

TARKUS



TARKUS**CARO INVESTIDOR,**

Apresentamos, a seguir, a 12ª carta do gestor do Kapitalo Tarkus, Fundo de Investimentos em Ações que tem por objetivo superar o índice Ibovespa no médio prazo. Iniciamos com uma breve descrição do cenário para o segundo semestre de 2023 e, em seguida, apresentamos uma revisão da performance do fundo no mesmo período.

CENÁRIO

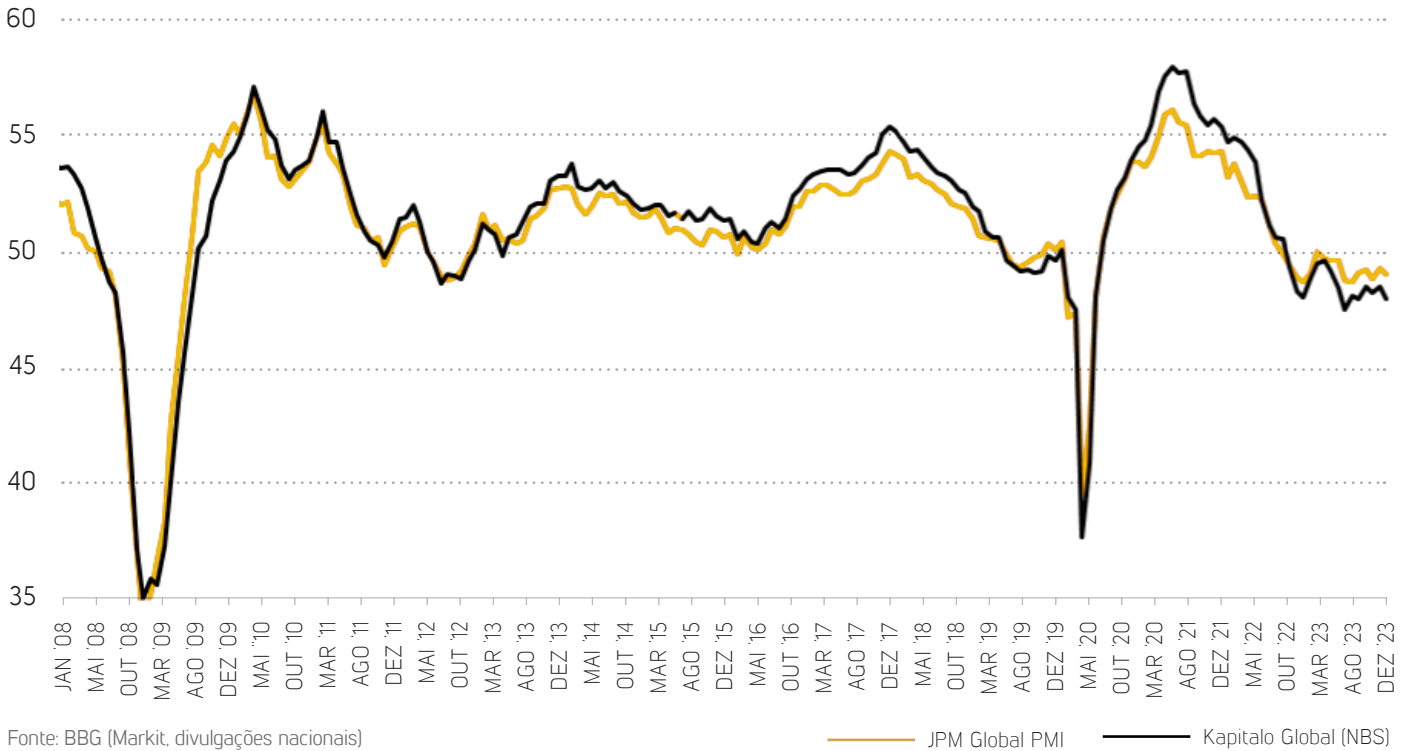
Ao longo do segundo semestre do ano, o núcleo da inflação global cedeu, com pouca desaceleração da atividade econômica, que já estava em patamares baixos. Após altas nas taxas básicas de juros no início do semestre, os principais bancos centrais do mundo provavelmente encerraram o ciclo de aumento de juros. Como a inflação cedeu, o juro real subiu, e existe a expectativa de queda nas taxas de juros ao longo deste ano, o que aumentaria as chances de um pouso suave¹ na economia. Os cenários alternativos, não tão benignos para os ativos de risco, seriam uma desaceleração mais acentuada da atividade, devido ao atraso dos efeitos da restrição da política monetária já implementada ou à volta da inflação, puxada pelos salários, uma vez que o desemprego continua em níveis historicamente baixos.

