

Carta do Gestor Tarkus – Junho 2019

Caro investidor,

Apresentamos a seguir a terceira 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 2019.

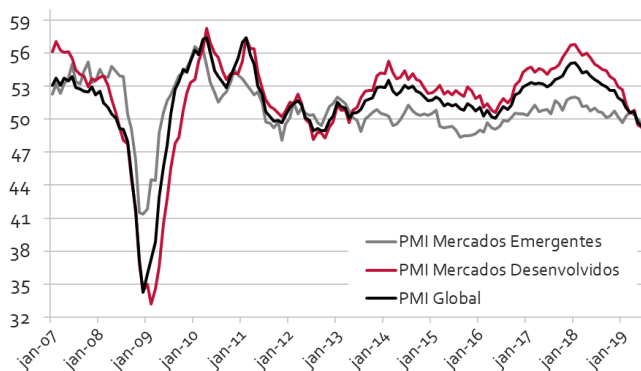
Cenário

Ao longo do primeiro semestre de 2019 duas forças antagônicas influenciaram os mercados acionários globais. Por um lado, a desaceleração da atividade global ganhou força, por outro lado, os bancos centrais das principais economias passaram a sinalizar uma postura de política monetária mais acomodatória.

No início do ano, houve indícios de estabilização do índice de confiança global da indústria quando as economias emergentes ensaiaram uma melhora. No entanto, a partir de março, houve queda generalizada nas confianças da indústria, e esse indicador global está no seu pior ponto desde 2012 (gráfico 1). A volta das discussões sobre a política comercial entre os EUA e a China no início de maio foi uma importante reversão de expectativas. Esse fator provavelmente contribuiu para o aprofundamento da fraqueza da atividade industrial global no final do semestre, devido ao seu impacto nas cadeias globais de produção. Embora tenha sido sinalizada uma trégua nos aumentos de tarifas na última reunião do G-20 em junho, a incerteza ainda persiste. O setor de serviços também passou por uma desaceleração ao longo do semestre. Porém, diferentemente da indústria, essa desaceleração tem sido mais moderada, já que o consumo tem se mostrado relativamente robusto em diferentes economias do globo.

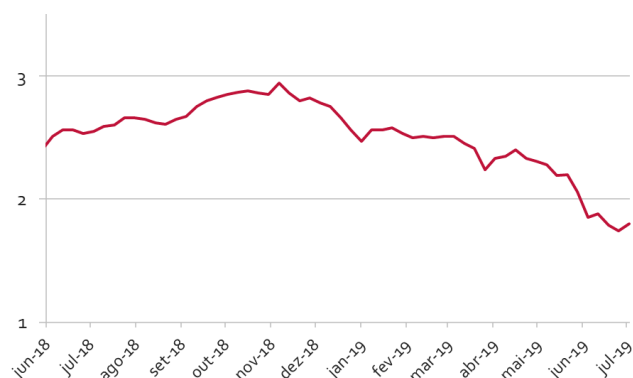
O Banco Central americano tem promovido uma discussão sobre o seu arcabouço de política monetária. Como a inflação rodou abaixo da meta nos últimos 6 anos, o Fed tem sinalizado que pode progressivamente dar peso à média da inflação ao longo do tempo. Isso significa tolerar inflação acima dos 2% no final de um ciclo de crescimento econômico. Se essa mudança de *framework* de fato ocorrer, ela tem o efeito de prolongar o atual ciclo de crescimento, com impacto bem positivo para a precificação das ações globais. De fato, apesar da desaceleração da atividade e do emprego nos EUA não ter sido tão acentuada, o mercado já precifica um ciclo de cortes 'preventivo' (gráfico 2). De maneira análoga, já se espera uma postura ainda mais frouxa da política monetária na China, na Europa e em diversos outros países.

Gráfico 1 – Índice de Confiança dos Empresários da Indústria



Fonte: Bloomberg e Kapitalo Investimentos

Gráfico 2 – Taxa de Juros EUA – 2 anos



Fonte: Bloomberg e Kapitalo Investimentos

Os mercados acionários globais, que apresentaram quedas relevantes no final de 2018, reagiram bem a essa mudança de postura das autoridades monetárias e subiram fortemente neste semestre (S&P500 +17,4%, Eurostoxx50 +15,7%, EEM +10,7%). A grande questão é se todo esse estímulo será realmente capaz de reverter a queda da atividade ou se ele não está vindo tarde demais. A melhora das condições financeiras, aliadas ao crescimento ainda positivo do consumo e do setor de serviços, pode pôr fim à desaceleração global, justificando a valorização dos índices acionários. Mas também é possível que esse processo já tenha entrado em dinâmica própria e o final do ciclo de crescimento econômico global esteja mais próximo do que o precificado no mercado atualmente. Ainda não temos uma resposta e seguimos monitorando os indicadores mais prospectivos de atividade à espera de sinais de estabilização.

