

Carta do Gestor – Setembro 2022

Cenário

Seguimos atentos ao passo que o aperto monetário nas principais economias do mundo avança a territórios ainda mais contracionistas. Ainda, os riscos associados às cadeias produtivas impactadas pela guerra na Ucrânia e sucessivos *lockdowns* na China persistem. Continuamos a ver o Fed e o ECB elevando as respectivas taxas básicas, na tentativa de conter pressões inflacionárias, e mantendo tons mais duros nas comunicações. Enquanto isso, os estímulos monetários e fiscais à economia chinesa seguem em curso, visando minimizar os impactos decorrentes das restrições de mobilidade e medidas restritivas no setor imobiliário. Diante do quadro, discussões sobre uma possível recessão global pairam sobre o centro da mesa.

Nos Estados Unidos, em termos de atividade, os indicadores de consumo e produção se mantiveram moderados em agosto. Ao mesmo tempo, observamos a manutenção do cenário de aperto extremo do mercado de trabalho, que tem se mostrado bastante resiliente até aqui. Observamos também as medidas de inflação indicando preços pressionados, com o núcleo particularmente alto, evidenciando a persistência do processo inflacionário. A inflação em agosto contrabalançou os números mais positivos registrados em julho, e reforçou a decisão da autoridade monetária na reunião de setembro, em que o Fed elevou a taxa de juros em 75 bps, conforme esperado pelo mercado. A reunião também contou com a divulgação das projeções atualizadas dos membros do comitê. A mediana das expectativas para a taxa básica indica mais uma alta de 75 bps e outra de 50 bps ainda esse ano, mas com alguma dispersão entre os membros, com boa parte sinalizando preferência por duas altas de 50 bps. De todo modo, o ritmo das próximas altas deve se manter condicional aos dados de inflação e atividade a serem divulgados. Uma manutenção do aperto no mercado de trabalho, junto com uma inflação pressionada, aumenta a chance de 75bps adicionais na taxa de juros em novembro. Além disso, nas previsões, os membros enxergam um crescimento do produto mais moderado nesse e nos próximos anos, com aumento da taxa de desemprego para acima do nível de longo prazo a partir de 2023. Por fim, o sumário das projeções indica que o Fed prevê que a convergência da inflação para a meta de 2% se dará apenas em 2025.

Na Europa, o ECB elevou a taxa de juros em 75bps na reunião de setembro e indicou que deve manter o ritmo de normalização de juros até o neutro em um passo acelerado. Dada a revisão altista da inflação e sinalização *hawkish* do comitê, a expectativa é de mais uma alta de 75bps em outubro antes de desacelerarem o ritmo de alta. O cenário inflacionário continua piorando com o choque de energia e a desvalorização do câmbio. Nas últimas projeções do ECB, a inflação em 2024 permanece acima da meta. Os riscos baixistas para a atividade continuam aumentando. As prévias das pesquisas de atividade em setembro caíram para campos ainda mais contracionistas e os indicadores antecedentes dão indícios de nova piora ao longo do último trimestre do ano. O fluxo de gás vindo da Rússia continua baixo, e as notícias de sabotagem nos gasodutos reduzem a possibilidade de aumento significativo até o fim do ano. Os governos continuam anunciando medidas para tentar compensar parte desse choque na renda das famílias. No Reino Unido, por exemplo, o recém-formado governo da Liz Truss anunciou um pacote fiscal enorme, incluindo ainda a surpresa de cortes de impostos. O momento desafiador, de luta para controlar a inflação, com um ponto de partida de déficit fiscal ruim, junto com a forma do anúncio, sem incluir a avaliação do instituto de responsabilidade

orçamentária, levou a uma crise de confiança no governo e estresse nos ativos. O banco central inglês teve que intervir, anunciando um programa emergencial provisório de compra de títulos longos do governo para acalmar os mercados e, aparentemente, evitar um colapso do mercado de fundos de pensão. Nos próximos dias o governo terá que tentar recuperar a credibilidade do seu plano fiscal e o banco central inglês terá que acelerar o ritmo de alta de juros – o quanto ele terá que subir dependerá da resposta do governo.

