

TARKUS



TARKUS**CARO INVESTIDOR**

Apresentamos a seguir a 14ª carta do gestor do Kapitalo Tarkus, fundo de investimentos em ações que tem por objetivo superar o índice Ibovespa no médio prazo. Iniciamos com uma breve descrição do cenário para o segundo semestre de 2024 e, em seguida, apresentamos uma revisão da performance do fundo no mesmo período.

Boa leitura,

Hegler Horta e Bruno Mauad



TARKUS

PARTE I CENÁRIO

Ao longo do segundo semestre de 2024, o cenário global foi marcado por um equilíbrio delicado entre desaceleração econômica e a busca por condições monetárias mais acomodáticas. A desaceleração da inflação nos países centrais incentivou o início de ciclos de cortes de juros, mas o ritmo e a intensidade das decisões refletiram as peculiaridades de cada região.

Nos Estados Unidos, o Fed iniciou o ciclo de cortes de juros em setembro, após sinais mais consistentes de controle inflacionário e desaceleração do mercado de trabalho de um patamar superaquecido. Apesar da desaceleração na comparação com 2022 e 2023, o mercado de trabalho permaneceu robusto, com níveis de desemprego historicamente baixos. Esse equilíbrio delicado permitiu um crescimento doméstico resiliente, mas também adicionou complexidade ao horizonte de previsão. Além disso, a eleição presidencial trouxe novos desafios, com Donald Trump prometendo políticas fiscais expansionistas e restrições à imigração. A sua retórica protecionista gerou incertezas, especialmente no comércio internacional, ao sugerir aumentos tarifários que poderiam impactar as relações comerciais globais e o cenário inflacionário doméstico. Com novos riscos inflacionários no horizonte e economia doméstica resiliente, a percepção é de que o espaço para cortes é menor do que o imaginado anteriormente, e o Fed deve ter bastante cautela para movimentos adicionais.

Na Europa, o Banco Central Europeu continua o ciclo de corte nas taxas de juros, adotando um ritmo gradual de 25 pontos-base, mas acelerando o ritmo para cortes sequenciais, com o objetivo de equilibrar os riscos negativos para a atividade econômica e as pressões inflacionárias. Apesar da desaceleração, as pressões inflacionárias ainda apontam alguns sinais de persistência, por exemplo, na inflação de serviços. A região também enfrentou episódios políticos que culminaram no colapso do governo na Alemanha e a mudança de Primeiro-Ministro na França.

A China, por outro lado, intensificou seus esforços para reverter a desaceleração econômica. O governo implementou pacotes de estímulo monetário e fiscal, com foco em apoiar o mercado imobiliário e estimular o consumo interno. Essas medidas resultaram em sinais iniciais de recuperação, como o aumento nas vendas de imóveis e no consumo de bens duráveis. No entanto, desafios estruturais, como o alto endividamento das províncias e a baixa confiança do consumidor, permanecem como barreiras para um crescimento sustentável. A coordenação entre políticas fiscais e monetárias será crucial para determinar o sucesso das medidas no médio prazo. Os sinais emitidos pelo governo no final do ano trouxeram indícios de mais apoio fiscal em 2025, reforçando a intenção de impulsionar a economia. A imposição de tarifas pelos Estados Unidos e o seu efeito nas exportações chinesas é o principal risco a ser monitorado no curto prazo.

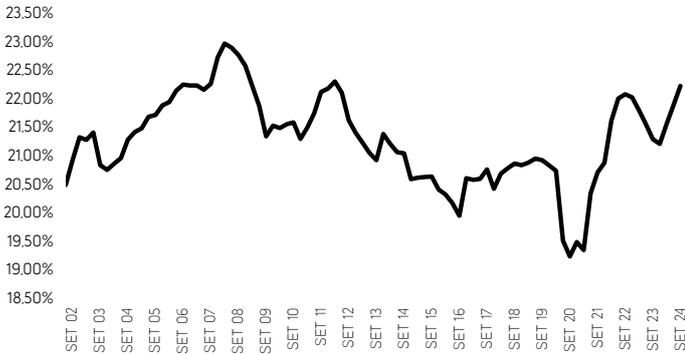
No Brasil, o segundo semestre foi marcado por avanços e desafios. A forte geração de empregos e o crescimento do consumo das famílias sustentaram uma expansão econômica sólida. No entanto, as pressões inflacionárias ressurgiram, impulsionadas por choques cambiais e na inflação de alimentos. Em resposta, o Banco Central adotou uma postura mais *hawkish*, elevando a taxa de juros para conter a desancoragem das expectativas inflacionárias.

