

K10



K10**CENÁRIO**

Primeiramente, gostaríamos de agradecer a confiança de nossos investidores e colaboradores em 2024, e desejar um próspero 2025 a todos.

O fundo K10 encerrou o ano com rentabilidade de 10,95%, contra 10,87% do seu benchmark. O livro de *Commodities* teve a maior contribuição de resultado do fundo, com destaque para as operações em grãos e energia. Nossa alocação de capital foi mais tática nos livros de Bolsa e Moedas, que também tiveram contribuições positivas de resultado. No livro de Juros, perseguimos alocações aplicadas no mercado internacional ao longo do ano, o que resultou num resultado negativo e foi o principal detrator de retorno do fundo.

Iniciamos o ano de 2025 com a foto de uma economia global mais equilibrada. O aperto monetário implementado pelos Bancos Centrais ao longo de 2022 e 2023 produziu um rebalanceamento relevante do mercado de trabalho. A inflação também convergiu para níveis mais próximos às metas, resultado da dissipação dos choques de oferta da pandemia e da guerra da Ucrânia, bem como da desaceleração dos salários. Diante disso, os Bancos Centrais iniciaram o processo de normalização das taxas de juros para níveis mais próximos do neutro.

A extensão dos ciclos de afrouxamento monetário ainda é incerta. Nos Estados Unidos, o crescimento econômico tem sido mais forte, puxado por ganhos relevantes de produtividade. A agenda econômica a ser implementada pelo novo presidente tende a gerar um ambiente de maior crescimento e inflação, reduzindo o espaço para cortes de juros pelo Fed. Na Europa e na China, o crescimento já vinha mais fraco e deve ser sensivelmente impactado pela imposição de tarifas pelos Estados Unidos, abrindo espaço para um ciclo de corte de juros mais pronunciado.

Seguimos com viés positivo para os ativos norte-americanos. Mantemos posições compradas em ações, apesar do *valuation* mais esticado, considerando que a flexibilização monetária implementada pelo Fed aumenta a probabilidade de um ciclo econômico mais alongado. Além disso, a agenda republicana de desregulamentação e de corte de impostos tende a ser benéfica para essa classe de ativo. Mantemos também nossa alocação no dólar americano, mirando não somente a divergência entre o ciclo econômico e a política monetária dos Estados Unidos contra o resto do mundo, mas também a agenda de aumento de tarifas.

No livro de juros, seguimos aplicados em Canadá e Suécia, onde vemos espaço para os Bancos Centrais levarem a taxa básica para território expansionista.



K10

**BRASIL:
JURO NEUTRO MAIS ELEVADO**

Ao longo do ano de 2024, os mercados passaram a questionar a sustentabilidade da política econômica do governo federal, caracterizada pelo crescimento acelerado das despesas via transferências de renda. A expansão fiscal implementada nos últimos anos tem gerado um crescimento econômico acima do potencial da economia, ameaçando o cumprimento da meta de inflação, piorando as contas externas e exigindo um juro real mais elevado.

