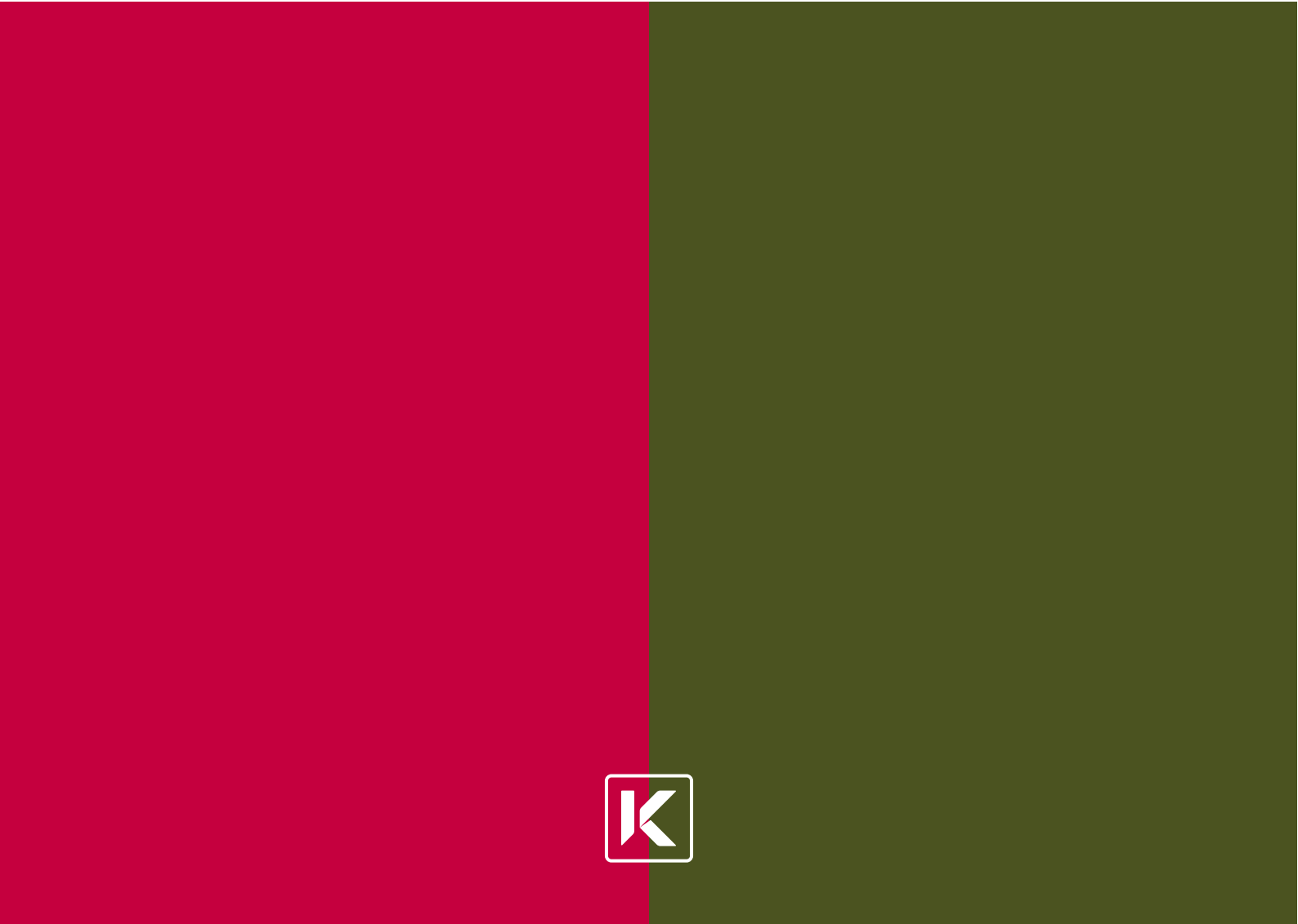


K10



K10

CENÁRIO

O mês de abril foi marcado por um forte movimento nas condições financeiras dos EUA (vide gráfico). A reação dos mercados ao anúncio feito pela administração Trump no “*Liberation Day*” foi de queda relevante nas bolsas, abertura dos *spreads* de crédito e alta da parte longa da curva de juros. Logo em seguida, a administração – liderada pelo secretário do Tesouro, Scott Bessent – foi forçada pelos mercados e empresários a recuar e ajustar o processo de negociação das tarifas comerciais.

