

Carta K10 – Maio 2022

No mês de maio tivemos um pequeno alívio no processo de deterioração de condições financeiras globais.

Nos Estados Unidos, os sinais de que o aperto monetário está impactando a atividade de forma moderada e a esperança do início de um processo de desinflação da economia fizeram a precificação de juro terminal cair em, aproximadamente, 40 pontos base e as bolsas praticamente zeraram as perdas expressivas do início do mês.

Na China, os casos de COVID caíram e Shanghai reabriu boa parte dos negócios locais. O governo anunciou uma série de novos estímulos monetários e fiscais para contrabalançar os impactos do *lockdown* na economia. A moeda parou de depreciar contra a cesta e a bolsa subiu 4,5% no mês.

O mercado de petróleo continua apresentando déficits expressivos, com as projeções ainda mais agudas para o terceiro trimestre de 2022.

O fundo K10 teve alocações tomadas em juros globais ao longo dos anos de 2021 e 2022. Durante o mês de maio grande parte dessas alocações já tinham sido zeradas. A assimetria de preços que víamos meses atrás foi praticamente extinta. Por exemplo, o mercado de juros americanos precifica taxas de juros terminais um pouco acima do nível que o Fed considera neutro e houve um aperto relevante de condições financeiras. A economia já vem dando sinais de desaceleração, mas a inflação segue bastante pressionada em nível elevado.

A questão que fica é se o trabalho feito até aqui é suficiente para produzir a convergência da inflação para a meta no próximos semestres. **No ANEXO 1 abaixo apresentaremos de maneira mais detalhada a forma como estamos enxergando o problema para o caso dos Estados Unidos.**

O fundo apresentou resultados positivos nas 4 principais classes de ativos durante o mês de maio.

Posições

Moedas: Mantivemos as posições vendidas no peso colombiano, no rupee indiano, no baht tailandês e no euro contra o dólar, além das compradas no shekel israelense, na coroa norueguesa, e no dólar australiano contra o dólar. Adicionamos uma posição comprada no iene japonês contra o dólar. Zeramos as posições compradas em peso mexicano e no dólar canadense contra o dólar, além das vendidas no yuan chinês e no rand sul-africano contra o dólar.

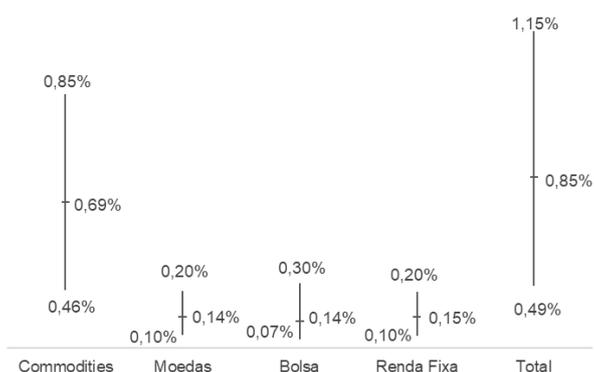
Commodities: Mantivemos as posições compradas em alumínio, cobre, milho e petróleo, além da vendida em minério de ferro. Zeramos as posições compradas em soja e zinco e a vendida em chumbo. Adicionamos uma posição vendida em ouro.

Bolsa: Adicionamos uma posição vendida na bolsa americana. Zeramos a posição vendida na bolsa do México.

Juros: Mantivemos as posições tomadas em juros dos EUA e em inclinação do Chile. Zeramos a posição aplicada em México e a tomada em Canadá.

Alocação por Fator de Risco*

VaR 1d; 95% (% do PL)



Atribuição de Performance

Estratégias	mai/22	2022	12M	24M	Desde Início
Juros	0,72%	6,78%	7,60%	10,75%	19,86%
Moedas	0,30%	-0,05%	1,71%	3,76%	1,17%
Bolsa	0,41%	2,09%	3,75%	11,57%	16,38%
Commodities	1,10%	3,83%	7,69%	18,18%	33,10%
Caixa e Custos	-0,63%	-3,24%	-5,94%	-12,99%	-24,90%
CDI	1,03%	4,36%	7,93%	10,28%	23,32%
Performance do Fundo	2,93%	13,78%	22,74%	41,56%	68,93%
% CDI	283,38%	316,22%	286,81%	404,18%	295,54%

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

ANEXO I

A evolução do cenário pós-pandemia

O movimento de elevação das taxas de juros foi global e o fundo K10 manteve posições tomadas em taxas em diferentes países. Contudo, vamos concentrar nossa análise no caso norte-americano, não apenas pela relevância deste mercado, mas também pelos possíveis desdobramentos e impactos que ele pode ter nos demais mercados.

