

Carta K10 – Julho 2020

Já falamos em outras cartas do fundo K10 que (i) buscar oportunidades com assimetria positiva de resultado (ii) manter a disciplina na implementação e execução das posições, (iii) usar a tendência de preços como informação, nos ajudam a mitigar riscos para nossos cotistas. Nesta carta vamos abordar brevemente o conceito de risco através do problema de dimensionamento de posições dentro de um processo de investimento contínuo.

Nos últimos anos, observamos tendências de queda das taxas de juros, do retorno prospectivo dos títulos de renda fixa e dos prêmios de risco dos mercados de ações e de crédito, que levaram a uma redução do retorno esperado das carteiras tradicionais. O entendimento usual da relação risco/retorno é de uma razão constante, o que indica que quanto maior o risco da investimento, maior o retorno. Assim, receitas fáceis como alavancagem, concentração em ativos mais arriscados, operações de curtíssimo prazo que dependem exclusivamente de *market-timing* muitas vezes são recomendadas para aumentar o retorno esperado da carteira. Parecem fáceis, mas na verdade, são bastante perigosas.

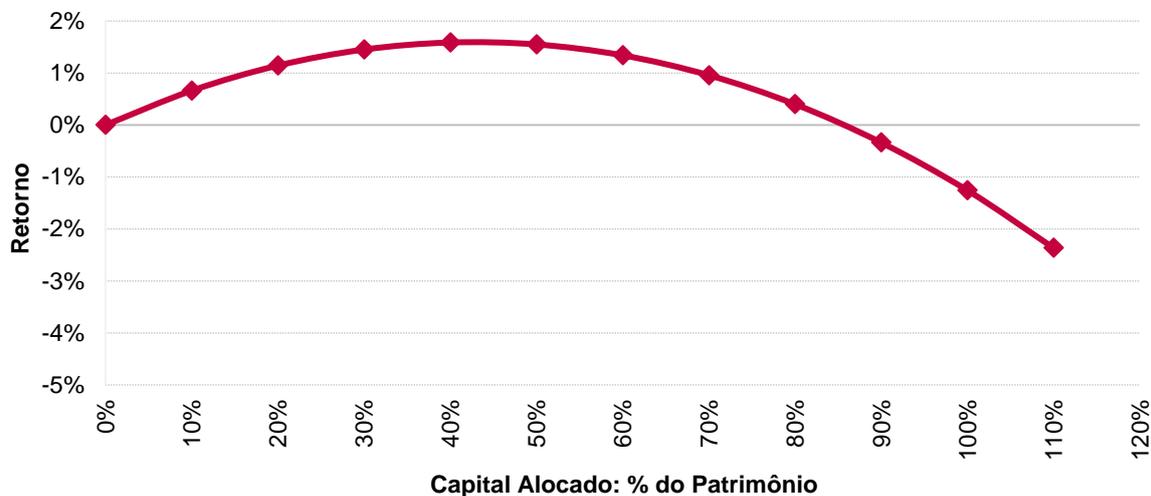
Segue abaixo um exemplo simples para ilustrar que, mesmo num jogo para o qual conhecemos o valor esperado de forma precisa, o excesso de risco vai implicar em menores retornos compostos no longo prazo.

Jogo: Cara você ganha 50%. Coroa você perde 35%. A moeda não é viciada.

Suponha que este jogo é oferecido todo mês. Claro que você deve participar, afinal de contas poucos jogos oferecem a certeza de um valor esperado positivo. No caso acima, o valor esperado do jogo é de 7.5% (probabilidade de ganhar X valor do ganho + probabilidade de perder X valor da perda). Sabendo que esse jogo vai ser oferecido todo mês por um longo período de tempo, a pergunta importante é: qual o percentual do seu patrimônio você alocaria na aposta? Não é preciso caixa para investir no jogo, apenas receber (pagar) caso você ganhe (perca). Ou seja, é permitido alavancar.