A arrecadação fiscal permaneceu robusta e o governo deve atingir a meta do arcabouço fiscal, registrando um pequeno déficit primário no ano, quando ajustado pelas despesas com as enchentes no estado do Rio Grande do Sul. Porém, as fragilidades do arcabouço para sinalizar a estabilização da dívida em relação ao PIB no médio prazo ficaram evidentes ao longo desse semestre. O crescimento das despesas obrigatórias segue comprimindo o espaço para as despesas discricionárias e, mesmo com a arrecadação em percentual do PIB em níveis elevados, o país tem dificuldade de gerar superávit primário. Com a elevação da taxa selic, o déficit nominal explodiu e estamos novamente em patamares próximos a 10% do PIB, registrados somente na crise de 2015 ou durante a pandemia.



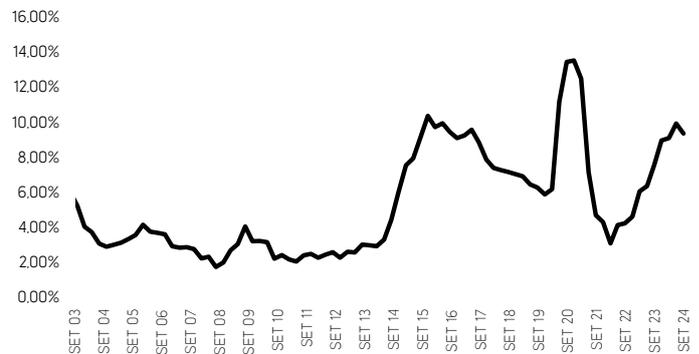
TARKUS

SRF: ARRECADAÇÃO EM % DO PIB



Fonte: RFB; Elaboração: Kapitalo Investimentos

DÉFICIT NOMINAL EM % DO PIB



Fonte: BCB; Elaboração: Kapitalo Investimentos

O anúncio do plano de isenção de imposto de renda para quem ganha abaixo de R\$ 5.000,00, combinado com as medidas para diminuir o crescimento dos gastos, foi um catalisador relevante para a piora do mercado local. Além da desconfiança quanto à aprovação do plano pelo Congresso sem as devidas compensações, a proposta revelou completa falta de entendimento, por parte do governo, do momento de baixa confiança em relação à sustentabilidade da dívida pública que o país enfrenta.

Na última reunião do COPOM, além de elevar a taxa selic para 12,25% a.a., o comitê sinalizou dois aumentos adicionais de 1% nas próximas reuniões, previstas para o final de janeiro e março de 2025. A comunicação dos próximos passos de política monetária poderá ser mais uma fonte de incertezas, pois, apesar dos aumentos prometidos, a inflação provavelmente ainda estará em aceleração no final do primeiro trimestre. Uma pausa ou diminuição do ritmo de altas, mesmo que tecnicamente defensável, representará um enorme desafio de comunicação para a nova diretoria do Banco Central, pois poderá ser interpretada como uma deferência às demandas políticas do governo.

A combinação de um dólar forte no cenário global e das condições internas descritas resultou em uma expressiva valorização da moeda americana, com o dólar subindo 10,4% no semestre. Isso ocorreu apesar de o Banco Central ter vendido aproximadamente 22 bilhões de dólares no mercado spot somente em dezembro.

O comentário que fizemos em nossa última carta segue válido: *"Analisando prospectivamente o cenário para a bolsa, não enxergamos um cenário promissor para a expansão de múltiplos enquanto o par de déficits fiscais elevados com juros reais em patamares historicamente altos permanecer (o que, infelizmente, tem sido o resultado das ações do atual governo). Além disso, a manutenção das taxas de juros nos níveis atuais tende a piorar a lucratividade das empresas, seja pela manutenção de despesas financeiras elevadas, seja por uma eventual desaceleração nas receitas".* À medida que o tempo passa, esse cenário mais pessimista vai sendo incorporado nos preços (como exemplo, a bolsa brasileira caiu 29,6% em dólares em 2024). Acreditamos que, em algum momento, a discussão migrará para uma eventual mudança de política econômica, seja devido a uma deterioração adicional dos preços, seja pela proximidade das eleições. No entanto, ainda achamos cedo para o mercado operar essa mudança.

