

Carta do Gestor – Primeiro Semestre de 2023

Caro investidor,

Apresentamos a seguir a 11ª 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 1º semestre de 2023.

Parte I – Cenário

A dúvida sobre se a economia global está direcionada para uma recessão ou um pouso suave* foi o principal tema dos mercados ao longo desse último semestre. Em 2022 acompanhamos o aperto monetário por parte dos principais bancos centrais do mundo e ao longo desse semestre os indicadores de produção e confiança da indústria (PMI Industrial) continuaram a enfraquecer, sinal de que uma recessão era iminente. Por outro lado, os indicadores de confiança do setor de serviços (PMI de Serviços) permaneceram em patamares elevados e a inflação continuou forte, embora em desaceleração. Tudo isso em um contexto de mercado de trabalho ainda bastante apertado.

Nos Estados Unidos, iniciamos 2023 com um aperto da política monetária bastante significativo (foram 500bps de alta de juros entre a primeira alta em março/2022 até a última em maio/2023), e acreditávamos que tal aperto seria suficiente para desacelerar a economia, contribuindo para a desaceleração da inflação. Mas os dados de emprego e de inflação, especialmente na parte de serviços, surpreendiam para cima a cada nova divulgação. Com isso, o FED continuou com os gradativos aumentos da taxa de juros e com sinalização de estender ainda mais o ciclo. Este cenário perdurou até o início de março, quando tivemos a eclosão de uma crise bancária, com o caso do Silicon Valley Bank, que sofreu uma perda bilionária em títulos com a alta de juros, o que desencadeou uma corrida bancária, culminando no fechamento da instituição pelos reguladores. Outros pequenos casos relacionados a bancos regionais aconteceram ao longo do 2º trimestre e houve uma crise de confiança no mercado bancário, o que levou à expectativa de que as altas de juros iriam acabar. Porém, após algum tempo, a crise bancária foi contida pelos reguladores e não se tornou sistêmica. Com dados de emprego e de inflação ainda fortes, mas em desaceleração, o FED ainda subiu os juros na reunião de maio e sinalizou que novas altas deverão ser mais espaçadas, caso ocorram. Para a próxima reunião, em julho, o consenso é de que haverá uma alta de 25bps. O mercado acionário americano reagiu bem a este cenário, com o S&P 500 e o Nasdaq 100 subindo 15,9% e 38,8% respectivamente nesse semestre. As expectativas em torno das novas aplicações para a Inteligência Artificial (AI) também contribuíram para esse otimismo.

Na Europa, vimos o aumento do aperto monetário ao longo de 2022 e entramos em 2023 com um sentimento positivo para atividade e inflação, este último especialmente por conta da queda do preço do gás. A reabertura chinesa também contribuía para a revisão de crescimento. Assim, o ECB continuou subindo os juros, principalmente dado o núcleo de inflação ainda resiliente.

No começo de março, com crise do sistema bancário americano contaminando a confiança no sistema europeu, os reguladores forçaram a fusão do UBS com o Credit Suisse, a fim de evitar o colapso deste último. Mas o stress foi contido, assim o ECB continuou subindo a taxa de juros, no entanto em ritmo mais moderado. No Reino Unido, a inflação surpreendeu com dados fortes no fim do semestre, principalmente com o núcleo de inflação acelerando,

(*) Pouso suave: tradução livre de "soft landing", quando a economia desacelera o suficiente para levar a inflação à meta sem entrar em recessão.

divergindo dos outros países desenvolvidos onde a inflação já atingiu seu pico. Isso levou o BoE a voltar a acelerar o ritmo de alta e o mercado a precificar uma taxa terminal acima de 6%.

Na China, tivemos a reabertura da economia pós-covid e janeiro foi o primeiro mês em que a economia esteve reaberta por todos os dias. Com isso, os dados de mobilidade foram fortes, em especial durante o feriado do ano novo Chinês. A reabertura foi positiva, com uma retomada rápida da atividade econômica no curto prazo e um impulso ao consumo das famílias, com foco em serviços. Ao longo do primeiro trimestre vimos as vendas de casas nas cidades mais ricas se recuperarem e os dados de crédito acima das expectativas. No entanto, os PMIs industriais começaram a apresentar sinais de que o ritmo de crescimento da indústria estava desacelerando e a economia apresentando um descompasso em relação ao crescimento forte nas atividades de serviço. Já no segundo trimestre a história foi bem diferente. As vendas de casas desaceleraram e as famílias tomaram menos crédito hipotecário, enquanto isso as incorporadoras seguem mostrando dificuldade em iniciar novos projetos. De tal modo, o consumo das famílias não seria suficiente para sustentar o crescimento esperado para a China. Os desafios conjunturais ainda são grandes: o setor imobiliário apresenta fraqueza em diversas frentes, mesmo após tantos estímulos desde o ano passado; o papel do investimento público está limitado, especialmente em razão de um contexto de alto endividamento dos governos locais e de baixa liquidez de seus veículos de financiamento; a taxa de desemprego entre os mais jovens vem subindo a cada mês; e a demanda global por bens vem desaquecendo, fazendo com que a contribuição das exportações líquidas no PIB perca força neste ano.

