

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

Em julho, alguns dados positivos sobre a atividade econômica norte-americana animaram a bolsa dos EUA, gerando um novo rally. O indicador de maior destaque foi o *payroll*, com o anúncio de criação de 287 mil novos postos de trabalho ao longo de junho. Na Zona do Euro, o foco foi nas autoridades monetárias, que sinalizaram que o nível das taxas de juros permanecerá baixo por um longo período, haja vista as perspectivas de baixo crescimento em 2016 e anos seguintes, fora o aumento dos riscos de deterioração devido ao Brexit.

No Brasil, o deputado Rodrigo Maia foi eleito presidente da Câmara dos Deputados, reafirmando de imediato a prioridade em aprovar a emenda constitucional que estabelece um teto para os gastos públicos. Já o Banco Central, com a entrada do novo presidente Ilan Goldfajn, mostrou uma nova abordagem e comunicação em relação à política econômica (mais austera), além de ter atuado fortemente na redução do estoque de swaps cambiais, contribuindo para redução de volatilidade do Dólar. Vale mencionar ainda que na reunião de julho o COPOM decidiu por manter a taxa de juros em 14,25%.



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 julho, o Kadima FIC FIM apresentou **retorno mensal de -1.78%**. **Desde o início (11/05/2007)**, o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+212,76%**, equivalente a **136% do CDI** deste período.

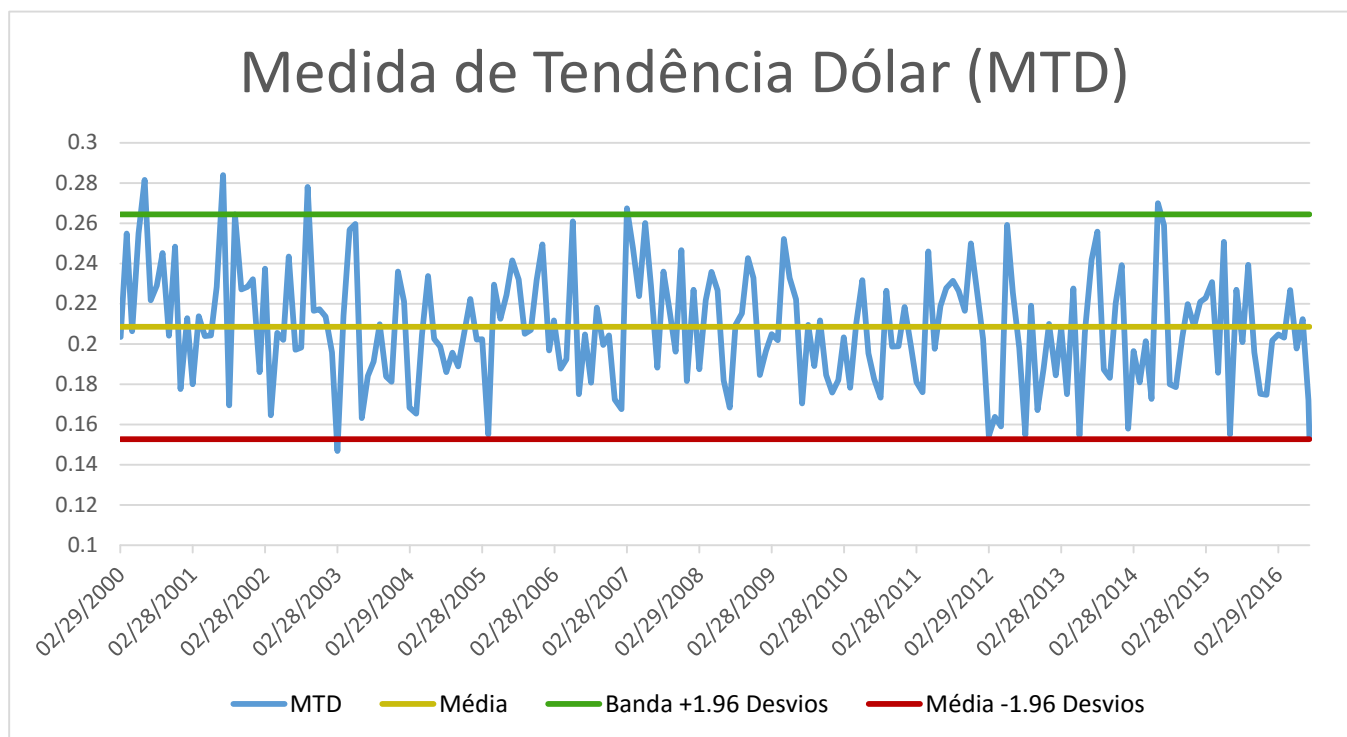
Neste mês, os modelos seguidores de tendência de curto prazo contribuíram negativamente para o resultado do fundo, sendo o destaque negativo o mercado de câmbio, sobre o qual daremos mais detalhes abaixo. Esses mesmos sistemas, quando aplicados ao mercado de juros, também geraram perdas, enquanto as operações no índice Bovespa não tiveram relevância.

Tanto os sistemas que operam no mercado internacional, quanto aqueles que operam ações à vista no Brasil apresentaram contribuição ligeiramente negativa para o resultado do fundo.

Na carta deste mês, gostaríamos de tecer alguns comentários sobre os nossos principais sistemas, os chamados *Trend Followers* de curto prazo. Tipicamente, tais estratégias são lucrativas quando o mercado operado entra em tendência, no horizonte de tempo considerado. No caso em questão são tendências que duram de 1 a 3 dias. Uma métrica que pode ser utilizada para mensurar essa tendência é comparar o tamanho dos retornos de alta frequência com o tamanho dos retornos de baixa frequência numa mesma janela (por exemplo, retornos diários *versus* semanais dentro de um mês). Se, para uma mesma janela de tempo, o somatório dos retornos absolutos de alta frequência for muito maior que os retornos de baixa frequência, significa que ocorreram muitas reversões e, por conseguinte, a tendência não se consolidou.

