

Carta Trimestral

● 12/2021

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

Tendo encerrado mais um ano, viemos mais uma vez prestar contas aos nossos investidores. Como de praxe, tentaremos explicar os resultados de cada um dos nossos fundos durante o último ano. Por mais que os investidores não conheçam os códigos dos modelos que usamos na gestão dos nossos fundos, entendemos que somos capazes de dar um nível de transparência capaz de tornar compreensíveis os resultados obtidos e, desta forma, deixar aqueles que confiam no nosso trabalho mais confortáveis com os investimentos realizados nos fundos geridos por nós.

Adicionalmente, escolhemos dois temas que poderão interessar aos leitores desta carta.

O primeiro tema é um tanto quanto contraintuitivo para aqueles acostumados às teorias mais clássicas de finanças. Normalmente, os modelos utilizados consideram que não há atritos para a transação de ativos. Contudo, quando passamos a levar estes em consideração, algumas ações que poderiam parecer irracionais, passam a fazer sentido.

O segundo tema diz respeito a uma afirmação que vimos ser feita inúmeras vezes sem, entretanto, serem mostradas quaisquer evidências. Todo fim de ano, é comum que se fale sobre o chamado "efeito dezembro" no câmbio, segundo o qual o dólar sempre se valoriza frente ao real no mês de dezembro. As explicações são, usualmente, variadas e com aparente lógica: remessas de dividendos de multinacionais, fechamento de balanço, compra de dólares para proteção de portfólios etc. Como bons quants, decidimos testar se esta teoria encontra embasamento na realidade.

Esperamos que a leitura destes textos traga a nossos cotistas novos conhecimentos, capazes de ajudá-los a terem um maior conforto com seus investimentos em fundos geridos pela Kadima.

Bons investimentos e um ótimo 2022.

Visite nossas redes sociais:

Instagram: [@kadimaasset](https://www.instagram.com/kadimaasset)

LinkedIn: [linkedin.com/company/kadima-asset-management](https://www.linkedin.com/company/kadima-asset-management)

MERCADOS COM FRICÇÃO

As teorias clássicas de finanças consideram que o investidor deveria olhar apenas para os retornos e riscos esperados dos ativos para decidir qual é sua carteira de investimentos. Muitas vezes, quando o investidor leva em conta qual sua carteira atual e os preços que comprou cada ação para tomar as decisões, isto é visto como um viés comportamental. Mas será que de fato este comportamento configura uma atitude irracional?

As teorias que embasam as questões descritas acima consideram que não há fricções no mercado. Quando Galileu pensou na sua famosa experiência da Torre de Pisa, ele afirmou que objetos de pesos diferentes largados do alto da torre alcançariam o solo ao mesmo tempo. Isso mostrou-se verdade quando ambos os objetos tinham mesma forma e tamanho. Contudo, quando se comparava uma pena a uma esfera a conclusão era outra por conta do atrito do ar. Analogamente, fricções podem alterar as decisões no contexto de investimentos.

Há modelos de micro e macro economia que consideram atritos (ou fricções) na tomada de decisões de agentes. E quando isto é levado em conta, algumas decisões que antes não eram, passam a ser vistas como racionais. Os atritos no contexto de finanças são condições que impõem resistências às compras ou vendas dos ativos.

Como primeiro exemplo, consideremos um investidor que possui em seu portfólio duas ações fictícias em pesos iguais:

- A ação A foi adquirida pelo investidor por R\$5,00 e atualmente está valendo R\$10,00. O investidor acredita que a ação vai valer R\$12,00 daqui a um ano. Isto é: ela se valorizará 20% em 1 ano. Ele possui 1000 ações de A em seu portfólio.

- Já a ação B foi adquirida por R\$8,00 e atualmente está valendo R\$10,00. Contudo o investidor acredita que ela irá valer R\$12,10 daqui a um ano. Isto é: ela se valorizará 21% em 1 ano. Ele possui 1000 ações de B em seu portfólio

- Em termos de riscos, o de ambas é bem similar.

