

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

Em maio, os dados do *Payroll* americano foram piores do que o esperado. Mesmo assim, o FED publicou uma ata com tom bastante *hawkish*, deixando poucas dúvidas de que novas altas ocorrerão ainda neste ano e, possivelmente, a primeira será já na próxima reunião de junho. O comitê considera que o mercado de trabalho e a inflação estão progredindo no sentido favorável à continuação do aperto monetário.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu manteve as taxas de juros inalteradas após sua reunião. Além disso, deixou claro que, caso as condições econômicas globais não melhorem, poderão ocorrer novos estímulos. Por fim, vale destacar a queda do índice de produção industrial da região.

No Brasil, Michel Temer assumiu o cargo de Presidente Interino após o Senado aprovar o processo de impeachment da Presidente Dilma. De um lado, mudanças na equipe alimentam sentimentos otimistas em relação ao futuro do país. De outro, alguns ministros escolhidos por Temer tiveram que se afastar de seus cargos devido às investigações da Lava-Jato, indicando que membros do governo substituto também podem estar envolvidos nos escândalos.

No que tange à gestão do País, a nova equipe econômica, liderada pelo Ministro da Fazenda Henrique Meirelles, apressou-se em propor medidas para acelerar mudanças do cenário. Inicialmente, revisou a meta do déficit primário que passou de R\$96 Bi para R\$170 Bi, equivalente a 2,5% do PIB. Além disso, sugeriu um teto para os gastos públicos, os quais devem se manter atrelados à inflação, e também propôs um pagamento adiantado de uma dívida R\$ 100 Bi para o Tesouro Nacional, a ser realizado pelo BNDES. Apesar da melhora nas expectativas, os dados econômicos do país continuam decepcionando. O PIB do primeiro trimestre apresentou sua quinta queda consecutiva (0,3% em relação ao mês anterior), enquanto o consenso do mercado esperava uma queda de 0,8%. Finalmente, o IPCA-15 apresentou aumento de 0,86% no mês, equivalente a uma taxa de 9,62% em 12 meses e a taxa de desemprego alcançou o patamar de 11,2%, retratada pela PNAD.

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 maio, o Kadima FIC FIM

apresentou **retorno mensal** de **-0.17%**. **Desde o início** (11/05/2007), o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+214.52%**, equivalente a **142% do CDI** deste período.

Neste mês, os modelos seguidores de tendência de curto prazo obtiveram resultados negativos nos mercados de Dólar e Juros. Já o mercado de Índice apresentou resultado ligeiramente positivo.

Tanto os sistemas que operam no mercado internacional, quanto aqueles que operam ações à vista no Brasil contribuíram positivamente para o resultado do fundo.

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 maio, o Kadima High Vol FIM apresentou **retorno mensal** de **-1.32%**. **Desde o início** (23/03/2012), o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+134.40%**, equivalente a **260% 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 maio, o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência apresentou **retorno mensal** de **-0.52%**. **Desde o início** (24/07/2013), o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência acumula resultado de **+46.78%**, equivalente a **125% 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 maio, o Kadima Total FIC FIM apresentou **retorno mensal** de **-1.69%**. **Desde o início** (18/12/2012), o Kadima Total FIC FIM acumula resultado de **+47.62%**, equivalente a **110% do CDI** deste período.

No book de renda fixa, montou-se uma operação de curva nos juros – aplicada no vértice Jan21 e tomada nos vértices Jan20 e Jan23 – a qual não gerou resultados relevantes para o fundo. No mercado de moedas, a posição carregada de meses anteriores vendida em EURUSD gerou resultado ligeiramente positivo, enquanto um aposta de compra do Real contra o Dólar gerou resultados negativos. Por fim, a principal aposta do fundo ocorreu em posições compradas de NTN-B 2050, que gerou perdas.

No book de renda variável, uma posição comprada em índice também contribuiu negativamente para o resultado do fundo.

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

Aproveitamos para comunicar que a gestão deste produto sofrerá algumas modificações no curto prazo. Historicamente, dada a liberdade de mandato presente na política de investimento, temos optado por uma gestão com parte discricionária e parte pautada na gestão quantitativa.