¹ Pouso suave: tradução livre de "soft landing", quando a economia desacelera o suficiente para levar a inflação à meta sem entrar em recessão;

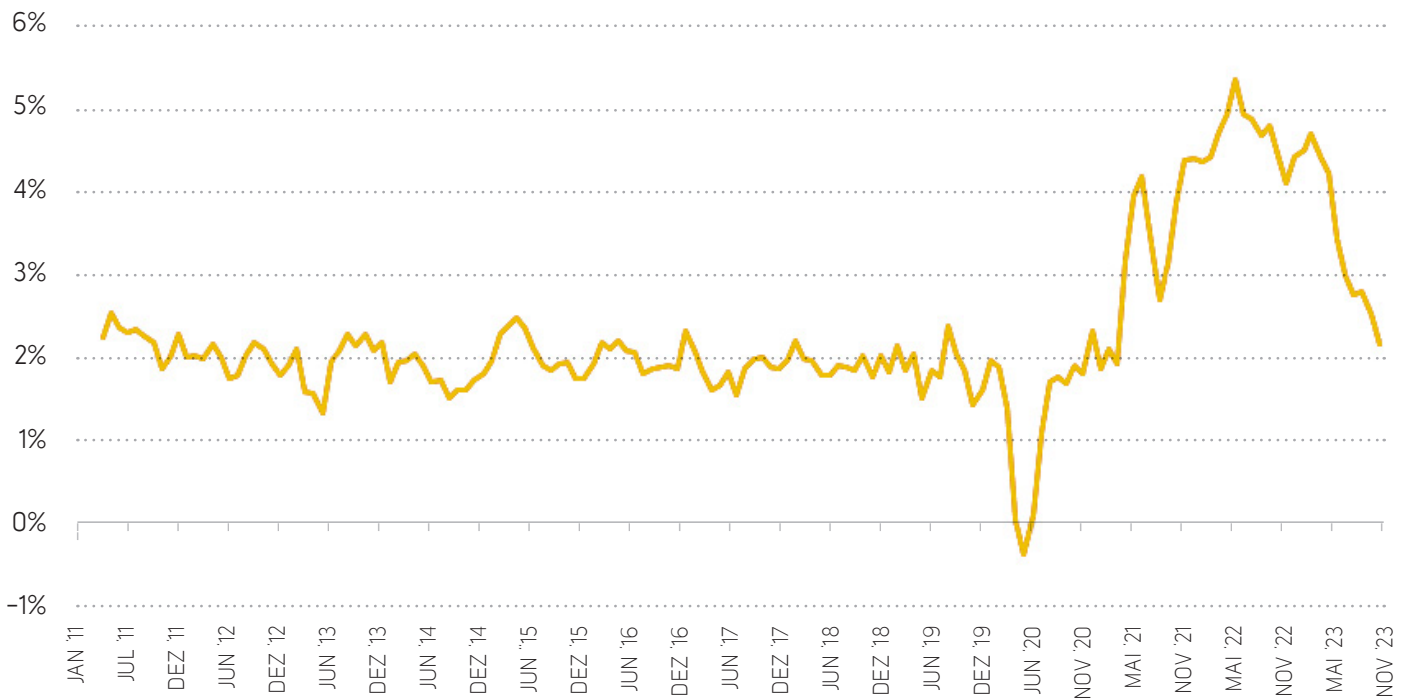


TARKUS

PMI GLOBAL

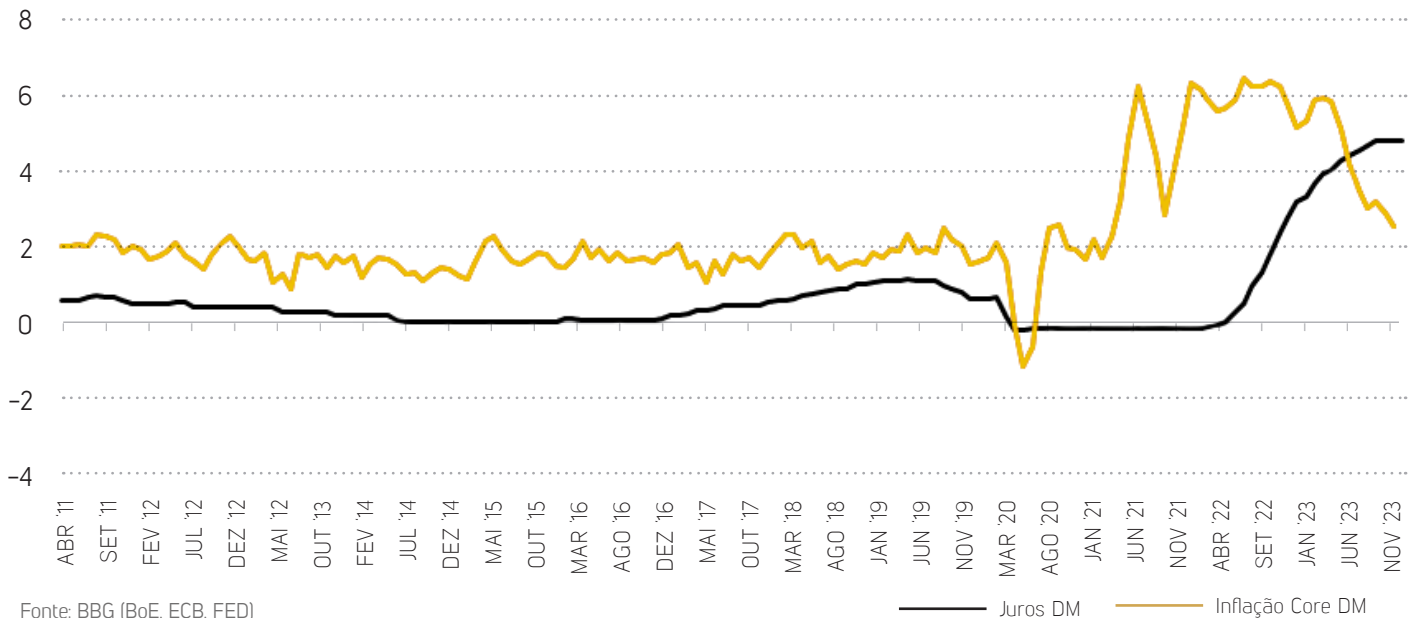


INFLAÇÃO GLOBAL (NÚCLEO) - MM3MSAAR



TARKUS

INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS DM (%)



* Todos os índices são ponderados pelo PIB dos países.

Nos Estados Unidos, o segundo semestre começou com a inflação mostrando uma desaceleração significativa do núcleo, puxada, especialmente, pela parte de bens que entrou em território deflacionário no meio do ano. Em julho, o FOMC elevou o Fed Funds em 25 bps e sinalizou que decisões subsequentes dependeriam dos dados de inflação. Na sequência, com dados mais brandos, em setembro, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada. Aproximando-se do final do semestre, os dados continuaram a mostrar uma atividade robusta e um mercado de trabalho resiliente, mas com afrouxamento na margem. A divulgação do PIB do terceiro trimestre confirmou as expectativas de aceleração da economia americana em comparação ao segundo trimestre, principalmente pelo consumo mais forte. O discurso dos participantes do FOMC teve uma virada *dovish*² provocada pelo aumento das taxas longas e pelo aperto das condições financeiras. No fim do ano, o *chair* Powell sinalizou querer manter a opcionalidade de alta caso a inflação acelere, mas indicou que uma nova alta na taxa de juros não é o cenário base. Com a mudança de discurso, o mercado passou a precificar cortes mais agressivos em 2024. Por fim, no que diz respeito ao mercado de trabalho, o semestre terminou com os dados não mostrando sinais de afrouxamento.

