

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

Em março, o *payroll* relativo a fevereiro apresentou um crescimento acima do esperado, enquanto a taxa de desemprego americana se manteve em 4,9%. Apesar deste aquecimento observado no mercado de trabalho, a pressão sobre os salários segue limitada, o que sugere a persistência de alguma folga. Quanto à inflação, esta permanece abaixo do nível pretendido pelo FED, apesar do núcleo do índice de preços ao consumidor (Core CPI) também ter surpreendido positivamente. Adicionalmente, Janet Yellen manteve sua postura mais *dovish*, ressaltando maiores preocupações com o crescimento global e com alguns indicadores de baixa inflação, tornando assim uma subida de juros em abril altamente improvável.

Enquanto isso, na Zona do Euro, a produção industrial surpreendeu positivamente. Dados sobre a inflação avançaram ligeiramente em relação ao mês anterior, em linha com o esperado. Com intuito de estimular a economia e combater a baixa inflação, o Banco Central Europeu anunciou medidas de expansão monetária que superaram as expectativas. O pacote compreendeu reduções da taxa de juros, aumento do volume de compra de ativos, assim como da diversidade de ativos elegíveis para compra, e condições mais atrativas para os bancos se financiarem.

Na China, o Congresso Nacional Popular reduziu sua meta de crescimento para 2016, deixando-a, pela primeira vez em duas décadas, na forma de banda. A meta atual deve se manter entre 6,5% e 7%, um pouco abaixo do ano anterior. O resultado da balança comercial de fevereiro veio bastante aquém do esperado, com forte recuo tanto das exportações quanto das importações. Dados do setor financeiro mostraram uma significativa redução das saídas de capital, diminuindo as preocupações quanto à desvalorização do renminbi.

No Brasil o cenário continua turbulento, com o país paralisado à espera de uma definição da situação política. O ex-presidente Lula foi nomeado ministro da Casa Civil, mas em seguida teve sua posse suspensa através de uma liminar concedida pelo ministro Gilmar Mendes. O PMDB, principal partido da base, aprovou por aclamação sua saída do governo. Do lado fiscal, o superávit primário de fevereiro registrou o pior resultado para o mês na série histórica, surpreendendo negativamente. Não se enxerga uma sinalização de melhora no curto nem no longo prazo para a evolução das contas públicas. Quanto à atividade, o índice IBC-Br relativo a janeiro registrou uma queda, indicando que uma estabilização pode ainda não ter sido atingida, podendo acarretar em uma dinâmica mais perversa para o PIB do que o esperado. No que tange à inflação, o IPCA-15 para o mês de março desacelerou bastante em relação ao mês anterior, determinado principalmente pela queda nos preços da energia elétrica e pela menor subida do grupo alimentos e bebidas, principal responsável pelo índice. Apesar desse arrefecimento e da perspectiva que forças desinflacionárias influenciem o índice nos próximos meses, membros do COPOM têm ressaltado que não há condições de uma flexibilização monetária.

ESTRATÉGIAS QUANTITATIVAS

Kadima FIC FIM é um fundo multimercado multiestatégia, 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 março, o Kadima FIC FIM apresentou **retorno mensal** de **5.03%**, o que representa o melhor resultado mensal do histórico do

fundo. **Desde o início** (11/05/2007), o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+209.22%**, equivalente a **143% do CDI** deste período.

Neste mês, os modelos seguidores de tendência de curto prazo obtiveram resultados positivos nos três principais ativos que operam. Os mercados de câmbio e juros tiveram contribuição significativa para esta performance positiva.

Os sistemas que operam no mercado internacional apresentaram contribuição ligeiramente positiva, enquanto aqueles que operam ações à vista no Brasil contribuíram no sentido contrário.

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 março, o Kadima High Vol FIM apresentou **retorno mensal de 12.28%**. **Desde o início** (23/03/2012), o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+129.31%**, equivalente a **267% 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 março, o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência apresentou **retorno mensal de 6.68%**, o que representa o melhor resultado do histórico do fundo. **Desde o início** (24/07/2013), o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência acumula resultado de **+42.84%**, equivalente a **124% 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 março, o Kadima Total FIC FIM apresentou **retorno mensal de 2.18%**. **Desde o início** (18/12/2012), o Kadima Total FIC FIM acumula resultado de **+48.30%**, equivalente a **120% do CDI** deste período.

No book de renda fixa, após forte valorização dos ativos brasileiros observada no início do mês, montou-se uma posição comprada em opções de compra de Dólar, com vencimento no fim do mês, como um seguro em relação à questão do impeachment. Apesar da aposta numa probabilidade elevada da troca do governo, acredita-se que um futuro governo Temer encontrará muitas dificuldades para

realizar as mudanças estruturais necessárias para colocar o país de volta ao rumo do crescimento. Além deste não contar com pleno apoio popular, o TSE deverá votar sobre a legalidade da chapa Dilma-Temer em um futuro próximo. Em vista disso, a visão era de que o mercado havia antecipado de forma exagerada uma solução rápida para os problemas nacionais. Além da aprovação do impeachment não parecer tão fácil, o pós impeachment preocupa bastante, seja ele aprovado ou não. O resultado proveniente do prêmio pago pelas opções de Dólar foi negativo.

