

# Claritas

A Principal<sup>®</sup> company

Carta Mensal

Julho 2022

## > Cenário Global

As principais bolsas globais retomaram desempenhos positivos no mês de julho. Nos Estados Unidos, o S&P500 apresentou alta de 9,1% e o Stoxx 600 avançou 7,6% no período. Adicionalmente, o índice MSCI global subiu 7,9% no mês de julho, interrompendo uma sequência de três meses consecutivos de queda. Dessa forma, mesmo com a piora do cenário de crescimento global e maior aperto das condições monetárias, o mês de julho foi marcado pela sustentação e alívio dos principais índices globais.

O tema crescimento econômico continua sendo o ponto de maior atenção para as principais economias. As expectativas de crescimento seguiram piorando e as preocupações com uma deterioração rápida dos dados correntes também fomentaram ainda mais esta discussão. As causas para tal ambiente negativo ainda ficam concentradas no forte aperto da política monetária e seus desdobramentos para a atividade econômica à frente. No mês de julho, por exemplo, a mediana das projeções do PIB global passou de 3,2% para 3,0% em 2022 e com revisões baixistas em diversas economias no mundo. Além deste cenário de redução das expectativas, o desempenho dos números correntes também ficou aquém do esperado.

No caso dos Estados Unidos, o saldo da atividade econômica foi difuso no mês de julho. Do lado positivo, o ISM manufatura surpreendeu as expectativas e se manteve resiliente em patamares próximos de 53 pontos. Ao mesmo tempo, a abertura mais ligada ao setor de serviços também ficou acima do esperado e mostrou aceleração para 56,7 pontos no período. Por outro lado, os dados referentes ao segundo trimestre acabaram frustrando a mediana das expectativas do mercado, em especial os dados do PIB americano. No período, a atividade econômica dos Estados Unidos mostrou queda de 0,9% contra uma expectativa de expansão de 0,4%, acumulando o segundo trimestre consecutivo de contração da atividade econômica.

O cenário da Europa se mostrou também negativo no período. Além de diversas incertezas políticas na Itália e no Reino Unido, o problema com relação à guerra na Ucrânia ainda continuou afetando negativamente o desempenho das economias europeias. O ponto de maior repercussão foi a manutenção temporária do gasoduto Nord Stream 1, que levou a uma queda do fluxo de gás natural para a região europeia e ainda coloca fortes incertezas com o desenrolar dessas relações à frente. Além disso, dados correntes sobre a atividade econômica ainda apontam para piora consistente da região. Dados do PMI composto da Zona do Euro ficaram abaixo dos 50 pontos em julho, indicando contração da atividade econômica nas últimas leituras.

## > Cenário Global

Consequentemente, com as incertezas no fornecimento de gás natural e o fraco desempenho dos dados correntes, as expectativas de crescimento também seguiram se deteriorando e passaram para 2,7% nesse último mês.

O desempenho asiático também não foi capaz de produzir notícias favoráveis no último mês. Números mais recentes ainda não indicam uma forte retomada da economia mesmo diante da flexibilização das medidas de restrições impostas durante a piora da situação da pandemia nos últimos meses. Pelo lado positivo, as vendas no varejo se mantiveram resilientes e apresentaram alta de 3,1% na comparação anual. Por outro lado, dados do PMI de julho ainda seguem mostrando deterioração com relação ao mês anterior e não sinalizam uma retomada consistente à frente. Além disso, problemas no setor imobiliário, com incertezas da população no pagamento de hipotecas, também foram responsáveis pela deterioração do sentimento da situação corrente. É verdade que as autoridades chinesas continuaram apresentando medidas fiscais pontuais para incentivar a retomada de curto prazo, ao mesmo tempo que o Banco Central segue com uma política monetária mais acomodatória e de incentivo à oferta de crédito. Porém, as promessas de estímulos parecem ainda insuficientes para mudar as projeções de crescimento para o ano e um resultado abaixo da meta do governo chinês segue como o cenário mais provável.

O cenário de preocupações com o desempenho da atividade econômica acabou também influenciando o resultado de preços de commodities. O petróleo encerrou o mês com queda de 4,2%, se tratando da segunda queda mensal consecutiva após seis períodos de alta de preços. O índice CRB que agrega todas as commodities também fechou o mês em queda e acumula o terceiro período de resultados negativos. Mais importante, este cenário de commodities em queda, por ora, ainda não foi capaz de trazer alívios relevantes no âmbito da inflação ao consumidor. O índice de preços ao consumidor nos Estados Unidos subiu de 8,8% para 9,1% em junho. Na Zona do Euro, a inflação alcançou patamares de 8,9%, acelerando 0,3 p.p. com relação ao resultado anterior.

Como resposta a este ambiente ainda inflacionário, os principais Bancos Centrais no mundo continuam surpreendendo com uma política monetária cada vez mais restritiva. Nos Estados Unidos, o FED manteve o ritmo de aumento de juros em 0,75 p.p. e segue adotando um tom duro com relação aos seus próximos passos, deixando em aberto a opção de manter este ritmo forte de aperto monetário para as próximas decisões e se mostrando também suscetível a levar a taxa de juro terminal em um nível mais elevado.