Como vimos o retorno esperado do jogo é positivo, mas como o desvio padrão deste jogo é muito alto, a alavancagem excessiva vai significar retornos compostos negativos no longo prazo. No curto prazo – em uma única aposta – o retorno esperado anda linearmente com a alocação de capital. Se apostarmos três vezes o patrimônio, o retorno esperado triplica, subindo para 22,5%. No entanto, num jogo dinâmico, o que importa é o retorno composto – ou média geométrica da sequência de resultados – que começa a cair quando o capital alocado ultrapassa o ponto ótimo. Levando ao extremo, se você apostar o triplo do seu patrimônio e tiver o azar da moeda cair em coroa, perderá mais do que 100% do capital e nunca mais poderá recuperar. O gráfico abaixo mostra o comportamento dos retornos compostos esperados no longo prazo como função do capital alocado.

Gráfico 1 – Retorno de Longo Prazo – Média Geométrica



Fonte: Kapitalo Investimentos

Obs: Para mais detalhes sugerimos a leitura do livro *Fortune's Formula* de William Poundstone

Vemos que existe um ponto ótimo de alocação que maximiza o retorno composto mensal de longo prazo. Neste ponto, como em qualquer outro, o retorno composto mensal é menor do que o retorno esperado pois o risco do jogo é alto. Alocações de capital acima do ponto ótimo terão retornos inferiores, ou até mesmo negativos. Resumindo: a exposição ao risco, acima de um ponto ótimo, reduz o retorno de longo prazo da carteira.

O sistema financeiro global muda e evolui, os mercados se ajustam e nós gestores do fundo K10 tentamos nos adaptar. Acreditamos que nosso processo de investimento é bem testado, mas não somos dogmáticos. Quando necessário ajustamos os parâmetros do processo de acordo com o momento. Buscamos retornos através da seleção de bons ativos financeiros, moedas e *commodities*: para isso estimamos para cada oportunidade, não somente quanto temos a ganhar, mas também a perda potencial em cenários adversos. Utilizamos o *Stop-Loss* por alocação, como ferramenta de gestão. Além disso, mantemos a disciplina de reduzir as posições, quando, no cenário adverso, a perda estimada do fundo fica alta demais, pois sabemos que uma perda muito significativa de patrimônio pode prejudicar demais um processo contínuo como o nosso.

Separando ruído de sinal

O mês de julho foi marcado por alguns movimentos de preço relevantes. O dólar americano – principal moeda de reserva do sistema financeiro internacional – caiu contra seus principais parceiros comerciais. Além disso, os metais preciosos tiveram um movimento de alta expressivo. Várias análises colocaram esses dois movimentos como o início de um processo de *debasement* da moeda americana, que seriam seguidos de uma eventual desancoragem das expectativas de inflação. Apesar da expressiva deterioração fiscal dos Estados Unidos, da postura super acomodatória do Fed e da vantagem dos democratas nas pesquisas eleitorais, não acreditamos que este seja o real motivo por trás dos movimentos acima.

Acreditamos que o verdadeiro sinal vem do mercado de juros. Os juros reais americanos caíram de forma expressiva para os vencimentos longos após a crise do COVID, e fecharam o mês nas mínimas históricas. Os títulos de 10 anos estão com taxa de juros reais de -1% a.a., isto é: os mercados estão dispostos a emprestar 1 dólar para o governo americano para receber aproximadamente 90 centavos ajustados pela inflação em 10 anos. Uma parte desse novo

preço dos juros longos tem sido embutido nos *valuations* dos ativos de risco: ações, crédito, ouro, imóveis, etc. Temos ajustado nossos modelos para contemplar isso.

Posições

Moedas: Seguimos comprados no iene japonês, em euro, em peso mexicano, em rublo e em real contra o dólar americano e rand sul-africano.

