

Carta do Gestor Tarkus – Segundo Semestre de 2019

Caro investidor,

Apresentamos a seguir a 4ª carta do gestor do Kapitalo Tarkus, Fundo de Investimento em Ações que tem como objetivo superar o índice Ibovespa no médio prazo. Iniciamos com um breve retrospecto do cenário para ações no semestre e em seguida apresentamos uma revisão da performance do fundo no 2º semestre de 2019.

Parte I – Cenário

O início do segundo semestre de 2019 foi marcado pela dúvida em relação à duração do ciclo de crescimento econômico global em um contexto de incerteza elevada, principalmente por conta do processo de negociação do acordo comercial entre Estados Unidos e China. Ao longo do semestre, os dados de atividade em diversas regiões apresentaram melhora gradual e os principais bancos centrais do mundo promoveram rodadas de acomodação em suas políticas monetárias, com efeito positivo nos preços das principais bolsas globais (S&P500 +9,83%, Eurostoxx50 +7,82%, EEM +6,80%). Além disso, a evolução favorável das negociações comerciais entre Estados Unidos e China e a eleição dos conservadores com ampla maioria no Reino Unido reduziram dois riscos importantes de curto prazo, contribuindo para afastar temores sobre uma recessão global iminente.

Nos Estados Unidos, o Fed segue sinalizando que a política monetária está em posição confortável após ter encerrado seu ciclo de cortes de juros em outubro, e que é necessária mudança significativa no cenário para qualquer alteração na taxa básica de juros. Apesar da expansão atual ser a mais longa do período pós-guerra, a mesma também é a mais moderada. Não é claro o acúmulo de desequilíbrios setoriais graves que poderiam interromper de forma brusca a expansão, como o setor imobiliário na recessão de 2008.

Na Europa, apesar da lenta recuperação da indústria, a demanda doméstica continua resiliente. O ECB está em “modo de espera” após a reunião de setembro, quando anunciou um pacote de estímulos amplo, com redução da taxa básica, reforço no comprometimento com taxas baixas por mais tempo e uma nova rodada de compra de ativos por tempo indeterminado e condicionada à evolução da inflação para níveis consistentes com seu mandato. No Reino Unido, os conservadores ganharam com ampla maioria as eleições no início de dezembro, o que deverá permitir a aprovação do acordo proposto por Boris Johnson. O prazo para negociação dos acordos comerciais e a futura relação entre Reino Unido e União Européia se encerra no final do ano de 2020.

Na China, continuamos observando sinais de estabilização na atividade. Esperamos que as pressões cíclicas de desaceleração da economia continuem a se reduzir, no entanto as pressões estruturais devem continuar contribuindo para uma desaceleração gradual do crescimento nos próximos anos. O governo chinês tem emitido sinais de que seguirá na estratégia de estímulos pontuais para contrabalançar as pressões de baixa na atividade, e uma eventual redução de incerteza por conta da conclusão da fase 1 do acordo comercial com os Estados Unidos é importante para continuidade da recuperação da atividade econômica e dos preços de commodities.

No Brasil, os dados de atividade surpreenderam positivamente as baixas expectativas do início do ano e o cenário de inflação para 2020 continua benigno, apesar do recente choque de oferta em proteínas. O Banco Central retomou o ciclo de cortes na taxa Selic para seu menor patamar histórico, atualmente em 4,5%. Acreditamos que o conjunto de reformas aprovadas desde o governo anterior, em particular a aprovação da reforma da previdência em outubro, o forte controle de gastos governamentais desde o final de 2015 (Gráfico 1), a redução da participação do Estado na concessão de crédito (Gráfico 2) e a redução de subsídios para fiscais foram contribuições relevantes para uma redução sustentável da taxa de juros de equilíbrio na economia brasileira.