## > Cenário Global

Além disso, este movimento de um aperto monetário mais intenso não ficou restrito apenas aos Estados Unidos, e outros países também seguem migrando para uma aceleração do ritmo de juros à medida que o cenário de inflação não apresenta trégua no curto prazo. Destaque, por exemplo, ficou por conta do Banco Central Europeu, que surpreendeu as expectativas do mercado ao aumentar os juros em 0,50 p.p., indicando continuidade deste processo de normalização em suas próximas decisões e sinalizando que o Banco Central poderá definir os passos seguintes do ajuste a cada reunião, em função das novas informações disponíveis.

Em suma, o cenário global se mostrou desafiador em termos de crescimento econômico. Informações mais fracas do que as esperadas segue apontando para um resultado negativo da economia americana à frente. Consequentemente, os rendimentos da taxa de juros de 10 anos nos EUA terminaram o mês em baixa. Em julho, esses juros de 10 anos nos Estados Unidos passaram de 3,02% para 2,65% no período, retomando resultados baixistas nesta comparação. Por fim, as economias emergentes não conseguiram se aproveitar do ambiente de alívio nas bolsas globais e fecharam o mês no campo negativo. O índice MSCI para bolsas emergentes terminou em queda de 0,7% no mês. O ambiente de menor crescimento global consequentemente afeta as economias emergentes que são mais suscetíveis aos movimentos externos.

## > Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de risco também apresentaram resultado positivo no mês. Na esteira do cenário global de maior propensão ao risco, o índice Ibovespa apresentou avanço de 4,7%, a maior alta mensal desde março. Ainda, com sinais mais claros de descompressão da inflação e sem novidades no campo da política fiscal, a taxa de câmbio valorizou 0,9% e as taxas de juros no mercado futuro apresentam queda moderada.

No campo da política fiscal, a PEC das bondades não enfrentou resistências e foi aprovada no Congresso sem alterações em relação ao texto final negociado com o governo. Assim, a PEC que permite a ampliação do valor do Auxílio Brasil, além do reajuste do vale-gás e criação do auxílio caminhoneiro teve o custo final confirmado de R\$ 41,25 bilhões em 2022. Apesar do reconhecimento do aumento relevante dos gastos neste ano, a equipe econômica não descarta a possibilidade de um resultado superavitário das contas públicas no ano devido ao bom desempenho da arrecadação e expectativa de aumento da receita não recorrente. No relatório de receitas e despesas do 3º trimestre, o Ministério da Economia revisou o déficit esperado do ano de -R\$ 65,5 bilhões para -R\$ 59,4 bilhões. A melhora do resultado já reflete a surpresa com a arrecadação até junho. Naquele mês, a arrecadação real cresceu 18,1% na comparação anual, mesmo com parte das medidas de redução de impostos de combustíveis já tendo impacto na receita da União. Mais importante, o governo federal encaminhou ofício às quatro principais estatais (Petrobras, Banco do Brasil, Caixa e BNDES) para tentar aumentar a sua receita com dividendos neste ano. Com a manifestação favorável da Caixa para antecipar o pagamento de dividendos e a divulgação da distribuição recorde de dividendos pela Petrobras, a meta do governo de obter resultado positivo das contas em 2022 está cada vez mais próxima.

Apesar de o governo comemorar a possibilidade do segundo superávit anual consecutivo do governo consolidado, as preocupações com a política fiscal nos próximos anos continuam. Além de a PEC aprovada marcar uma nova deterioração das contas públicas, com enfraquecimento adicional do teto dos gastos, e má alocação dos recursos públicos, os principais candidatos à presidência da república afirmaram que irão apoiar o aumento permanente do Auxílio Brasil. Ou seja, sem espaço no teto dos gastos em 2023, a confirmação da extensão do auxílio para o próximo ano é a indicação de uma nova mudança na âncora. Ainda, a discussão sobre novas alterações no teto de gastos ou necessidade de um novo arcabouço fiscal chegam em um momento que há pouca clareza dos programas de governo dos principais candidatos à presidência.

## > Cenário Brasil

O cenário de polarização entre o ex-presidente Lula e Bolsonaro ainda continua dominante nas pesquisas eleitorais. É verdade que o novo pacote de medidas fiscais deve favorecer o presidente Bolsonaro e indicar uma disputa mais competitiva do que as atuais pesquisas apontam. No entanto, enquanto as pesquisas não passam por grandes mudanças, há pouco estímulo para os candidatos detalharem seus planos econômicos e trazerem esclarecimentos a respeito de propostas para melhorar a situação fiscal.

Pelo lado do crescimento econômico, a forte alta do volume do setor de serviços em maio junto à continuidade de melhora do mercado de trabalho, com queda da taxa de desemprego e relevante criação de vagas, seguem apontando para um robusto crescimento do PIB no segundo trimestre do ano. Para o terceiro trimestre do ano, no entanto, os primeiros indicadores apontam para um arrefecimento mais forte da atividade. Fora a queda da produção industrial em junho, os dados de confiança cederam e as vendas de veículos recuaram em julho. De fato, a perda de fôlego do ritmo de crescimento é explicada pelo efeito defasado de política monetária e incerteza no cenário internacional. Contudo, estes dados mais fracos ainda são insuficientes para alterar as expectativas de crescimento ao redor de 2,0% no ano. Mais importante, esses indicadores ainda não capturam o impacto do novo pacote de gastos fiscais que certamente amenizará a desaceleração e evitará uma eventual queda do PIB no segundo semestre. Assim, um avanço do PIB no ano superior a 2,0% ainda não pode ser descartado. A cautela, porém, segue em relação ao crescimento econômico de 2023, uma vez que o cenário global seguirá desafiador e as incertezas fiscais impossibilitarão arrefecimento importante da inflação e, conseqüentemente, queda relevante da taxa de juros. Com isso, por ora, não há alteração das perspectivas de um crescimento abaixo de 1% para o próximo ano.

