

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

Em abril, dados relativos ao PIB norte americano do primeiro trimestre mostraram uma desaceleração ligeiramente maior do que a esperada pelo consenso. Em seu comunicado após a decisão de manter inalterada a taxa de juros, o FED diminuiu o tom sobre preocupações com as situações econômica e financeira globais. No entanto, ressaltou a desaceleração dos gastos do consumidor e da economia em geral. Após o comunicado, ainda que não completamente descartada, uma subida de juros em junho se tornou mais improvável, necessitando de dados bem robustos para que uma retomada do aumento da taxa de juros ocorra já na próxima reunião.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu revelou detalhes sobre o novo programa de compra de ativos. No comunicado, reforçou sua independência e sua obrigação em manter a estabilidade dos preços. Não houve anúncio de novas medidas, mas foi destacado que o BCE não hesitará em implementar novos estímulos caso necessário.

Na China, dados econômicos apresentaram uma melhora, respondendo aos estímulos adotados pelo governo, fato que reduziu as preocupações com a situação do país. Dados da balança comercial mostraram evolução das exportações e das importações impulsionada por uma melhora da demanda doméstica. O crescimento do PIB para o primeiro trimestre veio em linha com as expectativas do mercado, enquanto a produção industrial surpreendeu positivamente.

No Brasil, o ambiente político do mês foi marcado pela aprovação do processo de impedimento da Presidente Dilma Rousseff na Câmara dos Deputados. Já em maio, a Presidente foi afastada temporariamente por no máximo 180 dias, por decisão do Senado.

Pelo lado da inflação, o IPCA de março e o IPCA-15 de abril registraram pressões vindas do grupo alimentação e bebidas, cujas perspectivas são de arrefecimento com condições climáticas mais favoráveis. A atividade econômica fraca, a deterioração do mercado de trabalho, a taxa de câmbio mais apreciada e a melhora das expectativas diante de uma equipe econômica com mais credibilidade trazem uma perspectiva mais favorável para a inflação. Por outro lado, a situação fiscal se apresenta como um relevante fator de risco, assim como uma persistência maior que a esperada da alta de preços dos alimentos.

Apesar dos sinais de queda da inflação, o BC tem reafirmado em seus comunicados que as condições atuais não permitem uma flexibilização da política monetária. Associada a isso, diante da possibilidade de um novo de governo, há uma expectativa de um período de transição no BC, com a reformulação de seu comando. A combinação destes fatores leva a crer que o início de um ciclo de corte de juros não acontecerá antes da reunião de agosto. Entretanto, a evolução da inflação acumulada, o comportamento das expectativas e a postura apresentada pela nova equipe do BC, podem levar a uma antecipação ou postergação deste início.



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 abril, o Kadima FIC FIM

apresentou **retorno mensal** de **1.89%**. Desde o início (11/05/2007), o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+215.05%**, equivalente a **145% do CDI** deste período.

Neste mês, os modelos seguidores de tendência de curto prazo obtiveram resultados positivos nos três principais ativos que operam. O mercado que mais contribuiu para a performance positiva destes sistemas foi o mercado de juros.

Tanto os sistemas que operam no mercado internacional, quanto aqueles que operam ações à vista no Brasil não apresentaram contribuição relevante.

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 abril, o Kadima High Vol FIM apresentou **retorno mensal** de **3.59%**. Desde o início (23/03/2012), o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+137.53%**, equivalente a **275% 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 abril, o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência apresentou **retorno mensal** de **3.29%**. Desde o início (24/07/2013), o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência acumula resultado de **+47.54%**, equivalente a **132% 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 abril, o Kadima Total FIC FIM apresentou **retorno mensal** de **1.25%**. Desde o início (18/12/2012), o Kadima Total FIC FIM acumula resultado de **+50.16%**, equivalente a **120% do CDI** deste período.

No book de renda fixa, a posição de curva de Cupom Cambial iniciada no final de março foi zerada em abril, quando atingiu os objetivos de preços. No mercado de moedas, o fundo continua com a posição vendida em EURUSD, que pouco contribuiu para o resultado do fundo, assim como as alocações táticas em BRL. Pode-se destacar a forte redução do estoque de *swap* cambial pelo Banco Central do Brasil, que comprou mais de USD30bi de *swaps* reversos, atendendo à demanda por diminuição de hedge do

mercado. No mercado de juros, um conjunto de fatores provocou um forte fechamento das taxas pré-fixadas, entre eles o aumento da probabilidade da troca de governo, prometendo os ajustes necessários para corrigir o rumo da economia nacional, a queda das perspectivas de inflação de médio e longo prazo e o mercado externo dando sinais de maior flexibilidade nas políticas econômicas. A velocidade com que o mercado antecipou todas essas mudanças surpreendeu o gestor, que acabou não realizando posições relevantes neste mercado. Dados os novos níveis de preços, acredita-se que uma alocação em NTN-B 2050 seja a mais assimétrica no momento e, por isso, foi realizada (já no mês de maio) uma alocação neste ativo.

No book de renda variável, a exposição foi residual. Uma operação de *put spread* realizada com opções de índice bovespa gerou pequenas perdas.

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 abril, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou **retorno mensal de 4.03%**, enquanto o Ibovespa rendeu **7.70%**. **Desde o início (17/12/2010)**, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou retorno acumulado de **-12.30%**, frente a **-20.70%** 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
	abr-16	mar-16	fev-16	jan-16	dez-15	nov-15	2016	12m	24m	Infcio	Atual	12m
Kadima FIC FIM	1.89%	5.03%	0.23%	1.91%	1.13%	1.58%	9.31%	19.95%	35.42%	215.05%	13,114,034	5.1% a.a.
%CDI	179%	433%	23%	181%	98%	150%	215%	144%	132%	145%		
Kadima II FIC FIM	1.90%	5.06%	0.23%	1.93%	1.15%	1.62%	9.37%	20.16%	35.76%	166.43%	76,298,558	5.0% a.a.
%CDI	180%	436%	23%	183%	99%	154%	216%	146%	133%	134%		
Kadima Total FIC FIM	1.25%	2.18%	0.98%	3.18%	0.41%	0.96%	7.80%	15.23%	28.47%	50.16%	37,782,770	3.4% a.a.
%CDI	119%	188%	97%	301%	35%	91%	180%	110%	106%	120%		
Kadima High Vol FIM	3.59%	12.28%	-1.34%	2.93%	0.48%	1.07%	18.12%	22.82%	43.19%	137.53%	33,538,738	10.7% a.a.
%CDI	340%	1058%	-	278%	41%	101%	417%	165%	161%	275%		
Icatu Kadima FIM CP Prev	3.29%	6.68%	0.80%	2.44%	0.72%	1.22%	13.79%	19.49%	33.95%	47.54%	12,062,685	5.3% a.a.
%CDI	312%	575%	80%	232%	62%	116%	318%	141%	127%	132%		
Kadima Long Only FIC FIA	4.03%	9.73%	3.87%	-3.04%	-2.25%	-1.12%	14.95%	-9.55%	-9.32%	-12.30%	8,681,634	19.9% a.a.
Ibovespa	7.70%	16.96%	5.92%	-6.80%	-3.92%	-1.63%	24.36%	-4.12%	4.42%	-20.70%		

* 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\$ 12,138,067. 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 FIC FIM: Início do Fundo: 30/04/2008. PL Médio em 12 meses: R\$ 54,605,684. 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 FIC FIM: Início do Fundo: 18/12/2012. PL Médio desde o início: R\$ 42,446,499. 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\$ 13,942,146. 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\$ 10,717,957. 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\$ 8,836,682. 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.