Gráfico 1 – Evolução das despesas recorrentes em termos reais (R\$ bilhões de Novembro 2019)

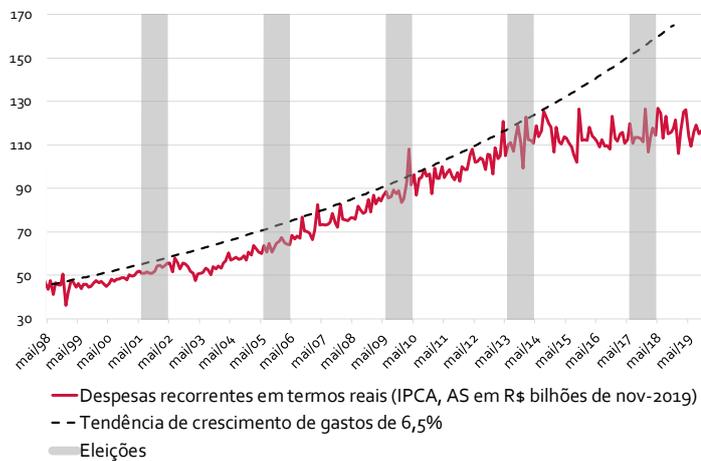
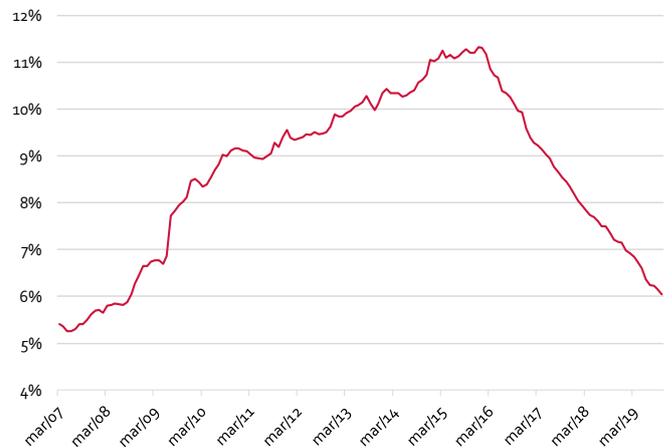


Gráfico 2 – BNDES como % PIB



Fonte: STN Elaboração: Kapitalo

Fonte: BCB Elaboração: Kapitalo

Além disso, o Brasil continua em um ponto do ciclo favorável, com um hiato do produto ainda significativo possibilitando um crescimento acima do nosso PIB potencial nos anos à frente, sem pressões inflacionárias. E dadas essas condições iniciais, é plausível que o atual ambiente de juros baixos e crescimento moderado seja duradouro, criando condições para o estabelecimento de um círculo virtuoso na economia e ativos brasileiros, e em particular no mercado de ações.

De acordo com o último “Boletim de Fundos de Investimentos” da ANBIMA, os fundos de ações foram o destaque de captação da indústria de fundos (Gráfico 3) em 2019. A classe ações encerrou o ano com o seu melhor resultado anual e com a maior captação líquida da indústria, R\$ 86,2 bilhões, o que corresponde a um crescimento de 195% em relação a 2018. Portanto, o processo de rotação dos portfólios locais, de renda fixa para ações, continuou de forma intensa no ano de 2019: pelo segundo ano consecutivo, a classe de renda fixa registrou saída líquida, R\$ 69,3 bilhões, o pior resultado desde 2008.

Gráfico 3 – Captação Líquida – Classe Ações e Multimercados (R\$ bilhões)

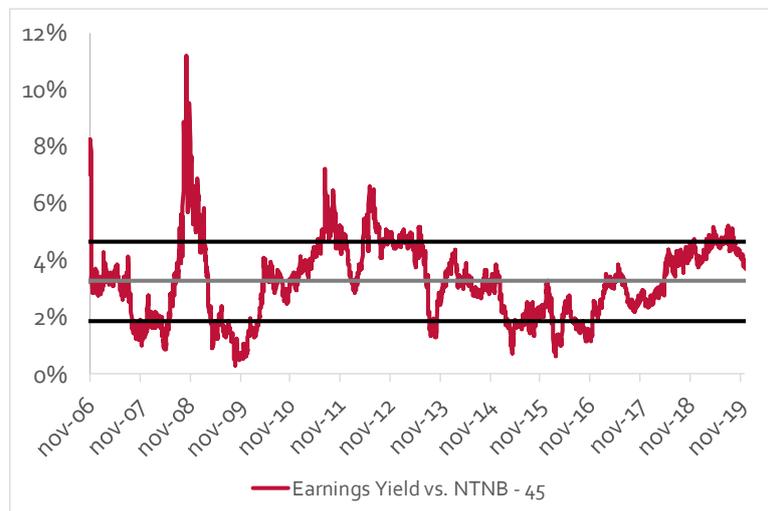


Fonte: Anbima

Como contrapartida desse enorme fluxo para a bolsa, observamos em 2019 um grande aumento no número de ofertas subsequentes (follow-ons) que totalizaram R\$ 79,9 bilhões. As ofertas iniciais de ações (IPOs) foram menores, terminando o ano com R\$10,2 bilhões. Vale ressaltar também os IPOs de empresas brasileiras nos EUA, que levantaram cerca de US\$ 2,6 bilhões em 2019.