Por fim, os dados recentes de inflação trouxeram notícias melhores do que esperado. Em julho, o IPCA-15 subiu somente 0,13% e mostrou descompressão relevante em relação ao mês de junho (0,69%) ao capturar os primeiros impactos do PLP nº 18/22, que garantiu um recuo importante dos preços de combustíveis, energia e telecomunicação. Com a expectativa de que a queda dos preços destes itens seja mais intensa no final do mês, não houve alteração da expectativa de deflação forte do IPCA em julho. Ainda, com novas quedas do preço da gasolina anunciadas pela Petrobras, uma queda do IPCA em agosto também é aguardada.

## ➤ Cenário Brasil

Assim, apesar de o IPCA-15 seguir mostrando uma abertura desfavorável da inflação, com os núcleos e preços de serviços ainda em trajetória de alta, os números de inflação corrente baixos ajudam as expectativas de inflação para 2022 a mostrarem melhora considerável e, conseqüentemente, contribuem para impedir deterioração adicional do IPCA de 2023, que segue acima da meta, em 5,3%. Neste cenário de expectativas ainda não ancoradas, o Banco Central elevou novamente a taxa de juros em 0,5p.p., para 13,75% a.a., em sua última decisão. A novidade, no entanto, ficou por conta do posicionamento do Copom em relação aos próximos passos de política monetária. Ao indicar que olhará para o horizonte de seis trimestres à frente, que suaviza o efeito anocalendarário, mas incorpora os impactos secundários das medidas tributárias que incidem entre 2022 e o primeiro trimestre de 2023, o Copom indicou que a projeção de inflação acumulada em doze meses situa-se em 3,5%. Este patamar, ao redor da meta de inflação, permitiu a autoridade monetária sinalizar que o ciclo de aumento da taxa de juros provavelmente terminou em agosto. Pela primeira vez desde que iniciou o ciclo de aperto, o Banco Central não se comprometeu com um novo aumento para a próxima reunião. De acordo com o comunicado, para a próxima reunião, o Comitê avaliará a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude. Assim, apesar de um novo aumento não ser descartado, o Banco Central indica conforto com a estratégia de manter a Selic em 13,75% a.a. por um período longo para ser compatível com a convergência da inflação para ao redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui 2023 e, em menor grau, 2024.

# Claritas

A Principal<sup>®</sup> company

## Fundos

210.95

149.16

23.26

1.41%



## Desempenho

Em julho, o Claritas Long Short apresentou alta de 1,17%, o equivalente a 113% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 5,34% (82% do CDI).

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Cury, que apresentou resultados operacionais fortes para o segundo trimestre com recorde de vendas e lançamentos. No trimestre, a companhia lançou mais 7 empreendimentos com valor total de R\$ 1,1 bilhão e as vendas líquidas somaram R\$ 896 milhões (+32% y/y), sustentando a velocidade de vendas em 42%.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Petrobras, que, além de divulgar resultados fortes para o segundo trimestre do ano, anunciou o pagamento de dividendos de R\$ 88 bilhões, um impressionante dividend yield de 20% no trimestre. A estatal também aprovou uma diretriz que visa aprimorar a governança na execução da política de preços.

Por outro lado, o destaque negativo foi nossa posição em Vale, que apresentou resultados mais fracos que o esperado. O Ebitda totalizou US\$ 5,5 bilhões (-13% q/q), pressionado por menores preços e maiores custos. Por fim, a empresa anunciou o pagamento de R\$ 16 bilhões em dividendos, um dividend yield de aproximadamente 5% no semestre.

 Atribuição de performance

| P&L                     | jul          | 2022         |
|-------------------------|--------------|--------------|
| Pair Trade              | 0,13%        | 0,61%        |
| Ação Long x Índice      | 0,17%        | 0,15%        |
| Ação Short x Índice     | -0,02%       | 0,34%        |
| Protetivas              | -0,04%       | 0,15%        |
| Ação Direcional Bx Liq. | 0,00%        | -0,02%       |
| Ação Direcional Div     | 0,00%        | 0,00%        |
| Exposição Direcional    | 0,37%        | -0,61%       |
| Cash Enhancement        | 0,00%        | 0,00%        |
| Outros                  | -0,48%       | -1,78%       |
| CDI                     | 1,03%        | 6,49%        |
| <b>Total</b>            | <b>1,17%</b> | <b>5,34%</b> |
| % CDI                   | 113%         | 82%          |

## > Desempenho

O Claritas Valor subiu 5,26% em julho, enquanto o IBr-X subiu 4,40% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 5,05%, contra uma queda de 1,57% do benchmark.