Na China, os casos de COVID desaceleraram na segunda quinzena de setembro. Com isso, vimos as restrições mais duras em cidades importantes sendo eliminadas e o risco de uma onda de casos atingir outros centros diminuir. Apesar dessa melhora, esperamos que os dados de setembro sinalizem um ritmo ainda lento na atividade econômica do país, por causa da dificuldade no setor imobiliário. Ao final do mês, o governo desenhou incentivos fiscais para a compra de casas e algumas cidades cortarem o piso das taxas de hipotecas para os primeiros compradores. Ambas as medidas sinalizam o grau de desconforto das autoridades com o fraco desempenho desse setor durante o ano. Em outubro veremos as eleições na China onde, de mais relevante, Xi Jinping buscará o terceiro mandato. Mais importante do que sua vitória, que é tida como certa, devemos nos atentar a como ela deve ocorrer, pois, fornecerá sinais do tamanho da força política do líder máximo da China.

No Brasil, medidas fiscais recentes pioram significativamente a dinâmica da dívida. No entanto, a arrecadação continua forte por conta de lucros e receitas ligadas a commodities. A arrecadação ligada ao mercado de trabalho e o pagamento não usual de dividendos manterão o resultado fiscal recorrente positivo. Quanto à atividade, continua se sustentando mais do que prevíamos. Os impactos nas taxas de crédito estão dentro do esperado, mas as concessões estão mais resilientes. O mercado de trabalho, em particular, continua forte: o ritmo de queda do desemprego mostra sinais de arrefecimento, mas a criação de vagas formais ainda está forte. Existem sinais ainda muito preliminares de atividade pior a partir de agosto. Por outro lado, o impacto do aumento do auxílio junto ao corte de impostos pode atrasar a desaceleração. Se por um lado não temos métrica do impacto das medidas fiscais recentes na atividade, por outro, já é visível o impacto das medidas na inflação. De fato, foi maior do que calculávamos, e a inflação deve terminar o ano em um nível abaixo de 6%, com contribuição também da queda de preço de commodities energéticas. Com isso, em sua última reunião, o BCB não entregou a alta adicional que havia colocado como possibilidade. Além disso, as projeções do comitê mostram a inflação abaixo da meta em 2024, que será o foco da política monetária já no início do ano que vem. A conjuntura atual de um mercado de trabalho mais aquecido com a inflação em queda acentuada contribui para um aumento na aprovação do governo federal, mas as pesquisas de antecipação do segundo turno indicam que a continuidade do executivo federal é improvável.

Posições

Em juros, reduzimos posição tomada no Japão e zeramos posição aplicada na Europa. Mantivemos posições de curvatura nos EUA e vendas em inflação no Brasil.

Em bolsa, reduzimos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições vendidas em índices globais.

Em moedas, mantivemos posições compradas no dólar australiano e no peso mexicano e posições vendidas no euro e na rúpia indiana. Reduzimos posições compradas no iene japonês, coroa norueguesa e no franco suíço e posições vendidas no peso chileno, dólar neozelandês e baht tailandês. Zeramos posições vendidas no yuan chinês, na libra esterlina e no shekel israelense. Aumentamos posições vendidas no peso colombiano e no zloty polonês.

Em commodities, aumentamos posições compradas no petróleo e vendidas no ouro. Mantivemos posições vendidas no minério de ferro, cobre e chumbo.

Atribuição de Performance

Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições de moeda e negativamente bolsa e juros. Em bolsa brasileira, os destaques foram para ganhos em posições nos setores de tecnologia e saúde. Tivemos perdas em posições nos setores de consumo, óleo e gás, transporte e logística e construção.

