

**K10**



**K10****INTRODUÇÃO**

Primeiramente, gostaríamos de agradecer a confiança de nossos investidores e colaboradores em 2025, e desejar um próspero 2026 a todos. Aproveitamos também para reforçar que seguimos focados em nosso mandato – de preservar e acumular capital para os nossos investidores – e entusiasmados com os desafios e oportunidades que nos esperam em 2026.

O fundo K10 encerrou o ano com rentabilidade de 20,59% contra 14,31% do seu benchmark. O livro de *Commodities* teve a maior contribuição de resultado para o fundo. No livro de Bolsa, passamos a maior parte do ano comprados no setor de tecnologia dos Estados Unidos. No livro de Moedas, perseguimos o tema do *short* dólar norte-americano durante a maior parte do ano, o que gerou retornos positivos. E, no livro de Juros, perseguimos alocações aplicadas ao longo do ano, principalmente no mercado internacional, o que não gerou resultado relevante para o fundo.

**CENÁRIO**

Após a eleição de Trump à presidência dos Estados Unidos, no fim de 2024, houve uma profunda mudança na política econômica, e a política externa passou a ser mais ativa. A implementação das agendas de desregulamentação dos setores de energia e tecnologia, de corte de impostos e de aumento da produtividade do setor público davam contorno positivo para a economia e para o setor privado. Por outro lado, a imposição de tarifas sobre os parceiros comerciais, o aumento da incerteza institucional e um posicionamento mais forte dos Estados Unidos em questões de importância global geravam riscos importantes de acidente.

Do ponto de vista micro, uma força secular segue dominando o foco e esforços do setor privado: o desenvolvimento da tecnologia de IA e a infraestrutura necessária para sua implementação. Todos os *data points* apontam, até agora, para uma revolução que deve implicar em altos ganhos de produtividade.

Olhando para 2026, vemos uma combinação que seguirá favorável para os ativos de risco e os mercados emergentes. A economia global seguirá crescendo próximo ao potencial, resultado de impulsos fiscais e do estímulo monetário que foi implementado ao longo do ano passado. O mercado de trabalho segue mais frágil, com baixa geração de empregos em várias regiões, o que permitirá a continuação do processo de desinflação. Os bancos centrais estão com as taxas de juros próximas à taxa neutra e têm sinalizado a manutenção das taxas de juros no atual patamar, mas o fato de haver espaço para estímulos monetários adicionais gera um menor risco de recessão global.

Seguimos com o livro comprado em ações globais, *short* no dólar norte-americano contra uma cesta de moedas, vendido no petróleo e aplicado em juros de economias que estão em estágio mais avançado do ciclo econômico.



# K10

## BRASIL: INÍCIO DO CICLO DE AFROUXAMENTO MONETÁRIO E ELEIÇÕES

Desde o fim de 2024, o Banco Central do Brasil implementou um forte ajuste nas condições monetárias, com alta de 450 pontos. Houve uma desinflação importante, impulsionada pela forte valorização do real, e as expectativas de inflação seguem convergindo. O mercado de trabalho continua apertado, com a taxa de desemprego na mínima histórica, mas vem dando sinais de perda de dinamismo e a economia tem crescido levemente abaixo do potencial na margem. Com as projeções de inflação próximas à meta no horizonte relevante, o BCB deve iniciar um ciclo de recalibragem do aperto monetário já nas próximas reuniões.

Os potenciais resultados das eleições presidenciais de 2026 implicam em caminhos totalmente dicotômicos para os ativos brasileiros ao longo dos próximos anos.

A continuidade da atual política econômica não gera equilíbrio de longo prazo. A manutenção do mix de política fiscal expansionista e política monetária restritiva resultará na manutenção do acelerado crescimento do endividamento público, que deve atingir 84% do PIB ao fim de 2026 (alta de 12 p.p. desde dezembro de 2022), e a continuidade da deterioração das condições macroeconômicas.

Por outro lado, um governo reformista, que traga uma perspectiva de redução dos gastos e estabilização da dívida pública deve abrir espaço para uma queda importante das taxas de juros no país, o que seria extremamente benéfico para os ativos locais.

Nossa capacidade em atribuir probabilidades sobre o resultado da eleição é baixa. Ainda está cedo demais e as pesquisas valem pouco. No entanto, vale notar que o baixo nível de aprovação do atual presidente e os temas mais caros à população, como segurança pública, indicam uma maior probabilidade de alternância de governo. A grande questão é se haverá a oferta de um candidato de oposição que tenha menor rejeição e que consiga capturar esse descontentamento.

Contudo, fazemos exercícios para simular a matriz de preços contingente ao resultado. O que tem chamado a nossa atenção é que os prêmios de risco (câmbio, inflação implícita, spreads de crédito, *equity risk premium*) são muito baixos e subestimam sobremaneira os riscos de continuidade da atual política econômica. Do outro lado, talvez pelo excesso de emissões públicas e privadas, os juros reais a termo estão baratos e devem sofrer um *repricing* importante num cenário de alternância de poder. Desta forma, temos concentrado nossas apostas positivas nesse instrumento.