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Petrobras, que, além de divulgar resultados fortes para o segundo trimestre do ano, anunciou o pagamento de dividendos de R\$ 88 bilhões, um impressionante dividend yield de 20% no trimestre. A estatal também aprovou uma diretriz que visa aprimorar a governança na execução da política de preços.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Cury, que apresentou resultados operacionais fortes para o segundo trimestre com recorde de vendas e lançamentos. No trimestre, a companhia lançou mais 7 empreendimentos com valor total de R\$ 1,1 bilhão e as vendas líquidas somaram R\$ 896 milhões (+32% y/y), sustentando a velocidade de vendas em 42%.

Por outro lado, o destaque negativo foi nossa posição em Vale, que apresentou resultados mais fracos que o esperado. O Ebitda totalizou US\$ 5,5 bilhões (-13% q/q), pressionado por menores preços e maiores custos. Por fim, a empresa anunciou o pagamento de R\$ 16 bilhões em dividendos, um dividend yield de aproximadamente 5% no semestre.

 Atribuição de performance

| Setor                        | jul    | 2022   |
|------------------------------|--------|--------|
| Petróleo e Gás               | 1,73%  | 3,82%  |
| Elétricas - Disco/Integradas | 0,51%  | 2,40%  |
| Alimentos                    | -0,06% | 0,89%  |
| Real Estate & Malls          | 0,18%  | 1,09%  |
| Agribusiness                 | -0,04% | 0,80%  |
| Finanças - Bancos            | 0,42%  | 1,06%  |
| Mineração                    | -0,99% | -0,70% |
| Varejo                       | 1,26%  | 1,35%  |
| Construção                   | 0,71%  | 0,56%  |
| Outros                       | -0,46% | -0,67% |
| Papel e Celulose             | 0,00%  | -0,28% |
| Transporte & Logística       | 1,26%  | -0,44% |
| Healthcare                   | 0,53%  | -1,87% |
| Siderurgia & Metalurgia      | 0,50%  | -2,22% |
| Papéis                       | 5,56%  | 5,79%  |
| Outros                       | -0,30% | -0,74% |
| Total                        | 5,26%  | 5,05%  |

## > Desempenho

O Claritas Long Bias subiu 5,03% em julho, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 0,68% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 4,10%, contra uma valorização de 9,29% do benchmark.

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Petrobras, que, além de divulgar resultados fortes para o segundo trimestre do ano, anunciou o pagamento de dividendos de R\$ 88 bilhões, um impressionante dividend yield de 20% no trimestre. A estatal também aprovou uma diretriz que visa aprimorar a governança na execução da política de preços.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Cury, que apresentou resultados operacionais fortes para o segundo trimestre com recorde de vendas e lançamentos. No trimestre, a companhia lançou mais 7 empreendimentos com valor total de R\$ 1,1 bilhão e as vendas líquidas somaram R\$ 896 milhões (+32% y/y), sustentando a velocidade de vendas em 42%.

Por outro lado, o destaque negativo foi nossa posição em Vale, que apresentou resultados mais fracos que o esperado. O Ebitda totalizou US\$ 5,5 bilhões (-13% q/q), pressionado por menores preços e maiores custos. Por fim, a empresa anunciou o pagamento de R\$ 16 bilhões em dividendos, um dividend yield de aproximadamente 5% no semestre.

 Atribuição de performance

| P&L               | jul    | 2022   |
|-------------------|--------|--------|
| Ação Long         | 6,04%  | 5,91%  |
| Ação Short        | 0,05%  | 1,64%  |
| <i>Pair Trade</i> | 0,08%  | -0,24% |
| Opções            | -0,91% | -1,57% |
| Total Estratégias | 5,27%  | 5,74%  |
| Caixa             | 0,07%  | 0,59%  |
| Outros            | -0,31% | -2,23% |
| Total             | 5,03%  | 4,10%  |

## > Desempenho

Em julho, o Claritas Quant apresentou alta de 0,24%, o equivalente a 24% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 6,11% (94% do CDI).

No começo de julho observamos uma forte alta em papéis que vinham sofrendo nos últimos meses e que, portanto, estavam na ponta short de Momentum, marcando uma perda para esta estratégia e causando uma queda no fundo no começo do mês. A forma de Momentum que utilizamos ainda conseguiu se recuperar e terminou julho com resultado positivo, adicionando 4 bps aos resultados. O maior impacto na performance do mês veio de Tendência, que com a má performance da bolsa nos últimos meses havia se posicionado de forma mais vendida, mas em julho tivemos uma recuperação dos mercados (alta de 4,7% no Ibovespa), fazendo com que essa estratégia subtraísse 65 bps do resultado. Na ponta positiva, o maior destaque ficou para a estratégia de Valor, que adicionou 30 bps ao fundo. No ano, Momentum ainda tem a melhor performance, adicionando 1,98% e Valor é o destaque negativo, subtraindo 0,87% dos resultados.

O fundo começa agosto com uma posição semelhante ao último mês, aumentando o net long de 15,8% para 17,6% agora. Em termos de exposição bruta, a mudança também é de pequena magnitude, passando de 62,1% para 62,9%. Vale destacar que a estratégia de Tendência teve importante redução em seu net short, passando de -8,1% no início de julho para -1,1% agora. Esta mudança foi parcialmente compensada pela redução no net long das demais estratégias.

