

K10



K10

CENÁRIO

O fundo terminou o mês de junho com retorno de 2,30%. Os 4 principais livros tiveram resultado positivo.

Mantemos nossas posições vendidas no dólar norte-americano, compradas em ações de tecnologia e aplicadas em juros de países mais avançados no ciclo econômico. No livro de *commodities*, reduzimos a posição vendida em café e aumentamos as posições vendidas em soja e petróleo.

Nos parágrafos abaixo detalharemos um caso de investimento que deve ganhar mais espaço no fundo nos próximos meses: Colômbia.

A conjuntura atual se assemelha muito a do Brasil de 2015-16: governo de esquerda impopular, considerável probabilidade de troca de governo, desequilíbrio fiscal crescente e elevado prêmio de risco nos ativos locais. A realização de um cenário positivo, marcada pela eleição de um governo de centro-direita com uma agenda mais fiscalista, deve gerar uma compressão importante dos prêmios de risco.

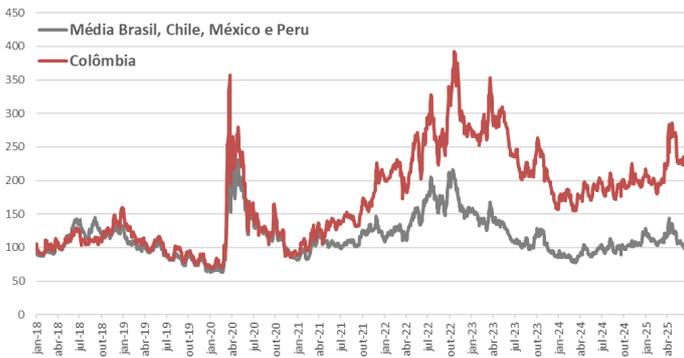
Colômbia: Desequilíbrio fiscal, elevado prêmio de risco e eleições

Desde que assumiu a presidência em agosto de 2022, Gustavo Petro vem implementando uma agenda populista marcada pela maior presença do estado na economia, crescimento substancial das transferências de renda e medidas econômicas que reduzem a produtividade e o crescimento potencial.

Houve uma deterioração fiscal importante, com o gasto total do Governo Central passando de 21 para 24% do PIB entre 2022 e 2024, muito influenciado pelo aumento dos gastos com pensões e saúde. A Colômbia encerrou o ano de 2024 com déficit nominal em 7,1% do PIB. E a falta de disposição em promover um ajuste fiscal culminou na suspensão da regra fiscal, o que na prática permite uma política fiscal muito mais frouxa nos próximos anos.

As agências de riscos reagiram e reduziram as notas de crédito da Colômbia e os ativos se depreciaram de forma significativa, passando a embutir um prêmio de risco fiscal significativo.

CDS 5y



Colômbia
Bond 10y Yield - Swap 10y Yield



Apesar do populismo fiscal e do desempenho econômico satisfatório, com taxa de desemprego nas mínimas históricas e inflação cadente, a aprovação do governo Petro segue baixa para padrões históricos e não é compatível com uma vitória nas eleições de 2026. De fato, os candidatos do governo vêm apresentando baixa intenção de votos nas pesquisas eleitorais. Além disso, os temas mais relevantes para os eleitores têm sido a saúde e a segurança pública, assuntos nos quais o governo Petro tem sido mal avaliado.

Esse conjunto de fatores idiossincráticos, associados a uma percepção de que os governos incumbentes têm tido muita dificuldade em se reeleger na América Latina, apontam para uma elevada probabilidade de mudança para um governo de centro-direita nas eleições de maio de 2026.

De uma forma geral, os candidatos de oposição têm demonstrado uma sensibilidade ao tema fiscal. O ajuste necessário para estabilizar a dívida pública é da ordem de 2,5% do PIB, o qual é factível de ser implementado através da combinação de: i) aumento de impostos, já que a carga tributária é baixa quando comparada com a média dos emergentes (27% vs média de Latam de 31% do PIB); ii) cortes de gastos e menor reajuste do salário mínimo; e iii) uma agenda mais fiscalista que deve reduzir as despesas com juros.

O alinhamento de bons fundamentos externos, já que o déficit em conta corrente está baixo e sendo totalmente financiado pelo FDI, com a eleição de um governo com maior disposição a promover um ajuste fiscal relevante deve produzir uma compressão importante do prêmio de risco dos ativos colombianos.

Colômbia

Conta Corrente - SA, % PIB



Há muitos riscos envolvidos, já que a eleição ainda está muito distante, não há clareza sobre quem serão os candidatos e o governo pode tomar medidas para tentar incrementar a sua popularidade. No entanto, acreditamos que o prêmio embutido nos ativos colombianos já justifica uma alocação de capital, a qual deve ser incrementada ao longo dos próximos meses.

POSIÇÕES

Moedas

Seguimos com posições compradas no iene japonês, no dólar de Hong Kong e no dólar australiano contra o dólar norte-americano. Zeramos as posições compradas na lira turca e no euro e as posições vendidas no renminbi chinês e no franco suíço.

Bolsa

Seguimos comprados na bolsa norte-americana e na bolsa chinesa. Zeramos a posição comprada na bolsa da Coreia do Sul e adicionamos posição comprada na bolsa do Brasil.