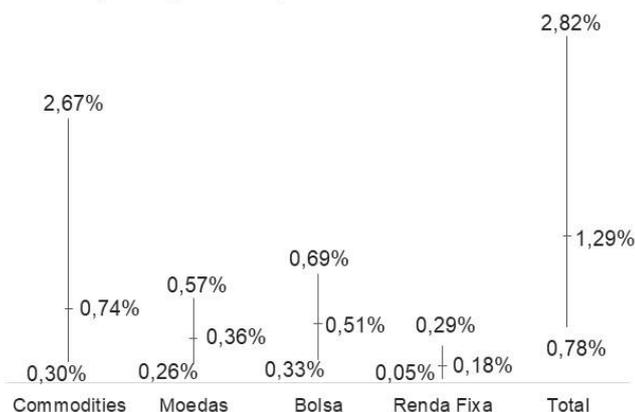
Commodities: Reduzimos a posição comprada em ouro e a posição vendida em proteína animal. Mantivemos a inclinação na parte curta da curva de petróleo nos Estados Unidos.

Bolsa: Seguimos comprados em ações no Brasil. Mantivemos posição vendida em volatilidade na bolsa americana.

Juros: Zeramos nossa posição aplicada na parte longa da curva de juros nominais no Brasil.

Alocação por Fator de Risco*

VaR 1d; 95% (% do PL)



Atribuição de Performance

Estratégias	jul/20	2020	12M	Desde Início
Juros	0,52%	1,94%	2,38%	7,36%
Moedas	1,42%	1,17%	0,27%	-2,40%
Bolsa	1,52%	-1,52%	0,86%	3,03%
Commodities	0,52%	5,18%	6,12%	10,65%
Caixa e Custos	-0,90%	-2,23%	-4,10%	-9,43%
CDI	0,19%	1,96%	4,23%	12,30%
Performance do Fundo	3,28%	6,51%	9,77%	21,51%
% CDI	1685,68%	331,85%	230,92%	174,93%

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

A Kapitalo Ciclo não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E DA TAXA DE SAÍDA. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DOS GESTORES, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Este Fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Este Fundo realizará investimentos em fundos que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas nos fundos, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido negativo no Fundo e na conseqüente obrigação do quotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. O fundo investido pode investir em ativos no exterior. Administradora: BEM DTVM Ltda., CNPJ: 00.066.670/0001-00, Cidade de Deus, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, Osasco-SP, CEP 06029-900, Tel: (11) 3684-9432, www.bradescobemdtvm.com.br, SAC: centralbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.



Objetivo do Fundo

O objetivo do Fundo é buscar a valorização de suas cotas no longo prazo, por meio da realização de investimentos em ativos e valores mobiliários disponíveis nos mercados financeiro e de capitais.

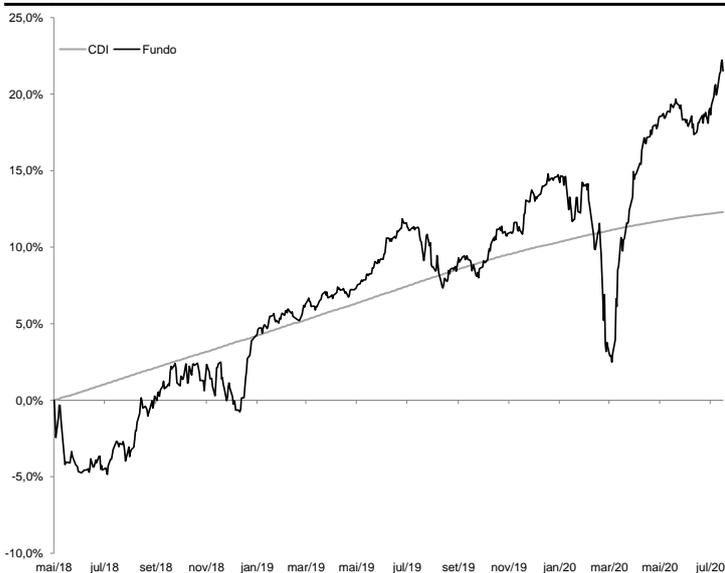
Política de Investimentos

Investir em ativos e derivativos financeiros nos mercados de valores mobiliários brasileiro e internacional, buscando oportunidades nos mercados de ações, juros, câmbio, títulos da dívida externa, índices de preços e derivativos referenciados em qualquer fator de risco. O Fundo poderá se utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e estratégias ativas com derivativos para alcançar seu objetivo. Os investimentos do Fundo serão realizados com base numa criteriosa análise fundamentalista associada à rigorosa monitoração e gestão de risco. Este fundo aplica no mínimo 95% de seu patrimônio em cotas de fundos.

Retornos Líquidos - Livres de Taxa de Administração e Performance

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2018					-4,04%	0,21%	1,17%	2,26%	1,33%	1,54%	0,00%	-2,16%	0,17%	0,17%
CDI					0,25%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	3,94%	3,94%
% CDI					-	41,32%	215,59%	399,12%	285,00%	283,61%	0,35%	-	4,24%	4,24%
2019	5,31%	-0,01%	0,60%	1,13%	0,88%	2,14%	0,12%	-2,47%	1,09%	1,24%	0,55%	2,68%	13,90%	14,09%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%	10,14%
% CDI	977,55%	-	127,02%	217,22%	162,00%	456,99%	21,45%	-	234,45%	258,39%	145,49%	711,96%	232,92%	138,97%
2020	-2,11%	-1,65%	0,61%	6,03%	1,85%	-1,41%	3,28%						6,51%	21,51%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%						1,96%	12,30%
% CDI	-	-	178,67%	2114,62%	775,59%	-	1685,68%						331,85%	174,93%

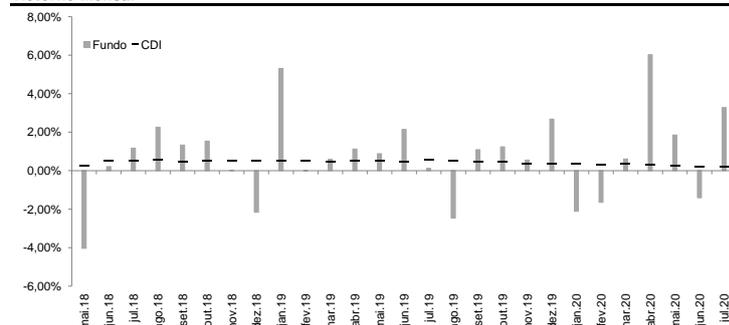
Retorno Acumulado



Estatísticas

	Últimos 12M	Início(27M)
Meses Positivos	8	20
Meses Negativos	4	7
Meses acima do CDI	8	17
Meses abaixo do CDI	4	11
Retorno Mensal Máximo	6,03%	6,03%
Retorno Mensal Médio	0,78%	0,70%
Retorno Mensal Mínimo	-2,47%	-4,04%
Volatilidade Anualizada	7,70%	6,03%
Retorno Acumulado	9,77%	21,51%
Patrimônio Líquido Médio do Fundo	207.566.283,11	104.892.360,98
Patrimônio Líquido Médio do Master	269.060.122,60	179.176.790,13