Apesar da gestão discricionária ter contribuído de forma positiva para os resultados do fundo desde sua criação, percebemos que a estratégia quantitativa era responsável por parte preponderante na rentabilidade consolidada do produto, o que elevou sua correlação com os outros fundos da casa. O fato acima exposto, aliado a um cenário desafiador para novas captações, tende a levar-nos à decisão de concentrar nossos esforços na área quantitativa, decisão esta que tem sido amplamente debatida nos comitês internos e conta com o apoio da equipe de gestão do Kadima Total.

Assim, mantido o cenário em que a concentração do fundo em uma única estratégia nos parece fazer mais sentido, proporemos à Administradora, muito em breve, que convoque assembleia geral de cotistas do fundo a fim de realizar a incorporação deste ao Kadima II FIC FIM. O Kadima II FIC FIM, por ser um fundo já com predominância em estratégias quantitativas, possui gestão mais alinhada com nosso interesse nesta área.

O processo todo de incorporação, caso seja aprovado pelos cotistas em assembleia geral, deve levar de 60 a 90 dias. Uma vez realizada a incorporação, o processo natural é que os cotistas do Kadima Total se tornem automaticamente cotistas do Kadima II, não sendo necessária a realização de qualquer tarefa burocrática, sendo preservadas as condições de resgate até a efetivação da incorporação.

Ficamos à disposição para esclarecimentos adicionais.

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 maio, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou **retorno mensal de -2.37%**, enquanto o Ibovespa rendeu **-10.09%**. **Desde o início (17/12/2010)**, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou retorno acumulado de **-14.38%**, frente a **-28.70%** 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. 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
	mai-16	abr-16	mar-16	fev-16	jan-16	dez-15	2016	12m	24m	Início	Atual	12m
Kadima FC FM	-0.17%	1.89%	5.03%	0.23%	1.91%	1.13%	9.13%	18.46%	35.65%	214.52%	12,929,420	5.1% a.a.
%CDI	-	179%	433%	23%	181%	98%	166%	132%	131%	142%		
Kadima II FC FM	-0.16%	1.90%	5.06%	0.23%	1.93%	1.15%	9.20%	18.66%	35.84%	166.00%	80,943,556	5.0% a.a.
%CDI	-	180%	436%	23%	183%	99%	167%	133%	132%	131%		
Kadima Total FC FM	-1.69%	1.25%	2.18%	0.98%	3.18%	0.41%	5.97%	11.20%	25.61%	47.62%	31,520,664	3.6% a.a.
%CDI	-	119%	188%	97%	301%	35%	109%	80%	94%	110%		
Kadima High Vol FM	-1.32%	3.59%	12.28%	-1.34%	2.93%	0.48%	16.56%	20.33%	41.88%	134.40%	43,197,768	10.6% a.a.
%CDI	-	340%	1058%	-	278%	41%	301%	145%	154%	260%		
Icatu Kadima FM CP Prev	-0.52%	3.29%	6.68%	0.80%	2.44%	0.72%	13.19%	18.31%	34.03%	46.78%	12,017,409	5.3% a.a.
%CDI	-	312%	575%	80%	232%	62%	240%	131%	125%	125%		
Kadima Long Only FC FA	-2.37%	4.03%	9.73%	3.87%	-3.04%	-2.25%	12.22%	-6.75%	-11.39%	-14.38%	8,475,641	20.1% a.a.
Ibovespa	-10.09%	7.70%	16.96%	5.92%	-6.80%	-3.92%	11.81%	-8.13%	-5.40%	-28.70%		

* 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\$ 12,246,393. 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\$ 57,850,439. 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\$ 41,582,328. 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\$ 17,018,517. 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 FM CP Previdência: Início do Fundo: 24/07/2013. PL Médio desde o início: R\$ 10,901,055. 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 FA: Início do Fundo: 17/12/2010. PL Médio em 12 meses: R\$ 8,558,175. 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+0. Cota de Resgate: D+1. Liquidação de Resgates: D+3 da cotização.