Commodities

Mantivemos as posições vendidas em café, na soja, no zinco e petróleo e as posições compradas em ouro e gás natural.

Juros

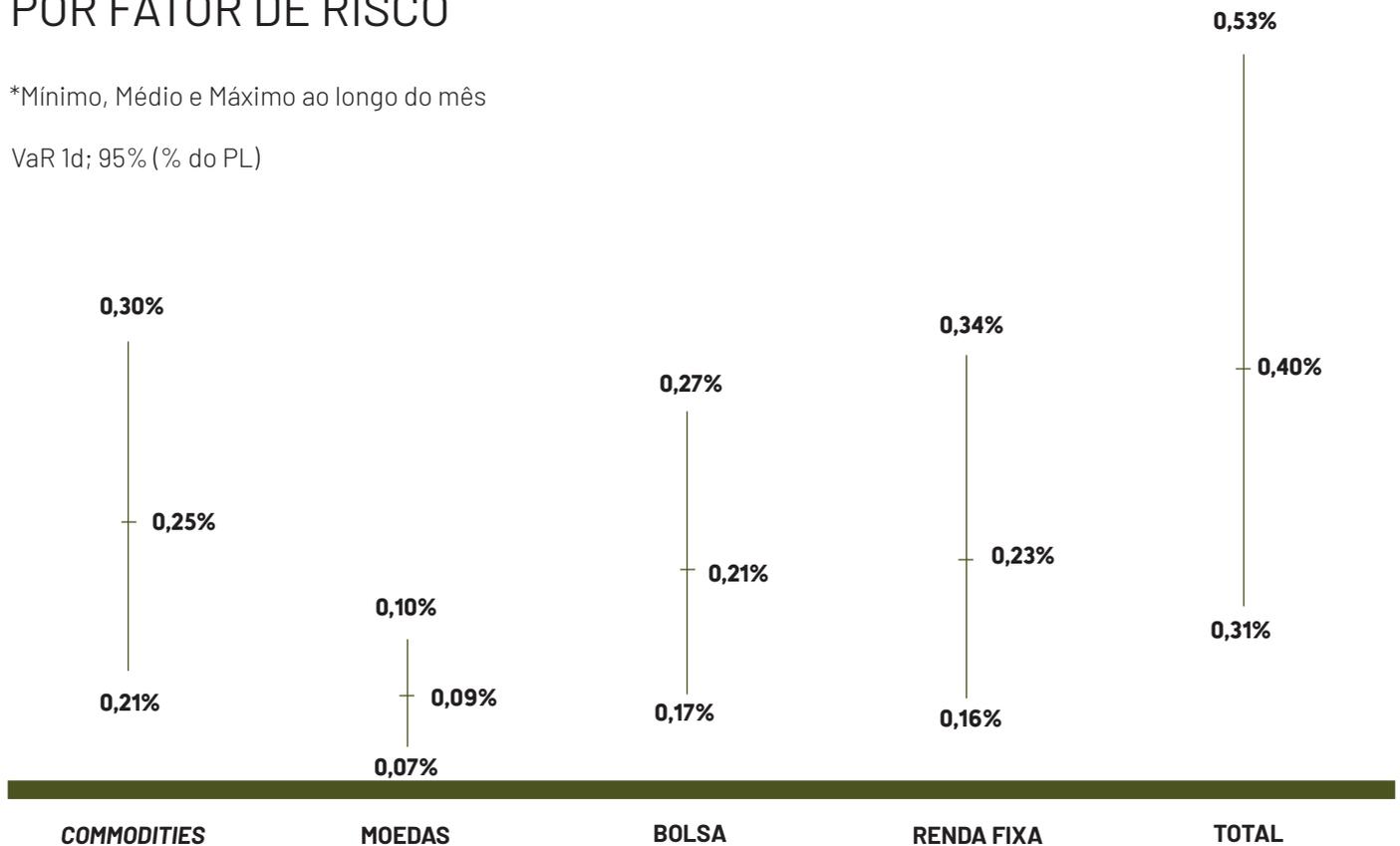
Seguimos com posições aplicadas nos EUA, no México e no Brasil. Adicionamos posição aplicada no Canadá.



K10**ALOCAÇÃO
POR FATOR DE RISCO**

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d; 95% (% do PL)

**ATRIBUIÇÃO
DE PERFORMANCE****K10 FIQ**

	JUN/25	2025	12M	24M	60M	DESDE INÍCIO
Juros	0,53%	3,24%	6,56%	0,15%	13,37%	26,37%
Moedas	0,11%	1,12%	2,83%	2,38%	9,86%	5,16%
Bolsa	0,89%	2,38%	2,71%	4,63%	32,78%	40,53%
Commodities	0,14%	2,23%	3,26%	10,27%	36,87%	59,22%
Caixa e Custos	-0,46%	-2,37%	-3,98%	-7,11%	-34,87%	-54,23%
CDI	1,10%	6,41%	12,13%	25,24%	58,01%	77,10%
Performance do Fundo	2,30%	13,02%	23,50%	35,56%	116,01%	154,16%
%CDI	209,54%	203,16%	193,80%	140,91%	200,00%	199,96%



K10

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), 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. As gestoras não se responsabilizam 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 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 das gestoras.



Gestão de Recursos



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