

## Carta K10 – Dezembro 2022

Primeiramente, gostaríamos de agradecer a confiança de nossos investidores e colaboradores em 2022, e desejar um próspero 2023 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 que nos esperam em 2023.

O fundo K10 encerrou o ano com rentabilidade de 21,5% contra 12,4% do seu benchmark. As principais contribuições para a performance vieram dos mercados de Juros internacionais e Bolsa de países desenvolvidos. Os mercados de Commodities, Juros e Bolsa local tiveram contribuições menores, enquanto que o mercado de moedas foi um pequeno detrator de performance.

### Time e Infraestrutura

Na nossa carta de Dezembro passado lembramos que “Trabalhamos continuamente para melhorar nosso processo de investimento”. De forma simplista: há três principais áreas em que trabalhamos para aumentar nossa vantagem competitiva com objetivo de gerar bons retornos excedentes (ajustado ao risco): informacional, capacidade analítica e comportamental. Ações nas duas primeiras áreas buscam formar melhores análises e projeções para antecipar mudanças de preços de mercado. A terceira consiste em formar a habilidade de capitalizar as ineficiências, geralmente causadas por fatores comportamentais, temporárias de mercado.

Em 2022 continuamos investindo nessas três frentes: melhoramos nossa infraestrutura e base de dados, trouxemos 2 novos colaboradores (tomadores de decisão) para o time de gestão e, na área de análise macroeconômica, expandimos o time com a vinda de Carlos Viana, ex-diretor do Banco Central, e de outros 4 analistas.

### Mercado

Neste início de ano vemos um conjunto de oportunidades e um cenário econômico bem distinto do que vigorou no início do ano passado.

Entramos em 2022 com prêmio de risco muito baixo nos mercados de bolsa e crédito e com a renda fixa precificando juros reais negativos em praticamente todos os pontos da curva dos países desenvolvidos. O cenário econômico apontava - com probabilidade alta – para um crescimento forte no Ocidente com aceleração da inflação para níveis bem acima das metas dos Bancos Centrais. Por outro lado, o cenário para a economia Chinesa continuava sombrio, com a manutenção das políticas de restrição no mercado imobiliário, a forte regulação do setor de tecnologia e educação e as inevitáveis consequências da política de COVID Zero.

Tudo mudou!

Já vemos bom valor nos mercados de renda fixa e crédito em diversos países, mas ainda achamos os retornos esperados de bolsa baixos quando ajustado ao risco.

A forte reabertura da economia chinesa e os estímulos para reacelerar o mercado imobiliário devem impulsionar a atividade e os ativos de risco da região ao longo de 2023.

Nos mercados de commodities ainda enxergamos estoques baixos e crescimento superior da oferta - seja por choques ou por depreciação dos ativos atuais. Algumas commodities serão bastante beneficiadas pela reabertura da economia chinesa, o que deve compensar o impacto negativo na demanda gerado pela desaceleração do Ocidente. Continuamos construtivos com o setor de energia, principalmente petróleo e derivados.

O Brasil não surpreende. Tudo indica que o novo governo acredita em fórmulas econômicas que já se provaram erradas no passado, e pode deixar passar outra oportunidade. Começamos a ver a maturação das importantes reformas implementadas nos últimos anos; nosso balanço externo é saudável; e a desaceleração cíclica com melhoras nos indicadores de inflação são fatores bem-vindos. Por outro lado, o plano econômico (macro e micro) que está sendo proposto é inadequado e pode colocar tudo a perder. Nada foi definido ainda, mas se formos nessa direção corremos o risco de termos uma crise de confiança com piora aguda dos ativos locais nos próximos anos.

## Posições

**Moedas:** Mantivemos posições vendidas no peso chileno, dólar neo-zelandês e libra esterlina contra o dólar e compradas no dólar australiano e no shekel israelense contra o dólar. Abrimos posição comprada no peso mexicano contra o dólar. Zeramos posição vendida no euro e comprada no franco suíço

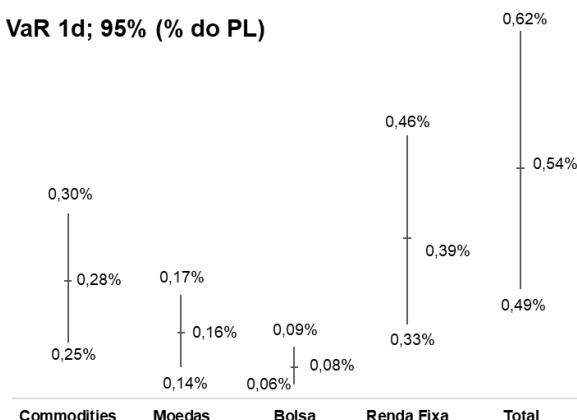
**Commodities:** Mantivemos posições vendidas no paládio e açúcar, além da comprada em petróleo. Adicionamos posição comprada no ouro. Zeramos posição vendida no gás natural dos EUA.

**Bolsa:** Abrimos posição vendida na bolsa do México. Zeramos posição comprada na bolsa japonesa e vendida na bolsa americana.

**Juros:** Mantivemos posições tomadas em inclinação do Chile e do Canadá, aplicada na inclinação da Europa, aplicada em Suécia e aplicada nos EUA. Adicionamos posição aplicada em UK.

## Alocação por Fator de Risco\*

### VaR 1d; 95% (% do PL)



## Atribuição de Performance

Estratégias	dez/22	2022	12M	24M	36M
Juros	0,41%	9,61%	9,61%	12,32%	16,40%
Moedas	-0,34%	-0,66%	-0,66%	1,07%	4,19%
Bolsa	-0,04%	3,89%	3,89%	9,27%	12,66%
Commodities	0,00%	1,10%	1,10%	10,97%	22,38%
Caixa e Custos	-0,22%	-4,80%	-4,80%	-11,05%	-18,09%
<b>CDI</b>	<b>1,12%</b>	<b>12,39%</b>	<b>12,39%</b>	<b>17,36%</b>	<b>20,60%</b>
<b>Performance do Fundo</b>	<b>0,92%</b>	<b>21,52%</b>	<b>21,52%</b>	<b>39,94%</b>	<b>58,14%</b>
<b>% CDI</b>	<b>82,29%</b>	<b>173,68%</b>	<b>173,68%</b>	<b>230,02%</b>	<b>282,26%</b>

\*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

Este conteúdo foi preparado pela e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda ("Kapitalo"), 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. A Kapitalo não se responsabiliza 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 pela Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda. 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 da Kapitalo.

