

K10



K10

CENÁRIO

No mês de maio, o fundo Kapitalo K10 teve retorno de 0,85% contra 1,07% do seu *benchmark*. Os livros de moedas e de bolsa tiveram resultado positivo.

As negociações para pôr fim à guerra e restabelecer o fluxo no Estreito de Ormuz continuam avançando, mas ainda não resultaram na assinatura de um acordo definitivo. O fluxo de navios segue muito baixo e houve uma queda importante nos estoques globais de petróleo, que estão atingindo níveis criticamente baixos. As vendas das reservas estratégicas e a menor demanda chinesa têm mantido os preços do petróleo estáveis. Vemos essa situação como um equilíbrio frágil e que, sem a normalização do Estreito, o preço do petróleo deve voltar a subir nas próximas semanas.

O mercado entende que os custos de uma retomada da fase mais aguda da guerra são grandes para ambas as partes e segue ancorado na ideia de uma resolução diplomática do conflito. Esse fator, combinado com a resiliência da economia global e com a dinâmica positiva de lucros das empresas, vêm produzindo alta importante dos ativos de risco.

O impacto da guerra tem sido perceptível na inflação de vários países, mas o efeito negativo na atividade global segue tímido. Os indicadores de confiança foram pouco afetados e seguem sinalizando um crescimento próximo ao potencial. Entretanto, há uma divergência regional importante. Nos Estados Unidos, o consumo segue crescendo, a despeito do choque negativo da guerra, há um impulso fiscal significativo e há um expressivo ciclo de investimento ligado à Inteligência Artificial, o que vem gerando um diferencial de crescimento positivo contra os demais países desenvolvidos. Essa atividade forte tem resultado em uma reaceleração do mercado de trabalho norte-americano.

Diante de um mercado de trabalho mais equilibrado e de uma inflação mais elevada, o Fed vem adotando uma comunicação mais neutra com relação aos próximos passos da política monetária. Em discurso recente, Waller¹ exemplificou bem essa mudança ao falar que o mercado de trabalho está estabilizando e que, atualmente, o maior risco ao mandato do Fed é o possível efeito mais persistente da alta dos preços de energia sobre a inflação.

O diferencial de crescimento a favor dos Estados Unidos e o Fed mais preocupado com a inflação jogam a favor de um dólar norte-americano mais forte, principalmente contra as moedas dos países desenvolvidos. Adicionamos uma posição comprada no dólar norte-americano contra o euro e contra a libra esterlina.

No Brasil, as condições para o prosseguimento do ciclo de recalibragem monetária estão se exaurindo. O crescimento e a geração de emprego aceleraram, o governo segue anunciando medidas de estímulo fiscal, a inflação piorou nos últimos meses e as expectativas de inflação seguem subindo. Adequamos o nosso livro de juro, reduzindo as posições aplicadas em Brasil.

Na Carta do Gestor de junho de 2025², escrevemos a respeito de uma tese de investimento em Colômbia. Nos parágrafos abaixo fazemos uma atualização do caso à luz do resultado eleitoral recente.

¹ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20260522a.htm>

² <https://www.kapitalo.com.br/wp-content/uploads/2022/09/Carta-K10-Junho-2025.pdf>



K10

COLÔMBIA: ALTA PROBABILIDADE DE MUDANÇA DE REGIME

Desde meados de 2025 temos presenciado uma conjunção de fatores que, em nosso entendimento, produziam um cenário bastante propício para a eleição de um presidente mais à direita nas eleições de 2026. O atual governo de esquerda é impopular e há uma crescente preocupação da população com a segurança pública e a corrupção. O candidato governista, o senador Iván Cepeda, é pouco carismático, com alta taxa de rejeição, é um dos idealizadores do fracassado Plano de Paz Total, possui relações históricas com os grupos guerrilheiros e escolheu uma vice-presidente dentro do mesmo espectro político e que agregou poucos votos do centro.

O 1º turno das eleições foi realizado no fim do mês de maio e trouxe o candidato de direita Abelardo de la Espriella em primeiro lugar, cerca de 3 p.p. à frente de Iván Cepeda. Importantes atores políticos já declararam apoio à Abelardo no 2º turno e uma análise simples da matriz de transferência de votos indica que é alta a probabilidade de que ele venha a se tornar o próximo presidente da Colômbia.

