

**K10**



**K10****CENÁRIO**

No mês de agosto, o fundo Kapitalo K10 teve retorno de 3,50% contra 1,09% do seu *benchmark*. Os livros de bolsa e *commodities* foram os principais destaques positivos.

O mercado de petróleo segue apertado mesmo com o fluxo de petróleo do golfo sendo parcialmente reestabelecido através dos esforços do governo americano e dos países árabes. As compras chinesas de petróleo mais elevadas do que nos meses anteriores mostram que o país está menos disposto a usar de suas reservas estratégicas, uma das principais fontes de oferta até o momento. Seguimos comprados no petróleo curto e vendidos nos contratos mais longos.

Em seu discurso mais recente Kevin Warsh, o presidente do Fed, descreveu detalhadamente sua avaliação sobre o estado da economia norte-americana, enfatizando que o crescimento segue robusto e que a inflação continua persistente e com difusão elevada. Essa comunicação mais dura é consistente com a elevação das taxas de juros ao longo das próximas reuniões. Adicionamos uma posição tomada na parte curta da curva de Estados Unidos.

No Brasil, as condições financeiras restritivas, o elevado comprometimento de renda das famílias e a exaustão dos impulsos fiscais do primeiro semestre devem produzir uma desaceleração do crescimento nos próximos trimestres. A inflação segue elevada, mas os núcleos apresentaram uma desaceleração importante nos últimos meses. O BCB reduziu a taxa de juros para 14% e deixou os próximos passos em aberto. Nossos modelos indicam que há espaço para flexibilização monetária adicional, salvo uma crise de confiança que gere uma depreciação cambial significativa, e o BCB deve seguir cortando a taxa de juros ao longo das próximas reuniões.

As eleições presidenciais estão se aproximando e as últimas pesquisas mostram um empate técnico entre o atual presidente Lula e o candidato Flávio Bolsonaro. O resultado eleitoral e a agenda econômica do próximo governo terão implicações muito importantes para os ativos brasileiros. A situação fiscal do país não é sustentável, com a dívida atingindo 83% do PIB e crescendo a um ritmo de 4 pontos percentuais ao ano. Se o próximo governo endereçar a situação fiscal a economia brasileira migrará para uma combinação de política econômica muito mais saudável, com fiscal mais restritivo, taxa de juros mais baixa e câmbio mais depreciado. Esse novo equilíbrio macroeconômico deve ser muito benéfico para os ativos brasileiros. Ao longo do mês aumentamos a nossa exposição aos ativos locais.

Nos últimos anos as taxas de juros longas de diversos países ocidentais subiram de forma importante. Dedicamos os próximos parágrafos a apresentar uma análise não definitiva sobre o assunto e discutir a sua implicação para o nosso portfólio.



## K10

Taxas de juros longa:  
*fair value*

Ao longo dos últimos trimestres temos presenciado um forte movimento de alta das taxas de juros longas de diversos países (gráfico 1). Esse movimento tem sido produzido por juros reais mais altos, ao passo que a inflação implícita longa segue praticamente inalterada (o gráfico 2 exemplifica o caso dos EUA). Há diversas hipóteses para explicar tal movimento e não temos uma resposta exata, mas a análise dos dados e dos sinais de preços nos permite identificar quais são as hipóteses mais frágeis e as mais robustas.

GRÁFICO 1

Taxas de Juro Real de 5 anos 5 anos à frente (5y5y)