O choque econômico causado pelo coronavírus foi bastante singular: a queda de atividade foi muito abrupta e profunda e, num primeiro momento, atingiu todos os setores. A resposta em termos de expansão monetária foi relevante, mas cabe destacar a expansão fiscal, cuja magnitude foi extraordinária. Este foi o caso para diversas economias, mas especialmente para os EUA (gráfico 1). Outro ponto que vale ressaltar é a velocidade da recuperação. Apesar da profundidade da recessão de 2020, o ciclo econômico gerado pela pandemia será extremamente curto. O período entre o *gap* do desemprego se tornar positivo¹ e retornar ao terreno negativo foi de menos de 24 meses, muito abaixo dos ciclos anteriores (gráfico 2)². Após a crise financeira global de 2008, por exemplo, o desemprego demorou quase 10 anos para voltar ao nível neutro. Como sabemos que as taxas de juros afetam a atividade econômica e a inflação com defasagens, a brevidade do ciclo atual torna a calibragem da política monetária ainda mais desafiadora.

Gráfico 1 – Estímulos Fiscais na Pandemia

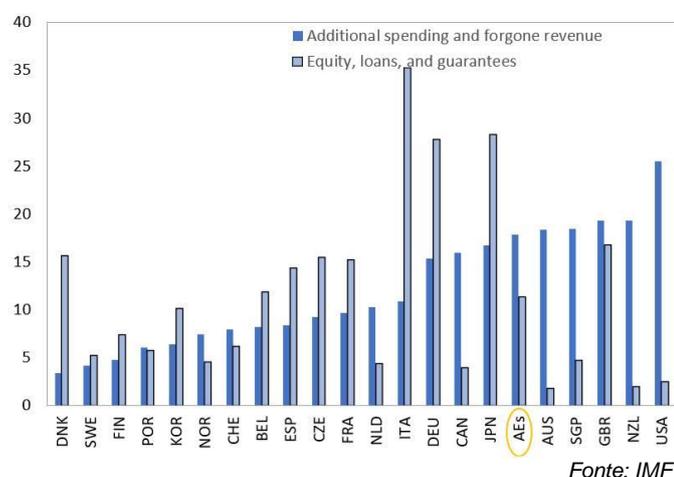
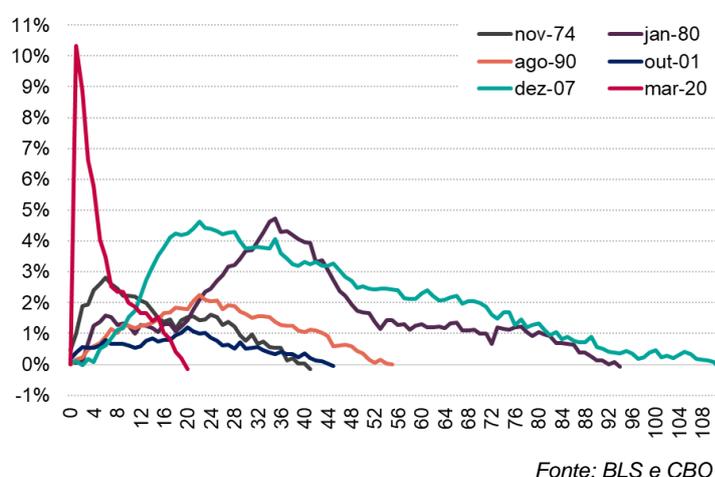


Gráfico 2 – Desemprego - Nairu em Recessões



O ano de 2021 terminou com o PIB crescendo bastante acima do potencial e com a abertura de mais de 600 mil vagas de trabalho ao mês. Adentramos o ano corrente com uma taxa de desemprego caindo de forma acelerada e em nível já compatível com a aceleração da inflação. Parte disso era explicado por dois fatores conjunturais: i) a reabertura econômica possibilitada pela vacinação em massa da população; e ii) estímulo fiscal. As maiores transferências fiscais e grande parte das restrições à mobilidade terminaram ainda no primeiro semestre de 2021, mas seus efeitos na economia provavelmente perduraram. Desta forma, parte da desaceleração necessária para tornar o crescimento econômico mais equilibrado decorreria do simples decaimento desses efeitos.