Abelardo de la Espriella é um advogado e empresário. Ingressou recentemente na vida pública e tem feito campanha com o lema de extrema coerência – conceito político criado por ele e que rejeita a política tradicional –, defende a tolerância zero com o crime e o narcoterrorismo, prega a redução drástica do estado e defende os valores fundamentais da liberdade, da propriedade privada e da família. O seu candidato a vice-presidente, José Manuel Restrepo, é um economista ortodoxo com sólida formação e que exerceu o cargo de Ministro da Fazenda durante o Governo de Iván Duque.

A Colômbia se encontra em meio a uma grave crise fiscal, que é hoje sua principal fragilidade macroeconômica. O governo de Gustavo Petro expandiu os gastos públicos em 3 p.p. do PIB ao longo de seu mandato, principalmente via programas de transferência de renda e gastos com saúde, e vem produzindo déficits nominais na casa dos 7% do PIB.

A continuidade desse arranjo deve produzir um aumento do endividamento público de 3 a 4 p.p. por ano ao longo do próximo mandato presidencial, fazendo com que a dívida pública ultrapasse os 70% do PIB em 2030. A deterioração fiscal, a dinâmica negativa da dívida pública e a suspensão da regra fiscal, que desenhava uma consolidação fiscal a médio prazo, produziram a revisão negativa do rating pelas agências de risco e elevaram o prêmio de risco na curva de juros local.

Em seu programa de governo, Abelardo defende colocar as contas públicas em ordem, gerar um superávit fiscal no curto prazo e fortalecer o comitê autônomo da regra fiscal como forma de evitar os excessos de gastos. A tarefa não é simples: um ajuste fiscal de 4% do PIB se faz necessário para estabilizar a relação dívida sobre o PIB. Entretanto, a carga tributária é relativamente baixa (27,5% vs. 29,8% da média de América Latina) e há espaço para cortes de despesas (cerca de 1 a 2% do PIB via redução de subsídios e controle dos gastos com pessoal), o que torna a tarefa factível. Além disso, a reintrodução de política fiscal mais crível, baseada em um plano de ajuste fiscal a médio prazo e que implemente um mecanismo que gere uma perspectiva estabilização do endividamento ao longo do tempo, reduziria os gastos do Tesouro com pagamento de juros.

Ainda é cedo para sabermos o que de fato será implementado, até porque Abelardo não conta com uma base ampla de apoio no Congresso, mas há potencial para termos um delta de política econômica transformacional em termos da gestão fiscal. A guinada na política econômica colombiana tem o potencial de se comparar às mudanças implementadas após o impeachment de Dilma Rousseff, no Brasil, em 2016, e pela eleição de Javier Milei, na Argentina em 2023. Se formos por esse caminho, a correção do desequilíbrio fiscal implicará em uma redução significativa no prêmio de risco nos ativos colombianos ao longo dos próximos anos.

K10**POSIÇÕES****Moedas**

Seguimos com posições compradas em peso chileno e no dólar norte-americano e com posições vendidas no baht tailandês e no euro. Zeramos a posição comprada do rand sul-africano e adicionamos posição vendida na libra esterlina, ambos contra o dólar norte-americano.

Bolsa

Seguimos comprados no setor de tecnologia nos EUA e na bolsa da Argentina. Zeramos a posição vendida no índice de small caps dos EUA.

Commodities

Mantivemos as posições vendidas em café, trigo e zinco e as posições compradas de petróleo, diesel, cobre e alumínio. Zeramos as posições compradas de ouro e de óleo de soja. Adicionamos posição vendida em gás natural nos Estados Unidos.