Sendo assim, continuamos a privilegiar, em nosso portfólio, empresas exportadoras e em processo de desalavancagem, evitando aquelas com balanços mais alavancados.

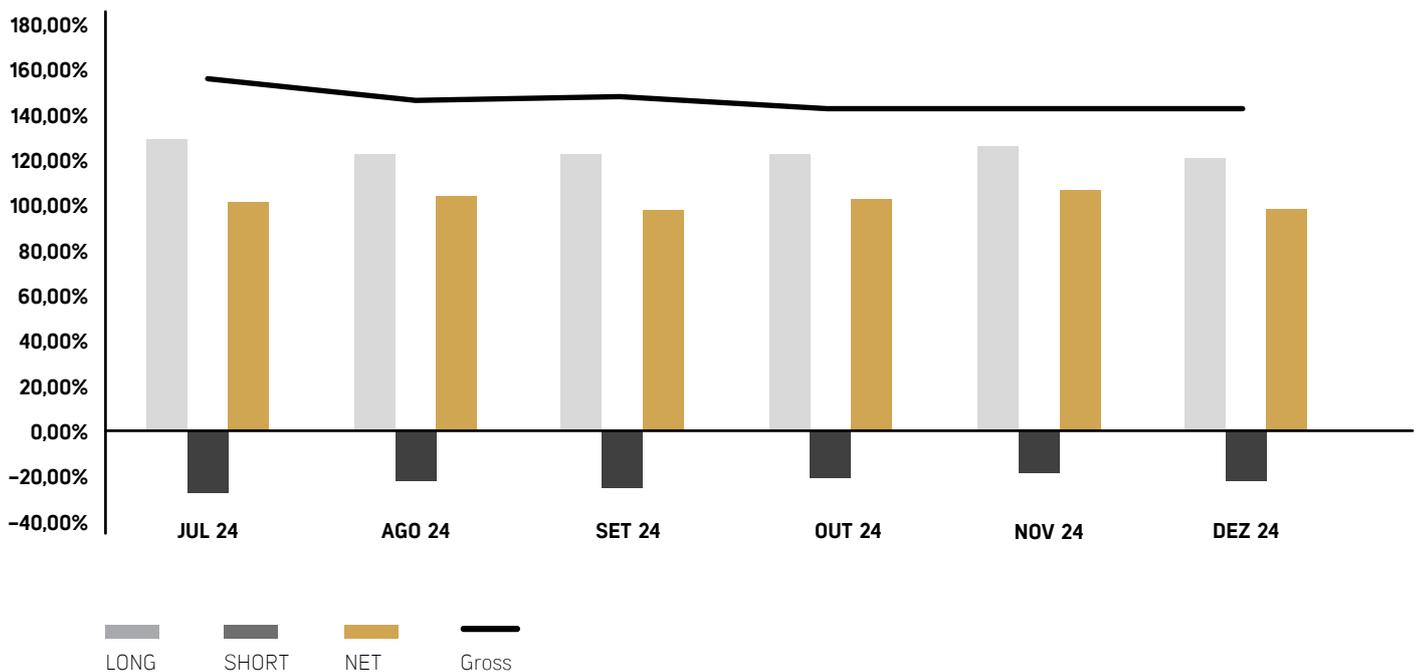
TARKUS

PARTE II

RESULTADOS DO PERÍODO

No segundo semestre de 2024 o **Kapitalo Tarkus** rendeu 3,86% contra uma queda do Ibovespa de -2,92% no mesmo período. Desde o início, o fundo rendeu 136,47% versus 61,87% do Ibovespa.

Ao longo do semestre, o **Kapitalo Tarkus** manteve uma exposição líquida média de 101,84%, fruto de uma posição média comprada de 124,81% e uma posição média vendida de -22,97%. A evolução dessas posições ao longo dos meses pode ser observada no gráfico abaixo:



O *tracking error*, ou seja, o desvio padrão dos retornos do fundo em relação ao Ibovespa foi de 10,15%. Vale ressaltar que, como a proposta do fundo é gerar retornos substancialmente acima do Ibovespa no médio prazo, é importante mantermos um *tracking error* relativamente alto ao longo do tempo.