¹ Usamos a diferença entre a taxa de desemprego do BLS e a Nairu estimada pelo *Congressional Budget Office* (CBO).

² O gráfico mostra a a mesma métrica a partir do momento de elevação do desemprego.

A postura de política monetária estava extremamente expansionista no início de 2022: taxa de juros em zero, expansão do balanço do Fed e condições financeiras extremamente frouxas. Essa era a grande incongruência que enxergávamos: política monetária muito estimulativa e uma economia com pouca ociosidade e crescendo em ritmo acelerado, embora com alguma desaceleração contratada. O relevante impacto econômico da reabertura e do fiscal, bem como suas defasagens no tempo, tornavam ainda mais imprecisa a quantificação do tamanho do aperto monetário necessário, mas parecia claro que o crescimento da atividade não se alinharia ao potencial sem ajuda do Fed. E nos parecia razoável supor que reduzir o crescimento ao nível potencial seria insuficiente para levar a inflação à meta.

Quanto trabalho ainda falta para a política monetária?

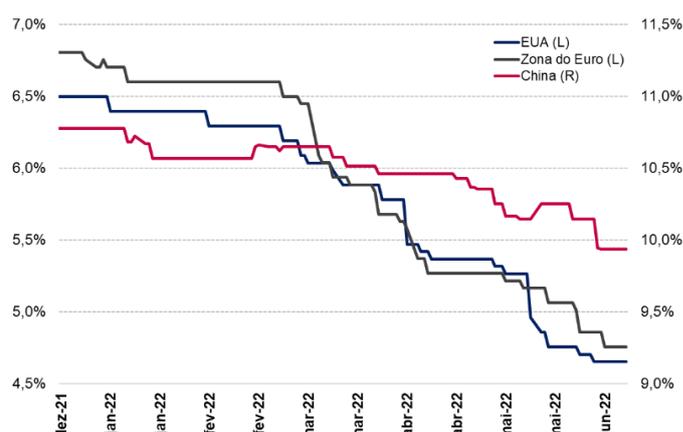
Se era razoavelmente claro que a política monetária estava bem fora do lugar no início do ano, agora em meados de 2022 o mesmo não é evidente. O Fed já subiu a taxa de juros em 0.75%, sinalizou que a levará para um nível ao redor do neutro e que pode ir além disso, caso necessário. A taxa de juros curta subiu cerca de 200 bps ao longo do ano e a precificação de fim de ciclo é de taxa superior a 3.0%, acima dos 2.5% entendidos pelo Fed como a taxa neutra.³ As condições financeiras também ficaram mais apertadas, como podemos ver no gráfico 3⁴. Esse índice é ponderado pelo impacto de seus componentes no PIB, de maneira que uma elevação de 1 ponto deveria significar um impacto de 1% do produto real, tudo o mais constante. Dessa forma, desde o início do ano, o aperto financeiro acarretaria, em teoria, uma desaceleração extra de 2% do PIB. De fato, as projeções dos analistas caminharam nessa direção, apresentando uma queda de 1.5 - 2% ao longo de 2022 (gráfico 4)⁵. Considerando esse aperto nas condições financeiras somado ao fim dos estímulos fiscais e do efeito reabertura pós-pandemia, é possível concluir que o aperto prometido pelo Fed e precificado pelo mercado de juros já é condizente com o crescimento do PIB aproximadamente em linha com o potencial.

Gráfico 3 – Taxa de juros americanas e condições financeiras



Fonte: Bloomberg e Goldman Sachs

Gráfico 4 – Crescimento acumulado esperado (entre os anos 2022 e 2023)



Fonte: Bloomberg

³ Como membros do próprio Fed têm notado, a política monetária atua também por meio do *forward guidance* e através das taxas futuras de juros. Alguns membros, incluindo o presidente Powell, têm chamado a atenção para a taxa de juros de 2 anos, que depende substancialmente da comunicação do Fed (ver: Federal Reserve Board; Federal Reserve Bank of St. Louis). Outra possibilidade é olhar uma taxa de juros a termo 6 trimestres à frente, como em "The Near-Term Forward Yield Spread as a Leading Indicator: A Less Distorted Mirror (Engstrom e Sharpe, 2018)".

⁴ O índice de condições financeiras é o US-FCI da Goldman Sachs, com atualização diária disponível. Ele é uma combinação de variáveis de i) taxa de juros de curto prazo, ii) taxa de juros de longo prazo, iii) mercado acionário iv) spread de crédito e v) taxa de câmbio.