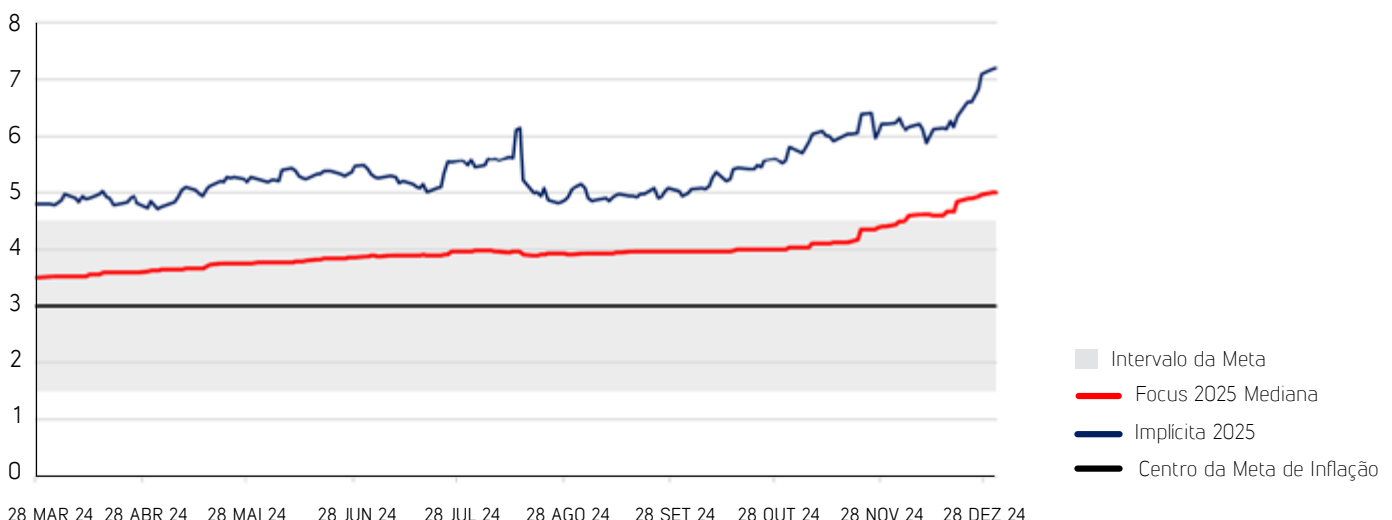
Diante desse cenário de desemprego abaixo do neutro, crescimento acima do potencial, nítida piora da inflação corrente, desancoragem das expectativas de inflação e elevação das inflações implícitas no mercado, o Banco Central subiu a taxa Selic em 1,0% e indicou duas altas adicionais de mesma magnitude nas próximas reuniões. Além disso, houve uma saída recorde de recursos do país em dezembro, levando o Banco Central a vender USD 21,7 bilhões de reservas cambiais.

Atualmente, o mercado precifica uma taxa terminal em torno de 16,5%, que consideramos restritiva. O significativo aperto monetário e de condições financeiras acabará impactando negativamente a atividade econômica pelos canais de crédito e de confiança ao longo de 2025.

Sem qualquer sinal de mudança de rota da política econômica, a combinação entre política fiscal expansionista e política monetária apertada trará duas grandes implicações para o ano de 2025: i) piora aguda do endividamento público, com o consequente aumento das probabilidades de *default* público (ver Gráfico I) e privado; e ii) a continuidade da deterioração das condições macroeconômicas.

O aumento da inflação e a desaceleração da economia devem piorar a aprovação do atual governo, que já se encontra em níveis inferiores ao necessário para assegurar uma vitória nas próximas eleições. Isso reduz as chances de reeleição em 2026, configurando um cenário potencialmente benigno para os ativos brasileiros.

Entretanto, acreditamos que o Brasil está em um processo crônico de deterioração, que deve se estender ao longo de boa parte do ano. Os prêmios de risco embutidos nos ativos brasileiros não nos parecem exagerados, dadas as condições macroeconômicas. Além disso, praticamente dois anos nos separam da eleição presidencial. Há muita incerteza envolvida e o custo de carregamento é elevado, dificultando apostas mais otimistas neste momento.

**GRÁFICO I
EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO
PARA O ANO DE 2025**

K10

POSIÇÕES

Moedas

Mantivemos as posições compradas no dólar norte-americano e no dólar australiano e as posições vendidas no real, no renminbi chinês, no euro e no franco suíço.

Commodities

Mantivemos as posições compradas em ouro, cobre e no trigo e as posições vendidas em soja, alumínio e na curva de petróleo.

Bolsa

Mantivemos as posições compradas no S&P, no NASDAQ, na bolsa chinesa e na bolsa da Coreia do Sul.