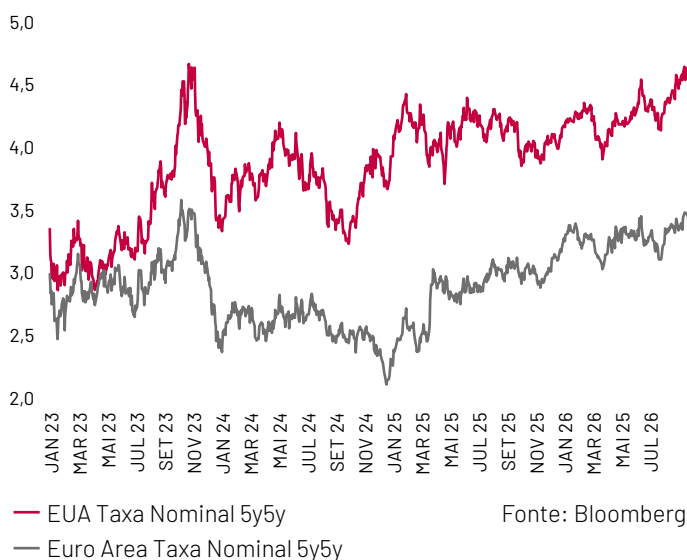
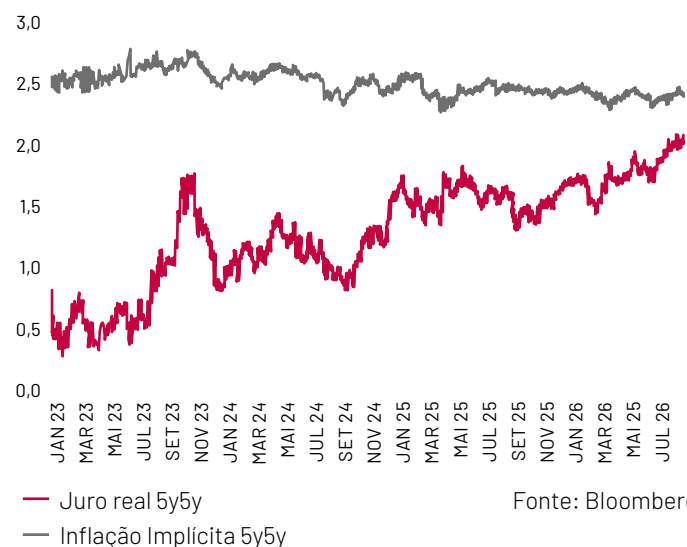


GRÁFICO 2

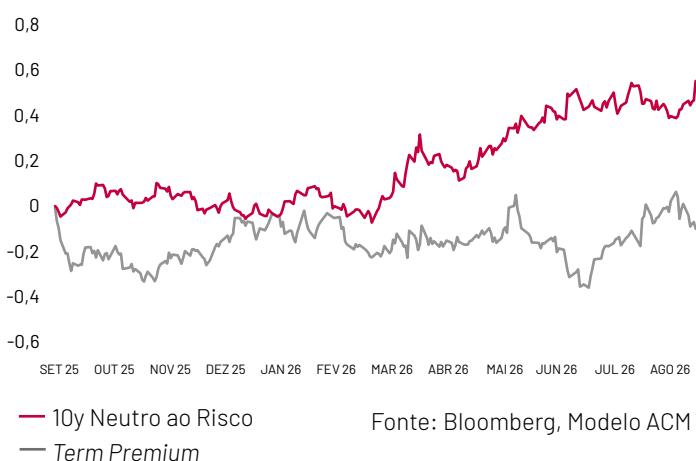
EUA: Juro Real 5y5y vs Inflação Implícita 5y5y



O primeiro conjunto de hipóteses advoga que a perda da credibilidade do Fed e o aumento do risco de solvência por parte dos governos seriam as causas para o aumento das taxas de juros mais longas. Entretanto, a estabilidade da inflação implícita (gráfico 2) e do *term premium* (gráfico 3) nos últimos trimestres não corroboram esse linha de argumentação. Um Fed menos crível geraria aumento das expectativas de inflação e das taxas de inflação implícita, ao passo que o aumento do risco de solvência soberana deveria produzir um aumento do prêmio exigido pelo mercado para carregar os títulos mais longos (maior *term premium*).

