

Keep Calm & Carry On



O título de nossa carta é um poster motivacional que o governo inglês produziu em 1939, para elevar a moral da população, já se preparando para uma longa guerra e para os seguidos bombardeios nazistas, que destruíram propriedades e mataram muitas pessoas. Em uma tradução livre, mantenha a calma e vida que segue.

Bem, o começo do ano tem sido de pânico e desespero nos mercados financeiros, basicamente por conta de uma pandemia que o mundo enfrenta, o Coronavírus, classificado pela Organização Mundial da Saúde (OMS) como COVID-2019. A pandemia começou pela China (que já passou pela fase mais aguda e está em processo de normalização de suas atividades) e atualmente estamos em fase de espalhamento por outros países, como Iran, Coréia do Sul e Itália, dentre outros.

A primeira pergunta que devemos responder, para aferir se o pânico procede ou não, é o quão grave é essa doença?

Até agora, sabemos os seguintes números, com base em comunicação da OMS;

- A taxa de mortalidade só começa a ser significativa após os 60 anos.
- A condição de pré-existências de doenças aumenta muito o risco de morte. Sem condições anteriores, o risco de morte é menor que 1%.
- O risco de contágio da doença é tido como alto, no entanto, cerca de 81% dos casos confirmados são leves, segundo o órgão chinês de controle e prevenção de doenças.

Casos leves são considerados como casos que não envolvem pneumonia e se enquadram mais como uma gripe normal. Temos que 14% dos casos são severos e apenas 5% dos casos são considerados críticos. A taxa de fatalidade na China ficou em 2,3%, sendo que a maior parte disso foi na província de Hubei, epicentro do vírus. No resto do país a taxa de mortalidade ficou em 0,4%. Apenas como comparação uma gripe comum tem taxa de mortalidade de 0,1%.

- Recente artigo do New England Journal of Medicine definiu o COVID-19 mais como uma gripe severa do que como algo letal. <https://www.nejm.org/doi/full/10.1056/NEJMe2002387>

This suggests that the overall clinical consequences of Covid-19 may ultimately be more akin to those of a severe seasonal influenza (which has a case fatality rate of approximately 0.1%) or a pandemic influenza (similar to those in 1957 and 1968) rather than a disease similar to SARS or MERS, which have had case fatality rates of 9 to 10% and 36%, respectively.

PRE-EXISTING CONDITION	DEATH RATE	DEATH RATE
	confirmed cases	all cases
Cardiovascular disease	13.2%	10.5%
Diabetes	9.2%	7.3%
Chronic respiratory disease	8.0%	6.3%
Hypertension	8.4%	6.0%
Cancer	7.6%	5.6%
no pre-existing conditions		0.9%

*Death Rate = (number of deaths / number of cases) = probability of dying if infected by the virus (%). The percentages **do not have to add up to 100%**, as they **DO NOT** represent share of deaths by condition.

Em resumo, aparentemente o COVID-19 é uma gripe um pouco mais severa, com perigo para alguns grupos de risco (idosos com doenças pré-existent), algo que faz com que seja desejável um maior nível de higiene pessoal, mas que está longe de ser um evento que obrigue a uma

disrupção de nossas vidas diárias e muito menos algo que deva causar pânico.

AGE	DEATH RATE	DEATH RATE
	confirmed cases	all cases
80+ years old	21.9%	14.8%
70-79 years old		8.0%
60-69 years old		3.6%
50-59 years old		1.3%
40-49 years old		0.4%
30-39 years old		0.2%
20-29 years old		0.2%
10-19 years old		0.2%
0-9 years old		no fatalities