O cenário doméstico também foi impactado pela estagnação do comércio global que, aliado ao aperto financeiro do segundo semestre de 2018, fez a atividade econômica desapontar. Com isso, as projeções de PIB do Brasil foram sendo revisadas pra baixo ao longo de 2019. Paralelamente, as projeções de inflação também recuaram abrindo espaço para um novo ciclo de corte de juros. O Brasil, devido aos erros de política econômica do passado, está em uma posição interessante em relação ao resto do mundo: enquanto o desemprego está próximo de patamares historicamente baixos nas economias desenvolvidas, no Brasil estamos com esse indicador perto das máximas recentes. Essa não sincronização dos ciclos econômicos pode ser benéfica para o futuro, pois o país hoje está com um hiato do produto bastante aberto, possibilitando um crescimento acima do nosso PIB potencial nos anos à frente, sem pressões inflacionárias. Conforme discutido acima, o cenário global pode alavancar ou retardar esse processo dependendo da sua evolução.

A reforma da previdência, fundamental para o controle do crescimento dos gastos públicos, está em discussão no Congresso Nacional. No momento em que escrevemos esta carta, já foi aprovada em 1º turno na Câmara dos Deputados uma versão com impacto fiscal relevante. Acreditamos que a aprovação da reforma da previdência seja apenas o primeiro passo para a retomada do crescimento, pois é necessário que os agentes consigam enxergar um cenário de estabilização da relação Dívida/PIB, ainda que alguns anos à frente.

Nesse sentido, o atual governo apresentou uma extensa agenda de privatizações e medidas liberalizantes da economia que acreditamos irá ganhar força após a votação da reforma da previdência. O processo de diminuição do tamanho do Estado começou com a venda de participações minoritárias em empresas listadas e deve prosseguir com o anúncio de vendas mais estruturais. Vale destacar o lançamento da venda de parte do parque de refino brasileiro, após acordo feito entre a Petrobras e o CADE para o fim do monopólio no setor. A pulverização do controle da BR Distribuidora, a capitalização da Eletrobras e diversas possíveis privatizações no nível estadual são outros exemplos de medidas que esperamos ver avançar no futuro, com efeito direto em empresas listadas na B3.

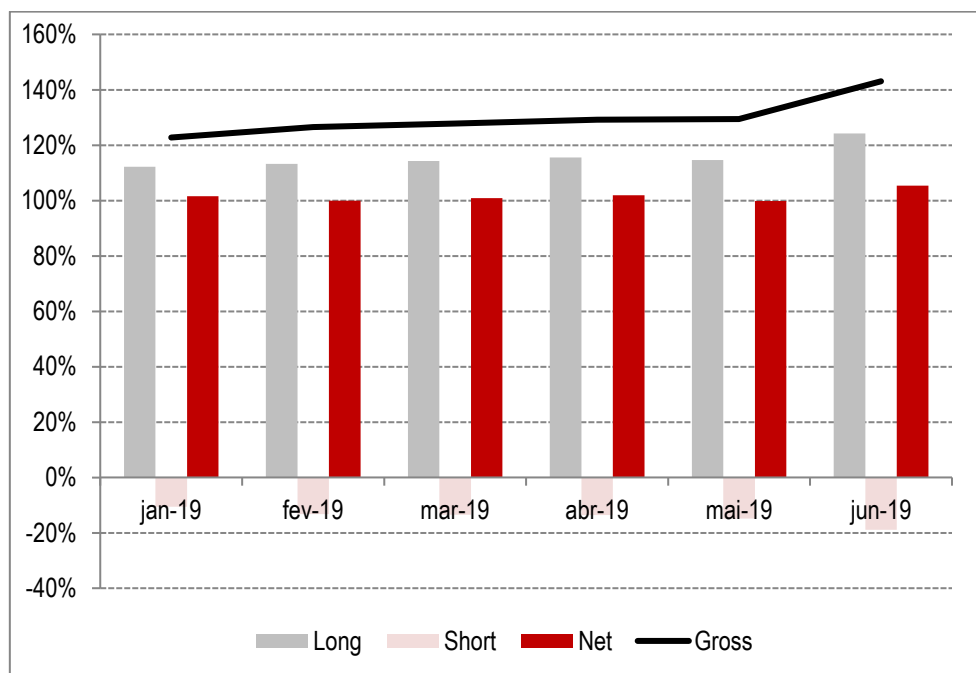
No começo do ano o rompimento de uma barragem da Vale em Minas Gerais, além do irreparável dano humano, trouxe à tona uma discussão mais ampla sobre o setor de mineração, com um possível aumento de custos e tributação. Este evento também contribuiu para um aumento significativo no preço do minério de ferro, devido à restrição na oferta dessa commodity. O surto de gripe suína na China foi outro evento que poderá trazer consequências para a economia brasileira e algumas empresas listadas. Dada a diminuição significativa do rebanho chinês e de outros países asiáticos, é esperado um aumento na rentabilidade desse setor.

