

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado cotista,

O grande acontecimento do mês de novembro foi a eleição de Donald Trump que superou a democrata Hillary Clinton na disputa por delegados nos Estados Unidos. A vitória do republicano trouxe um clima mais pessimista para os mercados devido, principalmente, à incerteza quanto à implementação de suas promessas protecionistas. A segunda leitura do PIB norte-americano para o terceiro trimestre apontou um desempenho melhor que o divulgado anteriormente. Na Europa, os dados de atividade e emprego não apresentaram melhoras significativas.

No cenário político interno, a principal notícia foi a aprovação da PEC do teto de gastos no Senado em primeiro turno. Para que a votação avance serão necessários pelo menos 49 dos 81 votos a favor. A conclusão está prevista para o próximo dia 13. No final do mês houve ainda a aprovação do pacote anticorrupção na Câmara. A proposta inicial do projeto foi alterada, incluindo punição a juizes e promotores em casos de abuso de autoridade. A divulgação do PIB do terceiro trimestre mostrou recuo de 0,8% em relação aos três meses imediatamente anteriores. Esta foi a sétima retração consecutiva observada na economia brasileira. A perspectiva que prevalece é a de que o Brasil só consiga sair da recessão no segundo semestre do próximo ano.



MULTIMERCADO

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 novembro, o Kadima FIC FIM apresentou **retorno mensal** de **-1,13%**. **Desde o início** (11/05/2007), o Kadima FIC FIM acumula resultado de **+208,48%**, equivalente a **124% do CDI** deste período.

Em novembro os mercados operados mais uma vez apresentaram pouca tendência. Um evento em particular contribuiu bastante para o resultado negativo do fundo no mês. Nos dias anteriores à eleição americana, os mercados vinham se comportando de maneira mais otimista (bolsas subindo, juros caindo, moedas emergentes se valorizando frente ao dólar). Neste ambiente, nossas estratégias seguidoras de tendência posicionaram-se quase totalmente apostando numa continuação dessa tendência de melhora. No entanto, na virada do dia 08/11 para o dia 09/11, com a eleição de Donald Trump para presidente norte-americano, os mercados tiveram uma forte reversão. Ainda que, por conta deste evento binário, o nível de risco tenha sido previamente diminuído, a magnitude da reversão observada quando a eleição se mostrou definida foi tamanha que as perdas incorridas foram grandes e representaram o principal motivo para o resultado negativo do mês. Além disso, os outros modelos onde o fundo possui alocação e que normalmente não são correlacionados com o trend following, desta vez não conseguiram contribuir para diminuir o resultado negativo.

Pode-se afirmar que este mês de novembro foi ruim para estratégias de trend following de maneira geral, com muitas reversões de tendência de médio prazo, em especial após o evento das eleições

norte-americanas. Como ilustração, o índice SG CTA1, apresentou uma perda de 0.86% nesse dia pós eleição, acumulando resultado negativo de 1.98% entre o dia 08/11 e 11/11. Vale ressaltar que este índice está tendo o pior semestre desde sua criação (1999), com perdas acumuladas de 7.32% na segunda metade de 2016. Não obstante a isso, muitos dos fundos que compõem este índice possuem mais de 25 anos de histórico e, apesar do resultado pontualmente ruim, ainda têm um histórico bastante ganhador.

De forma análoga, o próprio Kadima FIC FIM, nosso fundo mais antigo e que em breve completará 10 anos de existência, apesar de ter tido um resultado aquém do esperado nos últimos meses, supera com folga seu benchmark, se considerarmos o retorno acumulado desde sua criação. Acreditamos que qualquer abordagem está sujeita a bons e maus períodos de curto prazo. Contudo, nossa visão é que esses modelos de trend following são ganhadores no longo prazo e, uma vez que o nível de tendência retorne a patamares superiores aos atuais, as perdas de curto prazo possivelmente serão superadas pelos ganhos.

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 novembro, o Kadima High Vol FIM apresentou **retorno mensal de -3,75%**. **Desde o início** (23/03/2012), o Kadima High Vol FIM acumula resultado de **+113,71%**, equivalente a **183% 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 novembro, o Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência apresentou **retorno mensal de -0,72%**. **Desde o início** (24/07/2013), o Icatu SEG Kadima CP FIM Previdência acumula resultado de **+49,65%**, equivalente a **106% do CDI** deste período.

AÇÕES

O **Kadima Equities 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. Em novembro, o Kadima Equities FIC FIA

¹ Este é um índice calculado pelo banco Société Générale e composto por alguns dos maiores fundos do mundo que utilizam uma gestão calcada em estratégias sistemáticas, primariamente Trend Following. Para maiores detalhes sobre os constituintes desse índice, visite https://cib.societegenerale.com/fileadmin/indices_feeds/SG_CTA_Index_Constituents.pdf

apresentou **retorno mensal de -7,02%**, enquanto o Ibovespa rendeu **-4,65%**. Desde o início (17/12/2010), o Kadima Equities FIC FIA apresentou retorno acumulado de **-4,24%**, frente a **-8,94%** 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\$) Atual	Volat 12m
	nov-16	out-16	set-16	ago-16	Jul-16	Jun-16	2016	12m	24m	Infclo		
Kadima FIC FIM	-1.13%	0.71%	0.55%	-1.48%	-1.78%	1.24%	7.03%	8.24%	26.90%	208.48%	11,809,967	4.5% a.a.
%CDI	-	67%	50%	-	-	107%	55%	59%	93%	124%		
Kadima II FIC FIM	-1.11%	0.73%	0.56%	-1.46%	-1.76%	1.25%	7.21%	8.43%	27.13%	161.16%	97,803,301	4.5% a.a.
%CDI	-	70%	51%	-	-	108%	57%	60%	94%	113%		
Kadima High Vol FIM	-3.75%	0.19%	1.01%	-4.62%	-4.81%	3.09%	6.27%	6.78%	24.50%	113.71%	50,507,986	10.1% a.a.
%CDI	-	18%	91%	-	-	267%	49%	48%	85%	183%		
Icatu Kadima FIM CP Prev	-0.72%	1.66%	0.58%	-0.94%	0.35%	1.04%	15.41%	16.24%	30.37%	49.65%	13,637,025	4.8% a.a.
%CDI	-	158%	52%	-	32%	89%	121%	116%	105%	106%		
Kadima Equities FIC FIA	-7.02%	6.13%	1.18%	-2.46%	10.18%	4.24%	25.53%	22.70%	-4.06%	-4.24%	8,741,464	18.8% a.a.
Ibovespa	-4.65%	11.23%	0.80%	1.03%	11.22%	6.30%	42.81%	37.20%	13.25%	-8.94%		

* 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\$ 12,567,952. 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\$ 83,651,666. 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 High Vol FIC FIM: Início do Fundo: 23/03/2012. PL Médio desde o início: R\$ 40,565,984. 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\$ 12,160,301. 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 Equities FIC FIA: Início do Fundo: 17/12/2010. PL Médio em 12 meses: R\$ 8,715,737. 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.