Digamos que o objetivo deste investidor é maximizar o valor que terá disponível para realizar uma viagem (ou seja, daqui a 1 ano precisará liquidar todo o portfólio). Posto desta forma, pela visão clássica, a decisão racional a ser tomada pelo investidor seria zerar a posição em A e concentrar o investimento em B, dado que esta é a ação com maior perspectiva de valorização daqui para frente. Mas e se o investidor não fizesse isso, optando por manter o portfólio exatamente como está?

Uma das fricções mais comuns é o imposto sobre ganho de capitais. Vamos considerar, por exemplo, que há impostos sobre ganhos de capital com alíquota de 15% (como é o caso no Brasil para pessoas físicas investindo em ações).

Analisemos 3 situações possíveis:

a. O investidor mantém o portfólio neste período como está. Neste caso, o esperado é daqui a 1 ano ele ter R\$22.435,00.

b. O investidor liquida sua posição na ação A agora e reinveste todo o capital obtido (considerando o pagamento de impostos neste momento) na ação B. Neste caso, o esperado é daqui a 1 ano ele ter R\$22.386,13

c. O investidor liquida sua posição na ação B agora e reinveste todo o capital obtido (considerando o pagamento de impostos neste momento) na ação A. Neste caso, o esperado é daqui a 1 ano ele ter R\$22.299,00

Como podemos ver, a decisão que poderia ser vista como irracional se ignorarmos as fricções, passa a ser a decisão racional ao contarmos o efeito dos impostos.

Outro exemplo de atrito muito comum no contexto de investimentos vem do *bid-ask spread* e da profundidade de mercados. Diferentemente do que as finanças clássicas mostram, normalmente o preço no qual um investidor consegue comprar um ativo (*ask*) é diferente do preço no qual ele consegue vender este mesmo ativo (*bid*). Adicionalmente, ao tentar realizar essa operação em um montante maior, o preço que efetivamente ocorre normalmente será significativamente pior (a chamada *slippage*). A *slippage* é influenciada pela liquidez (ou profundidade) do ativo. Ao levar estas questões em conta, a decisão racional pode mudar em relação àquela num ambiente sem atritos.

No contexto de *trading* quantitativo e estratégias sistemáticas, levar em conta os atritos durante um *backtest* pode alterar consideravelmente a parametrização dos modelos. *Frameworks* tradicionais, como a fronteira eficiente de Markowitz, também podem sofrer grandes mudanças ao considerar os atritos. O ponto atual do portfólio pode fazer diferença para a tomada da decisão, além de informações passadas.

Este tópico de mercados com fricção também tem diversas aplicações na macroeconomia e, inclusive, em 2010 o prêmio Nobel de Economia foi concedido a Peter Diamond, Dale Mortensen e Christopher Pissarides por contribuições nesta área.

EFEITO DEZEMBRO: EM BUSCA DE EXPLICAÇÕES PARA JUSTIFICAR O QUE NÃO EXISTE

Nesta seção da carta vamos fazer um alerta aos nossos investidores: muito cuidado ao ler explicações de comportamentos do mercado. No último dezembro diversas matérias e entrevistas corriqueiramente invocaram um suposto “efeito dezembro”, que basicamente diz que “há pressões sazonais” durante esse mês que fazem o dólar se apreciar frente ao real. Os motivos apresentados são diversos: “grande player fazendo hedge cambial” ou “multinacionais fazendo remessas de dividendos de final de ano” são apenas algumas das explicações apresentadas. Mas, se de fato existem comportamentos sazonais de participantes que são relevantes e tão claros, o mercado tenderia a se antecipar a este movimento. Como podemos ver, é difícil saber a veracidade ou não de efeitos como esse baseando-se apenas em narrativas¹.

Vamos verificar o que os dados nos mostram sobre o suposto “efeito dezembro”. Para nossa análise, consideramos 20 anos de cotações do dólar contra o real, considerando os log-retornos² mensais do dólar.

