

# K10



## K10

### CENÁRIO

O mês de fevereiro foi marcado por vários eventos importantes: i) o avanço na implementação das agendas de tarifas comerciais e de redução gradual dos gastos públicos nos EUA; ii) indicações de um menor engajamento dos Estados Unidos na defesa militar da Europa e maiores chances do fim do conflito Rússia-Ucrânia; iii) a eleição da Alemanha, que culminou na formação de um governo pró-mercado e favorável ao aumento de despesas militares e com infraestrutura; e iv) novos sinais positivos do governo chinês em relação ao mercado de capitais (principalmente setores de tecnologia). Em meio a tantos acontecimentos e um elevado nível de ruído, vem ocorrendo um aumento da incerteza e uma queda dos índices de confiança, que passaram a sinalizar uma desaceleração do crescimento econômico nos Estados Unidos. Somou-se a isso uma surpresa negativa nos dados de atividade divulgados. Assim, os ativos norte-americanos sofreram: as taxas de juros cederam de forma relevante, o dólar enfraqueceu e as bolsas caíram. **O fundo teve retorno de 1,67% no mês.**

Aproveitaremos esta carta para descrever, de forma breve, algumas teses de investimento nos mercados de ações que devemos continuar perseguindo ao longo dos próximos meses. Para isso, vamos revisitar algumas agendas da administração Trump, que devem ter impacto nos mercados locais e internacionais.

Acreditamos que três pilares da agenda serão positivos para o setor privado: i) desregulamentação, com foco em reduzir o número de regulamentações governamentais sobre o setor privado, buscando estimular o crescimento econômico e dar mais liberdade aos negócios; ii) incentivos ao setor de energia, visando aumentar a produção e manter os preços baixos; iii) redução do déficit fiscal através de corte de gastos com a introdução do *DOGE*, que em parte será compensado pela prorrogação dos cortes de impostos para as pessoas físicas e uma potencial redução do *corporate tax*. Contudo, o aumento de tarifa será uma outra fonte de receitas fiscais e o processo de negociação para chegar ao objetivo final de reequilíbrio externo trará riscos expressivos para os mercados.

# K10

## 1. EUA:

### 1.1. Long Tecnologia:

Aproveitamos a queda recente em alguns subíndices de tecnologia para nos posicionar em alguns temas dentro do setor. O complexo de empresas envolvidas no tema de IA teve uma correção relevante após o surgimento do *DeepSeek* e os questionamentos sobre o excesso de capacidade de *Data Centers* nos EUA. Estamos comprados no índice e em algumas empresas e indústrias específicas que se beneficiam desta discussão:

**Foundries:** A TSMC detém o monopólio de fabricação de chips de alta tecnologia e se beneficiará do aumento de demanda global por semicondutores;

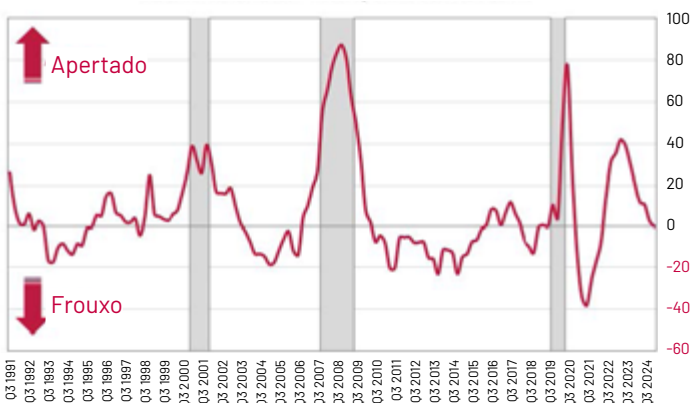
**Power Generation:** O investimento agregado em IA e construção de *Data Centers* aumentará consideravelmente a demanda por energia;

**Adopters:** Empresas que se beneficiarão da adoção de IA, como por exemplo a Amazon.

### 1.2. Long Bancos:

Os bancos americanos estão em uma posição muito favorável no atual cenário econômico, pois é um dos setores que se beneficia mais claramente da agenda de desregulamentação. Além disso, a tendência de afrouxamento nas condições de empréstimos favorece um ciclo positivo de crédito. Vale destacar que, por ser um setor financeiro de serviços, estão mais insulados de consequências diretas da guerra comercial.

