

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

Nos EUA, enquanto a taxa de desemprego recuou para 4.9% e o salário médio apresentou um crescimento robusto no mês de fevereiro, o resultado para o *payroll* de janeiro (divulgado posteriormente) apresentou uma desaceleração mais forte do que previsto pelo mercado. Em seu discurso, a presidente do FED manifestou preocupação com a desaceleração da China e de outras economias, com a apreciação do Dólar e com o mercado acionário, aumentando as expectativas de que o FED irá postergar o ciclo de subida de juros. Enquanto isso, na Zona do Euro, o resultado para o PIB do 4º trimestre de 2015 veio em linha com as expectativas, apresentando crescimento de 1.5% na comparação com o ano anterior. Já os dados referentes à atividade industrial de fevereiro vieram mais fracos que o esperado, assim como aqueles referentes à inflação. Na China, os dados da balança comercial de janeiro surpreenderam pelo lado negativo, tanto pelo lado das exportações quanto pelo lado das importações. Com o intuito de acalmar os investidores, autoridades chinesas vieram a público assegurar que o governo dará sustentação à economia, manterá a moeda estável e garantirá a estabilidade do nível de emprego. No fim do mês, o Banco do Povo da China anunciou corte na taxa do compulsório em 0.5% para todas as instituições financeiras, como medida para garantir a liquidez no mercado de crédito.

No Brasil, o PIB de 2015 encerrou com queda de 3.8%, liderado por uma forte retração dos investimentos e do consumo das famílias. No *front* inflacionário, os dados vieram acima das expectativas do mercado, com o IPCA de janeiro marcando 1.27%. Diante desse cenário, em sua última reunião, o Copom decidiu por manter a taxa Selic em 14.25%. No que concerne o âmbito fiscal, o setor público registrou um superávit primário de R\$27.8 bilhões, melhor do que o esperado pelo consenso. Este resultado foi impulsionado principalmente por fatores sazonais e receitas extraordinárias. No âmbito político, a situação permanece conturbada e poucos avanços foram feitos nas questões consideradas prioritárias pelo governo. A CPMF não foi votada e a reforma da previdência ainda não possui uma proposta fechada, além de enfrentar forte resistência da base de apoio da presidente. Os desdobramentos da operação Lava-Jato levaram à prisão o ex-marqueteiro do PT João Santana e sua mulher, aproximando mais a investigação do ex-presidente Lula e da presidente Dilma. Com o aumento da tensão política diante de novas evidências que possam levar ao impedimento da presidente, o quadro de paralisia no Congresso Nacional deve perdurar nos próximos meses.

Aproveitamos para enviar junto desta carta, um documento mais detalhado a respeito do cenário macro descrito acima, também elaborado pela equipe macro.



ESTRATÉGIAS QUANTITATIVAS

Kadima FIC FIM é um fundo multimercado multiestratégia, sendo o mais antigo gerido pela Kadima. Seu fundo Master tem como característica predominante possuir um portfólio diversificado de modelos matemáticos operando em um variado universo de ativos financeiros. Em fevereiro, o Kadima FIC FIM apresentou **retorno mensal de 0.23%**. **Desde o início (11/05/2007)**, o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+194.42%**, equivalente a **136% do CDI** deste período.

Neste mês, os modelos seguidores de tendência de curto prazo obtiveram resultados negativos nos três principais ativos que operam. O principal detrator de resultado foi o mercado de câmbio, que oscilou fortemente durante o mês, mas sem apresentar fortes tendências.

Paralelamente, tanto os sistemas que operam ações à vista quanto aqueles que operam no mercado internacional apresentaram contribuição ligeiramente positiva.

O **Kadima High Vol FIM** é um fundo de gestão predominantemente sistemática, podendo também se valer de operações discricionárias, quando pertinente. Seu portfólio é composto majoritariamente por parte de modelos também presentes no fundo Kadima Master FIM, porém com uma maior alavancagem. Em fevereiro, o Kadima High Vol FIM apresentou **retorno mensal de -1.34%**. **Desde o início** (23/03/2012), o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+104.24%**, equivalente a **223% do CDI** deste período.