TARKUS

Outra medida importante do nosso desempenho é conhecida por *information ratio*, que nada mais é do que o diferencial de performance do fundo contra o Ibovespa dividido pelo *tracking error*. No 2º semestre de 2024 o *information ratio* do Kapitalo Tarkus foi de 1,35. A tabela abaixo sintetiza os resultados deste semestre:

DATA	RENTABILIDADE MÊS	IBOV MÊS	DIFERENÇA
JUL 24	1,66%	3,02%	-1,36%
AGO 24	8,60%	6,54%	2,06%
SET 24	-1,31%	-3,08%	1,77%
OUT 24	1,31%	-1,60%	2,91%
NOV 24	-3,88%	-3,12%	-0,76%
DEZ 24	-2,11%	-4,28%	2,17%

RETORNO ACUMULADO (01/07/2024 até 31/12/2024)	3,86%	-2,92%	6,79%
--	--------------	---------------	--------------

RETORNO ANUALIZADO
(28/06/2024 até 31/12/2024)

ALPHA	13,68%
DESVIO PADRÃO (TARKUS-IBOV)	10,15%

INFORMATION RATIO **1,35**

RETORNO ANUALIZADO
(06/11/2017 até 31/12/2024)

ALPHA	8,14%
DESVIO PADRÃO (TARKUS-IBOV)	10,34%

INFORMATION RATIO **0,79**



TARKUS

Além destas medidas de desempenho agregado do fundo, podemos fazer uma análise decompondo a rentabilidade do fundo pelos setores presentes em sua carteira:

SETOR	EXPOSIÇÃO* PORTFÓLIO	IBOVESPA	RETORNO ACIMA DO IBOV **
BANCOS	3.77%	19.30%	0.27%
BENS DE CAPITAL	(0.92%)	3.44%	(0.10%)
CONSTRUÇÃO	(1.54%)	0.39%	0.17%
CONSUMO	27.39%	9.08%	7.22%
EDUCAÇÃO	(1.64%)	0.23%	0.38%
SAÚDE	4.94%	4.16%	(3.46%)
MINERAÇÃO & SIDERURGIA	35.73%	14.47%	2.64%
PETRÓLEO & GÁS	7.80%	17.81%	(1.31%)
PAPEL & CELULOSE	14.65%	2.92%	1.43%
SERVIÇOS FINANCEIROS	3.85%	4.67%	(1.48%)
SHOPPINGS	(0.52%)	1.18%	0.14%
TECNOLOGIA	(0.16%)	0.93%	0.18%
TELECOM	-	1.58%	(0.05%)
TRANSPORTE & LOGÍSTICA	12.15%	6.14%	3.33%
ELÉTRICAS & SANEAMENTO	(2.31%)	13.70%	0.12%
FUTUROS/ETF	(4.82%)	-	(0.19%)
CAIXA	6.49%		0.29%
DESPESAS			(0.00%)
TOTAL	104.86%	100,00%	9.57%
DESPESAS FIC			(2.78%)
TOTAL			6.79%

Como podemos observar, os setores de Consumo, Transporte & Logística e Mineração & Siderurgia contribuíram positivamente para o desempenho relativo do fundo contra o Ibovespa no semestre, enquanto os setores de Saúde, Serviços Financeiros e Petróleo & Gás contribuíram negativamente. O posicionamento em Consumo foi acima do Ibovespa, com posição comprada em processadora de proteínas. Em Transporte & Logística, mantivemos posição comprada em fabricante de aeronaves.

Em Mineração & Siderurgia, mantivemos posição comprada em mineradoras de ouro e cobre. Já as nossas alocações no setor de Saúde foram os principais detratores de rentabilidade, principalmente pela posição comprada em operadora de saúde. Em Serviços Financeiros, posição comprada em plataforma de investimentos contribuiu negativamente para a performance.

Agradecemos a confiança!
Hegler Horta e Bruno Mauad

* Exposição em 31/12/2024

** Período de análise: 28/06/2024 a 31/12/2024.



TARKUS

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.

**KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA**

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