GRÁFICO 3

EUA: Decomposição da Taxa de Juros de 10 anos



## K10

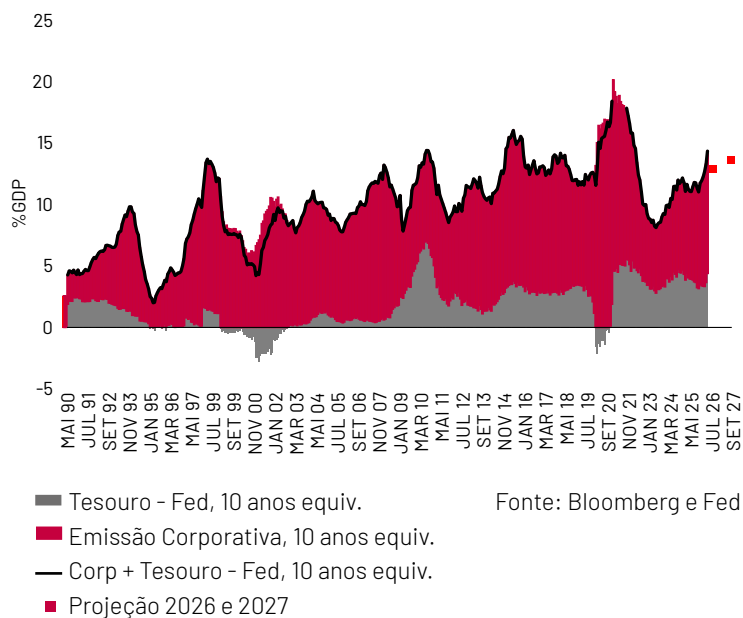
Uma outra hipótese é que a expressiva demanda por capital para financiar os investimentos em Inteligência Artificial, ao mesmo tempo em que os governos estão financiando déficits fiscais relevantes e alguns Bancos Centrais estão reduzindo os seus balanços, criam uma competição por capital que acaba resultando em taxas de juros mais elevadas. A estabilidade dos *spreads* de crédito privado, o pequeno aumento no *asset swap spread* (diferença entre as taxas de juros do título soberano e do *swap*) e a alta marginal das emissões de dívida agregadas da economia<sup>1</sup> (gráfico 4) não corroboram essa hipótese. A emissão de títulos de dívida do governo dos EUA e das empresas, em 10 anos equivalente e líquido das operações do Fed, aumentou recentemente mas o valor não é anômalo historicamente, de forma que fica difícil atribuir a esse componente uma parcela relevante da alta das taxas longas de juros.

Por fim, as hipóteses do acelerado crescimento nominal da economia e dos elevados ganhos de produtividade são teoricamente consistentes com taxas de juros longas mais elevadas. Historicamente há uma relação forte entre a taxa de juros longa e o crescimento nominal da economia e, além disso, a alta das taxas longas tem sido puxada pela taxa neutra ao risco (gráfico 3), o que é consistente com essa hipótese de crescimento potencial mais alto e de juros neutros mais elevados. Em nosso entendimento, essas duas hipóteses são as que se mostram mais robustas à análise dos dados e dos sinais de preços.

Qual a implicação disso para o nosso livro? Não temos posições nesta parte da curva, por mais que estas taxas apresentem níveis atrativos de retorno. Acreditamos que o retorno marginal de alguns setores da bolsa são altos e pouco elásticos a este preço.

## GRÁFICO 4

Emissão Líquida EUA: Corporativa + Tesouro – Fed, 10 anos Equivalente, AC12M (% PIB)



<sup>1</sup> A emissão de títulos de dívida agregada da economia foi calculada como a soma da emissão do governo federal dos Estados Unidos, das empresas que emitem dívida em USD e excluindo as compras de títulos feitas pelo Fed. Os dados de emissão corporativa foram extraídos da Bloomberg, mas dados como os do JP Morgan e do BofA mostram resultado similar. Ajustamos o total emitido à maturidade, para controlar para um possível aumento da participação da dívida mais longa nas emissões. As estimativas de 2026 e 2027 usam as projeções fiscais do CBO e a estimativa de emissões corporativas do BofA.