Estratégias	KAPPA FIN					ZETA FIQ				
	set/22	2022	12M	24M	60M	set/22	2022	12M	24M	60M
Juros	-0.82%	5.58%	5.52%	8.82%	16.43%	-1.42%	9.74%	9.64%	16.38%	29.85%
Moedas	0.97%	2.15%	2.09%	3.49%	-2.57%	1.69%	3.80%	3.70%	6.40%	-4.77%
Bolsa	-1.07%	-2.90%	-2.71%	5.38%	17.47%	-1.80%	-5.22%	-4.95%	9.14%	30.49%
Commodities	-0.04%	0.33%	0.29%	2.17%	3.65%	-0.06%	0.57%	0.48%	3.97%	6.73%
Caixa e Custos	0.05%	-1.99%	-2.47%	-5.58%	-17.39%	0.11%	-3.41%	-3.94%	-8.78%	-27.02%
CDI	1.07%	8.91%	10.93%	14.26%	34.10%	1.07%	8.91%	10.93%	14.26%	34.10%
Performance do Fundo	0.16%	12.09%	13.65%	28.54%	51.68%	-0.41%	14.38%	15.87%	41.36%	69.38%
% CDI	14.74%	135.68%	124.90%	200.12%	151.58%	-	161.47%	145.25%	290.03%	203.48%

Objetivo do Fundo

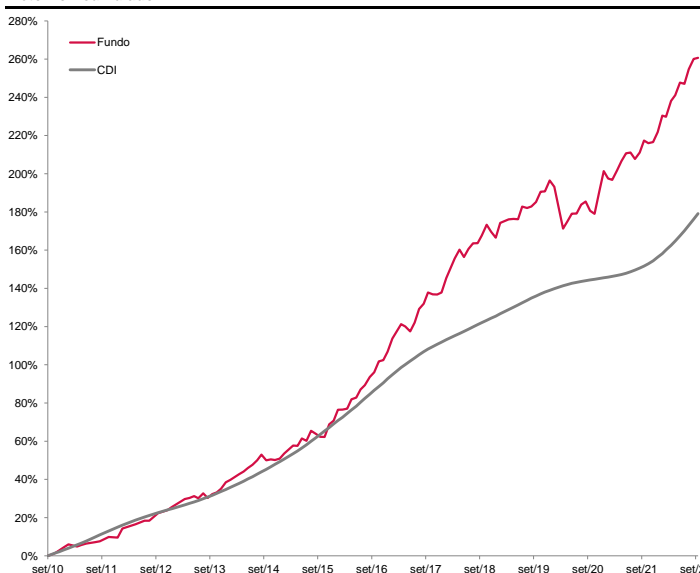
O objetivo do Fundo é buscar a valorização de suas cotas no longo prazo, por meio da realização de investimentos em ativos e valores mobiliários disponíveis nos mercados financeiro e de capitais.

Política de Investimentos

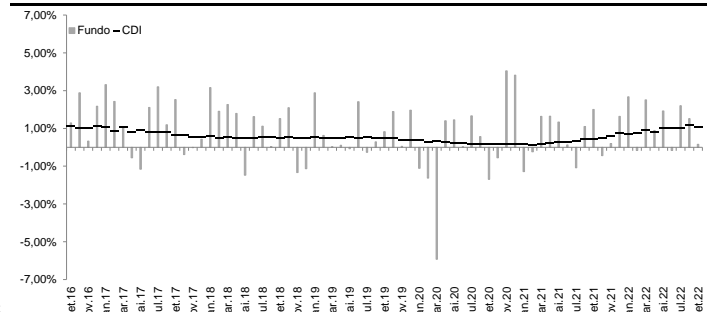
Investir em ativos e derivativos financeiros nos mercados de valores mobiliários brasileiro e internacional, buscando oportunidades nos mercados de ações, juros, câmbio, títulos da dívida externa, índices de preços e derivativos referenciados em qualquer fator de risco. O Fundo poderá se utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e estratégias ativas com derivativos para alcançar seu objetivo. Os investimentos do Fundo serão realizados com base numa criteriosa análise fundamentalista associada à rigorosa monitoração e gestão de risco. Este fundo aplica no mínimo 95% de seu patrimônio em cotas de fundos.