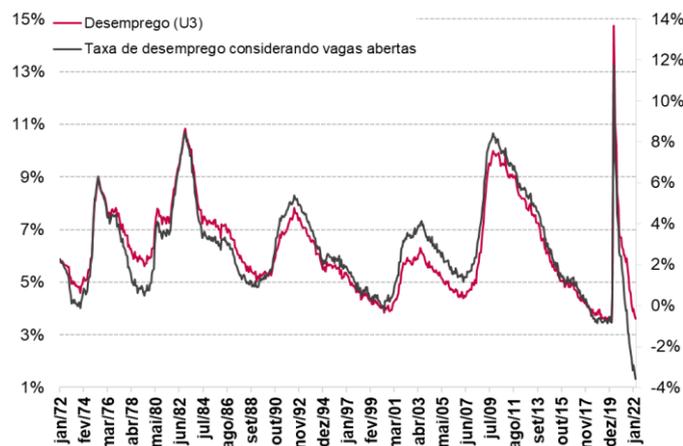
⁵ Projeções da Bloomberg.

Dessa forma, faz sentido nos perguntarmos se o orçamento de altas refletido na curva futura já não é suficiente. Exporemos abaixo alguns motivos pelos quais acreditamos que o Fed pode ter que ir além desse orçamento.

Em primeiro lugar, o mercado de trabalho ficou ainda mais apertado nos últimos meses, com a taxa de desemprego caindo por conta das altas contratações. Além disso, as empresas têm dificuldade em encontrar mão de obra e estão com um excesso de vagas abertas que nunca antes foi observado. O gráfico 5 ilustra a taxa de desemprego comparada a uma medida de ociosidade que considera as vagas em aberto. Essa medida mostra que a demanda por trabalhadores supera a oferta em mais de 3.0%⁶. Já a oferta de trabalho parece ter pouco espaço para melhorar pois, a taxa de participação tem aumentado devagar (apenas em linha com a melhora cíclica do mercado de trabalho) e o crescimento da população em idade ativa deve ser baixo ao longo dos próximos anos⁷. Caso a pandemia tivesse incentivado um aumento de formas mais produtivas de trabalho, haveria um grande atenuante para as implicações inflacionárias. Contudo, a medida de produtividade geral do trabalho caiu nos últimos trimestres e já está abaixo do padrão dos últimos ciclos de recuperação (gráfico 6). Aparentemente, a alta anormal de produtividade que observamos em 2020 e 2021 foi efeito da composição do trabalho, por concentração em setores mais produtivos e menos alocados em serviços impactados pela pandemia, algo que foi revertido depois da vacinação.

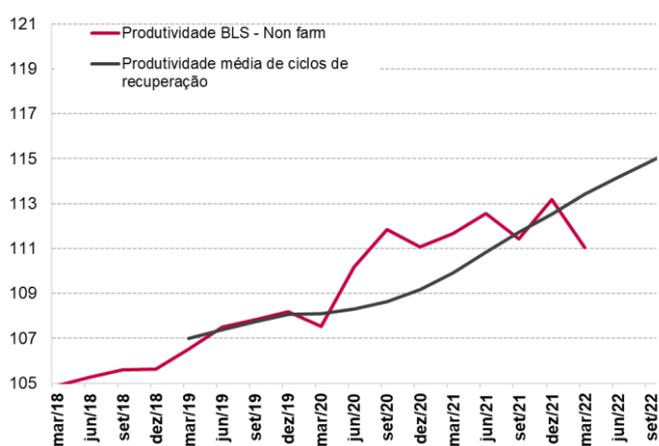
Em resumo, a demanda por trabalhadores já supera muito a oferta, a oferta de trabalhadores não vai subir substancialmente por motivos estruturais e é improvável que um choque positivo de produtividade torne esse quadro menos preocupante. Assim, não basta que a atividade desacelere em direção ao crescimento potencial, há a necessidade de geração de ociosidade na economia norte-americana e isso provavelmente requererá altas adicionais de juros.