O primeiro teste que fizemos é para ver se de fato os retornos mensais do dólar apresentam alguma sazonalidade. Em outras palavras, queríamos testar se o retorno de um

determinado mês no ano anterior é relevante para o retorno naquele mês. Para isso, calculamos a autocorrelação de lag 12 dos log-retornos mensais. O resultado é que esta correlação é estatisticamente igual a zero, com um valor nominal de apenas -0,02. Ou seja, não foi identificada sazonalidade nos retornos mensais.

Em seguida, decidimos verificar se por algum acaso em dezembro o dólar sobe mais que em outros meses. A Tabela 1 traz algumas estatísticas dos log-retornos mensais.

A primeira observação que salta aos olhos é que, apesar de nos 240 meses estudados o dólar em média ter subido +0,37%, quando limitamo-nos aos meses de dezembro o dólar em média caiu -0,64% (dos 12 meses, é aquele com a terceira menor média).

Algum leitor poderia até se questionar se não houve algum ano que, por conta de um dado outlier negativo, a média foi puxada para baixo. A resposta é que não, pois a mediana em dezembro foi de -0,77%, sendo inclusive menor que a média.

Mês	Média	Desvio Padrão	N	Min	Q25	Mediana	Q75	Max
Jan	-0,09%	4,02%	20	-6,60%	-2,70%	-0,13%	1,67%	8,28%
Fev	-0,08%	2,85%	20	-4,72%	-1,79%	-0,67%	2,10%	5,63%
Mar	1,00%	5,81%	20	-11,14%	-2,07%	0,47%	3,50%	15,20%
Abr	-1,93%	4,67%	20	-14,14%	-4,67%	-2,06%	1,35%	5,90%
Mai	1,61%	5,37%	20	-10,59%	-2,33%	1,75%	5,90%	10,02%
Jun	-0,97%	4,67%	20	-11,69%	-3,21%	-1,14%	0,78%	11,44%
Jul	1,02%	5,91%	20	-5,62%	-2,53%	-0,17%	2,24%	20,54%
Ago	0,98%	4,86%	20	-14,07%	-1,16%	0,53%	4,27%	8,31%
Set	2,41%	8,15%	20	-7,33%	-2,63%	0,34%	6,27%	21,83%
Out	-0,57%	4,58%	20	-9,01%	-2,48%	-0,34%	1,14%	12,54%
Nov	1,67%	3,58%	20	-6,95%	-0,13%	1,89%	4,43%	6,60%
Dez	-0,64%	2,90%	20	-5,00%	-3,05%	-0,77%	1,04%	5,82%
Todos	0,37%	5,02%	240	-14,14%	-2,55%	-0,10%	2,77%	21,83%

Tabela 1 - Estatísticas do dólar

Trouxemos na Tabela 1 vários outros dados que permitem ao leitor analisar de diversas formas. Uma das formas que gostamos é fazendo um teste T para ver se a média de dezembro é significativamente diferente da média geral (e a resposta é que não há diferença significativa).

Para nós a conclusão é que o efeito dezembro é como Dom Quixote lutando contra moinhos, imaginando serem gigantes. Assim como os monstros foram frutos da imaginação do herói de Cervantes, o efeito dezembro também não é real. Temos que tomar muito cuidado com narrativas que tentam justificar o que não existe.

Finalizamos esta seção incentivando os investidores a terem visões críticas e a sempre buscarem evidências que comprovem (ou ao menos que não rejeitem) teses temáticas de investimentos.

FUNDOS

MULTIMERCADO

O **Kadima FIC FIM** é um fundo multimercado multiestatégia, sendo o mais antigo gerido pela Kadima. Seu fundo Master tem como característica predominante possuir um portfólio diversificado de modelos matemáticos operando em um variado universo de ativos financeiros. **No ano e em 12 meses** o fundo apresenta retorno acumulado de **+6,53%**, contra retorno do CDI de **+4,40%**. **Desde o início** (11/05/2007), o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+362,99%**, contra retorno do CDI de **+261,13%** neste período.

Fazendo uma recapitulação dos resultados ao longo de 2021, no primeiro semestre o maior destaque foi o modelo de fatores, presente neste fundo em sua versão long-short. Além disso, o trend following de curto prazo nos DIs teve bons resultados. Já no lado negativo, o destaque havia sido o trend following de curto prazo no dólar.