K10

POSIÇÕES

Moedas

Estamos comprados em peso chileno, lira turca e no real brasileiro e vendidos no euro, no dólar norte-americano e no fraco suíço.

Bolsa

Seguimos com posição comprada no setor de tecnologia nos EUA. Zeramos a posição comprada na bolsa da Argentina. Adicionamos posição comprada na bolsa brasileira.

Commodities

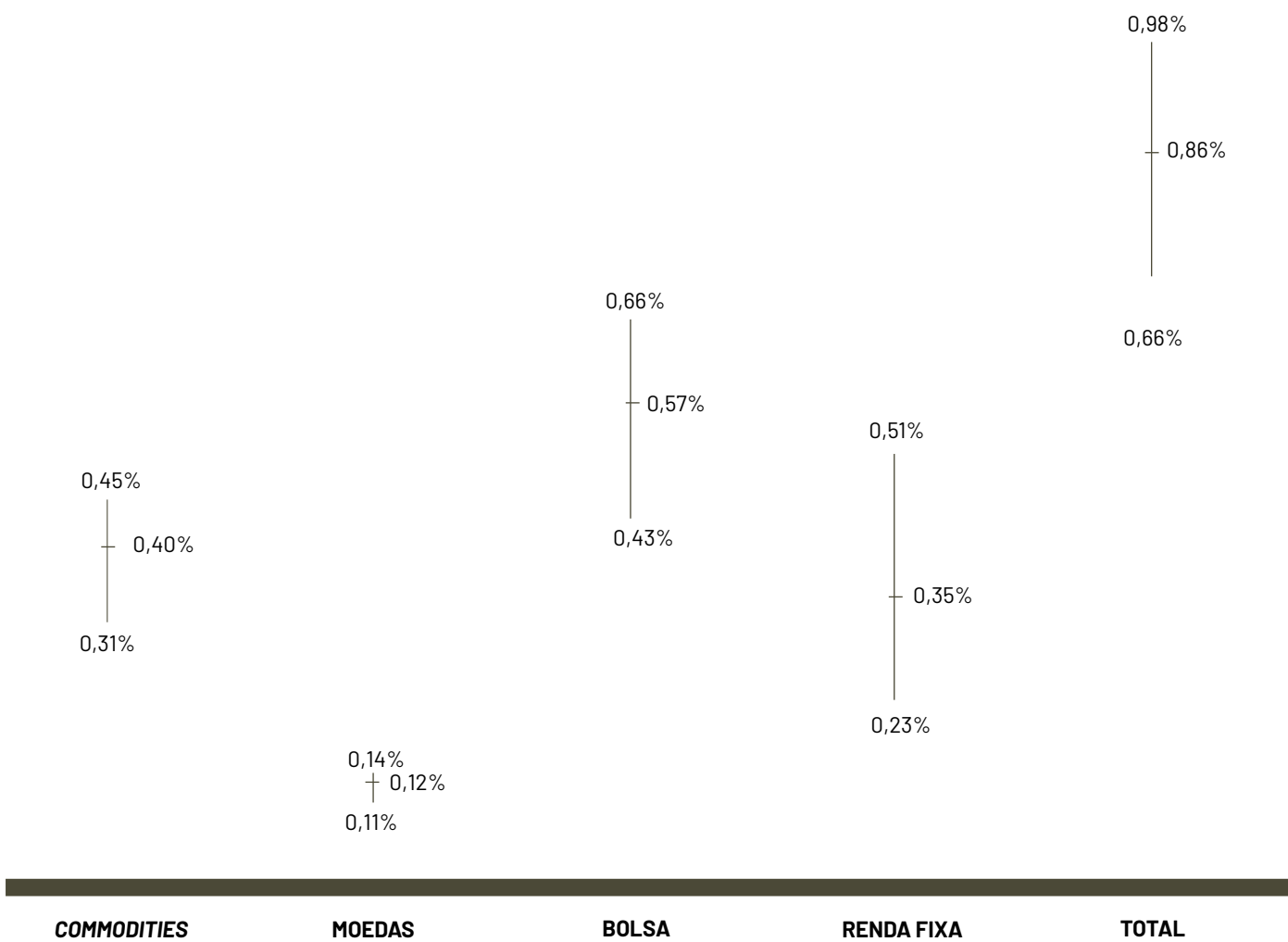
Mantivemos a posição vendida em café. No petróleo, mantemos a posição de desinclinação. Zeramos as posições compradas em milho, diesel, alumínio e cobre. Adicionamos posição vendida em açúcar.