No Brasil, a persistência da taxa de juros em níveis elevados afetou o mercado de crédito, com uma desaceleração nas concessões mais evidente. Os dados do setor externo foram bem positivos, puxados principalmente pelo agro. A balança de bens e serviços está acima das expectativas e, somado a taxa de juros elevada, ajudou na apreciação do Real. No final de março, foram publicados os detalhes do novo arcabouço fiscal, onde foi prometido uma trajetória de resultados primários crescentes em paralelo a um aumento de despesas, o que sugere um aumento na taxação do setor privado. No final do semestre, o IPCA veio abaixo do esperado, com alimentação e combustíveis menos pressionados. O governo anunciou que manteria a meta de 3% de inflação e as expectativas de inflação de curto e de longo prazo caíram substancialmente. A atividade econômica e o mercado de trabalho continuaram mostrando mais resiliência, o que não impediu o mercado de antecipar a expectativa de queda das taxas de juros para agosto.

Até agora, o Brasil vem se beneficiando de um cenário benigno, de atividade em alta com inflação em queda, embora ainda estejamos distantes do centro da meta, principalmente quando observamos os núcleos de inflação. O novo governo parece demonstrar em seu discurso uma enorme aversão a qualquer desaceleração econômica, o que torna mais difícil inferir qual será a sua reação no caso de uma maior persistência inflacionária. Como iremos começar um ciclo de queda de juros antes de a inflação convergir para a meta e com o desemprego em níveis historicamente baixos, num contexto de expansão de gastos e aumento de impostos, o risco de a inflação não ceder o suficiente é razoável.

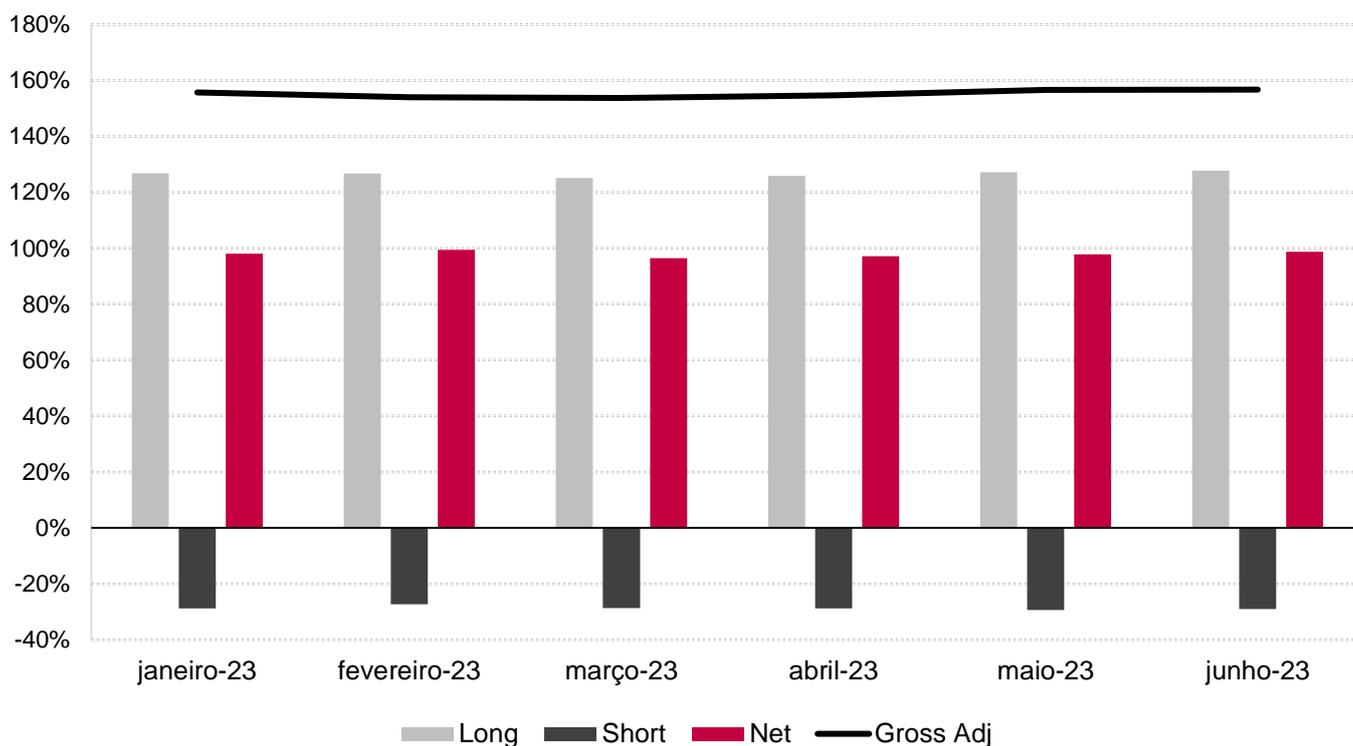
A dinâmica da relação entre o Congresso Nacional e o Executivo é outro risco que estamos monitorando. Paradoxalmente, o fato de o governo não ter conseguido montar uma base parlamentar consistente nesse início de mandato foi benéfico para os ativos brasileiros. Várias propostas ventiladas pelo Executivo, tais como os decretos modificando o Marco do Saneamento, a tentativa de reverter a privatização da Eletrobras e a discussão sobre a autonomia do Banco Central não encontraram eco no Legislativo. Mesmo o arcabouço fiscal saiu melhor do Congresso do que a proposta inicialmente enviada. Com os sinais de uma reforma ministerial e uma maior distribuição do poder com os parlamentares de centro, fica a dúvida como uma base parlamentar mais consistente será utilizada.