O **Kadima High Vol FIM** é um fundo de gestão predominantemente sistemática. Seu portfólio é composto majoritariamente por parte dos modelos presentes no fundo Kadima II FIC FIM, porém com uma maior alavancagem. **No ano e em 12 meses** o fundo apresentou retorno acumulado de **+7,94%**, contra retorno do CDI de **+4,40%**. **Desde o início** (23/03/2012), o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+262,96%**, contra retorno do CDI de **+117,94%** neste período.

Os comentários referentes a este fundo são análogos (na proporção de sua alocação de risco) aos do Kadima FIC FIM, descritos acima.

O **Kadima LT FIM** é um fundo de gestão predominantemente sistemática. Seu portfólio é composto por um subconjunto dos modelos também presentes no fundo Kadima II FIC FIM, porém com um maior foco em estratégias que buscam tendências de longo prazo. **No ano e em 12 meses** o fundo apresenta retorno acumulado de **+12,59%**, contra retorno do CDI de **+4,40%**. **Desde o início** (02/01/2019), o Kadima LT FIM acumula resultado de **+25,13%**, contra retorno do CDI de **+13,66%**.

O fundo completou 3 anos de histórico, com resultados expressivos

Já no segundo semestre, o maior destaque positivo foi o trend following de longo prazo nos DIs. Outros destaques positivos foram o trend following de curto prazo nos DIs e em commodities metálicas. O modelo de fatores apresentou também resultado positivo, mas em menor escala que no primeiro semestre e, com ganhos principalmente no final do ano. Do lado negativo, o trend following de curto prazo no dólar e no índice Bovespa foram os maiores detratores de performance do fundo.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo em gerar bons resultados, com rigoroso controle de riscos no longo prazo. Ao longo do último ano nossas pesquisas vêm evoluindo em diversas frentes que aparentam ser promissoras e, temos expectativas de que poderão gerar bons frutos no futuro.

Em breve ocorrerá uma assembleia de cotistas do Kadima High Vol FIM, visando a aprovar um processo de masterização do mesmo. Com isso, ele passará a ter uma estrutura similar à do Kadima FIC FIM, onde há um fundo master concentrando as operações. Essa estrutura permitirá o fundo ser ofertado futuramente em alguns canais onde ainda não é.

O Kadima High Vol FIM encontra-se atualmente fechado para aplicações. Ele será reaberto para aplicações no período de 31/janeiro/2022, voltando a fechar no fechamento de 04/fevereiro/2022.

acumulados. Neste ano encerrado, o maior destaque foi o trend following de longo prazo no DI. Estamos confiantes que este fundo é uma boa alternativa para investidores que desejam um fundo multimercado focado em operações de longo prazo. Nestes 3 anos, além dos resultados, o fundo apresentou baixa correlação com os demais fundos da Kadima e com a maioria dos fundos multimercados existentes. Seguimos acreditando no potencial da estratégia em obter retornos interessantes no longo prazo.

RENDA FIXA

O **Kad IMAB FIC FIRF LP** é um fundo de renda fixa com objetivo superar o IMA-B a.a. no longo prazo. Para tal, ele investe pelo menos 95% de seu patrimônio no Kad IMAB Master FIRF LP e vale-se de uma gestão ativa quantitativa, com modelos matemático-estatísticos semelhante.

O fundo apresenta menos de 6 meses de histórico e, por isso, não pode ter a rentabilidade divulgada.

PREVIDÊNCIA

O **Kadima FIFE Previdência FIM** é um fundo de previdência multimercado FIFE que se destina a acolher indiretamente recursos de planos PGBL e VGBL, tendo como cotistas fundos FIE tipo 1 e tipo 2 de quaisquer seguradoras. O fundo tem como objetivo superar o CDI no longo prazo e vale-se para tal de uma gestão ativa quantitativa, com um portfólio diversificado de modelos matemático-estatísticos semelhante ao do Kadima Master FIM, porém, com algumas restrições e adaptações a fim de se respeitar o enquadramento exigido pela legislação vigente. **No ano e em 12 meses** o fundo apresentou retorno acumulado de **+13,33%**, contra retorno do CDI de **+4,40%**. **Desde o início** (28/09/2018), acumula resultado de **+41,68%**, contra retorno do CDI de **+15,44%**.