Retorno Mensal



Informações

Data de Início	16/05/2018
Patrimônio Líquido Atual do Fundo	R\$ 345.301.734,89
Patrimônio Líquido Atual do Master	R\$ 404.133.382,80
Investimento Inicial	R\$50.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 25.000,00)
Movimentação Mínima	R\$ 10.000,00
Saldo Mínimo	R\$ 20.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 10.000,00)
Conta Corrente para Aplicação	KAPITALO K10 FIQ DE FIM - CNPJ: 29.726.133/0001-21 - Banco Bradesco - Ag.2856 - CC:22147-3
Cota de Aplicação	Cota do dia da efetiva disponibilidade dos recursos - até as 14:00h
Carência de Resgate	Não Há
Cota de Resgate	Cota D+30 dias corridos (após o pedido de resgate)
Pagamento do Resgate	1º dia útil subsequente a data de conversão de cotas
Taxa de Antecipação de Resgate ¹	5% sobre o valor total resgatado (Cotização em D+1 - dia seguinte ao pedido)
Txa de Adm / Txa de Adm Máxima ²	2,0% a.a. / 2,20% a.a
Taxa de Performance	20% do que exceder CDI
Público Alvo	Investidores Qualificados
Classificação ANBIMA	Multimercados Macro
Administrador	BEM DTVM.
Gestores	Kapitalo Ciclo Gestora de Recursos Financeiros Ltda.
Status	Aberto para aplicações

Kapitalo Ciclo Gestora de Recursos Financeiros Ltda.

Av. Ataulfo de Paiva, 482 - Sala 402
 Leblon - CEP: 22.440-033 - Rio de Janeiro - RJ - Tel: (21) 3577-7020
 www.kapitalo.com.br

BEM DTVM.

Núcleo Cidade de Deus, s/nº, Prédio Prata, 4º andar
 Vila Yara - Osasco - SP - CEP: 22250-040
 Tel: (11) 3684-4522 / SAC: 0800 704 8383
 Ouvidoria: 0800 727 9933
 www.bradescobemdtvm.com.br



(1) A taxa de saída será descontada do valor total do resgate no dia da efetivação deste, sendo cobrada somente na hipótese de resgates antecipados, que não observem os prazos de resgate pedida. (2) Considera-se a taxa de administração do fundo e as máximas dos fundos investidos, excluindo fundos com exceção da administração dos fundos de índice e fundos de investimento imobiliário cujas cotas sejam admitidas à negociação em mercados organizados e da taxa de administração dos fundos geridos por partes não relacionadas às gestoras do fundo. Esse documento foi elaborado pelo grupo Kapitalo (Kapitalo Investimentos e Kapitalo Ciclo) e suas informações são de caráter exclusivamente informativo. Ele não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimentos ou ativos. O grupo Kapitalo não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos. Fundos de investimento não contam com 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. A RENTABILIDADE DO FUNDO APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site www.bradescobemdtvm.com.br. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O investidor deve tomar sua própria decisão de investimento, por isso recomendamos consultar aos assessores de investimentos e profissionais especializados antes de tomar sua decisão. O Fundo apresentado pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores e investimentos no exterior, com os riscos daí decorrentes. O Fundo apresentado realiza investimentos nas cotas do(s) Fundo(s) Master da Kapitalo para a estratégia (Kapitalo K10 Master FIM) que utiliza(m) estratégias com derivativos como parte integrante de sua(s) política(s) de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas no(s) Fundo(s) Master(s), podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido negativo no Fundo e na consequente obrigação do quotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de longo prazo. O Imposto de Renda é retido na fonte, semestralmente, no último dia útil dos meses de maio e novembro, aplicando-se a alíquota de 15%. No resgate é aplicada a alíquota complementar, em função do prazo da aplicação (I - 22,5% em aplicações com prazo de até 180 dias; II - 20% em aplicações com prazo de 181 dias até 360 dias; III - 17,5% em aplicações com prazo de 361 dias até 720 dias; IV - 15% em aplicações com prazo acima de 720 dias). Este material não pode ser reproduzido, copiado, ou distribuído sem autorização do grupo Kapitalo. O grupo Kapitalo não se responsabiliza por erros de avaliações ou omissões. Devido a arredondamentos, os cálculos podem não ser replicados com exatidão. Administradora: BEM DTVM Ltda, (CNPJ: 00.066.670/0001-00, Cidade de Deus, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, Osasco-SP, CEP 06029-900, Tel: (11) 3684-9432, www.bradescobemdtvm.com.br, SAC: centraisbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933). Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos do fundo, acesse www.bradescobemdtvm.com.br. | Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.