Na Europa, observamos uma atividade mais fraca, principalmente com queda do PMI de serviços, levando o PMI composto para o pior nível desde o fim de 2020. O ECB ainda subiu os juros duas vezes ao longo do semestre, levando a taxa básica para 4%, o nível mais elevado desde 2008. O BoE, por sua vez, manteve os juros estáveis já que começou o semestre com a inflação mais baixa do que o esperado. O PIB preliminar do terceiro trimestre da Zona do Euro confirmou queda de -0,1%, quando comparado ao mesmo período de 2022. As pesquisas dos PMIs e os dados de crédito mostram um impulso negativo para a atividade doméstica no último trimestre do ano. A inflação preliminar da Zona do Euro de novembro veio bem abaixo das expectativas, mostrando desaceleração da inflação cheia para 2,4% e do núcleo, para 3,6%, em comparação ao mesmo período do ano anterior. No Reino Unido, também tivemos uma surpresa baixista no núcleo de inflação e na inflação de serviços referente a novembro. Dadas as surpresas de inflação e a atividade fraca, a expectativa é que o próximo movimento do ECB e do BoE deve ser de corte de juros.

²Termo que indica abordagem mais amena da autoridade monetária, focada em diminuir os juros e fomentar o consumo.

TARKUS

Na China, o segundo semestre foi marcado por sinais positivos na economia, especialmente com os dados de produção industrial e de consumo no varejo. Também notamos o esforço dos governos locais para financiar projetos de infraestrutura via emissão de títulos.

O mercado imobiliário respondeu aos estímulos feitos pelo governo, resultando no aumento das vendas de casas, melhora da liquidez das incorporadoras e em famílias tomando mais empréstimos hipotecários. Apesar dos sinais de melhora, as autoridades seguiram com o ímpeto de estimular a atividade, mudando a meta fiscal para o ano em 0,8% do PIB, permitindo gastos extras com infraestrutura.

Ao final do ano, as autoridades começaram a discutir com maior intensidade os planos para a economia de 2024, sendo o CEWC (Central Economic Work Conference) o evento mais importante até o momento. Ainda permanece o tom de apoio à economia, com destaque para as dificuldades do setor imobiliário, alto endividamento dos governos locais e consumo interno fraco.

No Brasil, o semestre foi marcado pela queda consistente da inflação cheia e dos principais núcleos observados pelo Banco Central. Isso possibilitou a queda continuada da taxa Selic, em passos de 50 bps, desde o Copom de agosto. Dessa forma, terminamos o ano com os juros em 11,75% a.a. e com uma sinalização do Banco Central de pelo menos mais dois cortes de 50 bps nas próximas reuniões. O mercado espera que a taxa Selic caia até aproximadamente a taxa neutra, precificando hoje uma taxa terminal em torno de 9% a 9,5% a.a. Outro destaque positivo do semestre foram as contas externas, ajudadas pela balança comercial recorde, fruto do aumento do quantum exportado e dos preços dos nossos principais produtos de exportação. Sendo assim, o câmbio ficou comportado nesse semestre, apesar da queda do diferencial de taxa de juros. Essa combinação de juros em queda, câmbio comportado e aumento da probabilidade de um pouso suave na economia global animou o investidor estrangeiro, que sustentou o mercado de ações brasileiro com entradas estimadas em R\$ 45 bilhões ao longo do semestre, no conjunto do mercado à vista e futuros da B3.

O ritmo forte de crescimento da renda das famílias impediu uma desaceleração mais pronunciada da atividade econômica. O PIB do terceiro trimestre mostrou o consumo das famílias acima das expectativas, e os indicadores antecedentes para os meses de novembro e dezembro sugerem que o consumo de serviços acelerou ao final do ano. O reajuste do salário mínimo no começo de 2024, somado aos 90 bilhões de precatórios pagos no primeiro trimestre, deve trazer uma resiliência na massa ampliada das famílias também nos próximos meses.

O principal contra-argumento para uma visão otimista do mercado brasileiro é a nossa situação fiscal. O atual governo optou por fazer um ajuste gradual dos déficits com foco no aumento de receitas. Como a carga fiscal do país já é alta, quando comparada com outros países do mesmo nível de renda, somos céticos quanto à eficácia desse ajuste via receitas. No caso dos investimentos em ações, é duvidoso que essa opção seja benéfica, pois o aumento de carga tributária nas empresas, além do aumento da insegurança jurídica, deve mais do que compensar os efeitos benéficos de uma estabilização da relação dívida/PIB, no caso improvável desta acontecer sem contenção nos gastos.