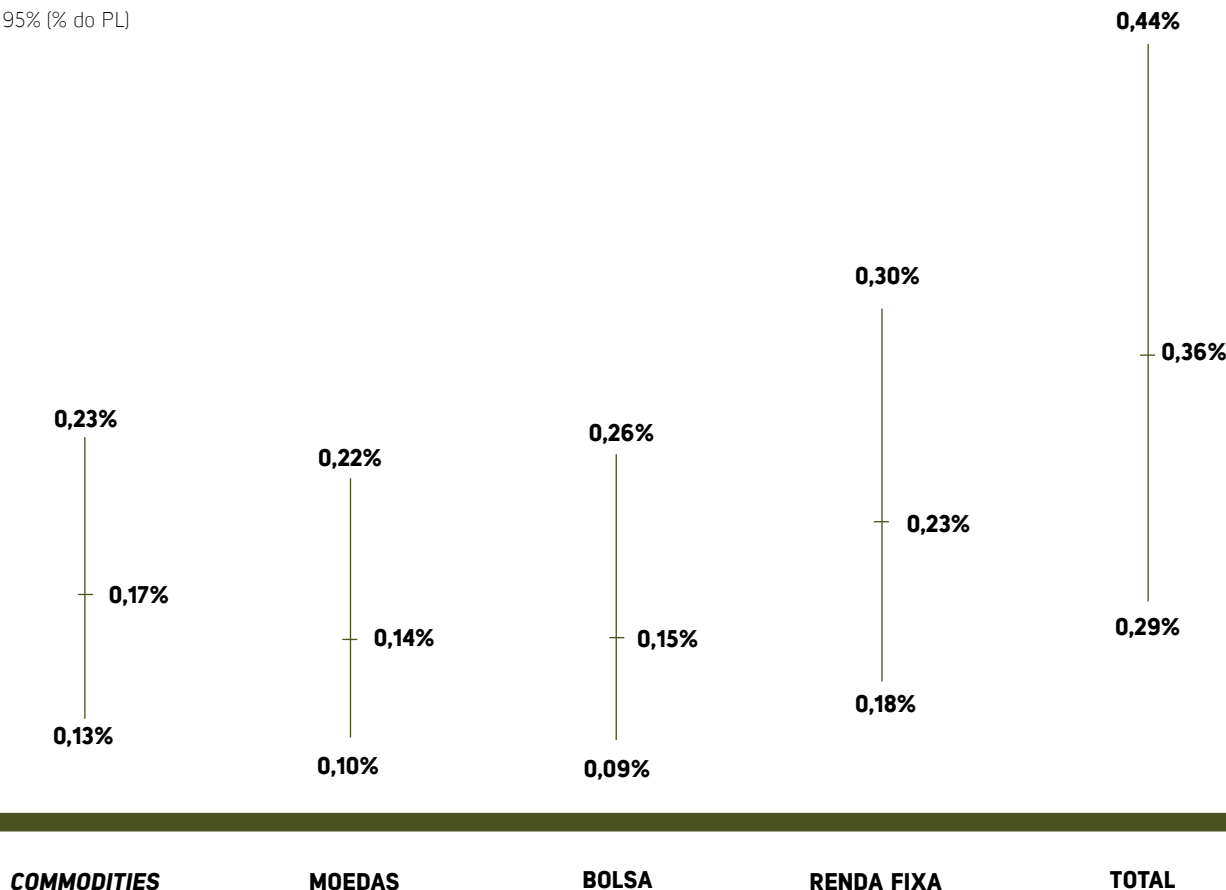
Juros

Seguimos com as posições aplicadas na parte curta das curvas de Estados Unidos e Canadá e com posições tomadas nas inclinações de Europa e Suécia. Adicionamos posições aplicadas no México e na Suécia.

ALOCAÇÃO POR FATOR DE RISCO*

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d: 95% (% do PL)



K10**ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

| ESTRATÉGIAS | DEZ '24 | 2024 | 12M | 24M | 60M | DESDE INÍCIO |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| JUROS | -0,14% | -3,08% | -3,08% | -7,30% | 9,02% | 17,93% |
| MOEDAS | 0,44% | 0,18% | 0,18% | 1,13% | 7,04% | 2,48% |
| BOLSA | 0,31% | 0,65% | 0,65% | 4,38% | 22,79% | 33,06% |
| COMMODITIES | -0,24% | 4,88% | 4,88% | 6,59% | 38,48% | 50,94% |
| CAIXA E CUSTOS | -0,29% | -2,56% | -2,56% | -5,50% | -31,33% | -45,96% |
| CDI | 0,93% | 10,87% | 10,87% | 25,34% | 51,11% | 66,43% |
| PERFORMANCE DO FUNDO | 1,01% | 10,95% | 10,95% | 24,64% | 97,11% | 124,88% |
| % CDI | 109,03% | 100,68% | 100,68% | 97,22% | 190,00% | 187,98% |

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.



KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA
 Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144
 10º e 11º andar, Itaim Bibi
 São Paulo, SP – 01451-000
 (11) 3956-0600
 kapitalo.com.br