## Atribuição de performance

|                           | Ano<br>2019   | Ano<br>2020  | Ano<br>2021   | Mai<br>2022  | Jun<br>2022   | Jul<br>2022   | Acum<br>2022 | Desde<br>início |
|---------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|-----------------|
| Momentum                  | 5,84%         | 2,43%        | 2,94%         | 1,26%        | -1,61%        | 0,04%         | 1,98%        | 14,97%          |
| Valor                     | -3,14%        | 0,96%        | 8,61%         | 0,54%        | -2,21%        | 0,30%         | -0,87%       | 7,09%           |
| Liquidez                  | 3,35%         | -0,38%       | 0,46%         | 0,14%        | -0,09%        | -0,24%        | 0,22%        | 3,84%           |
| Trend following           | 4,09%         | 1,67%        | 0,71%         | 0,18%        | 0,57%         | -0,65%        | -0,41%       | 6,38%           |
| ERM                       | 0,00%         | 0,00%        | 0,00%         | 0,36%        | -0,76%        | -0,13%        | -0,57%       | -0,78%          |
| <b>Total modelos</b>      | <b>10,14%</b> | <b>4,68%</b> | <b>12,72%</b> | <b>2,49%</b> | <b>-4,09%</b> | <b>-0,68%</b> | <b>0,35%</b> | <b>31,50%</b>   |
| Caixa                     | 5,97%         | 2,77%        | 4,40%         | 1,03%        | 1,01%         | 1,03%         | 6,49%        | 21,43%          |
| Outros                    | -3,34%        | -2,50%       | -3,65%        | -0,95%       | 1,14%         | -0,12%        | -0,73%       | -7,88%          |
| <b>Claritas Quant FIC</b> | <b>12,77%</b> | <b>4,95%</b> | <b>13,46%</b> | <b>2,57%</b> | <b>-1,94%</b> | <b>0,24%</b>  | <b>6,11%</b> | <b>45,04%</b>   |
| %CDI                      | 214%          | 179%         | 306%          | 249%         | -             | 24%           | 94%          | 210%            |

## Exposição

|                          | Set<br>2021  | Out<br>2021  | Nov<br>2021  | Dez<br>2021  | Jan<br>2022  | Fev<br>2022   | Mar<br>2022  | Abr<br>2022  | Mai<br>2022  | Jun<br>2022  | Jul<br>2022  | Ago<br>2022  |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Momentum Long            | 21,7%        | 19,6%        | 20,3%        | 21,7%        | 27,2%        | 30,7%         | 29,5%        | 29,1%        | 27,5%        | 26,9%        | 20,7%        | 19,5%        |
| Momentum Short           | -16,3%       | -18,4%       | -17,7%       | -15,3%       | -19,9%       | -19,2%        | -10,8%       | -9,5%        | -8,4%        | -7,6%        | -12,2%       | -12,1%       |
| Valor Long               | 29,9%        | 28,7%        | 26,6%        | 24,7%        | 30,8%        | 33,3%         | 29,4%        | 26,2%        | 24,4%        | 22,4%        | 20,9%        | 20,4%        |
| Valor Short              | -25,2%       | -25,1%       | -22,0%       | -18,7%       | -26,9%       | -26,8%        | -16,8%       | -16,1%       | -14,4%       | -13,0%       | -13,5%       | -14,5%       |
| Liquidez Long            | 8,6%         | 8,7%         | 8,8%         | 9,8%         | 10,3%        | 10,7%         | 10,6%        | 10,4%        | 12,9%        | 11,3%        | 13,2%        | 13,2%        |
| Liquidez Short           | -8,3%        | -8,7%        | -8,6%        | -8,7%        | -9,4%        | -9,1%         | -7,6%        | -7,0%        | -8,1%        | -6,8%        | -8,7%        | -10,6%       |
| Trend Long               | 4,0%         | 2,6%         | 1,5%         | 1,4%         | 2,5%         | 4,8%          | 3,7%         | 7,5%         | 3,6%         | 3,4%         | 0,9%         | 2,9%         |
| Trend Short              | -8,5%        | -12,0%       | -11,7%       | -8,0%        | -6,7%        | -2,9%         | -2,8%        | -0,8%        | -2,9%        | -3,2%        | -9,1%        | -4,1%        |
| Erm Long                 | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%          | 0,0%         | 0,0%         | 8,9%         | 8,3%         | 7,8%         | 7,9%         |
| Erm Short                | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%          | 0,0%         | 0,0%         | -3,7%        | -3,4%        | -4,2%        | -5,0%        |
| <b>Exposição Líquida</b> | <b>6,0%</b>  | <b>-4,6%</b> | <b>-2,8%</b> | <b>6,9%</b>  | <b>7,9%</b>  | <b>21,4%</b>  | <b>35,3%</b> | <b>39,8%</b> | <b>39,6%</b> | <b>38,3%</b> | <b>15,8%</b> | <b>17,6%</b> |
| <b>Exposição Bruta</b>   | <b>86,9%</b> | <b>81,1%</b> | <b>73,5%</b> | <b>67,7%</b> | <b>96,5%</b> | <b>104,1%</b> | <b>80,1%</b> | <b>74,1%</b> | <b>81,6%</b> | <b>78,7%</b> | <b>62,1%</b> | <b>62,9%</b> |
| Quantidade Longs         | 73           | 66           | 66           | 70           | 70           | 73            | 78           | 86           | 82           | 85           | 77           | 85           |
| Posição Média Long       | 0,6%         | 0,6%         | 0,5%         | 0,5%         | 0,7%         | 0,9%          | 0,7%         | 0,7%         | 0,7%         | 0,7%         | 0,5%         | 0,5%         |
| Quantidade Shorts        | 72           | 80           | 85           | 84           | 85           | 79            | 77           | 69           | 75           | 73           | 77           | 64           |
| Posição Média Short      | -0,6%        | -0,5%        | -0,4%        | -0,4%        | -0,5%        | -0,5%         | -0,3%        | -0,2%        | -0,3%        | -0,3%        | -0,3%        | -0,4%        |

## > Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de 1,21% (117% do CDI) durante o mês e acumula 4,24% no ano (65% do CDI).

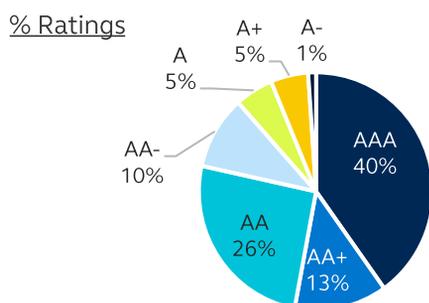
O mês de julho foi de alívio para os ativos de risco. O Fed voltou a subir juros, para o intervalo de 2,25% - 2,5%. O discurso de perseguir a inflação a qualquer custo, do chairman Jerome Powell, foi bem recebido pelo mercado. A entidade acredita que um soft landing seja possível, se mantendo dependente dos próximos indicadores de atividade para as decisões à frente. A divulgação de queda de 0,9% do PIB trimestral americano já coloca o país no status de recessão técnica. Durante o mês, o BCE iniciou, tardiamente, o ciclo de alta de juros, para o intervalo 0,25% - 0,75% para perseguir a inflação. Pelo lado das empresas, a temporada de divulgação dos balanços financeiros foi iniciada e tem surpreendido o consenso do mercado positivamente. O S&P500 fechou o mês em alta de 9,1%, movido por esse cenário técnico. Na China, as revisões de crescimento têm impactado negativamente a bolsa local, com performance de -7,6% em dólares no mês.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês com valorização de 4,7% em reais. Os fatores que afetaram o mercado local vieram do exterior, com as decisões de política monetária nos EUA e na União Europeia. A temporada de resultados iniciada tem surpreendido positivamente, principalmente as empresas produtoras de commodities. O real se mantém como a melhor paridade frente ao dólar em 2022, com valorização de 7,8% no período, principalmente pela antecipação do ciclo de política monetária pelo BC brasileiro.

Na parte de juros, a taxa 10 anos, o DI Jan/32 saiu de 12,89% para 12,76% no mês, refletindo a suavização do discurso nas principais políticas monetárias globais. Durante o mês, mantivemos zerados o posicionamento no juro prefixado. Apesar do fim de ciclo de Selic estar próximo, o grande arcabouço fiscal para o 2º semestre, devido aos auxílios temporários, são sinais de espera para voltar à classe de ativo.

Em juro real, o mês teve o cenário de fechamento do cupom em grande parte da curva. Durante o mês, mantivemos o posicionamento nas NTN-Bs 2024, por conta do carregamento elevado e o efeito curto de duração. O cupom atualmente do papel está em 6,70%, o que vemos como uma janela de oportunidade.

## > Desempenho



No mercado de Crédito Privado, fizemos uma realocação durante o mês, diminuindo a classe global e aumentando a parcela alocada no veículo local que se mantém com alocações de bons níveis. Internamente, o mercado secundário segue com as melhores oportunidades no mercado, sendo fator para nosso aumento de posição.

Gráfico01: Alocação de Crédito por rating. Elaboração Claritas.

Na parcela de multimercado, o destaque do mês foi voltado para a parcela Long Bias, com o Claritas Long Bias com rentabilidade de 5,03% no mês com outperformance sobre o Ibovespa. Outro destaque foi a parcela voltada à parte internacional, com o IP Value Hedge com performance de 3,07% e o NW3 Event Driven, com 2,67%.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição net long em bolsa em aproximadamente 12%, comprado no veículo de ações e vendido no Ibovespa, de forma tática a capturar o alpha de forma mais resiliente no mercado e proteção.

## > Atribuição de performance

| Estratégias              | Julho        | YTD          |
|--------------------------|--------------|--------------|
| Renda Fixa - Pós         | 0,04%        | 0,40%        |
| Renda Fixa - Pré         | 0,00%        | 0,01%        |
| Juro Real                | -0,14%       | 1,34%        |
| Crédito Privado          | 0,28%        | 0,50%        |
| Multimercado             | 0,38%        | 1,23%        |
| Renda Variável           | 0,71%        | 1,11%        |
| Hedge                    | 0,00%        | 0,00%        |
| Custos                   | -0,05%       | -0,37%       |
| <b>Performance Total</b> | <b>1,21%</b> | <b>4,24%</b> |

## > Perspectiva e exposição

| Classe de Ativo   | Perspectiva | Modelo      | S/U                              | U                                | M/U                              | N                                | M/O                              | O                                | S/O                   |
|-------------------|-------------|-------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|-----------------------|
|                   |             |             | -60%                             | -40%                             | -20%                             | 0%                               | 20%                              | 40%                              | 60%                   |
| Renda Fixa - Pós  | ↓           | 18%         | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Renda Fixa - Pré  | =           | 0%          | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Juro Real         | ↓           | 24%         | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Crédito Privado   | =           | 18%         | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Local             | ↑           | 10,5%       | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Global High Yield | =           | 7,5%        | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Multimercado      | ↑           | 28%         | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Macro             | ↑           | 9,7%        | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Long Short        | ↑           | 7,3%        | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Quant             | ↑           | 5,0%        | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Long Bias         | =           | 3,4%        | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Event Driven      | =           | 2,2%        | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Real Estate       | =           | 0,4%        | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Renda Variável    | ↑           | 12%         | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Long Only         | ↑           | 23,2%       | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| Short             | =           | -11,2%      | <input type="radio"/>            | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input checked="" type="radio"/> | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/>            | <input type="radio"/> |
| <b>Total</b>      |             | <b>100%</b> |                                  |                                  |                                  |                                  |                                  |                                  |                       |

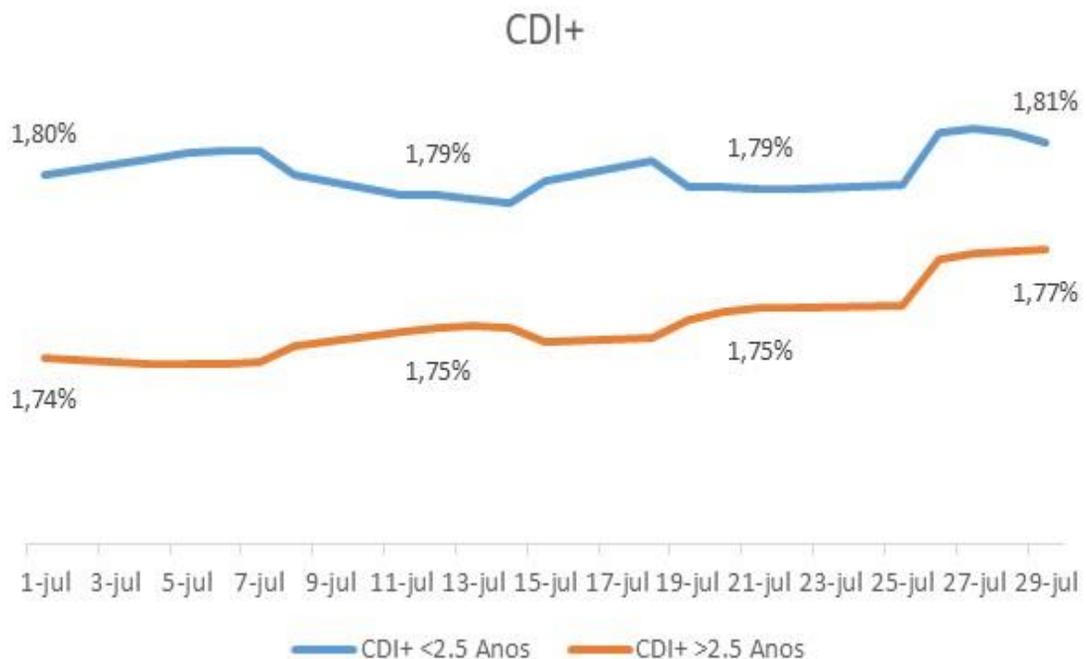
Data Base: 29/07/2022

## > Desempenho

Em julho, o Claritas Crédito apresentou alta de 1,13%, o equivalente a 110% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 7,31% (113% do CDI).

O mês de julho teve boa performance para os ativos de crédito. Apesar de não contar com ganhos de capital, ao longo do mês não foi observada mudança relevante do prêmio dos ativos de crédito, o bom nível de carregamento das carteiras foi suficiente para manter a boa performance observada ao longo do ano de 2022. Cabe destaque uma pequena correção nos prêmios de alguns ativos com prazo mais longo que vinham testando níveis de taxa mínimos observados nos últimos anos. Analisando setorialmente, após a diferenciação de prêmio observada nos últimos meses, não há grandes diferenças de comportamento. Ou seja, levando em conta o cenário atual, o mercado se mostra satisfeito com o ajuste realizado. Os fundamentos para estratégia de crédito seguem positivos, com as empresas continuando a mostrar bons resultados e baixa alavancagem mesmo em um ambiente de incertezas e taxas de juros mais altas. Dados de atividade econômica melhores na margem, assim como algum arrefecimento inflacionário, também ajudam o cenário prospectivo. *Valuation* também segue em território favorável com os prêmios dos ativos em níveis historicamente elevados. Correções pontuais de alguns ativos também ajudam a sustentar os prêmios em níveis interessantes. Por fim, o fator técnico continua impulsionando a estratégia. Apesar de alguma moderação na margem, continua o fluxo positivo para ativos e fundos de crédito.