Neste cenário, fizemos alguns ajustes em nossas alocações setoriais, reduzindo a participação dos setores ligados a commodities e aumentando a exposição a consumo. Mas ainda não estamos convictos em aumentar substancialmente a alocação aos setores mais ligados a demanda interna e ao “risco Brasil”, devido principalmente ao grande movimento de preço desses setores e aos riscos mencionados acima.

Parte II – Resultados do Período

No primeiro semestre de 2023 o **Kapitalo Tarkus** rendeu -1,40% contra uma alta do Ibovespa de 7,61% no mesmo período. Desde o início, o fundo rendeu 66,42% versus 58,91% do Ibovespa.

Ao longo do semestre, o **Kapitalo Tarkus** manteve uma exposição líquida média de 97,93%, fruto de uma posição média comprada de 126,60 % e uma posição média vendida de -28,67 %. 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 14,04%. 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 1º semestre de 2023 o *information ratio* do **Kapitalo Tarkus** foi de -1,24. A tabela abaixo sintetiza os resultados deste semestre:

Data	Rentabilidade Mês	IBOV Mês	Diferença
jan/23	3,98%	3,37%	0,61%
fev/23	-11,49%	-7,49%	-4,00%
mar/23	-4,08%	-2,91%	-1,17%
abr/23	-0,88%	2,50%	-3,38%
mai/23	5,57%	3,74%	1,83%
jun/23	6,74%	9,00%	-2,27%
Retorno Acumulado (30/12/2022 até 30/06/2023)	-1,40%	7,61%	-9,01%

Retorno Anualizado (30/12/2022 até 30/06/2023)	
Alpha	-17,46%
Desvio Padrão(Tarkus-IBOV)	14,04%
Information Ratio	-1,24

Retorno Anualizado (Início até 30/06/2023)	
Alpha	1,30%
Desvio Padrão(Tarkus-IBOV)	10,07%
Information Ratio	0,13

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
	Portfólio	Ibovespa	IBOV**
Bancos	6,42%	20,01%	(1,31%)
Bens de Capital	(1,48%)	2,32%	0,65%
Construção	(4,00%)	0,53%	(1,60%)
Consumo	13,52%	9,84%	2,08%
Educação	(1,06%)	0,57%	(0,62%)
Saúde	13,02%	5,58%	0,03%
Mineração & Siderurgia	35,84%	15,36%	(3,24%)
Petróleo & Gás	11,48%	15,82%	(5,55%)
Papel & Celulose	11,72%	2,42%	(1,66%)
Serviços Financeiros	7,67%	5,53%	1,70%
Shoppings	0,00%	1,43%	(0,20%)
Tecnologia	(1,23%)	1,57%	(1,11%)
Telecom	0,00%	1,47%	(0,07%)
Transporte & Logística	8,99%	5,73%	2,22%
Elétricas & Saneamento	(3,66%)	11,84%	0,32%
Futuros/ETF	1,78%	-	0,02%
Caixa	6,93%		0,33%
Despesas			(0,00%)
Total	105,93%	100,00%	-8,00%
Despesas FIC			(1,01%)
Total			-9,01%

* Exposição em 30/06/2023.

