPITAL

Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | www.kairoscapital.com.br

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos