

K10



K10

Primeiramente, gostaríamos de agradecer a confiança de nossos investidores e colaboradores em 2023 e desejar um próspero 2024.

O fundo K10 encerrou o ano com rentabilidade de 12,34% contra 13,05% do seu *benchmark*. Nossa alocação de capital foi mais tática nos livros de Bolsa e Moedas, que tiveram contribuições positivas de resultado. O livro de commodities teve contribuição positiva para o fundo, devido às estratégias de energia (petróleo, derivados e gás), de grãos e de metais básicos. Contudo, as alocações em metais preciosos foram os detratores de resultado. No livro de juros, perseguimos alocações aplicadas ao longo do ano, tanto no mercado local quanto no internacional, o que resultou num resultado negativo e se tornou o principal detratador de retorno do fundo.



K10

CENÁRIO

Neste início de ano, vemos um cenário econômico prospectivo bem distinto do que víamos no início de 2023. Acreditávamos que as principais economias do Ocidente teriam que enfrentar uma desaceleração mais forte, provavelmente uma recessão, para trazer a inflação para um patamar mais próximo das metas. Contudo, o ano de 2023 foi marcado por uma desinflação acentuada no Ocidente, com bem menos custo em termos de atividade do que imaginávamos. Apesar da surpresa em sua magnitude e velocidade, a queda da inflação de bens era esperada com a reversão dos choques de oferta provenientes da pandemia e da guerra na Ucrânia. A inflação de serviços também desacelerou substancialmente, a despeito de um mercado de trabalho apertado e dos salários ainda elevados,

Pelo lado da atividade, os EUA foram o destaque pela resiliência, enquanto a Europa já está flertando com uma recessão, e a China decepcionou apesar da reabertura, que teve pequeno impacto e curta duração. Dito isso, a desaceleração gradual das economias ocidentais está sincronizada. Acreditamos que essa desaceleração da atividade econômica, somada à política monetária ainda bastante restritiva, aponta na direção de mais desinflação à frente.

Neste novo ambiente, os bancos centrais começaram a indicar que uma recalibragem do nível de aperto monetário deve acontecer mais cedo. O BCB foi o primeiro a andar nessa direção, mas a mudança mais relevante veio do Fed: em fins de novembro, Christopher Waller surpreendeu o mercado reconhecendo que, se essa desinflação vista estiver correta, o início do ciclo de corte está próximo.

NÚCLEOS DE INFLAÇÃO

MM3M SAAR



K10

MERCADO: WE DO COUNT BARRELS, BUT WE TRADE PROBABILITIES

Como dissemos em cartas anteriores, não tomamos decisões de investimentos baseadas somente em cenário econômico central. Contudo, o exercício de desenhar diagnósticos e projetar cenários e/ou balanços de oferta e demanda, quando feito de forma recorrente, é de suma importância para identificar possíveis desequilíbrios e fragilidades. Continuamos acreditando que a normalização da oferta na América do Sul fundamenta preços mais baixos de soja e farelo, milho e café. Também mantivemos nossas visões baixistas em gás natural no Estados Unidos, dado o crescimento de oferta acima do esperado, e no paládio. Por outro lado, o balanço de oferta e demanda de petróleo cru vem se deteriorando ao longo dos últimos 18 meses. Os cortes de produção da OPEP estão conseguindo manter os estoques globais em níveis baixos, mas o baixo crescimento da demanda nos próximos anos e as surpresas positivas da oferta dos Estados Unidos e do Irã aumentaram a fragilidade e os riscos do mercado. Na parte macro, nos parece inegável a melhora recorrente nas contas externas de Brasil, assim como as do México, ao longo dos últimos anos: no cenário base descrito acima, de desinflação global com atividade resiliente, acreditamos que essas moedas cíclicas e de países emergentes devem apresentar bons retornos ajustados ao risco.

PROCESSO, TIME E INFRAESTRUTURA

Tivemos uma importante adição ao time de investimentos: no segundo trimestre do ano, nós formalizamos a contratação de Bernardo Gomes, com os analistas Lucas Aragão e Antônio Pereira, que se juntaram ao time do K10 para expandir e aprofundar nossa atuação no mercado de Bolsa, com foco principal em papéis individuais.

POSIÇÕES

Moedas

Mantivemos as posições vendidas no euro e na libra esterlina contra o dólar, além das compradas no dólar australiano, na coroa norueguesa, no peso mexicano e no real contra o dólar. Zeramos a posição vendida no yuan chinês contra o dólar.

Commodities

Mantivemos as posições vendidas no minério de ferro, no farelo de soja e no café, além das compradas no petróleo e no cobre. Adicionamos posições vendidas no milho, no ouro e na prata.

Bolsa

Mantivemos as posições compradas na bolsa brasileira, no S&P e no Nasdaq, além da vendida no índice de *small caps* americano.

Juros

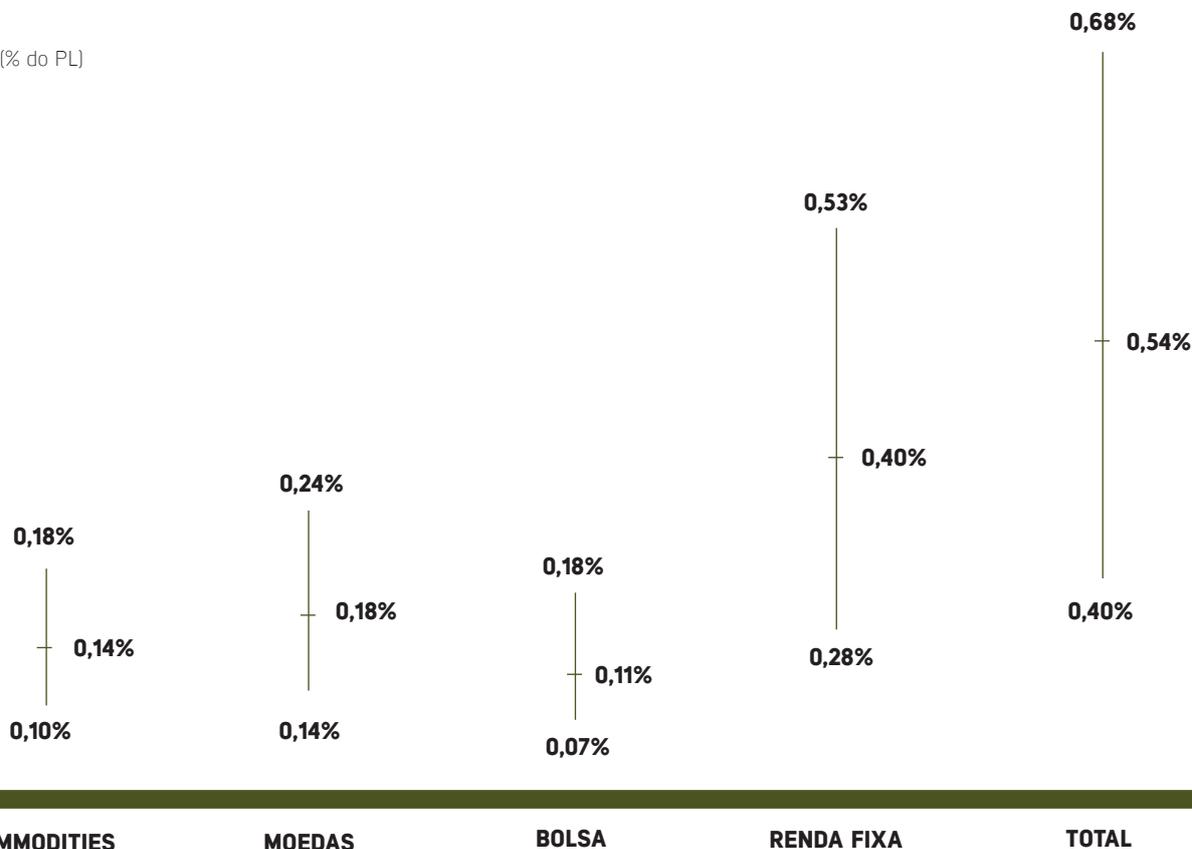
Seguimos com as posições tomadas na parte longa da curva dos EUA, em inflação de Brasil e nas inclinações de Chile e Canadá, além das aplicadas em México, Nova Zelândia, Suécia, Austrália, Europa, no juro curto do Brasil e no juro real do Brasil. Zeramos a posição tomada em Japão e a aplicada em Reino Unido.



K10**ALOCAÇÃO POR FATOR DE RISCO***

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d: 95% (% do PL)

**ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

ESTRATÉGIAS	DEZ '23	2023	12M	24M	60M
JUROS	1,26%	-3,47%	-3,47%	6,65%	17,86%
MOEDAS	0,55%	0,83%	0,83%	0,26%	7,21%
BOLSA	-0,13%	3,29%	3,29%	8,39%	28,65%
COMMODITIES	-0,40%	1,00%	1,00%	2,45%	38,77%
CAIXA E CUSTOS	-0,18%	-2,37%	-2,37%	-8,28%	-34,56%
CDI	0,90%	13,05%	13,05%	27,03%	44,42%
PERFORMANCE DO FUNDO	1,99%	12,34%	12,34%	36,51%	102,35%
% CDI	222,05%	94,56%	94,56%	135,06%	230,41%



K10

Este conteúdo foi preparado pela e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos 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 pela 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