** Período de análise de 30/12/2022 a 30/06/2023.

Como podemos observar, os setores de transporte e logística, consumo e serviços financeiros contribuíram positivamente no desempenho relativo do fundo contra o Ibovespa no semestre, enquanto os setores de petróleo e gás, mineração e siderurgia e papel e celulose contribuíram negativamente. O posicionamento em transporte e logística foi acima do Ibovespa, com posição comprada em fabricante brasileiro de aeronaves. Em consumo mantivemos posição comprada em processadora de proteínas e vendida em varejista de alimentos. Em serviços financeiros mantivemos posição comprada em plataforma de investimentos. Já as nossas alocações no setor de petróleo e gás foram os principais detratores de rentabilidade, principalmente pela posição abaixo do peso do Ibovespa em estatal integrada de petróleo. Em mineração e siderurgia, posição comprada em mineradora brasileira contribuiu negativamente para a performance.

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

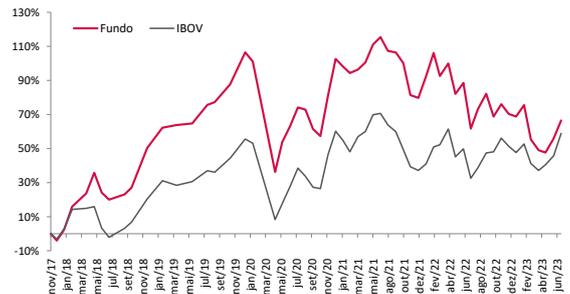
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2017											-4,03%	6,55%	2,26%	2,26%
IBOV											-3,15%	6,16%	2,82%	2,82%
ex-IBOV											-0,88%	0,39%	-0,55%	-0,55%
2018	13,33%	3,81%	2,84%	9,75%	-8,54%	-3,38%	8,17%	-5,17%	3,26%	15,20%	2,70%	-0,16%	46,80%	50,12%
IBOV	11,14%	0,52%	0,01%	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%
2020	-2,59%	-10,37%	-34,10%	14,68%	12,76%	6,25%	6,65%	-0,74%	-6,55%	-2,56%	15,22%	11,75%	-1,89%	102,61%
IBOV	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	2,92%	60,16%
ex-IBOV	-0,96%	-1,94%	-4,19%	4,43%	4,19%	-2,51%	-1,62%	-2,70%	-1,87%	-0,69%	2,45%	2,45%	-4,80%	42,44%
2021	-2,17%	-1,96%	1,07%	2,09%	5,30%	2,03%	-3,75%	-0,46%	-2,99%	-9,41%	-0,89%	7,10%	-4,99%	92,50%
IBOV	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,93%	41,06%
ex-IBOV	1,15%	2,41%	-4,92%	0,15%	-0,86%	1,57%	0,19%	2,02%	3,57%	-2,67%	0,64%	4,24%	6,94%	51,44%
2022	7,11%	-6,61%	3,83%	-8,94%	3,58%	-14,25%	7,17%	5,12%	-7,33%	4,29%	-3,25%	-0,91%	-12,32%	68,78%
IBOV	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	47,67%
ex-IBOV	0,12%	-7,50%	-2,23%	1,16%	0,36%	-2,75%	2,47%	-1,04%	-7,80%	-1,17%	-0,19%	1,54%	-17,01%	21,11%
2023	3,98%	-11,49%	-4,08%	-0,88%	5,57%	6,74%							-1,40%	66,42%
IBOV	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%							7,61%	58,91%
ex-IBOV	0,61%	-4,00%	-1,17%	-3,38%	1,83%	-2,27%							-9,01%	7,51%