EUA: Índice de Condições Financeiras



Está ficando mais claro que o governo reconheceu o erro e está buscando soluções bilaterais com diversos países, contudo o resultado final das negociações das tarifas comerciais ainda é bastante incerto. De toda forma, acreditamos que, ao fim do processo, ainda haverá um aumento importante da alíquota média de importação (efeito análogo a um aumento de imposto sobre o consumo), que deve resultar em um aumento do nível de preços nos EUA e em uma desaceleração da atividade econômica global. Além disso, tudo leva a crer que a discrepância entre as alíquotas incidentes sobre a China e os demais países permanecerá, o que deve afetar a competitividade relativa e criar um incentivo à realocação da manufatura global. Alguns países asiáticos podem se beneficiar desse novo desenho.

Por outro lado, as agendas de cortes de impostos e de desregulamentação devem ficar mais claras nos próximos meses. Dependendo do formato e da velocidade de aprovação, esses vetores podem ser atenuantes importantes para o choque negativo gerado pelas tarifas.

O fundo apresentou bons resultados em abril, com contribuições positivas das 4 classes de ativos. Ao longo do mês fomos reduzindo algumas alocações, mas mantivemos um livro com posições aplicadas em juros e vendas em *commodities*, que devem se beneficiar de uma desaceleração da atividade global. No livro de bolsa, seguimos comprados nos setores de tecnologia e da cadeia de inteligência artificial.

Atualização Gás Natural: na metade de abril zeramos a posição vendida nos contratos de gás natural com vencimento no verão de 2025.

Apesar da necessidade de preços mais altos a médio prazo para atender ao crescimento da capacidade de exportação, entendíamos que o preço no intervalo de \$4.0 - \$4.5 / mmbtu deveria gerar um acúmulo de estoques maior que o necessário até o final de outubro. Isso porque uma boa parte da capacidade de geração a carvão seria ativada (portanto reduzindo a queima de gás) e porque os *turn-in-lines*, represados em 2024, seriam utilizados pelos produtores. Com a realização de *injections* fortes em março e abril, o gás do verão de 2025 convergiu para preços ao redor de \$3.3 / mmbtu, quando decidimos encerrar nossa posição vendida.

A correção dos preços da parte curta da curva acabou contaminando os preços do ano calendário de 2026, onde a probabilidade de um déficit de oferta parece alta. Aproveitamos para montar uma posição comprada nos contratos com vencimento no verão de 2026.

POSIÇÕES

Moedas

Ao longo do mês zeramos a nossa posição comprada no dólar norte-americano. Seguimos com posições compradas no iene japonês e na lira turca e com posição vendida no renminbi chinês. Adicionamos posições compradas na rúpia indiana, no dólar canadense e no dólar australiano contra o renminbi. Zeramos as posições vendidas na libra esterlina e na coroa sueca.

Bolsa

Reduzimos a posição comprada na bolsa norte-americana e mantivemos a posição comprada na bolsa chinesa. Zeramos a posição vendida na bolsa do Brasil.

Commodities

Mantivemos as posições vendidas em café, alumínio, zinco e PGMs, e a posição comprada em ouro. Zeramos as posições compradas em açúcar, no cobre e a posição vendida em gás natural. Adicionamos posição comprada no gás natural calendário 2026 e posição vendida no petróleo.