Gráfico 5 – Métricas de ociosidade do mercado de trabalho



Fonte: BLS

Gráfico 6 – Medidas de produtividade do trabalho



Fonte: BLS

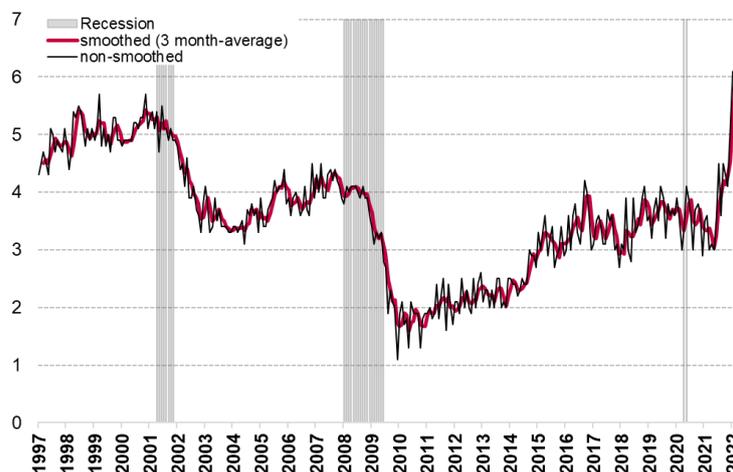
⁶ A taxa de desemprego considerando as vagas em aberto é igual ao desemprego menos as vagas em aberto sobre a força de trabalho. Alguns estudos têm mostrado que essa métrica prevê melhor a inflação de serviços ou os salários - ver More Jobs than Workers: A New Measure of Labor Market Tightness (Goldman Sachs, Fev-2022), What is the Best Measure of Economic Slack? (FRBSF, Fev-2022) e How Tight are U.S. Labor Markets? (Domash & Summers, Fev-2022).

⁷ Acreditamos que motivos estruturais visíveis antes da pandemia são suficientes para justificar essa previsão. Efeitos negativos da pandemia na taxa de participação, via aposentadoria precoce por exemplo, apenas agravariam esse quadro. Podemos dividir a taxa de participação nos EUA por grupos demográficos de idade X sexo. O maior peso de grupos com menor taxa de participação (idosos em particular) contribui para reduzir a taxa de participação. Em outros países avançados há um aumento médio da taxa de participação dentro de cada grupo demográfico (por maior participação feminina e crescente idade de aposentadoria), de maneira que a taxa de participação total fica estável. Nos EUA, esse fator estrutural intragrupos demográficos não é relevante, de maneira que a participação total no mercado de trabalho tem caído ao longo do tempo.

Considerando que o aperto monetário empreendido até o momento puxará o crescimento para próximo do potencial – o que estabilizaria a taxa de desemprego - o Fed deveria elevar a taxa de juros além do precificado para dirimir um excesso de demanda por trabalho de mais de 3%. A literatura a respeito do impacto da política monetária na atividade é bastante incerta, mas dificilmente a elevação de juros necessária para ajustar a taxa de desemprego nessa magnitude ficaria abaixo de uma alta adicional de 3 p.p. de juros⁸.

Em segundo lugar, o ponto de partida de inflação/salários já é alto. Depois de mais de dois anos com descompasso global entre oferta e demanda no mercado de bens, a inflação nesse setor continua bem alta. Mais recentemente, diversas medidas de salário e inflação de serviços têm acelerado (Gráfico 7) e medidas de expectativa de inflação para prazos mais longos estão acima da meta.

Gráfico 7 – Atlanta Fed’s Wage Growth Tracker
 12-month moving average of median wage growth



Fonte: Atlanta Fed

Com isso, mesmo supondo que o regime inflacionário não tenha mudado⁹ e que são válidos os coeficientes de uma curva de Philips estimada nas últimas décadas, com bastante ancoragem pelas expectativas, a convergência da inflação à meta não ocorreria sem que o excesso de demanda por trabalho e bens fosse eliminado.

Os riscos do cenário

Como já explicamos anteriormente, no fundo K10 não alocamos capital baseados em cenários centrais, como o delineado acima. Precisamos estar convencidos que a relação risco x retorno é favorável e, para isso, se faz necessária a análise dos riscos e dos cenários adversos.

⁸ Supondo uma lei de Okun na qual o desemprego varia “um para um” com o PIB, um aperto de 100bps na taxa de juros impactaria o índice de condições financeiras, o PIB e a taxa de desemprego em 1 ponto percentual. A relação histórica entre PIB e desemprego indica menor sensibilidade da taxa de desemprego, o que exigiria desaceleração mais intensa da atividade econômica. Vale ressaltar que o modelo do próprio Fed indica um impacto bem menor da taxa de juros na atividade: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/overview-of-the-changes-to-the-frb-us-model-2018-20181207.htm>.

⁹ Uma mudança no processo inflacionário que resultasse em maior inércia, em linha com o observado em décadas passadas, tornaria o trabalho do Fed ainda mais duro - ver The Phillips Curve: Back to the 60’s? (Blanchard, 2016).