---

## POSIÇÕES

### Moedas

Seguimos comprados em iene japonês, lira turca, peso chileno, rand sul-africano e rúpia indiana contra o dólar norte-americano. Adicionamos posição vendida na libra esterlina e zeramos a posição comprada em florim húngaro, ambos contra o dólar norte-americano.

### Bolsa

Seguimos comprados nos Estados Unidos, na Argentina e na China. Zeramos a posição vendida em Brasil.

### Commodities

Mantivemos posições vendidas em café, milho, zinco e petróleo e continuamos comprados em ouro, alumínio e gás natural. Zeramos a posição comprada em cobre.

### Juros

Mantivemos posições aplicadas no Brasil, na Europa, a Suécia, no Canadá, no México e na África do Sul. Adicionamos posição tomada em Chile e na parte longa dos EUA.

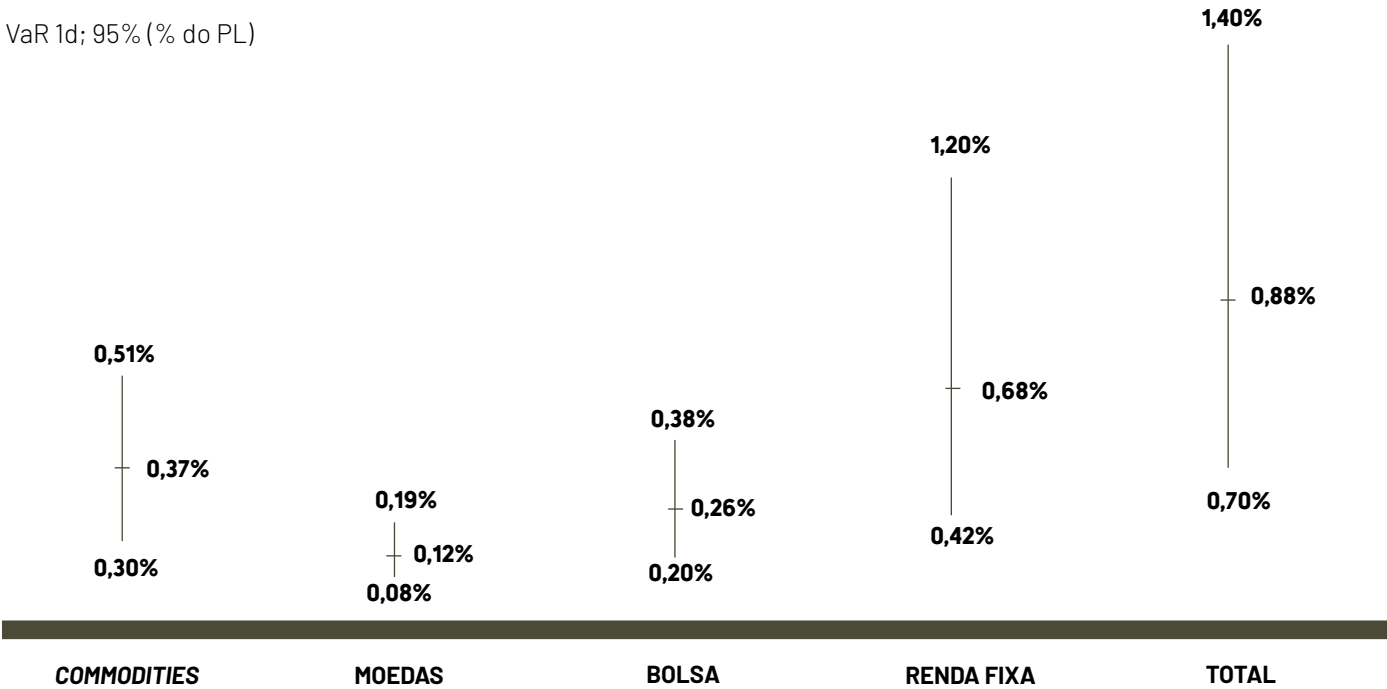


K10

ALOCAÇÃO  
POR FATOR DE RISCO

\*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d; 95% (% do PL)



ATRIBUIÇÃO  
DE PERFORMANCE

K10 FIQ

	DEZ/25	2025	12M	24M	60M	DESDE INÍCIO
Juros	-1,35%	0,07%	0,07%	-3,44%	6,10%	20,65%
Moedas	0,23%	1,10%	1,10%	1,43%	5,26%	5,31%
Bolsa	0,07%	2,49%	2,49%	3,50%	24,63%	43,39%
Commodities	1,68%	6,41%	6,41%	12,69%	37,44%	72,64%
Caixa e Custos	-0,20%	-3,78%	-3,78%	-7,13%	-31,18%	-61,05%
CDI	1,22%	14,31%	14,31%	26,74%	68,09%	90,25%
Performance do Fundo	1,64%	20,59%	20,59%	33,79%	110,33%	171,18%
%CDI	134,31%	143,86%	143,86%	126,36%	162,04%	189,67%



**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.

Autorregulação  
**ANBIMA****Gestão de Recursos****kapitalo**  
investimentos**KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA**

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