Consideramos natural este processo de rebalanceamento de portfólios no atual cenário. Embora tenhamos observado um aumento considerável nos múltiplos dos setores mais expostos ao crescimento ao longo do ano, o prêmio de risco do Ibovespa ainda é elevado (Gráfico 4). As condições atuais tornam a geração de alfa nos próximos meses bastante desafiadora: O cenário parece francamente favorável ao investimento em ações e o fluxo para o mercado continua, porém existem várias empresas embutindo um crescimento extremamente forte de resultados em suas avaliações e decepções serão inevitáveis.

Gráfico 4– Prêmio de Risco Ibovespa (NTNB 4,5)

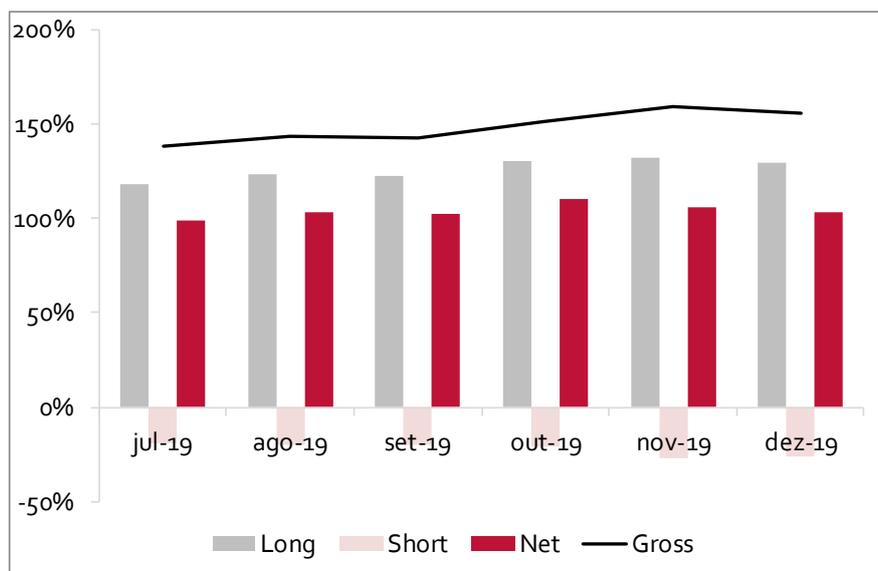


Fonte: BBG Elaboração: Kapitalo

Parte II – Resultados do Período

No segundo semestre de 2019 o **Kapitalo Tarkus** rendeu 18,58% contra uma alta do Ibovespa de 14,54% no mesmo período. Desde o início, o fundo rendeu 106,50% versus 55,62% do Ibovespa.

Ao longo do semestre, o **Kapitalo Tarkus** manteve uma exposição líquida média de 104,19%, fruto de uma posição média comprada de 126,37% e uma posição média vendida de -22,18%. A evolução dessas posições ao longo dos meses pode ser observada no gráfico abaixo:



O *tracking error*, ou seja, o desvio padrão dos retornos do fundo em relação ao Ibovespa foi de 5,06%. Vale ressaltar que, como a proposta do fundo é gerar retornos substancialmente acima do Ibovespa no médio prazo, é importante mantermos um *tracking error* relativamente alto ao longo do tempo.

Outra medida importante do nosso desempenho é conhecida por *information ratio*, que nada mais é do que o diferencial de performance do fundo contra o Ibovespa dividido pelo *tracking error*. No 2º semestre de 2019 o *information ratio* do **Kapitalo Tarkus** foi de 1,62. A tabela abaixo sintetiza os resultados deste semestre:

Data	Rentabilidade Mês	IBOV Mês	Retorno ex-IBOV
Julho 19	0,85 %	0,84%	0,01%
Agosto 19	0,92 %	-0,67 %	1,58 %
Setembro 19	2,85 %	3,57 %	-0,72%
Outubro 19	2,95 %	2,36 %	0,59%
Novembro 19	2,37 %	0,95 %	1,42%
Dezembro 19	7,49 %	6,85 %	0,64%
Retorno Acumulado (28/06/19 até 31/12/19)	18,58 %	14,54%	4,04%

