

Carta K10 – Março 2020

O mês de março foi marcado pela extrema volatilidade dos mercados globais e também pelo colapso dos mercados de petróleo e gás natural. Uma guerra de preços, com os países produtores brigando por fatia de mercado durante o período de maior queda de demanda desde que o petróleo é uma *commodity* global, levou a um esgarçamento do sistema. Regiões com infraestrutura precária de estocagem já estão com o preço do barril próximo a zero. Apesar de estarmos a poucos dias de uma nova reunião da OPEP, o preço *spot* já está fazendo seu trabalho de incentivar demanda de estocagem e imprimir cortes de produção à frente.

Continuamos mapeando e analisando de forma detalhada os dados públicos de vários países sobre a evolução do COVID-19, as reações e medidas das autoridades de saúde para conter e mitigar o avanço do surto e os impactos dessas medidas em atividade econômica. Como este é um processo recente - e nunca custa lembrar que não somos especialistas em epidemiologia - entendemos que qualquer diagnóstico será bastante incerto. Contudo, nossas impressões até agora são:

- i) O COVID-19 não é uma gripe qualquer. Cada pessoa infectada parece transmitir o vírus para outras 2 a 5 pessoas. A maior parte dos países viu o número de infectados crescer cerca de 30% ao dia no início da epidemia, quando nenhuma medida de contenção estava sendo tomada, um ritmo bastante elevado. Além disso, a taxa de mortalidade é bem maior do que uma gripe comum. O número oficial, de 5,8% deve estar superestimado já que a subnotificação de mortes deve ser menor que a de casos confirmados. Mesmo assim, uma epidemia incontida com uma taxa de mortalidade de 0,5% já seria suficiente para demandar dos sistemas de saúde mais do que eles poderiam entregar.
- ii) Como notamos acima, deve haver uma subnotificação de casos de infecção. Tanto por conta de pessoas que não realizam o teste, quanto por casos de infecção assintomáticos, ou ainda por erros nos próprios testes. Ainda não foram divulgadas pesquisas por amostragem confiáveis que nos permitam saber quantas pessoas foram infectadas a mais do que oficialmente reportadas. No entanto, temos alguma confiança de que, por mais que esse número seja elevado, ainda estamos longe da situação de imunidade de grupo, no qual a velocidade de difusão do vírus cairia sensivelmente.
- iii) Não há, pelo menos até agora, confirmação de um medicamento ou protocolo de tratamento que seja extremamente eficaz. Ou seja, que consiga tratar as pessoas com uma rapidez alta o suficiente que, mesmo com um número elevadíssimo de pessoas se contaminando a cada dia, o sistema de saúde não se sobrecarregue. Também não há expectativa de que uma vacina seja desenvolvida e ministrada à grande parte da população antes do final de 2020.
- iv) As medidas duras de restrição de mobilidade e/ou distanciamento social são efetivas e conseguem derrubar o taxa de reprodução (R_0) do vírus para abaixo de 1, fazendo com ele que infecte cada vez menos pessoas ao longo do tempo. O impacto dessas medidas na atividade econômica e no emprego, contudo, é enorme. Estimamos quedas de atividade da ordem de 20/30% durante o período de quarentena em vários países do mundo.
- v) Por último, alguns países, especialmente na Ásia, têm mostrado que é possível reduzir e manter o R_0 em nível aceitável com um custo econômico menor. Ou seja, o *trade-off* entre atividade econômica e controle da epidemia não é imutável. A ação rápida para o controle da doença, a realização de testes diagnósticos em larga escala e o *contact tracing* (identificação e isolamento de quem teve contato com pessoas contaminadas) parecem ser algumas medidas que podem melhorar esse *trade-off*.

Desenhar cenários econômicos é sempre um exercício difícil. Mas neste caso a dispersão está bem mais alta e os candidatos a casos análogos são raros.

Dito isso, sabemos que (i) os prêmios de risco subiram de forma relevante em diversas classes de ativos e (ii) este choque afeta de forma distinta países e setores. Alguns são mais vulneráveis, podendo inclusive não conseguir chegar ao final da travessia. Outros já tem mostrado maior poder de reação. Esta diferenciação deve continuar gerando boas oportunidades à frente. Nossas posições direcionais não refletem convicção alta. Mantemos o foco nas oportunidades de valor relativo.

Posições

Moedas: mantivemos as posições compradas em iene, dólar australiano, libra esterlina e peso mexicano contra o dólar americano. Seguimos também com a posição comprada em rublo russo contra o rand sul-africano.