Além disso, observamos uma piora na governança das estatais. Na Eletrobras, o governo tomou medidas para tentar revogar a limitação de 10% do direito de voto, o que faria sua influência na empresa aumentar de maneira relevante. Na Petrobras, enumeramos várias iniciativas, tais como: paralisação de desinvestimentos, política de preços menos transparente, payout mínimo menor do que o anterior, flexibilização de cargos políticos, dentre outras. Até mesmo na Vale, empresa privatizada desde 1997, e da qual o governo detém uma participação indireta próxima a 10%, a imprensa relata tentativas de interferência. Em outras estatais não listadas também já observamos uma maior interferência política ou desistência de privatização. No médio prazo, sabemos que isso pode acarretar distorções no mercado em que tais empresas atuam, má alocação de capital e consequente aumento no prêmio de risco do mercado brasileiro.

Em suma, apesar dos riscos internos, acreditamos que o momento do cenário internacional é bastante promissor. No caso de caminharmos em direção a um pouso suave da economia global, provavelmente o Brasil terá espaço para quedas adicionais de juros, e o ponto de partida do valuation da Bolsa brasileira não é caro. Os riscos aqui levantados do lado fiscal e de governança provavelmente só serão relevantes para o desempenho do mercado no caso de uma reversão de expectativas no cenário internacional.