O fundo apresentou resultados compatíveis ao do Kadima FIC FIM, observadas as diferenças na alocação de risco.

O cliente que desejar acessar planos VGBL ou PGBL desta estratégia pode fazê-lo através da Icatu Seguros³ ou da Zurich Seguros⁴. Há também um espelho deste fundo em parceria com a XP Seguros⁵, sendo possível ao cliente realizar aportes em planos VGBL ou PGBL⁶ da estratégia por lá. Além destes, há outro fundo com estratégia parecida, mas com diferente alocação de riscos, cujos planos PGBL e VGBL estão disponíveis no Itaú⁷.

O **Kadima Long Short Previdência FIM** é um fundo de previdência multimercado FIFE que se destina a acolher indiretamente recursos de planos PGBL e VGBL, tendo como cotistas fundos FIE tipo 1 e tipo 2 de quaisquer seguradoras. O fundo tem como objetivo superar o CDI+0,9% a.a. no longo prazo e vale-se para tal de uma gestão ativa quantitativa, com um portfólio diversificado de modelos matemático-estatísticos semelhante ao do Kadima Long Short Plus FIA, porém, com algumas restrições e adaptações a fim de se respeitar o enquadramento exigido pela legislação vigente. Como o nome sugere, o fundo tem como risco predominante modelos long-short no mercado de ações.

O fundo apresentou resultados compatíveis ao do Kadima Long Short Plus FIA, observadas as diferenças na alocação de risco.

O cliente que desejar acessar planos VGBL ou PGBL desta estratégia pode fazê-lo através do BTG Pactual⁸ ou da XP⁹.

No ano e em 12 meses o fundo apresentou retorno acumulado de **+12,48%**, contra retorno do CDI+0,9% de **+5,33%**. **Desde o início** (15/05/2020), acumula resultado de **+18,63%**, contra retorno do CDI+0,9% de **+7,33%**.

O **Kadima Long Bias Previdência FIM** é um fundo de previdência multimercado FIFE que se destina a acolher indiretamente recursos de planos PGBL e VGBL, tendo como cotistas fundos FIE tipo 1 e tipo 2 de quaisquer seguradoras. O fundo tem como objetivo superar o IPCA+X+0,7% a.a. (onde X é o yield do IMA-B calculado diariamente) no longo prazo e vale-se para tal de uma gestão ativa quantitativa, com um portfólio diversificado de modelos matemático-estatísticos semelhante ao do Kadima Long Bias FIM, porém, com algumas restrições e adaptações a fim de se respeitar o enquadramento exigido pela legislação vigente. Como o nome sugere, o fundo tem como risco predominante do mercado de ações, .

O fundo apresenta menos de 6 meses de histórico e, por isso, não pode ter a rentabilidade divulgada.

O **Kad IMAB FIFE FIM** é um fundo de previdência multimercado FIFE que se destina a acolher indiretamente recursos de planos PGBL e VGBL, tendo como cotistas fundos FIE tipo 1 e tipo 2 de quaisquer seguradoras. O fundo tem como objetivo superar o IMA-B+0,32% a.a. no longo prazo e vale-se para tal de uma gestão ativa quantitativa, com modelos matemático-estatísticos semelhante ao do Kad IMAB FIC FIRF LP.

O fundo apresenta menos de 6 meses de histórico e, por isso, não pode ter a rentabilidade divulgada.

AÇÕES

O **Kadima Equities FIC FIA** é um fundo de ações cujo fundo Master tem como característica principal ser um conjunto de estratégias quantitativas que atuam precipuamente no mercado de ações, levando-se em consideração o objetivo de gerar uma exposição comprada. **No ano e em 12 meses** o fundo apresenta retorno acumulado de **+10,21%**, contra queda do Ibovespa de **-11,93%**. **Desde o início** (17/12/2010), acumula resultado de **+122,93%**, contra retorno do Ibovespa de **+55,74%**.