O risco mais óbvio é um choque favorável de inflação, advindo do reequilíbrio entre oferta e demanda no mercado global de bens, que facilitaria a convergência da inflação à meta. Entretanto, nossa visão é que isso não seria suficiente sem uma desaceleração do mercado de trabalho. Além disso, o consumo real de bens nos EUA continua forte, mesmo com a inflação elevada nesses itens, e os indicadores de funcionamento das cadeias globais de oferta deixaram de melhorar com a guerra na Ucrânia e o novo surto de coronavírus na China.

Outro risco seria o Fed aceitar um processo muito mais longo de retorno da inflação à meta. Dado o elevado nível e ritmo da atividade econômica, uma postura mais *dovish* por parte do Fed apenas prorrogaria e, ao fim e ao cabo, aumentaria o tamanho do trabalho a ser realizado. Não obstante, essa postura impactaria as taxas de juros de mais curto prazo.

Já os riscos que julgamos mais relevantes são uma transmissão mais potente da política monetária por meio de preços de ativos ou a possibilidade de aperto das condições financeiras por fatores externos à política monetária. Usando a composição do índice de condições financeiras e a literatura a respeito do impacto das taxas de juros nos preços de ativos, podemos estimar o aperto esperado das condições financeiras por classe de ativo e comparar com o realizado (gráfico 8)¹⁰. O que se pode ver é que as condições financeiras pioraram além do que seria de se esperar apenas pelas altas das taxas de juros curtas. Em outras palavras, se interpretarmos a alta de juros de curto prazo como um choque exógeno por parte do Fed, ele teria o efeito causal de apertar as condições financeiras em 2 pontos, mas elas pioraram 2.4 pontos. Pode ser que isso indique uma transmissão monetária maior do que o esperado, ou pode ser que o Fed tenha tido “sorte” de contar com alguma outra fonte de aperto financeiro, além da própria política monetária. Independentemente da causa, o orçamento de altas de juros seria menor.

De maneira análoga, a política monetária pode ser mais eficaz durante expansões do que durante recessões¹¹. Uma maneira de visualizar essa possibilidade é olhar para experiências dos episódios de aperto monetário nos EUA cuja intenção era combater a alta de preços (tabela 1)¹². Uma parte dos ciclos de aperto tiveram magnitude semelhante à já refletida nas curvas de juros¹³. Mas desses, poucos episódios foram sucedidos por aumentos elevados da taxa de desemprego, e aqueles que foram contaram com choques adicionais patentes, como foi a crise bancária em 2008 e a pandemia em 2020. Também cabe notar que nenhum desses apertos monetários logrou gerar uma alta lenta e gradual da taxa do desemprego, pois, quando o desemprego começa a subir, a situação econômica evolui rapidamente para uma recessão - fato que ficou conhecido com *Sahm Rule*¹⁴.

¹⁰ A literatura econômica fornece estimativas do impacto causal de altas de juros sobre os diversos componentes do índice de condições financeiras. Tomando a alta na taxa de juros de 2 anos desde o início do ano como proxy do movimento exógeno dos juros, calculamos o impacto sobre cada componente do índice e sua média ponderada. Isso fornece uma estimativa do aperto de condições financeiras que deveria se esperar diante da alta observada nas taxas de juros de curto prazo.

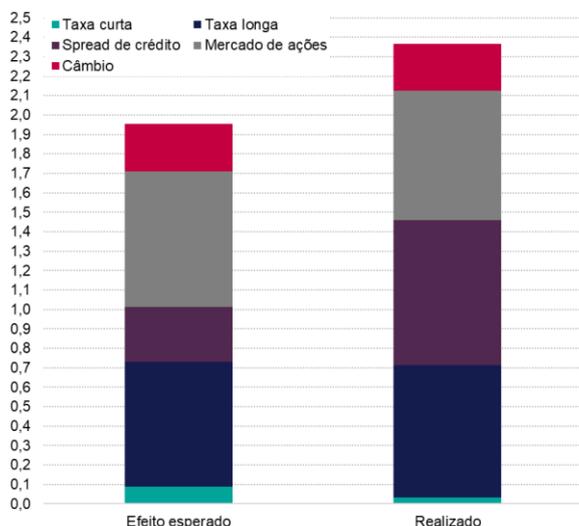
The Case for a Financial Conditions Index (Goldman Sachs, Jul-2018); Fed Pricing: The Cost of Doing Nothing (Goldman Sachs, Jun-2019)

¹¹ Várias estimativas e parâmetros que apresentamos nessa carta podem estar “contaminados” pelo desafio que a política monetária enfrentou para estimular a economia e aumentar a inflação desde a GFC, com baixa eficácia. É razoável considerar o risco de a política ser mais potente num ambiente diferente. Ver, por exemplo, “Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions (Tenreyro & Thwaites, 2016)”.