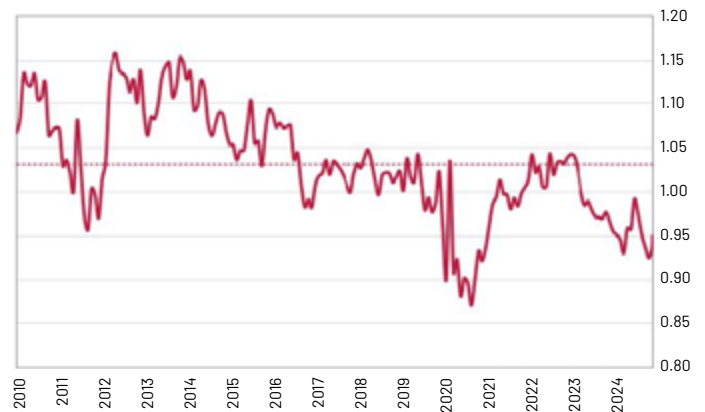
### Bancos americanos - Condições de empréstimos



## 2. Long Canadá:

Com a renúncia do primeiro-ministro Justin Trudeau, o Canadá terá novas eleições este ano. Embora as pesquisas estejam acirradas, o partido conservador, liderado por Pierre Poilievre, permanece à frente nas pesquisas e defende uma agenda muito positiva para as empresas do país, com cortes de impostos e incentivos direcionados. Além disso, acreditamos que a proximidade do novo líder com o governo Trump poderá renovar as estremecidas relações entre o Canadá e os EUA. A bolsa canadense opera a um *valuation* relativamente barato e deve se beneficiar desta transição no médio-prazo.

### Canadá vs. MSCI Worls DM - Prêmio Relativo



\*Ajustado para pesos iguais por setor.

## 3. Long China Tecnologia:

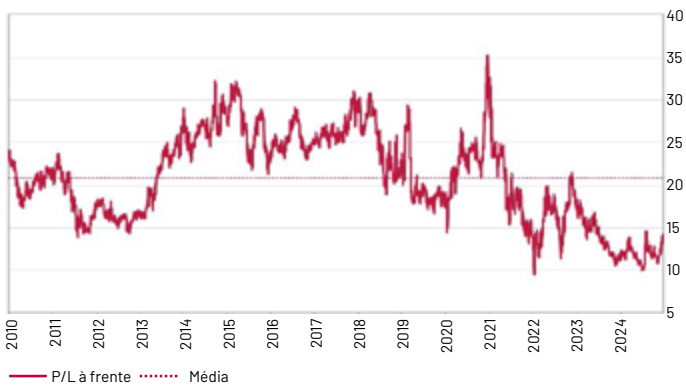
O mercado acionário chinês passou muito tempo com baixa atratividade, principalmente por conta de uma reabertura tardia da economia após a pandemia e de uma intensa repressão regulatória imposta pelo governo chinês ao longo dos últimos anos. Essa junção de fatores contribuiu para um longo período de saída de capital, gerando um aumento expressivo do prêmio de risco na bolsa.



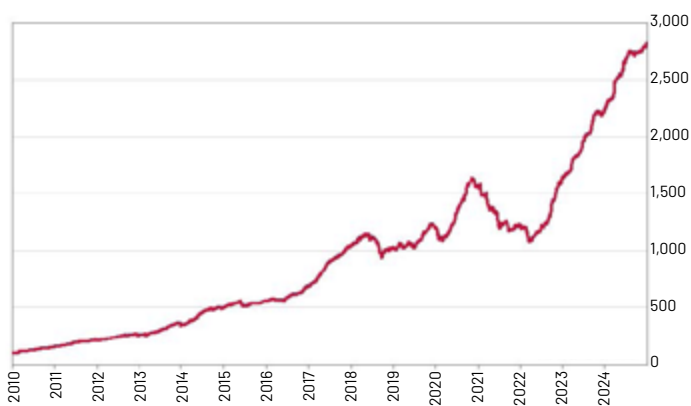
# K10

Após o surgimento da primeira versão do *ChatGPT*, percebemos que a postura agressiva do governo foi desaparecendo. Posteriormente, quando a China lançou o *DeepSeek*, o governo passou inclusive a estimular o setor. Acreditamos que a popularização da inteligência artificial desde este lançamento foi um grande marco no setor e vemos uma grande oportunidade nas empresas de internet na China, que se beneficiam diretamente deste tema e estão negociando a um *valuation* ainda descontado.

### China internet - P/L 12M à frente



### China internet - EPS 12M à frente



\*Index em 100 em 2010

### 4. Short Brasil:

O atual governo deve continuar perseguindo uma política econômica calcada na expansão das transferências de renda financiada com aumento de carga tributária, o que gera uma forte expansão da demanda doméstica e resulta em uma política monetária muito contracionista. Esse *policy mix* é extremamente desfavorável para os ativos de risco locais, pois há uma elevação dos impostos, aumenta a despesa financeira das empresas, aumenta o custo de oportunidade para novas alocações nessa classe de ativo e os investidores passam a exigir um maior prêmio de risco dada a insustentabilidade da trajetória fiscal. Diante desse quadro e de *valuations* que não são baratos, decidimos implementar uma posição vendida no Ibovespa. As eleições presidenciais de 2026 são o maior risco para esta posição, mas o evento segue distante e totalmente indefinido.



# K10

## POSIÇÕES

### Moedas

Mantivemos a posição comprada no dólar norte-americano e na lira turca e as posições vendidas no renminbi chinês, no franco suíço, na libra esterlina e no dólar de Hong Kong. Zeramos a posição vendida no bath tailandês. Adicionamos posições comprada no iene japonês e vendida no real brasileiro.