Retornos Líquidos - Livres de Taxa de Administração e Performance

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2016	3,33%	0,08%	0,26%	2,77%	0,47%	2,34%	1,22%	2,25%	1,29%	2,89%	0,33%	2,18%	21,15%	106,86%
CDI	1,05%	1,00%	1,16%	1,05%	1,11%	1,16%	1,11%	1,21%	1,11%	1,05%	1,04%	1,12%	14,00%	92,69%
% CDI	315,32%	7,82%	22,27%	262,87%	42,77%	201,62%	110,22%	185,78%	116,60%	275,39%	31,93%	194,00%	151,05%	115,29%
2017	3,31%	2,43%	1,08%	-0,56%	-1,16%	2,11%	3,20%	1,20%	2,53%	-0,39%	-0,02%	0,43%	14,98%	137,84%
CDI	1,09%	0,87%	1,05%	0,79%	0,93%	0,81%	0,80%	0,80%	0,64%	0,65%	0,57%	0,54%	9,95%	111,87%
% CDI	304,62%	280,38%	103,21%	-	-	260,13%	399,22%	149,15%	394,31%	-	-	79,64%	150,48%	123,22%
2018	3,16%	1,91%	2,26%	1,79%	-1,47%	1,63%	1,12%	0,04%	1,52%	2,10%	-1,34%	-1,13%	12,08%	166,57%
CDI	0,58%	0,47%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	6,42%	125,48%
% CDI	542,14%	409,35%	425,16%	346,40%	-	314,19%	206,89%	6,96%	324,76%	386,43%	-	-	188,07%	132,75%
2019	2,89%	0,63%	0,03%	0,11%	-0,08%	2,41%	-0,27%	0,29%	0,83%	1,89%	0,06%	1,96%	11,22%	196,49%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%	138,93%
% CDI	531,59%	128,42%	6,35%	20,83%	-	514,03%	-	57,65%	177,29%	392,36%	14,84%	521,60%	188,04%	141,43%
2020	-1,11%	-1,63%	-5,93%	1,40%	1,45%	0,03%	1,66%	0,57%	-1,70%	-0,56%	4,04%	3,82%	1,66%	201,40%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,77%	145,55%
% CDI	-	-	-	492,43%	607,09%	13,97%	855,88%	352,73%	-	-	2704,49%	2321,20%	59,93%	138,38%
2021	-1,29%	-0,24%	1,64%	1,64%	1,34%	0,12%	-1,08%	1,10%	2,01%	-0,44%	0,20%	1,64%	6,76%	221,79%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,30%	0,36%	0,42%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	4,40%	156,34%
% CDI	-	-	828,46%	790,82%	501,45%	40,45%	-	259,19%	457,64%	-	33,98%	214,24%	153,91%	141,87%
2022	2,67%	-0,17%	2,51%	0,89%	1,92%	-0,17%	2,20%	1,51%	0,16%	-	-	-	12,09%	260,69%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%	-	-	-	8,89%	179,13%
% CDI	364,69%	-	271,92%	107,02%	186,28%	-	212,67%	129,74%	14,74%	-	-	-	135,95%	145,53%

Retorno Acumulado**Estadísticas**

	Últimos 12M	Início(145M)
Meses Positivos	9	111
Meses Negativos	3	34
Meses acima do CDI	7	78
Meses abaixo do CDI	5	67
Retorno Mensal Máximo	2,67%	4,32%
Retorno Mensal Médio	1,07%	0,89%
Retorno Mensal Mínimo	-0,44%	-5,93%
Volatilidade Anualizada	3,84%	4,64%
Retorno Acumulado	13,65%	260,69%
Patrimônio Líquido Médio	595.688.213,03	724.803.498,00
Patrimônio Líquido Médio da Estratégia ¹	4.988.599.121,17	2.855.885.658,63

Retorno Mensal**Informações**

Data de Início	14/09/2010
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 533.103.153,96
Patrimônio Líquido Atual da Estratégia ¹	R\$ 4.941.140.068,34
Investimento Inicial	R\$ 50.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 10.000,00)
Movimentação Mínima	R\$ 10.000,00
Saldo Mínimo	R\$ 20.000,00 (Para Conta e Ordem - R\$ 10.000,00)
Conta Corrente para Aplicação	KAPITALO KAPPA FIN FIQ DE FIM - CNPJ: 12.105.940/0001-24 - Banco Bradesco - Ag. 2856 - CC: 11730-7
Cota de Aplicação	Cota do dia da efetiva disponibilidade dos recursos - até as 14:00h
Carência de Resgate	Não Há
Cota de Resgate	Cota D+30 dias corridos (após o pedido de resgate)
Pagamento do Resgate	1º dia útil subsequente a data de conversão de cotas
Taxa de Antecipação de Resgate ²	5% sobre o valor total resgatado (Cotização em D+1 - dia seguinte ao pedido)
Taxa de Adm / Taxa de Adm Máxima ³	2,0% a.a. / 2,20% a.a
Taxa de Performance	20% do que exceder CDI
Público Alvo	Investidores em Geral
Classificação ANBIMA	Multimercado Estratégia Livre
Administrador	BEM DTVM.
Gestores	Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestora de Recursos Financeiros Ltda.
Status	Aberto para aplicações