A posição vendida em EURUSD, carregada desde mês anterior, contribuiu negativamente para o resultado do fundo. Mesmo com a surpresa nas ações de política monetária do ECB, o discurso do Presidente da entidade - Mario Draghi - foi no sentido de que as recentes medidas de distensão da política monetária estariam chegando ao fim. Apesar do discurso, ainda se acredita que a divergência de crescimento e diferencial de taxas de juros vão fazer com que o EUR se desvalorize em relação ao Dólar no longo prazo.

Obteve-se ainda resultado positivo no cupom cambial, proveniente de uma posição tática aplicada no Jan17, que foi zerada quando atingiu seu objetivo de preço. Também gerou resultados positivos uma posição tomada na curva entre os vértices Jan17 e Jan18, montada no fim do mês.

No book de renda variável, parte das perdas decorreu de posições vendidas no S&P. Estas foram zeradas conforme as sinalizações mais dovish do FED foram dominando o componente corporativo do índice, que segue apresentando margens comprimidas e queda de lucros. As demais perdas vieram das posições em ações brasileiras, zeradas rapidamente conforme o mercado passou a vislumbrar um cenário mais positivo devido ao resultado do impeachment.

Por fim, os modelos quantitativos contribuíram positivamente 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 março, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou **retorno mensal de 9.73%**, enquanto o Ibovespa rendeu **16.96%**. **Desde o início (17/12/2010)**, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou retorno acumulado de **-15.70%**, frente a **-26.37%** do Ibovespa para o mesmo período.

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
	mar-16	fev-16	jan-16	dez-15	nov-15	out-15	2016	12m	24m	Início	Atual	12m
Kadima FC FM	5.03%	0.23%	1.91%	1.13%	1.58%	0.56%	7.29%	18.80%	33.57%	209.22%	12,921,516	5.1% a.a.
%CDI	433%	23%	181%	98%	150%	51%	224%	137%	127%	143%		
Kadima II FC FM	5.06%	0.23%	1.93%	1.15%	1.62%	0.57%	7.33%	19.00%	33.95%	161.46%	71,200,764	5.1% a.a.
%CDI	436%	23%	183%	99%	154%	51%	225%	138%	128%	133%		
Kadima Total FC FM	2.18%	0.98%	3.18%	0.41%	0.96%	-0.43%	6.46%	15.84%	27.73%	48.30%	40,315,527	3.5% a.a.
%CDI	188%	97%	301%	35%	91%	-	199%	115%	105%	120%		
Kadima High Vol FM	12.28%	-1.34%	2.93%	0.48%	1.07%	1.20%	14.03%	22.85%	35.56%	129.31%	22,619,842	10.7% a.a.
%CDI	1058%	-	278%	41%	101%	108%	431%	167%	134%	267%		
Icatu Kadima FIM CP Prev	6.68%	0.80%	2.44%	0.72%	1.22%	0.02%	10.16%	17.24%	30.43%	42.84%	11,676,374	5.2% a.a.
%CDI	575%	80%	232%	62%	116%	2%	313%	126%	115%	124%		
Kadima Long Only FC FIA	9.73%	3.87%	-3.04%	-2.25%	-1.12%	-0.46%	10.50%	-8.39%	-11.16%	-15.70%	8,660,016	19.5% a.a.
Ibovespa	16.96%	5.92%	-6.80%	-3.92%	-1.63%	1.80%	15.47%	-2.14%	-0.71%	-26.37%		

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

Kadima FC FM: Início do Fundo: 11/05/2007. PL Médio em 12 meses: R\$ 12,014,795. 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: D+0. Liquidação de Resgates: D+1. Até o dia 6-dez-2013 a taxa de performance era de 25%.

Kadima II FC FM: Início do Fundo: 30/04/2008. PL Médio em 12 meses: R\$ 51,430,358. 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. Até o dia 6-dez-2013 a taxa de performance era de 25%.

Kadima Total FC FM: Início do Fundo: 18/12/2012. PL Médio desde o início: R\$ 42,729,974. 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 FC FM: Início do Fundo: 23/03/2012. PL Médio desde o início: R\$ 11,666,925. 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. Até o dia 26-mar-2013 a taxa de adm. era de 0.75% e não havia taxa de performance.

Icatu SEG Kadima FIM CP Previdência: Início do Fundo: 24/07/2013. PL Médio desde o início: R\$ 10,482,914. Taxa de administração: 2%/a.a. (máx. de 2.5%/a.a.). Público Alvo: Aplicações de recursos através de Planos FGBL e VGBL instituídos pela ICATU SEGUROS S.A.

Kadima Long Only FC FIA: Início do Fundo: 17/12/2010. PL Médio em 12 meses: R\$ 9,153,218. 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.