PREVIDÊNCIA

O **Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência** é um fundo de previdência multimercado que se destina a acolher recursos referentes aos planos PGBL e VGBL oriundos da Icatu Seguros, tendo como objetivo superar o CDI no longo prazo. Para tal, vale-se de uma gestão ativa quantitativa, com um portfólio diversificado de modelos matemático-estatísticos semelhante ao do Kadima Master FIM, porém, com algumas restrições e adaptações a fim de se respeitar o enquadramento exigido pela legislação vigente. Este fundo também pode realizar, de maneira oportunista, alocações e operações discricionárias em adição à gestão sistemática. Em fevereiro, o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência apresentou **retorno mensal de 0.80%**. **Desde o início** (24/07/2013), o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência acumula resultado de **+33.90%**, equivalente a **103% do CDI** deste período.

MACRO DISCRICIONÁRIO

Kadima Total FIC FIM é um fundo multimercado com abordagem discricionária, tendo como base a pesquisa macroeconômica junto aos diversos mercados existentes no Brasil e, subsidiariamente, no exterior, com foco especial em ativos líquidos. O fundo pode utilizar, ainda, modelos matemático-estatísticos desenvolvidos pela gestora visando a uma melhor diversificação e performance do fundo. Em fevereiro, o Kadima Total FIC FIM apresentou **retorno mensal de 0.98%**. **Desde o início** (18/12/2012), o Kadima Total FIC FIM acumula resultado de **+45.13%**, equivalente a **117% do CDI** deste período.

Em virtude do ambiente conturbado descrito no cenário macro, estamos observando novamente uma situação binária que nos remete às eleições de 2014. Por um lado, a saída prematura do atual governo levaria a uma melhora da confiança e, conseqüentemente, dos preços dos ativos; por outro lado, sua continuidade levaria diretamente para o sentido oposto.

No *book* de renda fixa, obteve-se resultado positivo proveniente de posições compradas em Dolár vs. Real, que foram zeradas quando atingiram nossos objetivos de preços e de operações táticas nos Juros e

Cupom Cambial. Apesar de ainda acreditarmos que a divergência das políticas monetárias do FED e do ECB vão levar a uma desvalorização da moeda europeia, optamos por diminuir a posição vendida em EURUSD, após o FED sinalizar o ciclo de alta dos juros americanos será mais lento que o esperado.

O resultado obtido no *book* de renda variável também foi positivo, devido a posições nas bolsas americana e brasileira, buscando capturar as consequências de uma sinalização mais expansionista de alguns Bancos Centrais. Acreditamos que esse mercado estava bastante *underweight*, em função dos múltiplos altos e das baixas perspectivas de crescimento que vinham sendo precificadas.

Por fim, os modelos quantitativos contribuíram negativamente para o resultado do fundo.



AÇÕES

O **Kadima Long Only FIC FIA** é um fundo de ações cujo fundo Master tem como característica principal ser um conjunto de estratégias quantitativas que atuam precipuamente no mercado de ações, levando-se em consideração o objetivo de gerar uma exposição comprada. Além disso, não são permitidos *daytrades*, posições de venda a descoberto, nem aplicação em ativos financeiros negociados no exterior. Em fevereiro, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou **retorno mensal de 3.87%**, enquanto o Ibovespa rendeu **5.92%**. **Desde o início (17/12/2010)**, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou retorno acumulado de **-23.17%**, frente a **-37.05%** do Ibovespa para o mesmo período.



Gostaríamos de comunicar que a taxa de administração do fundo Kadima Long Only FIC FIA foi alterada em 05/02/2016 para 1.35% aa (anteriormente 2.00% aa). Esta redução teve como objetivo melhorar a relação risco retorno para o cotista, bem como estimular a atratividade deste fundo, visto que sua metodologia de gestão possui grande escalabilidade.

Agradecemos mais uma vez a confiança em nosso trabalho e esperamos poder continuar agregando valor a seus investimentos.

Carta Mensal é uma publicação cujo propósito é divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Kadima Asset Management. A Kadima Asset Management não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo, não devem ser consideradas uma oferta para aquisição de cotas de fundos de investimento e não constitui prospecto previsto na instrução CVM 555 ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA. Fundos de Investimento não contam com garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de eventual taxa de saída. Para avaliação de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses, em especial do Icatu SEG Kadima FIM CP Previdência, pois ele tem menos 12 meses de existência Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Os termos "Master" e "Feeder" são comumente utilizados no meio financeiro para designar veículos de investimento que fazem parte de uma estrutura na qual vários fundos de cotas possam compartilhar de uma mesma estratégia. Os fundos de cotas são chamados "Feeders", pois aplicam recursos financeiros no fundo receptor, este chamado fundo "Master", no qual a estratégia é implementada. Administrador/ Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., CNPJ: 02.201.501/0001-61, situada à Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905. Telefone: (21) 3219-2998 Fax (21) 3974-4501 www.bnymellon.com.br/sf - SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3974-4600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219 - Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219.