Kapitalo Investimentos Ltda

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144 - Cj. 21 - 2º andar
Itaim Bibi - 01451-000 - São Paulo - SP - Tel: (11) 3956-0600

Kapitalo Ciclo Gestora de Recursos Financeiros Ltda.

Av. Ataulfo de Paiva, 482 - Sala 402
Leblon - CEP: 22.440-033 - Rio de Janeiro - RJ - Tel: (21) 3577-7020
www.kapitalo.com.br

BEM DTVM.

Núcleo Cidade de Deus, s/nº, Prédio Prata, 4º andar
Vila Yara - Osasco - SP - CEP: 22250-040
Tel: (11) 3684-4522 / SAC: 0800 704 8383
Ouvیدoria: 0800 727 9933
www.bradescobemdtvm.com.br



(1) PL Estratégia corresponde à soma dos PLs referentes aos meses atuais dos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestora de Recursos Ltda.), agrupados pelo mesmo tipo de estratégia. (2) A taxa de saída será descontada do valor total do resgate no dia da efetivação deste, sendo cobrada somente na hipótese de resgates antecipados, que não observem os prazos de resgate padrão. (3) Considera a taxa de administração do fundo e as máximas dos fundos investidos, excluindo fundos com exceção da taxa de administração dos fundos de índice e fundos de investimento imobiliário cujas cotas sejam admitidas à negociação em mercados organizados e da taxa de administração dos fundos geridos por partes não relacionadas às gestoras do fundo. Esse documento foi elaborado pelas gestoras Kapitalo e suas informações são de caráter exclusivamente informativo. Ele não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimentos ou ativos. As gestoras Kapitalo não comercializam e nem distribuem quotas de fundos de investimentos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DO FUNDO APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site www.bradescobemdtvm.com.br. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. O investidor deve tomar sua própria decisão de investimento, por isso recomendamos consultar aos assessores de investimentos e profissionais especializados antes de tomar sua decisão. O Fundo apresentado pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores e investimentos no exterior, com os riscos daí decorrentes. O Fundo apresentado realiza investimentos nas quotas do(s) Fundo(s) Master da Kapitalo para a estratégia (Kapitalo Master I FIM, Kapitalo Master II e Kapitalo Master III-E) que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua(s) política(s) de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas no(s) Fundo(s) Master(s), podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido negativo no Fundo e na consequente obrigação do quotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de longo prazo. O Imposto de Renda é retido na fonte, semestralmente, no último dia útil dos meses de maio e novembro, aplicando-se a alíquota de 15%. No resgate é aplicada a alíquota complementar, em função do prazo da aplicação (I - 22,5% em aplicações com prazo de até 180 dias; II - 20% em aplicações com prazo de 181 dias até 360 dias; III - 17,5% em aplicações com prazo de 361 dias até 720 dias; IV - 15% em aplicações com prazo acima de 720 dias). Este material não pode ser reproduzido, copiado, ou distribuído sem autorização das gestoras Kapitalo. As gestoras não se responsabilizam por erros de avaliações ou omissões. Devido a alterações, os cálculos podem não ser replicados com exatidão. A partir de fevereiro de 2015, a Kapitalo Investimentos Ltda alterou o prestador dos serviços de administração e custódia dos seus fundos para BEM DTVM Ltda., CNPJ: 00.066.670/0001-00, Cidade de Deus, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, Osasco-SP, CEP 06029-900, Tel: (11) 3684-9432, www.bradescobemdtvm.com.br, SAC: centralbemdvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933. Os serviços em questão eram prestados pelo Banco BTG Pactual no período anterior a esta data (fev15). Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos do fundo, acesse www.bradescobemdtvm.com.br. | Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.