¹² A tabela apresenta estatísticas associadas a ciclos monetários passados para algumas variáveis econômicas. Sob hipóteses simplificadoras, essas estatísticas permitem estimar algumas elasticidades de interesse entre essas variáveis. A análise foi inspirada em “Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz (Romer & Romer, 1989)”.

¹³ A forma usual de pensar política monetária é baseada no nível das taxas de juros reais e seus desvios em relação a níveis “neutros”, sem qualquer papel especial para a variação nas taxas de juros. Entretanto, é possível que este nível “neutro” seja influenciado pela própria política monetária. Esta possibilidade atribuiria relevância a mudanças nas taxas de juros, independentemente de seu nível. A este respeito, ver “The Fed and the Secular Decline in Interest Rates (Hillenbrand, 2021)” e “The Natural Rate of Interest Through a Hall of Mirrors (Rungcharoenkitkul and Winkler, 2022)”.

¹⁴ Muito foi discutido sobre o chamado *soft landing*, como o que teria ocorrido em 1994. No entanto, acreditamos que a situação não se compara à atual, já que naquela ocasião a inflação estava em níveis aceitáveis e não havia necessidade de aperto significativo do mercado de trabalho, como há hoje. Sobre o histórico de ciclos monetários nos EUA, ver “ALAN BLINDER ON LANDINGS HARD AND SOFT: THE FED, 1965-2020”.

Gráfico 8 – Efeito de juros em termos de FCI (~PIB)*


Fonte: (*) Entre 31-dez-21 e 8-junho-2022

Tabela 1 – Ciclos de Política Monetária

Período de aperto	Recessão (NBER)	Tamanho do ciclo (Fed Funds)	Variação emprego (MM6M)	Desemprego	Hiato do Produto
Set. 1965 - Nov. 1966	---	175	-169	0,2	-203
Jul. 1967 - Ago. 1969	Jan. 1970 - Nov. 1970	540	-294	2,2	-302
Fev. 1972 - Jul. 1974	Dez. 1973 - Mar. 1975	963	-492	3,8	-728
Jan. 1977 - Abr. 1980	Fev. 1980 - Jul. 1980	1300	-254	1,8	-304
Jul. 1980 - Jan. 1981	Ago. 1981 - Nov. 1982	1005	-311	3,3	-489
Fev. 1983 - Ago. 1984	---	313	-126	-0,7	45
Mar. 1988 - Abr. 1989	Ago. 1990 - Mar. 1991	326	-328	1,6	-323
Dez. 1993 - Abr. 1995	---	309	10	-0,1	14
Jan. 1999 - Jul. 2000	Abr. 2001 - Nov. 2001	191	-278	1,2	-140
Jun. 2004 - Jun. 2006	Jan. 2008 - Jun. 2009	396	-692	4,5	-642
Out. 2015 - Jan. 2019	Mar. 2020 - Abr. 2020	228	-3.628	11,1	-175
Média dos episódios		522	-597	2,6	-295
Razão (sobre orçamento de juros)		—	-114	0,5	-57

Fonte: NBER, Fed, BLS, CBO

Conclusão

A economia norte-americana segue com ociosidade muito baixa e os salários estão acelerando. A inflação segue elevada e as expectativas mais longas estão acima da meta. O Fed vem apertando as condições financeiras e parte do trabalho já foi feito. Entretanto, acreditamos que a convergência da inflação requererá que a economia cresça abaixo do potencial por um período relevante de tempo – ou mais provável uma recessão econômica. A experiência histórica aponta para níveis de juros bem acima do que está atualmente precificado para que isso ocorra.

Este conteúdo foi preparado pela e 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..



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.