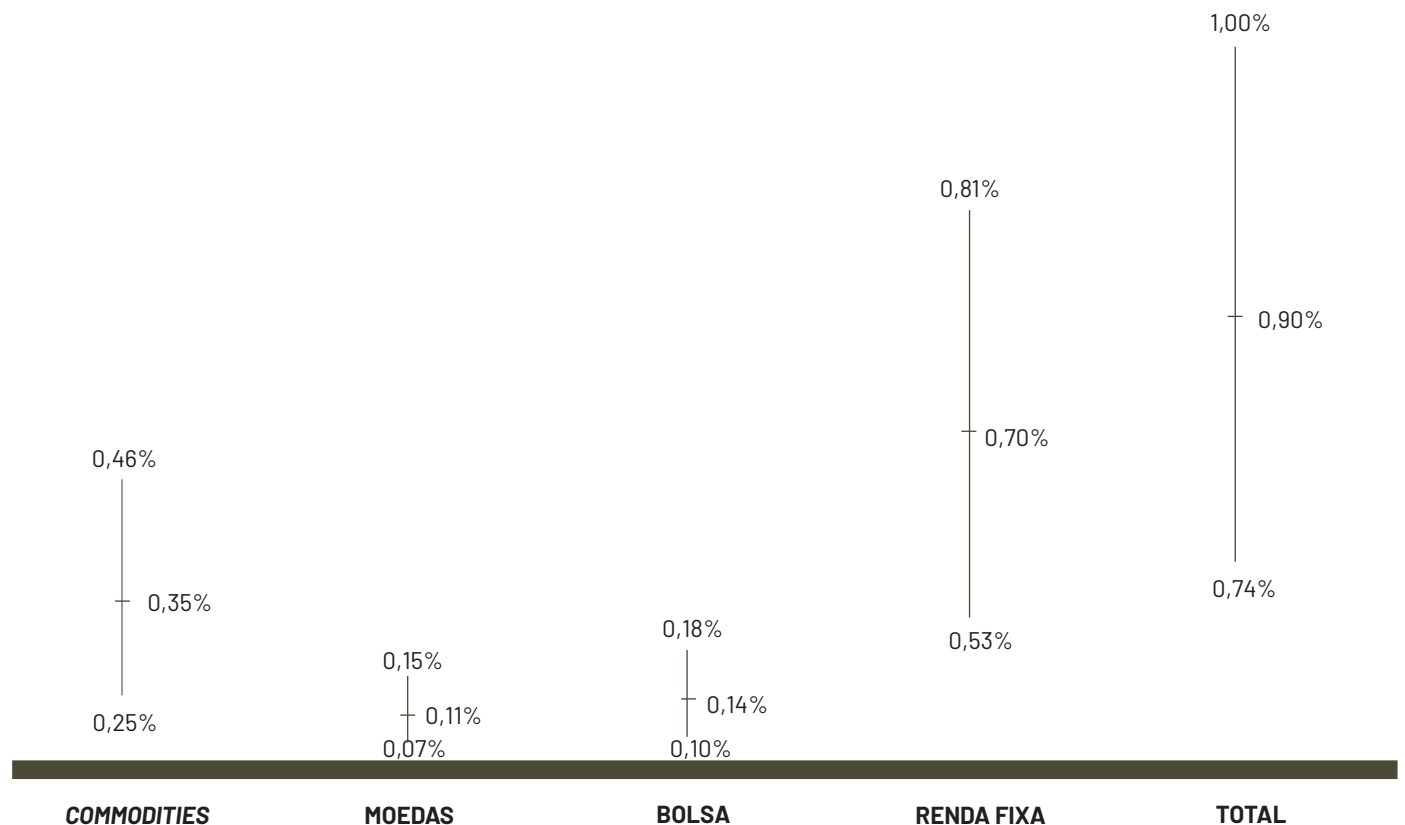
Juros

Reduzimos as posições aplicadas no Brasil, na Suécia, no México, Reino Unido e no Canadá.

**ALOCAÇÃO
POR FATOR DE RISCO**

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d; 95% (% do PL)