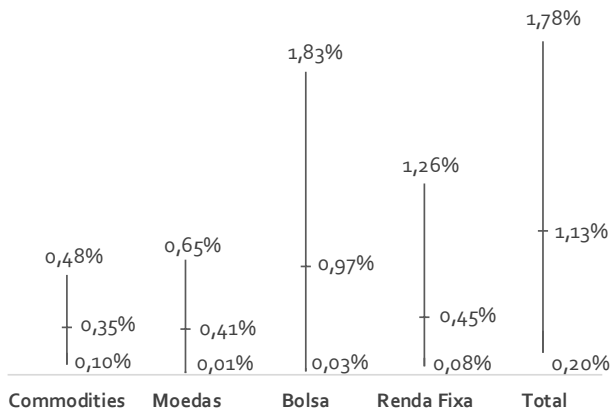
Commodities: mativemos a posição comprada em ouro. Reduzimos a posição comprada em proteína animal. Adicionamos uma posição vendida em milho americano. Mantivemos a inclinação na parte curta das curvas de petróleo.

Bolsa: zeramos a posição comprada em ações no Brasil. Adicionamos uma posição comprada em ações americanas.

Juros: zeramos a posição aplicada em juros nominais nos Estados Unidos.

Alocação por Fator de Risco*

VaR 1d; 95% (% do PL)



Atribuição de Performance

Estratégias	mar/20	2020	12M	Desde Início
Juros	0,00%	-0,32%	0,24%	4,74%
Moedas	0,07%	-1,96%	-2,70%	-5,95%
Bolsa	-1,70%	-3,64%	-1,42%	0,57%
Commodities	1,89%	2,09%	6,53%	7,08%
Caixa e Custos	0,01%	-0,32%	-3,95%	-7,19%
CDI	0,34%	1,01%	5,45%	11,26%
Performance do Fundo	0,61%	-3,14%	4,15%	10,51%
% CDI	178,68%	-	76,21%	93,37%

*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.

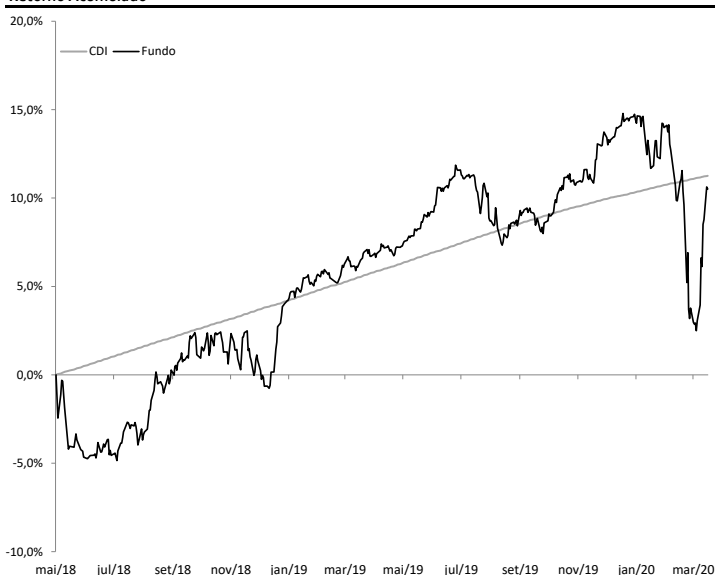
Política de Investimentos

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%										-3,14%	10,51%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%										1,01%	11,26%
% CDI	-	-	178,67%										-	93,37%

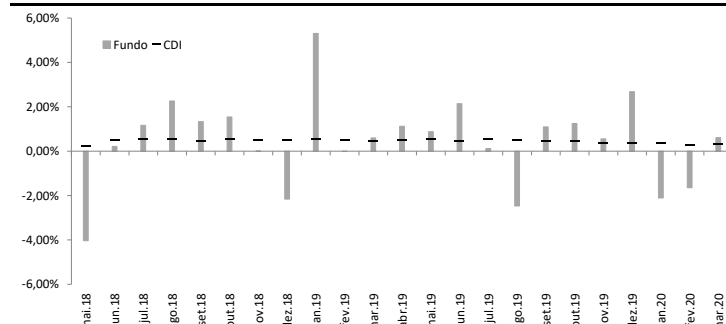
Retorno Acumulado



Estatísticas

	Últimos 12M	Início(23M)
Meses Positivos	9	17
Meses Negativos	3	6
Meses acima do CDI	8	14
Meses abaixo do CDI	4	10
Retorno Mensal Máximo	2,68%	5,31%
Retorno Mensal Médio	0,34%	0,42%
Retorno Mensal Mínimo	-2,47%	-4,04%
Volatilidade Anualizada	6,68%	6,00%
Retorno Acumulado	4,15%	10,51%
Patrimônio Líquido Médio do Fundo	117.398.449,47	71.391.949,21
Patrimônio Líquido Médio do Master	190.205.837,75	148.644.365,12

Retorno Mensal



Informações

Data de Início	16/05/2018
Patrimônio Líquido Atual do Fundo	R\$ 227.461.021,95
Patrimônio Líquido Atual do Master	R\$ 279.308.267,81
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 FIO 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	5% sobre o valor total resgatado (Cotização em D+1 - dia seguinte ao pedido)
Taxa de Administração	2,0% 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.

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



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. 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, conforme descrito abaixo:

- 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.