Juros

Seguimos com posições aplicadas no Brasil, na Suécia e na África do Sul. Zeramos a posição aplicada no Reino Unido. Adicionamos posição tomada na parte curta da curva dos Estados Unidos.

ALOCAÇÃO POR FATOR DE RISCO

\*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês  
VaR 1d; 95% (% do PL)

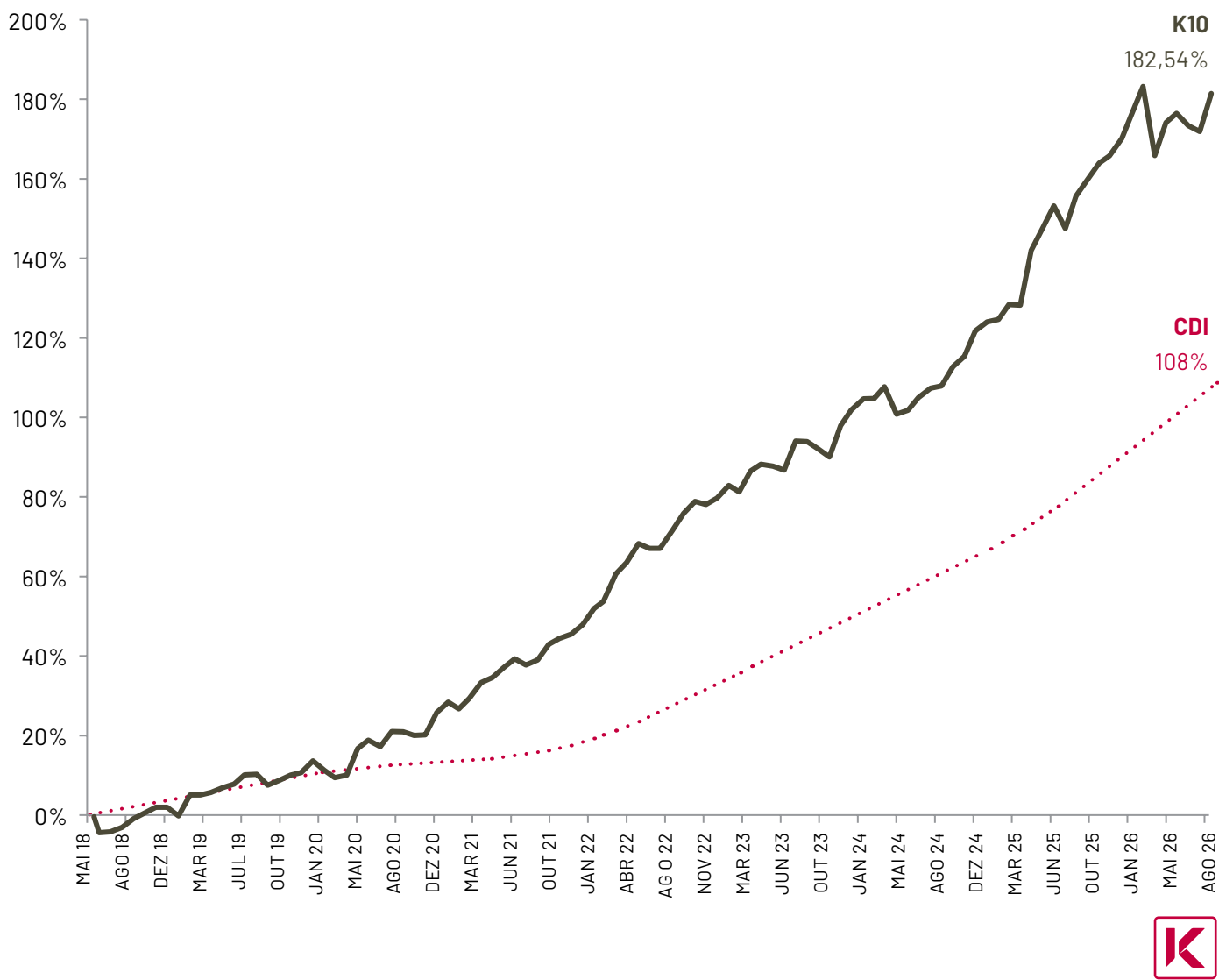


K10

ATRIBUIÇÃO  
DE PERFORMANCE

| K10 FIQ              | AGO/26  | 2026   | 12M    | 24M     | 60M     | DESDE INÍCIO |
|----------------------|---------|--------|--------|---------|---------|--------------|
| Juros                | 0,11%   | -0,81% | -3,57% | 0,08%   | 3,06%   | 20,39%       |
| Moedas               | -0,11%  | -0,38% | -0,68% | 3,85%   | 5,43%   | 4,79%        |
| Bolsa                | 0,99%   | 1,07%  | 1,38%  | 5,95%   | 22,91%  | 50,33%       |
| Commodities          | 1,66%   | -3,68% | 0,53%  | 3,51%   | 19,72%  | 69,46%       |
| Caixa e Custos       | -0,25%  | -1,35% | -2,22% | -7,41%  | -28,72% | -70,43%      |
| CDI                  | 1,09%   | 9,33%  | 14,63% | 29,38%  | 80,05%  | 108,00%      |
| Performance do Fundo | 3,50%   | 4,19%  | 10,09% | 35,36%  | 102,46% | 182,54%      |
| %CDI                 | 320,20% | 44,90% | 68,92% | 120,32% | 127,98% | 169,02%      |

PERFORMANCE  
DESDE O INÍCIO



**K10**

Este conteúdo foi elaborado por Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Nexo Gestão de Recursos Ltda. (em conjunto, "Gestoras Kapitalo"), não podendo ser reproduzido, copiado ou distribuído sem autorização das Gestoras Kapitalo, estando isentas de responsabilidade em caso de erros de avaliações e omissões. Suas informações são de caráter exclusivamente informativo, não devendo ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimentos ou ativos. As Gestoras Kapitalo não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimentos. O investimento em fundos não conta com garantia do administrador fiduciário, do gestor de recursos, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA. A VOLATILIDADE APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE TAXAS. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam, incluindo variações patrimoniais no patrimônio investido. As estratégias de fundos de investimentos apresentadas podem estar expostas a significativa concentração em ativos de poucos emissores, investimentos no exterior e utilizar derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, o que pode acarretar significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, inclusive superiores ao capital aplicado. Os ativos financeiros integrantes dos fundos podem não possuir liquidez imediata, podendo os prazos e/ou rentabilidade variar de acordo com o vencimento ou prazo de resgate de cada ativo, caso seja negociado antecipadamente. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário buscado, seja de Longo Prazo ou Ações. As Gestoras Kapitalo, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste documento. Recomenda-se que os investidores consultem assessores de investimentos e profissionais especializados antes de tomar qualquer decisão. Para mais informações, consulte os documentos do fundo, disponíveis com os respectivos administradores fiduciários: BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., com endereço eletrônico <https://bemdtvm.bradesco/>; BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, com endereço eletrônico <https://www.btgpactual.com/>; e INTRAG Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.; com endereço eletrônico <https://www.intrag.com.br/>. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

**KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA**

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 - São Paulo, SP

(11) 3956-0600

[kapitalo.com.br](https://kapitalo.com.br)