O stock-picking dentro do Kadima Equities é realizado através do chamado modelo de fatores, que busca uma exposição sistemática ao mercado acionário brasileiro. 2021 foi um ano excepcionalmente favorável para este o modelo, o qual acumulou um resultado expressivo, bastante acima do seu benchmark.

Acreditamos que este fundo pode ser um dos vetores de crescimento da Kadima nos próximos anos. O fundo é enquadrado na Resolução CMN 4661, o que permite o acesso de EFPCs ao mesmo. Adicionalmente, vale mencionar que este fundo cobra uma taxa de administração de 1.35% e, possui resgate cotizando em D+5, o que proporciona uma boa liquidez aos seus cotistas.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados, com exposição a fatores de risco que beneficiem o investidor no longo prazo.

LONG SHORT

O **Kadima Long Short Plus FIA** é um fundo de ações com benchmark CDI, que tem como característica principal ser um conjunto de estratégias quantitativas. Adicionalmente ao modelo long-short predominante nesse fundo, ele também possui outros modelos aplicados em diversos mercados futuros. **No ano e em 12 meses** o fundo apresenta retorno acumulado de **+12,26%**, contra retorno do CDI de **+4,40%**. **Desde o início** (06/11/2018), acumula resultado de **+29,53%**, contra retorno do CDI de **+14,73%**.

O modelo de fatores, em sua versão long-short, foi quem mais contribuiu para o resultado do fundo em 2021. Ainda contribuíram positivamente com destaque modelos de contra-tendência e, modelos trend-following aplicados ao DI.

Entendemos que este fundo possui um posicionamento único no mercado brasileiro, uma vez que além do risco majoritário em ações, advindo do modelo de fatores em sua versão long-short, ele também possui exposição a diversos outros algoritmos e classes de ativos. Adicionalmente, sua tributação de renda variável favorece os investidores quando comparada com a tributação de parte dos fundos long-short da indústria. Neste universo restrito de pares, ao nosso ver o Kadima Long Short Plus FIA é uma excelente opção tanto para investidores pessoas físicas, como para alocadores profissionais. Acreditamos no potencial deste fundo em gerar bons resultados no longo prazo.

LONG BIAS

O **Kadima Long Bias FIM** é um fundo multimercado (que busca tributação de renda variável) e possui *benchmark* IPCA+X%¹⁰. Utilizando um conjunto de modelos quantitativos, este fundo busca exposições sistematicamente compradas na bolsa brasileira. O modelo de fatores numa versão *long-bias* é o principal responsável por gerar esta alocação de risco. Adicionalmente, ele também possui outros modelos aplicados em diversos mercados futuros.

No ano e em 12 meses o fundo apresenta retorno acumulado de **+17,73%**, contra um *benchmark* de **14,46%**. **Desde o início** (26/08/2019), acumula resultado de **+42,98%**, contra um *benchmark* de **25,19%**.

Apesar da queda da bolsa durante 2021, o fundo conseguiu encerrar o ano com resultados significativamente positivo. Os ganhos vieram tanto

do *stock picking* feito pelo modelo de fatores do fundo, como também dos demais modelos, com especial destaque para o *trend following* de longo prazo aplicado aos DIs.

Acreditamos que este seja um dos produtos mais interessantes àqueles investidores que desejam ter uma alocação sistemática às ações brasileiras, mas com um nível de risco significativamente inferior ao Ibovespa. A composição de modelos utilizada por este fundo é especialmente poderosa para mitigar as quedas do fundo em grandes crises.

Enxergamos o Kadima Long Bias FIM como um dos principais vetores de crescimento da Kadima para os próximos anos.