O semestre também foi marcado pelo início do processo de rotação dos portfólios locais, de renda fixa para ações, com uma captação no mercado local de aproximadamente 26 bilhões de reais em fundos de ações. O mercado de capitais também foi bastante ativo, com um total de oferta de ações na B3 de aproximadamente 29 bilhões de reais. Os estrangeiros ainda estão com interesse moderado no mercado brasileiro, registrando uma entrada líquida de aproximadamente 5 bilhões de reais na soma do fluxo de ações à vista e variação de posição no índice futuro neste semestre.

Parte II – Resultados do Período

No primeiro semestre de 2019 o **Kapitalo Tarkus** rendeu 16,01% contra uma alta do Ibovespa de 14,88% no mesmo período. Desde o início, o fundo rendeu 74,15% versus 35,87% do Ibovespa.

Ao longo do semestre, o **Kapitalo Tarkus** manteve uma exposição líquida média de 101,58%, fruto de uma posição média comprada de 115,68% e uma posição média vendida de -14,10%. 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 4,91%. 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 2019 o *information ratio* do **Kapitalo Tarkus** foi de 0,48. A tabela abaixo sintetiza os resultados deste semestre:

Data	Rentabilidade Mês	IBOV Mês	Retorno ex-IBOV
Janeiro 19	8,06 %	10,82%	-2,76%
Fevereiro 19	0,74 %	-1,86%	2,60%
Março 19	0,24%	-0,18%	0,42%
Abril 19	0,87%	0,98%	-0,11%
Mai 19	-0,32%	0,70%	-1,02%
Junho 19	5,73%	4,06%	1,67%
Retorno Acumulado (28/12/19 até 28/06/19)	16,01 %	14,88%	1,13%

Retorno Anualizado (28/12/2018 até 28/06/2019)	
Alpha	2,39%
Desvio Padrão (Tarkus-IBOV)	4,91%
Information Ratio	0,48

Retorno Anualizado (Início até 28/06/2019)	
Alpha	22,53%
Desvio Padrão (Tarkus-IBOV)	6,12%
Information Ratio	3,68

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	13,89%	29,59%	0,68%
Bens de Capital	(0,26%)	0,95%	(0,07%)
Construção	(1,11%)	0,67%	(0,48%)
Consumo	9,05%	14,82%	(2,49%)
Educação	(1,31%)	1,49%	(0,27%)
Saúde	4,86%	2,39%	(0,09%)
Mineração & Siderurgia	15,80%	12,26%	1,55%
Petróleo & Gás	21,26%	14,34%	2,57%
Papel & Celulose	3,48%	2,06%	(0,35%)
Serviços Financeiros	1,88%	7,28%	0,86%
Shoppings	1,35%	1,40%	0,06%
Tecnologia	0,15%	-	(0,05%)
Telecom	1,32%	1,80%	(0,12%)
Transporte & Logística	11,39%	5,73%	0,25%
Elétricas & Saneamento	19,18%	5,22%	0,5%
Futuros/ETF	3,01%	-	0,74%
Caixa	2,52%		(0,76%)
Despesas			(0,01%)
Total	106,46%	100,00%	2,51%
Despesas FIC			(1,38%)
Total			1,13%

* Exposição em 28/06/2019.