Fundos	Rentabilidade Mensal*						Rentabilidade Acumulada				PL (R\$)	Volat
	fev-16	jan-16	dez-15	nov-15	out-15	set-15	2016	12m	24m	Início	Atual	12m
Kadima FIC FIM	0.23%	1.91%	1.13%	1.58%	0.56%	3.92%	2.15%	16.66%	28.94%	194.42%	12,303,275	5.2% a.a.
%CDI	23%	181%	98%	150%	51%	354%	104%	123%	111%	136%		
Kadima II FIC FIM	0.23%	1.93%	1.15%	1.62%	0.57%	3.88%	2.16%	16.70%	29.20%	148.86%	65,225,742	5.1% a.a.
%CDI	23%	183%	99%	154%	51%	350%	105%	123%	112%	125%		
Kadima Total FIC FIM	0.98%	3.18%	0.41%	0.96%	-0.43%	2.07%	4.19%	15.71%	25.43%	45.13%	39,977,836	3.8% a.a.
%CDI	97%	301%	35%	91%	-	187%	203%	116%	98%	117%		
Kadima High Vol FIM	-1.34%	2.93%	0.48%	1.07%	1.20%	5.43%	1.56%	14.14%	23.49%	104.24%	19,881,876	10.4% a.a.
%CDI	-	278%	41%	101%	108%	491%	75%	104%	90%	223%		
Icatu Kadima FIM CP Prev	0.80%	2.44%	0.72%	1.22%	0.02%	2.48%	3.27%	12.72%	22.84%	33.90%	10,904,934	4.8% a.a.
%CDI	80%	232%	62%	116%	2%	224%	158%	94%	88%	103%		
Kadima Long Only FIC FIA	3.87%	-3.04%	-2.25%	-1.12%	-0.46%	-2.94%	0.70%	-16.02%	-14.04%	-23.17%	7,892,353	18.9% a.a.
Ibovespa	5.92%	-6.80%	-3.92%	-1.63%	1.80%	-3.36%	-1.28%	-17.04%	-9.13%	-37.05%		

* - O histórico completo de rentabilidades mensais de todos os fundos geridos pela Kadima podem ser consultados em nosso site.

Kadima FIC FIM: Início do Fundo: 11/05/2007. PL Médio em 12 meses: R\$ 11,898,822. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI (25% até o dia 6-dez-13). Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate: D+0. Liquidação de Resgates: D+1.

Kadima II FIC FIM: Início do Fundo: 30/04/2008. PL Médio em 12 meses: R\$ 48,667,087. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI (25% até o dia 6-dez-13). Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate sem Taxa de Saída: D+10. Cota de Resgate com Taxa de Saída: D+3. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização.

Kadima Total FIC FIM: Início do Fundo: 18/12/2012. PL Médio desde o início: R\$ 42,677,050. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate sem Taxa de Saída: D+10. Cota de Resgate com Taxa de Saída: D+3. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização.

Kadima High Vol FIC FIM: Início do Fundo: 23/03/2012. PL Médio desde o início: R\$ 10,283,505. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o CDI. Público Alvo: Investidores qualificados. Cota de Aplicação: D+0. Cota de Resgate sem Taxa de Saída: D+10. Cota de Resgate com Taxa de Saída: D+3. Liquidação de Resgates: D+1 da Cotização.

Icatu SEG Kadima FIM CP Previdência: Início do Fundo: 24/07/2013. PL Médio desde o início: R\$ 10,269,620. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Público Alvo: Aplicações de recursos através de Planos PGBl e VGBL instituídos pela ICATU SEGUROS S/A.

Kadima Long Only FIC FIA: Início do Fundo: 17/12/2010. PL Médio em 12 meses: R\$ 9,418,599. Taxa de administração: 2%a.a. (máx. de 2.5%a.a.). Taxa de Performance: 20% do que exceder o IBOVESPA. Público Alvo: Investidor em Geral. Cota de Aplicação: D+1. Cota de Resgate: D+1. Liquidação de Resgates: D+3 da cotização.