Fundos	Rentabilidade Mensal* (%)						Rentabilidade Acumulada (%)				PL (R\$) Volat (%)	
	dez-21	nov-21	out-21	set-21	ago-21	jul-21	2021	12m	24m	Início	Atual	12m
Kadima FIC FIM	0,99	-0,39	1,15	0,40	0,97	0,47	6,53	6,53	10,41	362,99	49.606.319	3,3
CDI	0,76	0,59	0,48	0,44	0,42	0,36	4,40	4,40	7,28	261,13		
Kadima II FIC FIM	0,99	-0,35	1,12	0,40	0,96	0,47	6,53	6,53	10,30	291,99	569.791.256	3,3
CDI	0,76	0,59	0,48	0,44	0,42	0,36	4,40	4,40	7,28	225,71		
Kadima High Vol FIM	1,45	-1,35	1,34	0,13	1,68	0,33	7,94	7,94	12,06	262,96	1.442.808.766	6,2
CDI	0,76	0,59	0,48	0,44	0,42	0,36	4,40	4,40	7,28	117,94		
Kadima Long Short Plus FIA	2,09	-0,53	0,14	0,05	1,37	0,07	12,26	12,26	14,37	29,53	180.426.381	5,0
CDI	0,76	0,59	0,48	0,44	0,42	0,36	4,40	4,40	7,28	14,73		
Kadima FIFE Previdência FIM CP	1,82	0,22	0,39	0,39	1,11	0,63	13,33	13,33	15,35	41,68	519.170.796	3,8
CDI	0,76	0,59	0,48	0,44	0,42	0,36	4,40	4,40	7,28	15,44		
Kadima Long Short Previdência FIM	2,42	0,65	0,38	0,18	1,27	0,01	12,48	12,48	-	18,63	128.546.356	4,0
CDI+0.9%	0,85	0,66	0,55	0,51	0,50	0,43	5,33	5,33	-	7,33		
Kadima LT FIM	0,78	0,02	6,66	1,07	3,60	-1,15	12,59	12,59	18,20	25,13	43.366.958	7,5
CDI	0,76	0,59	0,48	0,44	0,42	0,36	4,40	4,40	7,28	13,66		
Kadima Long Bias FIM	6,20	-1,48	-2,85	-5,04	1,86	-1,07	17,73	17,73	21,29	42,98	47.831.780	13,5
IPCA+X	1,23	1,66	1,41	1,52	1,20	1,01	14,46	14,46	22,60	25,19		
Kadima Equities FIC FIA	6,76	-2,41	-7,60	-6,91	0,01	-2,10	10,21	10,21	13,90	122,93	47.474.051	19,3
Ibovespa	2,85	-1,53	-6,74	-0,57	-2,48	-3,94	-11,93	-11,93	-9,35	55,74		

*O histórico completo de rentabilidades mensais de todos os fundos geridos pela Kadima podem ser encontrados em nosso site.

Kadima FIC FIM: Início do Fundo: 11 / 05 / 2007. PL Médio em 12 meses: R\$ 50.372.790. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidores em Geral. Cota de Aplicação: D+0. cota de Resgate: D+0. Liquidação de Resgates: D+1. Até o dia 6-dez-2013 a taxa de performance era de 25%.

Kadima II FIC FIM: Início do Fundo: 30 / 04 / 2008. PL Médio em 12 meses: R\$ 697.127.235. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidores em Geral. Cota de Aplicação: D+0. cota de Resgate: D+10. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização. Até o dia 6-dez-2013 a taxa de performance era de 25%.

Kadima High Vol FIM: Início do Fundo: 23 / 03 / 2012. PL Médio em 12 meses: R\$ 1.280.659.630. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidores qualificados. Cota de Aplicação: D+0. cota de Resgate: D+10. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização. Até o dia 6-mar-2013 a taxa de amd era de 0.75% e não havia taxa de performance.

Kadima Long Short Plus FIA: Início do Fundo: 06 / 11 / 2018. PL Médio em 12 meses: R\$ 96.753.225. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidores qualificados. Cota de Aplicação: D+0. cota de Resgate: D+10. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização.

Kadima FIFE Previdência FIM: Início do Fundo: 28 / 09 / 2018. PL Médio em 12 meses: R\$ 277.978.402. Taxa de administração: 1,20%a.a. (máx. de 1,20%a.a.). Taxa de Performance: não há. Público Alvo: Aplicações de recursos através de Planos PGDL e VGDL.