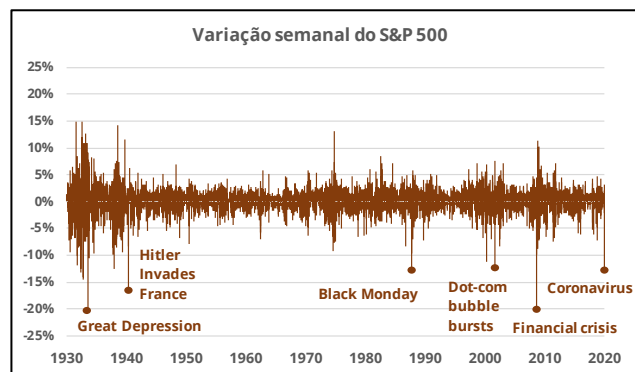
Cabe ressaltar que a China promoveu uma total disrupção de sua economia por alguns motivos: o problema em Hubei foi grave. Na época, não se sabia praticamente nada sobre a doença e o país estava no período de migração em massa do feriado do ano novo lunar, que poderia ter agravado em muito uma situação nova. Aliás, o fato de que um significativo número de pessoas já estava fora de sua cidade de residência e trabalho por conta do feriado, contribuiu em muito para a intensidade da paralização.

Outros países enfrentando a situação, como Japão e Itália, têm adotado uma postura bem mais tranquila, tomando algumas precauções, mas é vida que segue.

O motivo de tanto pânico pode refletir o fato desta ter sido a primeira pandemia em tempos de redes sociais ou até o viés cognitivo das pessoas, que prestam mais atenção ao resultado de um evento do que a probabilidade dele, como fala esse artigo interessante da Bloomberg <https://www.bloomberg.com/amp/opinion/article/s/2020-02-28/coronavirus-panic-caused-by-probability-neglect>

Em termos de mercado financeiro, esta última semana de fevereiro foi considerada a quarta pior semana desde a Segunda Guerra Mundial, como

mostra o gráfico produzido pelo Financial Times. Vamos agora procurar entender em termos econômicos o que está em andamento, as respostas das autoridades para aliviar a economia e como encaramos o futuro para a economia global e os ativos financeiros.



Até agora, em termos de atividade econômica, a China foi o país que experimentou a maior queda de atividade. Os observadores da economia chinesa estimam que, somente na última semana de fevereiro, tivemos a atividade voltando para o patamar de 50%-60% e que somente na segunda quinzena de março a atividade retornará ao normal. Os economistas de sell side, que começaram com revisões tímidas do crescimento da China neste primeiro trimestre, estão novamente revisando e já se fala de crescimento negativo (trimestre a trimestre) ou, na melhor das hipóteses, algo perto de zero. Em termos de PIB para o ano fechado, a China começou 2020 com as previsões próximas a 6% e agora já se fala em algo mais perto de 5%. Neste momento, em que a situação é muito fluida, achamos que as projeções são mais um *educated guess* do que um GPS bem calibrado. Além da fluidez da situação, não sabemos ainda toda a extensão dos estímulos do governo. Em 2020 a China deveria crescer 6% para bater sua meta de dobrar a renda per capita em 10 anos. Mesmo após o evento da disrupção causada pelo vírus, o Presidente Xi manteve a afirmação de que o país baterá a sua meta. Logo, esperamos fortes estímulos monetários e fiscais para os próximos meses.

Já é claro que estamos tendo efeitos de primeira ordem deste choque, que é tanto um choque de oferta quanto de demanda. Produção parada, cadeias de produção interrompidas, renda e consumo perdidos, repercussões sobre o comércio internacional. A grande questão que se apresenta é se teremos choques de segunda ordem. Digamos que uma empresa chinesa, que fique sem receita por 30 dias, ou mais, simplesmente não consiga pagar fornecedores, funcionários e bancos. Eventualmente ela poderia sair do negócio e isso sim seria um efeito de segunda ordem, um choque temporário se transformando em um dano permanente para a economia.

Nesta primeira etapa, é mais importante manter as empresas vivas do que tentar estimular mais atividade via juros menores ou maiores gastos fiscais em infraestrutura, por exemplo. E é exatamente isso que o governo chinês está fazendo, quando no último dia 25 aumentou em 500 bilhões de yuans a cota de financiamento a pequenas empresas. Também disponibilizou uma nova linha de 350 bilhões de yuans a juros subsidiados para pequenas e médias empresas. Dependendo da província, tivemos também uma redução de impostos e aumento de carência para pagamento dos mesmos. Os bancos receberam ordens de não cobrarem juros ou principal de empréstimos até meados do ano. Este primeiro movimento do governo nos deixa confiantes de que os efeitos de segunda ordem estão sendo reduzidos ou quem sabe fortemente mitigados. A próxima etapa é de algum relaxamento monetário e grandes investimentos em infraestrutura.