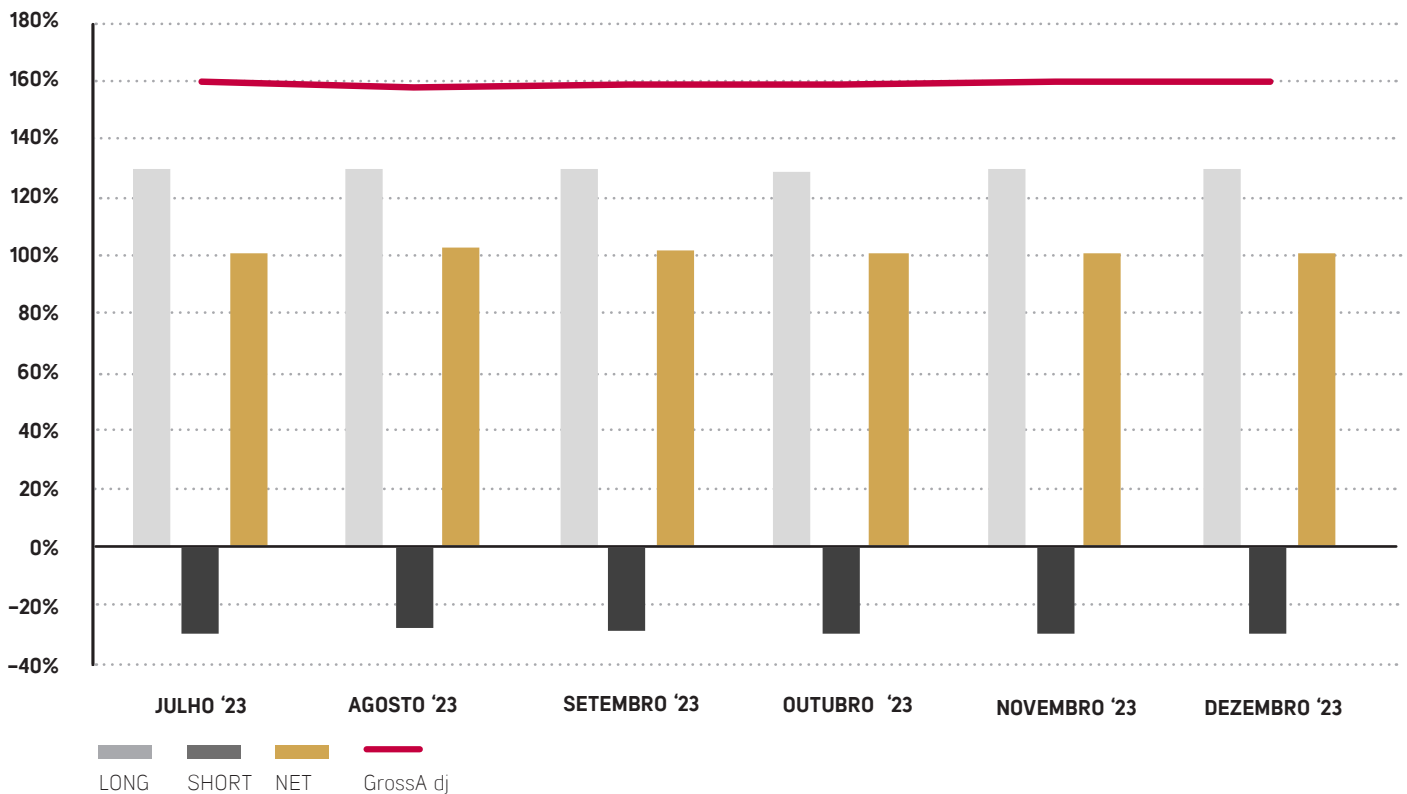


TARKUS

RESULTADOS DO PERÍODO

No segundo semestre de 2023, o **Kapitalo Tarkus** rendeu 29,35% contra uma alta do Ibovespa de 13,63% no mesmo período. Desde o início, o fundo rendeu 115,26% versus 80,57% do Ibovespa.

Ao longo do semestre, o **Kapitalo Tarkus** manteve uma exposição líquida média de 100,69%, fruto de uma posição média comprada de 129,78% e uma posição média vendida de -29,09%. 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 10,65%. 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.



TARKUS

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 segundo semestre de 2023, o *information ratio* do **Kapitalo Tarkus** foi de 3,21. A tabela abaixo sintetiza os resultados desse semestre:

DATA	RENTABILIDADE MÊS	IBOV MÊS	DIFERENÇA
JUL '23	9,34%	3,27%	6,08%
AGO '23	-1,75%	-5,09%	3,33%
SET '23	3,31%	0,71%	2,60%
OUT '23	-2,62%	-2,94%	0,32%
NOV '23	15,48%	12,54%	2,94%
DEZ '23	3,64%	5,38%	-1,74%

RETORNO ACUMULADO (29/06/2023 A 29/12/2023)	29,35%	13,63%	15,71%
---	---------------	---------------	---------------

RETORNO ANUALIZADO
(29/06/2023 A 29/12/2023)

ALPHA	34,21%
DESVIO PADRÃO (TARKUS-IBOV)	10,65%

INFORMATION RATIO **3,21**

RETORNO ANUALIZADO
(ATÉ 29/12/2023)

ALPHA	4,99%
DESVIO PADRÃO (TARKUS-IBOV)	10,12%

INFORMATION RATIO **0,49**

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



TARKUS

SETOR	EXPOSIÇÃO* PORTFÓLIO	IBOVESPA	RETORNO ACIMA DO IBOV **
BANCOS	5,71%	20,09%	(0,20%)
BENS DE CAPITAL	(1,63%)	2,37%	0,72%
CONSTRUÇÃO	(3,83%)	0,53%	0,00%
CONSUMO	19,05%	9,23%	8,98%
EDUCAÇÃO	(2,38%)	0,56%	0,10%
SAÚDE	11,36%	4,80%	0,66%
MINERAÇÃO & SIDERURGIA	38,24%	17,65%	1,39%
PETRÓLEO & GÁS	9,65%	16,64%	(2,02%)
PAPEL & CELULOSE	13,07%	2,43%	0,75%
SERVIÇOS FINANCEIROS	8,50%	4,95%	0,80%
SHOPPINGS	-	1,34%	0,10%
TECNOLOGIA	(2,02%)	1,18%	1,29%
TELECOM	-	1,61%	(0,12%)
TRANSPORTE & LOGÍSTICA	9,21%	5,38%	4,17%
ELÉTRICAS & SANEAMENTO	(4,38%)	11,25%	0,21%
FUTUROS/ETF	(0,25%)	-	(0,05%)
CAIXA	7,46%		0,37%
DESPESAS			(0,00%)
TOTAL	107,74%	100,00%	17,15%
DESPESAS FIC			(1,43%)
TOTAL			15,71%

Como podemos observar, os setores de consumo, transporte e logística e mineração e siderurgia contribuíram positivamente no desempenho relativo do fundo contra o Ibovespa no semestre, enquanto os setores de petróleo e gás, bancos e telecomunicações contribuíram negativamente. O posicionamento em consumo foi acima do Ibovespa, com posição comprada em processadora de proteínas. Em transporte e logística, mantivemos posição comprada em concessionária de rodovias e aérea.