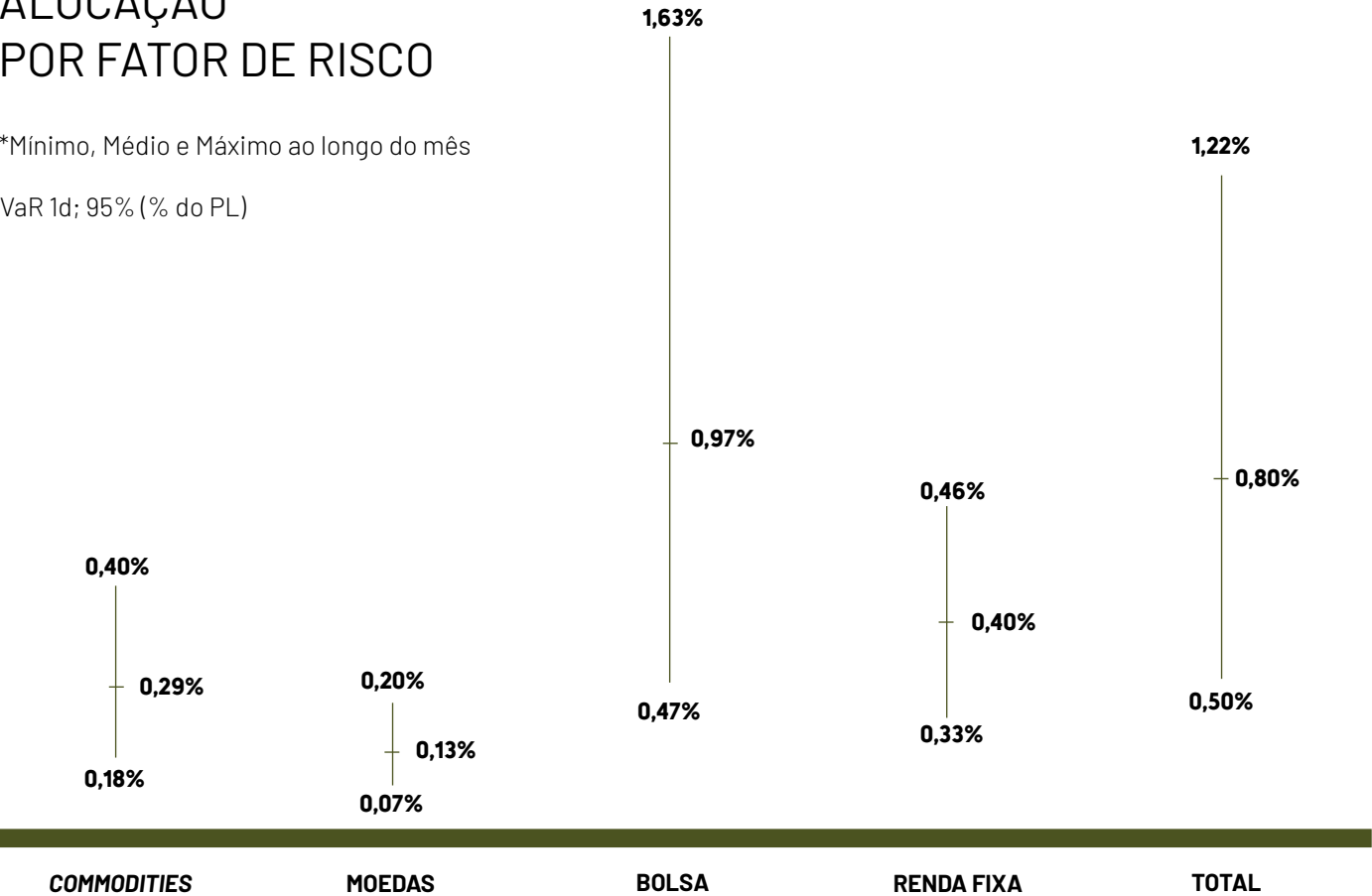
Juros

As posições de juros foram reduzidas, mas seguimos com posições aplicadas na Suécia, nos EUA, na China, no México e no juro real de Brasil e comprados na inflação implícita do Brasil. Adicionamos posição aplicada no Canadá.

ALOCAÇÃO
POR FATOR DE RISCO

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d; 95% (% do PL)



K10

ATRIBUIÇÃO
DE PERFORMANCE

K10 FIQ

	ABR/25	2025	12M	24M	60M	DESDE INÍCIO
Juros	1,39%	2,69%	5,33%	-4,05%	13,52%	24,72%
Moedas	1,48%	1,03%	2,16%	1,92%	9,92%	4,89%
Bolsa	1,03%	0,42%	1,53%	3,37%	27,47%	35,35%
Commodities	2,11%	1,19%	3,38%	8,22%	34,31%	55,69%
Caixa e Custos	-1,04%	-1,36%	-3,35%	-6,06%	-33,10%	-50,89%
CDI	1,06%	4,07%	11,45%	25,19%	55,24%	73,21%
Performance do Fundo	6,03%	8,04%	20,51%	28,59%	107,36%	142,97%
%CDI	570,76%	197,50%	179,12%	113,49%	194,36%	195,29%

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.



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