No gráfico abaixo ilustramos uma medida de tendência do dólar (MTD), calculada com base na ideia acima e com janela de tempo calibrada para um horizonte de tempo relevante para nossa estratégia seguidora de tendência de curto prazo. Os seguintes pontos valem ser ressaltados: (i) no mês de julho o

dólar apresentou um dos meses com menor tendência em todo o histórico desde 2000; (ii) é possível observar que essa medida de tendência é estacionária, sendo improvável permanecer em patamares tão baixos por muito mais tempo; (iii) para a estratégia em questão ser lucrativa nesse mercado, não é necessário que a MTD esteja acima da média histórica (valores ligeiramente abaixo da média histórica já são suficientes pra justificar ganhos da estratégia) e; (iv) a despeito de ser um importante indicador de tendência de curto prazo, o MTD não explica integralmente a performance desse sistema, sem mencionar que há outras estratégias e mercados participando dos resultados do fundo.



Devemos ainda levar em consideração que atualmente o Kadima FIC FIM possui um nível de volatilidade superior ao que tinha até 2013. Ajustando-se os retornos passados para o nível de volatilidade atual, as perdas atualmente apresentadas pelos nossos principais sistemas de tendência (em especial os que operam dólar futuro) estão dentro do esperado, inclusive já tendo ocorrido perdas maiores no passado.

Apesar de períodos de perdas serem frustrantes, neste momento não nos parece correto agirmos no sentido de redução de risco dos sistemas que vêm performando mal. Fazer isso, além de ser prematuro do ponto de vista estatístico, também poderia limitar um possível ganho do fundo em uma volta do MTD, conforme já observado no passado.

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 julho, o Kadima High Vol FIM apresentou **retorno mensal de -4,81%**. **Desde o início (23/03/2012)**, o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+130,02%**, equivalente a **236% do CDI** deste período. Vale destacar que a performance negativa no mês de julho pode ser explicada de maneira análoga ao Kadima FIC FIM.

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 julho, o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência apresentou **retorno mensal de +0,35%**. **Desde o início** (24/07/2013), o Kadima Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência acumula resultado de **+48,82%**, equivalente a **120% do CDI** deste período. Tendo em vista que a alocação de risco relativa no mercado de juros é consideravelmente superior ao mercado de câmbio (em virtude de limitações legais), o fundo acabou sendo menos prejudicado pelo movimento recente do USD/BRL.

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 julho, o Kadima Total FIC FIM apresentou **retorno mensal de -1,72%**. **Desde o início** (18/12/2012), o Kadima Total FIC FIM acumula resultado de **+46,45%**, equivalente a **100% do CDI** deste período. O fundo, conforme já informado anteriormente, vem operando de forma bastante similar ao Kadima FIC FIM desde o início de julho. E, finalmente, foi convocada uma Assembleia Geral de Cotistas no dia 11 de agosto que aprovou a incorporação do Kadima Total FIC FIM pelo Kadima II FIC FIM, cuja implementação se dará no dia 12/09/2016.

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 julho, o Kadima Long Only FIC FIA apresentou **retorno mensal de +10,18%**, enquanto o Ibovespa rendeu **+11,22%**. **Desde o início** (17/12/2010), o Kadima Long Only FIC FIA apresentou retorno acumulado de **-1,67%**, frente a **-15,70%** do Ibovespa para o mesmo período.

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

Fundos	Rentabilidade Mensal*						Rentabilidade Acumulada				PL (R\$)	Volat
	Jul-16	Jun-16	ma-16	abr-16	mar-16	fev-16	2016	12m	24m	Início	Atual	12m
Kadima FIC FIM	-1.78%	1.24%	-0.17%	1.89%	5.03%	0.23%	8.51%	17.46%	33.82%	212.76%	12,793,016	5.0% a.a.
%CDI	-	107%	-	179%	433%	23%	108%	125%	122%	136%		
Kadima II FIC FIM	-1.76%	1.25%	-0.16%	1.90%	5.06%	0.23%	8.62%	17.61%	34.02%	164.59%	98,496,876	4.9% a.a.
%CDI	-	108%	-	180%	436%	23%	109%	126%	123%	125%		
Kadima Total FIC FIM	-1.72%	0.95%	-1.69%	1.25%	2.18%	0.98%	5.13%	8.42%	23.50%	46.45%	23,225,901	3.6% a.a.
%CDI	-	82%	-	119%	188%	97%	65%	60%	85%	100%		
Kadima High Vol FIM	-4.81%	3.09%	-1.32%	3.59%	12.28%	-1.34%	14.38%	21.53%	37.91%	130.02%	57,623,266	10.5% a.a.
%CDI	-	267%	-	340%	1058%	-	182%	154%	137%	236%		
Icatu Kadima FIM CP Prev	0.35%	1.04%	-0.52%	3.29%	6.68%	0.80%	14.77%	19.84%	34.78%	48.82%	12,289,686	5.3% a.a.
%CDI	32%	89%	-	312%	575%	80%	187%	142%	125%	120%		
Kadima Long Only FIC FIA	10.18%	4.24%	-2.37%	4.03%	9.73%	3.87%	28.89%	10.85%	-1.79%	-1.67%	9,734,580	20.1% a.a.
Ibovespa	11.22%	6.30%	-10.09%	7.70%	16.96%	5.92%	32.20%	12.67%	2.65%	-15.70%		

* 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\$ 12,487,461. 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\$ 66,058,039. 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\$ 38,275,462. 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\$ 25,261,052. 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\$ 11,305,499. 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\$ 8,194,197. 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.

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.