Em mineração e siderurgia, mantivemos posição comprada em mineradoras. 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 bancos, posição comprada abaixo do índice em bancos contribuiu negativamente para a performance.

Agradecemos a confiança!

*Exposição em 29/12/2023

**Período de análise de 29/06/2023 a 29/12/2023



TARKUS

MATERIAL INFORMATIVO KAPITALO TARKUS FI EM QUOTAS DE FI EM AÇÕES

OBJETIVO DO FUNDO

O objetivo do Fundo é buscar a valorização de suas cotas por meio da realização de investimentos 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)

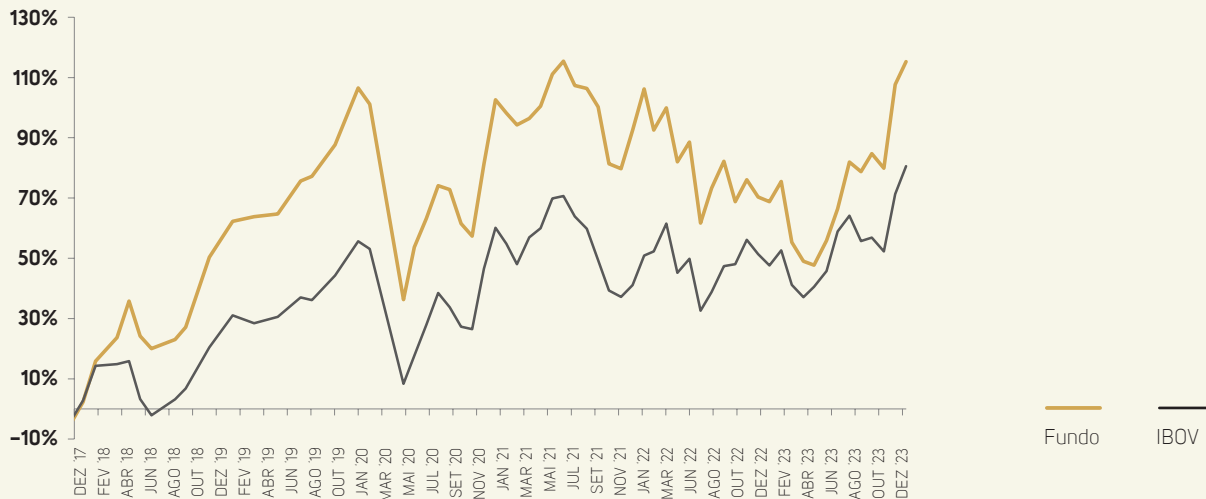
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Ano	Início		
2017													-4,03%	6,55%	2,26%	2,26%
IBOV													-3,5%	6,16%	2,82%	2,82%
ex-IBOV													-0,88%	0,39%	-0,55%	-0,55%
2018	13,33%	3,81%	2,84%	9,75%	-8,54%	-3,38%	8,17%	-5,17%	3,26%	15,20%	2,70%	-0,16%	46,80%	50,12%		
IBOV	11,14%	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%	-1,75%	-1,87%	-0,69%	2,45%	-4,80%	42,44%		
2021	-2,17%	-1,96%	1,07%	2,09%	5,30%	2,03%	-3,74%	-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%	-14,08%	-0,88%	5,57%	6,74%	9,34%	-1,75%	3,31%	-2,62%	15,48%	3,64%	27,54%	115,26%		
IBOV	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,26%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,28%	80,57%		
ex-IBOV	0,61%	-4,00%	-1,17%	-3,38%	1,83%	-2,27%	6,08%	3,33%	2,60%	0,32%	2,94%	-1,74%	5,26%	34,69%		



TARKUS

MATERIAL INFORMATIVO KAPITALO TARKUS FI EM QUOTAS DE FI EM AÇÕES

RETORNO ACUMULADO (ATÉ 29/12/2023)



Este conteúdo foi preparado pela Kapitalo Investimentos 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 pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e 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.



KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144
2º andar, Itaim Bibi – São Paulo, SP
01451-000
(11) 3956-0600
kapitalo.com.br