### Commodities

Mantivemos as posições compradas em milho e cobre e as posições vendidas na curva de petróleo. Zeramos as posições comprada no trigo e vendida em soja. Adicionamos posição comprada em açúcar e posições vendidas em gás natural e café. Zeramos a posição comprada em ouro.

### Bolsa

Mantivemos as compras da bolsa norte-americana, bolsa do Canadá, bolsa da China e bolsa da Coreia. Adicionamos posição vendida na bolsa do Brasil.

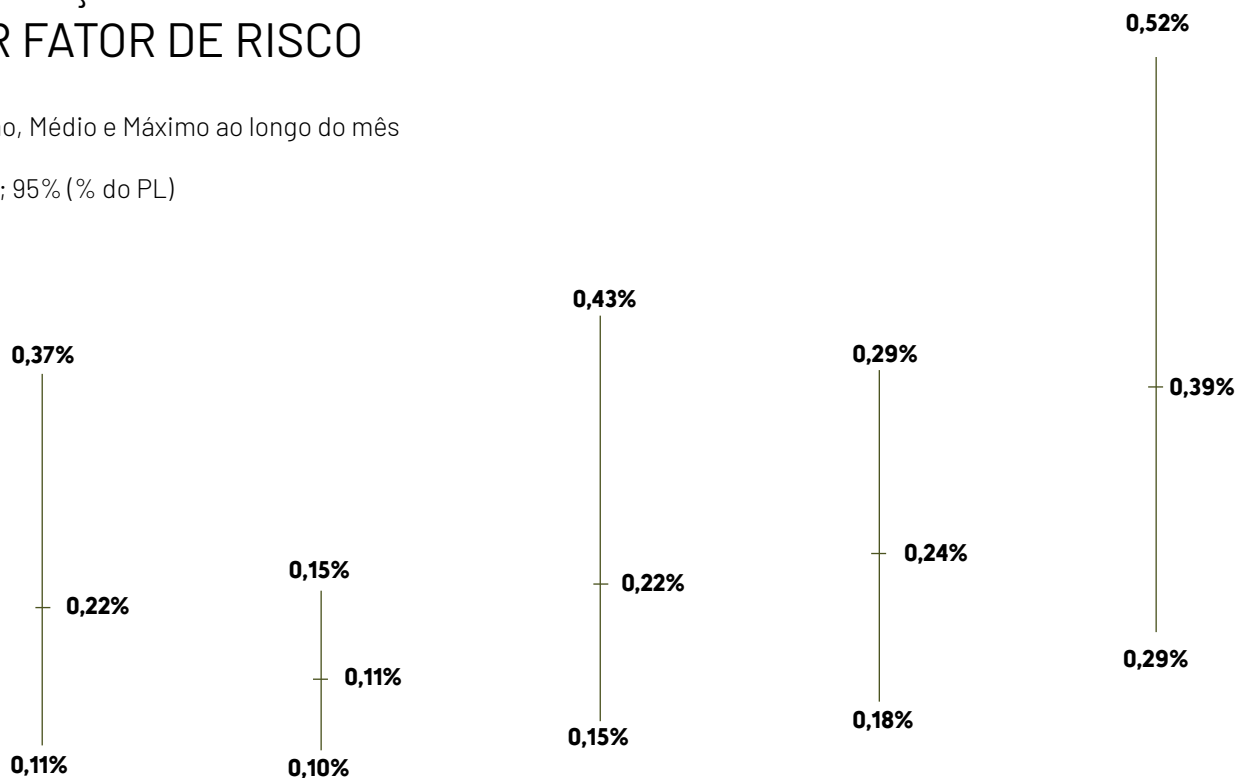
### Juros

Seguimos com as posições aplicadas na Suécia e no juro real de Brasil e com posições tomadas nas inclinações de Europa e Suécia.

## ALOCAÇÃO POR FATOR DE RISCO

\*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d; 95% (% do PL)



COMMODITIES

MOEDAS

BOLSA

RENDA FIXA

TOTAL



**K10****ATRIBUIÇÃO  
DE PERFORMANCE****K10 FIQ**

	FEV/25	2025	12M	24M	60M	DESDE INÍCIO
<b>Juros</b>	0,18%	0,82%	-0,39%	-4,55%	11,73%	19,94%
<b>Moedas</b>	-0,10%	-0,17%	0,58%	1,08%	10,32%	2,12%
<b>Bolsa</b>	0,13%	0,77%	1,00%	4,75%	28,90%	35,11%
<b>Commodities</b>	0,51%	-1,34%	1,55%	4,70%	37,59%	48,47%
<b>Caixa e Custos</b>	-0,03%	-0,12%	-2,33%	-5,31%	-32,93%	-46,14%
<b>CDI</b>	0,99%	2,00%	11,12%	25,28%	53,11%	69,77%
<b>Performance do Fundo</b>	1,67%	1,95%	11,54%	25,96%	108,72%	129,26%
<b>%CDI</b>	169,15%	97,26%	103,73%	102,68%	204,71%	185,28%

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  
 01451-000 - São Paulo, SP  
 (11) 3956-0600  
[kapitalo.com.br](http://kapitalo.com.br)