Retorno Anualizado (28/06/2019 até 31/12/2019)	
Alpha	8,17%
Desvio Padrão (Tarkus-IBOV)	5,06%
Information Ratio	1,62

Retorno Anualizado (Início até 31/12/2019)	
Alpha	21,69%
Desvio Padrão (Tarkus-IBOV)	5,89%
Information Ratio	3,69

Além destas medidas de desempenho agregado do fundo, podemos fazer uma análise decompondo a rentabilidade do fundo pelos setores presentes em sua carteira:

Setor	Exposição *		Retorno acima do IBOV**
	Portfólio	Ibovespa	
Bancos	8,58%	26,38%	1,22%
Bens de Capital	(0,34%)	1,29%	(0,45%)
Construção	(2,57%)	0,71%	(0,28%)
Consumo	11,85%	16,03%	(0,40%)
Educação	(1,96%)	1,58%	(0,16%)
Saúde	7,89%	4,07%	1,48%
Mineração & Siderurgia	17,62%	10,89%	2,48%
Petróleo & Gás	18,50%	14,51%	0,65%
Papel & Celulose	4,20%	2,04%	0,14%
Serviços Financeiros	4,24%	8,06%	0,51%
Shoppings	1,47%	1,45%	(0,09%)
Tecnologia	(0,23%)	-	(0,02%)
Telecom	1,88%	1,85%	0,20%
Transporte & Logística	11,73%	5,91%	1,08%
Elétricas & Saneamento	16,74%	5,22%	(0,80%)
Futuros/ETF	3,94%	-	1,17%
Caixa	5,67%		(0,48%)
Despesas			(0,00%)
Total	109,22%	100,00%	6,25%
Despesas FIC			2,21%
Total			4,04%

* Exposição em 31/12/2019.

** Período de análise de 28/06/2019 a 31/12/2019.

Como podemos observar, o setor de mineração e siderurgia foi o grande destaque positivo no desempenho relativo do fundo contra o Ibovespa no semestre. Neste setor o posicionamento foi acima do peso do Ibovespa ao longo do semestre, com posição comprada em siderúrgica de aços longos e mineradora australiana. O setor de saúde foi o segundo maior contribuidor, devido à posição comprada em operadora de saúde verticalizada. Já as nossas alocações no setor elétrico foram o principal detrator de rentabilidade, principalmente pela posição comprada em empresa estatal.

Agradecemos a confiança!

Objetivo do Fundo

O objetivo do Fundo é buscar a valorização de suas cotas por meio da realização de investimentos em em renda variável e índices de ações, podendo incorrer também os seguintes fatores de risco: taxa de juros pós-fixadas, taxa de juros pré-fixadas, índices de preço, variação cambial e derivativos.

Política de Investimentos

Investir em ativos financeiros oferecidos preponderantemente pelo mercado de renda variável, não obstante, o Fundo poderá aproveitar oportunidades através de investimentos em outras classes de ativos financeiros disponíveis nos mercados de renda fixa, cambial, derivativos e cotas de fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo.

Retornos Líquidos - Livres de Taxa de Administração e Performance

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2017														
IBOV											-4,03%	6,55%	2,26%	2,26%
ex-IBOV											-0,88%	0,39%	-0,55%	-0,55%
2018	13,33%	3,81%	2,84%	9,75%	-8,54%	-3,38%	8,17%	-5,17%	3,26%	15,20%	2,70%	-0,16%	46,80%	50,12%
IBOV	11,14%	0,52%	0,01%	0,88%	-10,87%	-5,20%	8,88%	-3,21%	3,48%	10,19%	2,38%	-1,81%	15,03%	18,27%
ex-IBOV	2,19%	3,29%	2,82%	8,87%	2,34%	1,82%	-0,71%	-1,96%	-0,21%	5,01%	0,32%	1,64%	31,76%	31,85%
2019	8,06%	0,74%	0,24%	0,87%	-0,32%	5,73%	0,85%	0,92%	2,85%	2,95%	2,37%	7,49%	37,56%	106,50%
IBOV	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	0,84%	-0,67%	3,57%	2,36%	0,95%	6,85%	31,58%	55,63%
ex-IBOV	-2,76%	2,60%	0,42%	-0,11%	-1,02%	1,67%	0,01%	1,58%	-0,72%	0,59%	1,42%	0,64%	5,98%	50,88%