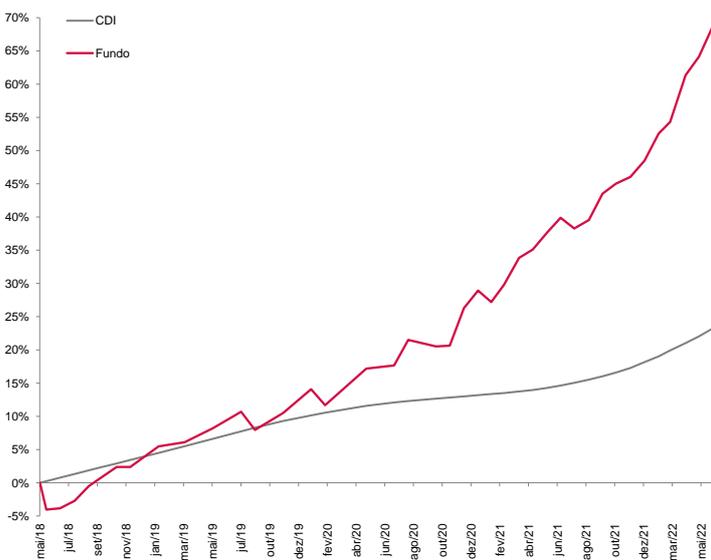
Política de Investimentos

Investir em ativos e derivativos financeiros nos mercados de valores mobiliários brasileiro e internacional, buscando oportunidades nos mercados de ações, juros, câmbio, títulos de 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%	-0,04%	-0,79%	0,11%	4,68%	2,10%	13,01%	28,93%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,77%	13,19%
% CDI	-	-	178,67%	2114,62%	775,59%	-	1685,68%	-	-	71,32%	3128,73%	1275,29%	470,10%	219,40%
2021	-1,34%	2,03%	3,12%	0,94%	1,87%	1,63%	-1,14%	0,93%	2,83%	1,04%	0,72%	1,68%	15,16%	48,48%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,30%	0,36%	0,42%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	4,40%	18,16%
% CDI	-	1512,63%	1573,19%	450,10%	701,04%	534,67%	-	218,49%	644,90%	215,98%	121,99%	219,46%	344,82%	266,89%
2022	2,76%	1,13%	4,56%	1,73%	2,93%								13,78%	68,93%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%								4,34%	23,30%
% CDI	377,04%	150,94%	493,51%	207,07%	284,36%								317,17%	295,90%

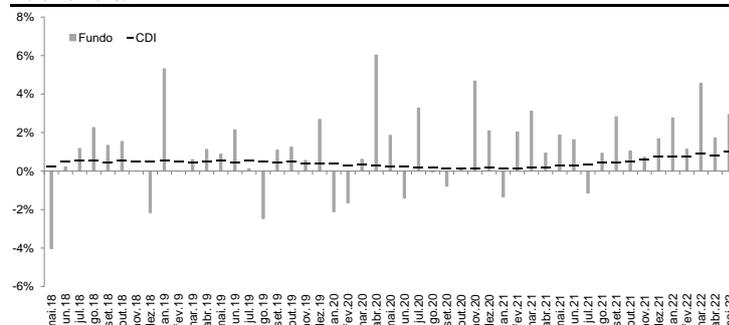
Retorno Acumulado



Estatísticas

	Últimos 12M	Início(49M)
Meses Positivos	11	38
Meses Negativos	1	11
Meses acima do CDI	11	34
Meses abaixo do CDI	1	15
Retorno Mensal Máximo	4,56%	6,03%
Retorno Mensal Médio	1,72%	1,05%
Retorno Mensal Mínimo	-1,14%	-4,04%
Volatilidade Anualizada	5,76%	6,01%
Retorno Acumulado	22,74%	68,93%
Patrimônio Líquido Médio do Fundo	1.480.459.690,33	505.349.707,23
Patrimônio Líquido Médio do Master	1.992.956.020,87	645.476.362,84

Retorno Mensal



Informações

Data de Início	16/05/2018
Patrimônio Líquido Atual do Fundo	R\$ 2.260.969.637,47
Patrimônio Líquido Atual da Estratégia	R\$ 4.377.623.205,93
Investimento Inicial	R\$ 50.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 500,00)
Movimentação Mínima	R\$ 10.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 100,00)
Saldo Mínimo	R\$ 20.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 100,00)
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 Resgate¹	5% sobre o valor total resgatado (Cotização em D+1 - dia seguinte ao pedido)
Txa de Adm / Txa de Adm Máxima²	2,0% a.a. / 2,20% a.a
Taxa de Performance	20% do que exceder CDI
Público Alvo	Investidores em Geral
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 padrão. (²) Considera a taxa de administração do fundo e as máximas dos fundos investido, excluindo fundos com exceção da taxa de 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. Este 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 quotas 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 quotas 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: centralbemdtvm@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.