Kadima Long Short Previdência FIM: Início do Fundo: 15 / 05 / 2020. PL Médio em 12 meses: R\$ 56.996.719. Taxa de administração: 1,00%a.a. (máx. de 1,00%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI+0,9%. Público Alvo: Aplicações de recursos através de Planos PGDL e VGDL.

Kadima LT FIM: Início do Fundo: 02 / 01 / 2019. PL Médio em 12 meses: R\$ 36.751.886. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate: D+10. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização.

Kadima Long Bias FIM: Início do Fundo: 26 / 08 / 2019. PL Médio em 12 meses: R\$ 30.069.062. Taxa de administração: 1.75%a.a. (máx. de 1.75%a.a.). Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o IPCA+X vide regulamento. Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate: D+10. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização. Fundo com menos de 12 meses de histórico.

Kadima Equities FIC FIA: Início do Fundo: 17 / 12 / 2010. PL Médio em 12 meses: R\$ 37.895.202. Taxa de administração: 1.35%a.a. (máx. de 1.35%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o IBOVESPA. Público Alvo: Investidor em Geral. cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate: D+1. Liquidação de Resgates: D+2 da cotização.

Notas:

- 1 Na nossa opinião, este suposto efeito é tão estranho como dizer que as ações de uma fabricante de brinquedos subirão em outubro por conta das vendas de Dia das Crianças. É de conhecimento de todos que em outubro há o Dia das Crianças e que se vende muitos brinquedos nessa ocasião! Portanto, acreditamos não ser racional atribuir um movimento a ação por conta desta sazonalidade nas vendas.
- 2 Para valores de retornos nominalmente altos, os log-retornos apresentam uma simetria que os retornos percentuais tradicionais não apresentam. Na nossa opinião, isso os tornam mais adequados para esse tipo de estudo que envolve retornos mensais ou de frequências mais baixas, principalmente para calcular-se estatísticas como média.
- 3 O fundo Icatu Kadima FIE Prev FIC FIM compra pelo menos 95% de seu patrimônio em cotas do Kadima FIFE Previdência FIM.
- 4 O fundo Kadima Zurich FIE Prev FIC FIM compra pelo menos 95% de seu patrimônio em cotas do Kadima FIFE Previdência FIM.
- 5 O fundo Kadima XP Seg Prev FIFE FIM é um fundo espelho, seguindo a mesma estratégia.
- 6 O fundo Kadima XP Seg Prev FIE FIC FIM compra pelo menos 95% de seu patrimônio em cotas do Kadima XP Seg Prev FIFE FIM.
- 7 Kadima IVP I Multimercado FIC FI
- 8 O fundo Kadima Long Short Prev FIC FIM compra pelo menos 95% de seu patrimônio em cotas do Kadima Long Short Previdência FIM.
- 9 O fundo Kadima XP Seg Prev Long Short FIC FIM compra pelo menos 95% de seu patrimônio em cotas do Kadima Long Short Previdência FIM.
- 10 X é a média ponderada do yield dos títulos que compõem o IMA-B, calculado diariamente.

Esta carta é uma publicação cujo propósito é divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Kadima Asset Management. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo, não devem ser consideradas uma oferta para aquisição de cotas de fundos de investimento e não constitui prospecto previsto na instrução CVM 555 ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA. Este Material Técnico contém resultados baseados em simulações históricas e os resultados reais poderiam ser significativamente diferentes. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de eventual taxa de saída. Para avaliação de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os termos "Master" e "Feeder" são comumente utilizados no meio financeiro para designar veículos de investimento que fazem parte de uma estrutura na qual vários fundos de cotas possam compartilhar de uma mesma estratégia. Os fundos de cotas são chamados "Feeders", pois aplicam recursos financeiros no fundo receptor, este chamado fundo "Master", no qual a estratégia é implementada. Administrador/ Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., CNPJ: 02.201.501/0001-61, situada à Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905. Telefone: (21) 3219-2998 Fax (21) 3974-4501 www.bnymellon.com.br/sf - SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3974-4600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219 - Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219.