Os outros grandes blocos econômicos (Japão, Europa e Estados Unidos) nos trazem algumas perguntas. Primeiramente, se serão atingidos pelo vírus na mesma magnitude de que a China. Nossa estimativa é que não, afinal não existe mais o fator surpresa. São lugares onde a população já vem se prevenindo comprando máscaras e aumentando ainda mais o nível de assepsia. A segunda pergunta é se assistiremos nesses lugares o mesmo nível de disrupção da economia que vimos na China. Também nesse caso nossa

estimativa é que não. Os governos de Itália e Japão estão tratando a situação como vida que segue, porém com mais cuidados e higiene. O impacto de primeira ordem nesses lugares é uma fração do que foi na China. Porém, dada a fluidez da situação, não é mais do que um chute tentarmos estimar o quanto seria essa fração agora. Também não está claro se esses blocos precisarão lidar com o que chamamos acima de impactos de segunda ordem.

Na última semana tivemos um relevante comunicado do banco central americano dizendo que está alerta para a situação e usará todas as ferramentas disponíveis para suportar a economia. Isso possivelmente implicará no adiamento do fim/redução do programa de compra de títulos (algo como USD 60 bilhões por mês) e também na redução da taxa de juros. Do lado europeu, já tivemos declarações de ministros no sentido de maior expansão fiscal para suporte da economia. Na economia brasileira, já estávamos experimentando alguma frustração de crescimento antes mesmo da eclosão do COVID-2019. Logo, é natural que os economistas comecem um processo de redução do crescimento para 2020. De um patamar entre 2,0%-2,5%, deveremos convergir para uma faixa de 1,5%-2,0% neste ano. Nossos economistas reduziram a projeção de PIB Brasil 2020 de 2,5% para 2,0%, podendo ser menos, basicamente pelo impacto que a crise terá no setor externo, com menor demanda por nossas exportações e menor grau de confiança, afetando investimentos. Essa redução de crescimento, acoplada a um processo de redução de juros nos Estados Unidos, levará o mercado a especular sobre uma retomada de redução na taxa SELIC por parte do nosso BC.

Como falamos algumas vezes no texto, a situação é fluida, logo os riscos ainda estão presentes. Há o risco, sim, de uma maior propagação do vírus do que o esperado, há sim o risco de um maior pânico por parte da população e governantes, há sim o risco de uma disrupção econômica no ocidente e também há o risco de termos efeitos

indesejados de segunda ordem na economia global.

Esse não é, porém, o nosso cenário base neste momento.

É bem possível que ao fim do inverno no hemisfério norte o vírus tenha ido embora, já tenhamos mais essa vacina de gripe encaminhada e que as pessoas e mercados tenham recobrado a calma. De herança deste evento, teremos na economia global juros ainda mais baixos, mais estímulos, preços dos ativos baratos e com posicionamento leve dos mercados.

Apesar da tensão nos mercados globais nas últimas semanas, seguimos com nossa visão construtiva não apenas para o desenlace dessa situação do coronavírus, como também para o cenário global. Sendo assim, continuamos a esperar um mundo em que o crescimento segue baixo, com inflação baixa e agora com juros provavelmente mais baixos ainda do que imaginávamos originalmente, e também com estímulos fiscais. Esse mundo, em nossa opinião segue sendo um mundo em que ativos de risco seguem atrativos.

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 Inicial:** R\$ 20.000,00 (Investidores conta e ordem R\$ 1.000,00)
 - **Movimentação Mínima Resgate:** R\$1.000,00
 - **Saldo Mínimo:** Não há
 - **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
- * 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
Telefone: 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
Telefone: 021 3219-2500
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
Telefone: 021 3219-2600
www.bnymellon.com.br

Auditor:
KPMG Auditores Independentes
CNPJ: 57.755.217/0001-29
Av. Almirante Barroso, 52, 4º andar
Telefone: 021 3515-9400
www.kpmg.com/br



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