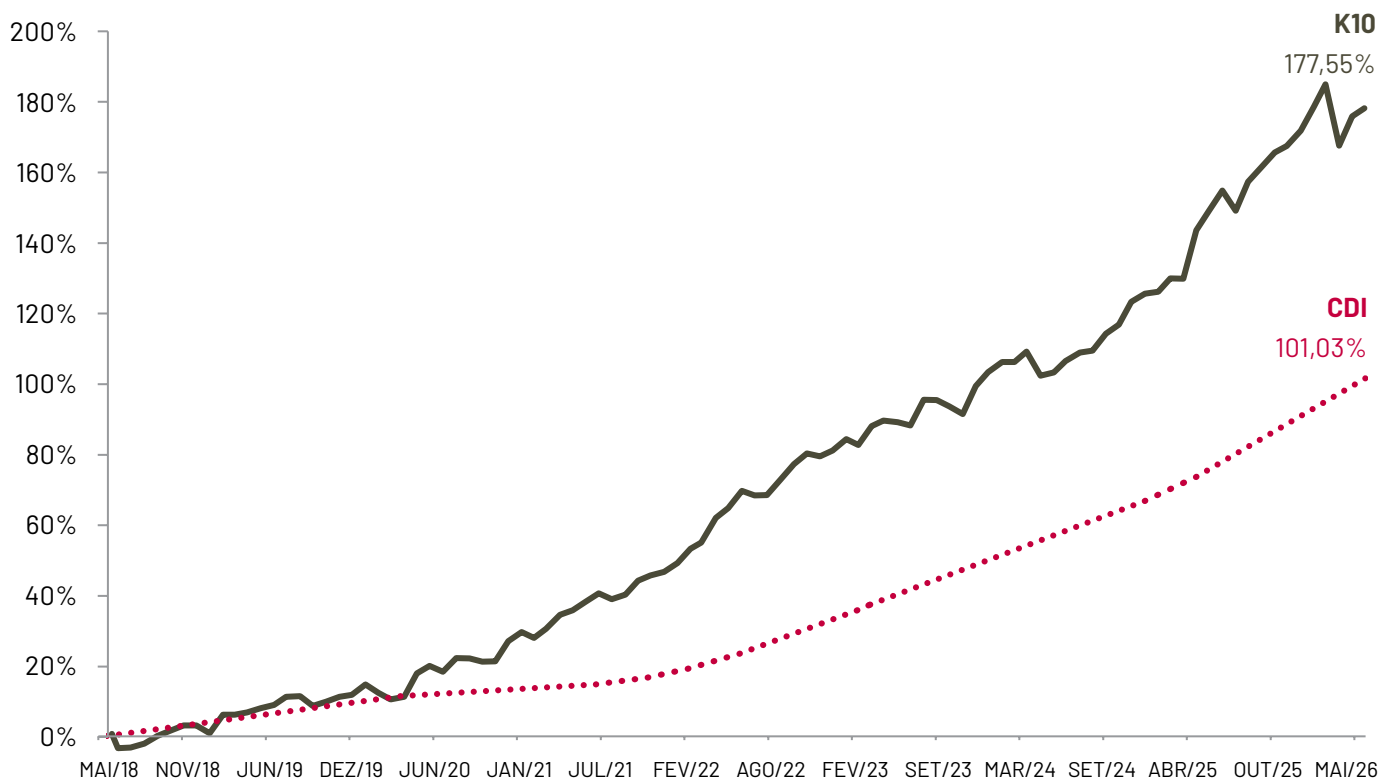
K10

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

K10 FIQ

	MAI/26	2026	12M	24M	60M	DESDE INÍCIO
Juros	-0,05%	-0,01%	-2,68%	3,09%	4,69%	21,78%
Moedas	0,06%	-0,18%	-0,18%	2,42%	5,13%	5,12%
Bolsa	0,73%	0,99%	2,02%	4,55%	21,97%	48,51%
Commodities	-0,86%	-3,38%	0,31%	5,88%	22,42%	67,57%
Caixa e Custos	-0,10%	-0,74%	-2,52%	-7,24%	-28,46%	-66,46%
CDI	1,07%	5,66%	14,76%	28,28%	75,91%	101,02%
Performance do Fundo	0,85%	2,35%	11,71%	36,99%	101,66%	177,55%
%CDI	79,31%	41,44%	79,36%	130,80%	133,92%	175,75%

PERFORMANCE DESDE O INÍCIO



K10

Este conteúdo foi elaborado por Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Nexo Gestão de Recursos Ltda. (em conjunto, "Gestoras Kapitalo"), não podendo ser reproduzido, copiado ou distribuído sem autorização das Gestoras Kapitalo, estando isentas de responsabilidade em caso de erros de avaliações e omissões. Suas informações são de caráter exclusivamente informativo, não devendo ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimentos ou ativos. As Gestoras Kapitalo não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimentos. O investimento em fundos não conta com garantia do administrador fiduciário, do gestor de recursos, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA. A VOLATILIDADE APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE TAXAS. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam, incluindo variações patrimoniais no patrimônio investido. As estratégias de fundos de investimentos apresentadas podem estar expostas a significativa concentração em ativos de poucos emissores, investimentos no exterior e utilizar derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, o que pode acarretar significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, inclusive superiores ao capital aplicado. Os ativos financeiros integrantes dos fundos podem não possuir liquidez imediata, podendo os prazos e/ou rentabilidade variar de acordo com o vencimento ou prazo de resgate de cada ativo, caso seja negociado antecipadamente. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário buscado, seja de Longo Prazo ou Ações. As Gestoras Kapitalo, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste documento. Recomenda-se que os investidores consultem assessores de investimentos e profissionais especializados antes de tomar qualquer decisão. Para mais informações, consulte os documentos do fundo, disponíveis com os respectivos administradores fiduciários: BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., com endereço eletrônico <https://bemdtvm.bradesco/>; BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, com endereço eletrônico <https://www.btgpactual.com/>; e INTRAG Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.; com endereço eletrônico <https://www.intrag.com.br/>. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM.



KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 - São Paulo, SP

(11) 3956-0600

kapitalo.com.br