Exposição *

Retorno por Setor	Tarkus	Ibovespa	Retorno acima do IBOV**
Bancos	8,38%	26,38%	(0,45%)
Bens de Capital	(0,34%)	1,29%	(0,15%)
Construção	(2,57%)	0,71%	(0,44%)
Consumo	11,85%	16,03%	(0,66%)
Educação	(1,96%)	1,58%	(0,18%)
Saúde	7,89%	4,07%	0,41%
Mineração & Siderurgia	17,62%	10,89%	1,33%
Petróleo & Gás	18,50%	14,51%	(0,34%)
Papel & Celulose	4,20%	2,04%	(0,12%)
Serviços Financeiros	4,24%	8,06%	1,08%
Shoppings	1,47%	1,45%	(0,03%)
Tecnologia	(0,23%)	-	(0,00%)
Telecom	1,88%	1,85%	0,17%
Transporte & Logística	11,73%	5,91%	(0,04%)
Elétricas & Saneamento	16,74%	5,22%	0,06%
Futuros/ETF	3,95%	-	0,59%
Caixa	5,03%	-	(0,26%)
Despesas	-	-	(0,00%)
Total Master	108,38%	100,00%	0,96%
Despesas FIC	-	-	(0,32%)
Total FIC	-	-	0,64%

* Exposição em 31/12/2019.
** Período de análise de 29/11/2019 a 31/12/2019.

Posições

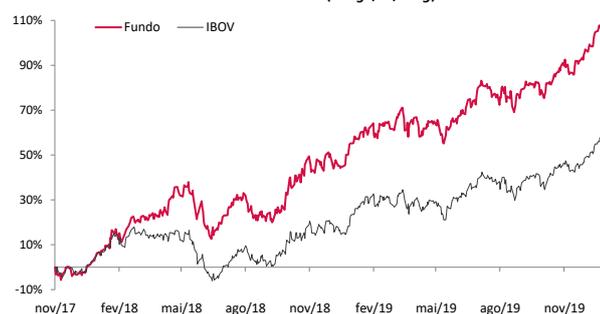
Posição Comprada	123,69%
Posição Vendida	(20,34%)
Posição Líquida	103,35%
Posição Bruta	144,02%

Informações

Data de Início	06/11/2017
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 1.449.369.272,31
Patrimônio Líquido Atual da Estratégia	R\$ 1.904.090.525,96
Investimento Inicial	R\$ 50.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 10.000,00)
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 TARKUS FII FIA - CNPJ: 28.747.685/0001-53 - Banco Bradesco - Ag. 2856 - CC: 20102-2
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	2º dia útil subsequente a data de conversão de cotas
Taxa de Antecipação de Resgate	10% sobre o valor total resgatado (Cotização em D+1 - Liquidação no 3º dia útil após a cotização)
Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o Ibovespa
Público Alvo	Investidores Qualificados
Classificação ANBIMA	Ações Livre
Administrador	BEM DTVM.
Gestor	Kapitalo Investimentos Ltda.

Estadísticas	Últimos 12M	Início (26M)
Meses Positivos	11	20
Meses Negativos	1	6
Meses acima do IBOV	8	18
Meses abaixo do IBOV	4	8
Retorno Mensal Máximo	8,06%	15,20%
Retorno Mensal Médio	2,69%	2,83%
Retorno Mensal Mínimo	(0,32%)	(8,54%)
Retorno Acumulado	37,56%	106,50%
Tracking Error	4,98%	5,89%
Information Ratio	1,79	3,69
Patrimônio Médio do Fundo	979.646.964,29	478.763.444,34
Patrimônio Médio da Estratégia	1.202.074.392,45	581.422.257,34

Retorno Acumulado (até 31/12/2019)



Kapitalo Investimentos Ltda

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144 - Cj. 21 - 2º andar
Itaim Bibi - 01451-000 - São Paulo - SP
Tel: (11) 3956-0600
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 Investimentos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. 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. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes ao mercado em que o fundo atua 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. Este Fundo realizará investimentos nas quotas do Kapitalo Tarkus Master que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas no Kapitalo Tarkus Master, 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 Kapitalo Tarkus Master pode investir em ativos no exterior. - Os Cotistas do FUNDO serão tributados pelo imposto de renda na fonte, quando do resgate das cotas, à alíquota de 15% (quinze por cento) sobre o rendimento auferido. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E DA TAXA DE SAÍDA. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. OS 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.