Exposição *

Retorno por Setor	Tarkus	Ibovespa	Retorno acima do IBOV**
Bancos	6,42%	20,01%	(0,00%)
Bens de Capital	(1,48%)	2,32%	0,22%
Construção	(4,00%)	0,53%	(0,08%)
Consumo	13,52%	9,84%	(0,94%)
Educação	(1,06%)	0,57%	(0,32%)
Saúde	13,02%	5,58%	(0,50%)
Mineração & Siderurgia	35,84%	15,36%	(0,40%)
Petróleo & Gás	11,48%	15,82%	(1,26%)
Papel & Celulose	11,72%	2,42%	(0,99%)
Serviços Financeiros	7,67%	5,53%	1,44%
Shoppings	-	1,43%	(0,00%)
Tecnologia	(1,23%)	1,57%	1,17%
Telecom	-	1,47%	0,02%
Transporte & Logística	8,99%	5,73%	(0,57%)
Elétricas & Saneamento	(3,66%)	11,84%	(0,07%)
Futuros/ETF	1,78%	-	0,12%
Caixa	6,93%	-	0,04%
Despesas	-	-	(0,00%)
Total Master	105,93%	100,00%	(2,12%)
Despesas FIC	-	-	(0,15%)
Total FIC	-	-	(2,27%)

Estadísticas	Últimos 12M	Início (68M)
Meses Positivos	6	40
Meses Negativos	6	28
Meses acima do IBOV	4	38
Meses abaixo do IBOV	8	30
Retorno Mensal Máximo	7,17%	15,22%
Retorno Mensal Médio	0,24%	0,75%
Retorno Mensal Mínimo	(11,49%)	(34,10%)
Retorno Acumulado	2,92%	66,42%
Tracking Error	14,03%	10,07%
Information Ratio	-1,21	0,13
Patrimônio Médio do Fundo	167.117.079,78	481.408.933,49
Patrimônio Médio da Estratégia¹	436.260.882,91	759.878.410,77

Retorno Acumulado (até 30/06/2023)



* Exposição em 30/06/2023.
** Período de análise de 31/05/2023 a 30/06/2023.

Posições

Posição Comprada	127,61%
Posição Vendida	(28,61%)
Posição Líquida	99,00%
Posição Bruta	156,22%

Informações

Data de Início	06/11/2017
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 137.676.824,78
Patrimônio Líquido Atual da Estratégia¹	R\$ 350.495.785,27
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 FIQ 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 Resgate²	10% sobre o valor total resgatado (Cotização em D+1 - Liquidação no 2º dia útil após a cotização)
Taxa de Adm / Taxa de Adm Máxima³	2,0% a.a. / 2,20% 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.
Status	Aberto para aplicações

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



(¹) PL Estratégia corresponde à soma dos PLs referentes ao mês atual dos fundos geridos pela Kapitalo Investimentos (Kapitalo), agrupados pelo mesmo tipo de estratégia. (²) 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. (³) 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 material de divulgação foi elaborado conjuntamente pela Kapitalo Investimentos Ltda., CNPJ/MF nº 11.180.009/0001-48 ("Kapitalo Investimentos"), Kapitalo Ciclo Gestora de Recursos Financeiros Ltda., CNPJ/MF nº 20.429.285/0001-98 ("Kapitalo Ciclo") e Kapitalo Nexx Gestão de Recursos Ltda., CNPJ/MF nº 40.113.816/0001-46 ("Kapitalo Nexx"), e quando referida em conjunto com Kapitalo Investimentos e Kapitalo Ciclo, "Gestoras Kapitalo". As Gestoras Kapitalo não desenvolvem quaisquer atividades de comercialização nem distribuição de cotas de fundos de investimentos. As informações constantes deste material são meramente informativas, não constituindo qualquer forma de aconselhamento de investimentos, solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de valores mobiliários. As Gestoras Kapitalo não se responsabilizam por quaisquer prejuízos resultantes de decisões tomadas direta ou indiretamente com base nas informações aqui veiculadas, inclusive por erros de avaliação e/ou omissões. O investidor deve tomar sua própria decisão de investimento, sendo recomendada a prévia consulta a assessores de investimentos e a profissionais especializados. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS, PROMESSA DE RENTABILIDADE OU ISENÇÃO DE RISCOS. OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, ANDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CREDITO - FGC. A RENTABILIDADE APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Para mais informações acerca das taxas de administração e performance, valores mínimos de aplicação, movimentação e permanência, prazos de aplicação e resgate, público-alvo, bem como para obtenção de cópia do regulamento, da lâmina de informações essenciais e da lista de distribuidores e demais documentos do Fundo, consulte o endereço eletrônico da administradora fiduciária BEM DTVM LTDA., instituição financeira com sede no Município de Osasco, Estado de São Paulo, no Núcleo Cidade de Deus, S/N, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, CEP 06.029-900, inscrita no CNPJ/MF nº 00.066.670/0001-00, com endereço eletrônico em https://bemdtvm.bradesco/, SAC: centralbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933. Suspensão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.