** Período de análise de 28/12/2018 a 28/06/2019.

Como podemos observar, o setor de petróleo e gás 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 empresa com atuação integrada da cadeia e outra com foco em exploração e produção, além de posições vendidas em petroquímica e distribuidora de combustíveis. O setor de mineração foi o segundo maior contribuidor, devido à posição comprada em mineradora australiana e posição abaixo do peso do índice em mineradora brasileira. Já as nossas alocações no setor de consumo foram o principal detrator de rentabilidade, principalmente pela posição comprada em varejista discricionário e vendida em frigorífico.

Agradecemos a confiança!

Kapitalo Investimentos Ltda
 Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144 – Cj. 21 – 2º andar
 Itaim Bibi – São Paulo – SP
 CEP: 01451-000
 Tel: (11) 3956-0600
www.kapitalo.com.br



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											-3,15%	6,16%	2,82%	2,82%
2018														
IBOV	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%
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														
IBOV	8,06%	0,74%	0,24%	0,87%	-0,32%	5,73%							16,01%	74,15%
ex-IBOV	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%							14,88%	35,87%
ex-IBOV	-2,76%	2,60%	0,42%	-0,11%	-1,02%	1,67%							1,13%	38,28%

Exposição *

Retorno por Setor	Tarkus	Ibovespa	Retorno acima do IBOV**
Bancos	13,89%	29,59%	0,14%
Bens de Capital	(0,26%)	0,95%	(0,08%)
Construção	(1,11%)	0,67%	(0,20%)
Consumo	9,05%	14,82%	0,67%
Educação	(1,31%)	1,49%	(0,01%)
Saúde	4,86%	2,39%	0,08%
Mineração & Siderurgia	15,80%	12,26%	0,49%
Petróleo & Gás	21,26%	14,34%	0,50%
Papel & Celulose	3,48%	2,06%	(0,04%)
Serviços Financeiros	1,88%	7,28%	0,16%
Shoppings	1,35%	1,40%	(0,02%)
Tecnologia	0,15%	-	(0,00%)
Telecom	1,32%	1,80%	0,01%
Transporte & Logística	11,39%	5,73%	0,30%
Elétricas & Saneamento	19,18%	5,22%	(0,11%)
Futuros/ETF	3,01%	-	0,29%
Caixa	0,41%	-	(0,00%)
Despesas	-	-	(0,00%)
Total Master	104,34%	100,00%	2,17%
Despesas FIC	-	-	(0,50%)
Total FIC	-	-	1,67%

* Exposição em 28/06/2019.

** Período de análise de 31/05/2019 a 28/06/2019.

Posições

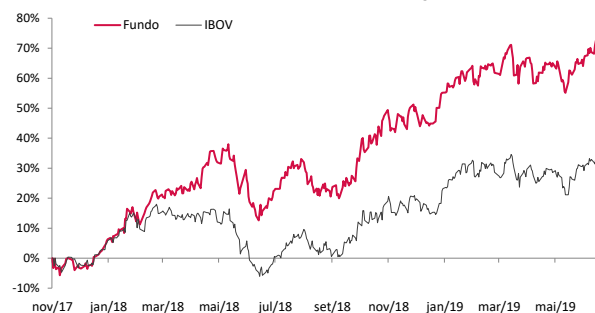
Posição Comprada	122,66%
Posição Vendida	(18,73%)
Posição Líquida	103,93%
Posição Bruta	141,39%

Informações

Data de Início	06/11/2017
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 729.933.635,10
Patrimônio Líquido Atual da Estratégia	R\$ 868.535.552,32
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 FIO 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 (20M)
Meses Positivos	9	14
Meses Negativos	3	6
Meses acima do IBOV	6	13
Meses abaixo do IBOV	6	7
Retorno Mensal Máximo	15,20%	15,20%
Retorno Mensal Médio	3,15%	2,81%
Retorno Mensal Mínimo	(5,17%)	(8,54%)
Retorno Acumulado	45,14%	74,15%
Tracking Error	5,59%	6,12%
Information Ratio	1,18	3,68
Patrimônio Médio do Fundo	291.074.281,25	191.249.144,14
Patrimônio Médio da Estratégia	369.985.167,37	220.942.949,08

Retorno Acumulado (até 28/06/2019)



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, consequentemente, 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 consequente 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.