> Desempenho



## > Desempenho

O mercado primário, ao longo do mês, seguiu mostrando certo arrefecimento. Assim como observado nos últimos meses, emissões seguem tendo forte demanda em suas colocações, em especial a de ativos considerados mais “AAA”. Isto é, a forte demanda por ativos vistos como baixíssimo risco, como Letras Financeiras de grandes bancos ou empresas maduras de setores pouco cíclicos como o setor elétrico ou de concessões. O mercado secundário tem seguido a mesma dinâmica. Porém, conforme observado no mês de junho, começa a se perceber um limite para este movimento, gerando indícios de que o nível de prêmio pode estar encontrando um piso para estes ativos de maior qualidade. Pontualmente, alguns ativos tiveram pequena correção de seus prêmios. É importante manter-se diligente para que uma boa relação risco x retorno se mantenha nesses ativos. Os próximos meses, graças ao período eleitoral, devem mostrar menor atividade no mercado primário, o que poderá impactar também o mercado secundário.

Prospectivamente, segue o tom positivo para a indústria de crédito privado no ano de 2022. Com fundamento, *valuation* e técnico em território positivo, a classe de ativos se mostra apta a ser uma boa opção em um ambiente de taxas de juros mais alta e incertezas que sempre surgem durante anos eleitorais. A boa performance recente aliada à volatilidade controlada devem continuar atraindo investidores ao longo do ano. Consequentemente, é esperado que, assim como no primeiro semestre do ano de 2022, o restante do ano seja um bom ano para os ativos e fundos de crédito privado.

## > Desempenho

|                          | julho  | 2022   |
|--------------------------|--------|--------|
| Carrego de Crédito       | 1,19%  | 7,65%  |
| Marcação a Mercado (MtM) | -0,01% | -0,01% |
| Outros*                  | 0,00%  | 0,03%  |
| Custos                   | -0,05% | -0,35% |
| Claritas FIRF CP         | 1,13%  | 7,31%  |
| %CDI                     | 110%   | 113%   |

\*Curva de juros e trade

## > Desempenho

Em julho, o Claritas Institucional apresentou alta de 0,93%, o equivalente a 90% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 6,14% (95% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,95% no mês de julho, fechando o mês a 5,1884. Ainda que a moeda brasileira tenha registrado uma leve apreciação, seu movimento ao longo do mês foi marcado por um incremento da volatilidade. O real apresentou uma depreciação nas primeiras semanas de julho e um movimento rápido de apreciação na última semana do mês. No ano, a moeda brasileira ainda registra uma apreciação próxima de 7%, ainda assim, vale destacar que tal movimento já chegou a apontar uma apreciação de mais de 17% no ano. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e dos preços das commodities ainda contribuem para uma taxa de câmbio apreciada. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador, bem como as questões relacionadas à disputa eleitoral contribuem para uma moeda mais depreciada. Em meio a isso, o ambiente internacional segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. A guerra na Ucrânia e os riscos relacionados a uma desaceleração mais acentuada do crescimento econômico global também prosseguem. Nossa carteira apresentou um resultado positivo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de julho, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,16% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento do mês do dólar norte-americano está entre os mais altos do ano. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a elevação de 0,75 p.p. na reunião de política monetária de julho. Muito embora a taxa tenha sido elevada em um ritmo forte, o discurso da autoridade monetária não se mostrou tão duro como anteriormente, o que contribuiu para uma atenuação do dólar na última semana de julho. Além das questões relacionadas à política monetária, a guerra na Ucrânia prossegue, bem como as dúvidas em relação ao crescimento tanto da economia chinesa como da economia global. O resultado do book de moedas foi levemente negativo no mês de julho. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Estamos comprados no dólar australiano (AUD).

## > Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em julho, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos apresentou um pequeno alívio e cedeu marginalmente. O vencimento mais curto Jan23 ainda mostrou uma ligeira alta em relação ao mês anterior e fechou em 13,79 (+0,035%), porém, o Jan25 caiu para 12,68% (-0,07) e o Jan27 para 12,61% (-0,04). O mês apresentou muita volatilidade, e o mercado operou na primeira quinzena com piora da expectativa do quadro fiscal e movimento técnico de venda de NTNBS. Mas no final do período, as taxas de médio e longo prazo fecharam ligeiramente abaixo do mês anterior. A queda da inflação de curto prazo, por causa da queda de preços administrados, influenciou em maior tamanho as projeções futuras. O IpcA de junho ficou em 0,67% e acumulou 11,89% em 12 meses.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTNBS2023, a taxa subiu de 7,07% a.a para 7,75%, projetando uma inflação implícita de 5,69%. No vencimento NTNBS2026, a taxa subiu de 5,77% para 6%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,22%; no vencimento de longo prazo NTNBS2050, a taxa subiu de 6,05% para 6,26%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 2,95% a.a. para 2,897%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 3,012% para 2,642%. Com o mercado mais preocupado com as expectativas de atividade econômica, as taxas recuaram.

#### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** – Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**Juros real onshore** – Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

**Juros offshore** – Realizamos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

 **Desempenho****Bolsas****Bolsa Internacional**

Julho foi um mês de recuperação para as bolsas mundiais, que tiveram forte performance, com o S&P 500 subindo 9,1%, a maior alta mensal desde 2020. Apesar da situação econômica ainda parecer complicada, com inflação próxima de dois dígitos nos EUA e na Europa, a recente queda de commodities e um discurso menos agressivo do BC americano em relação a novos aumentos de juros foram catalisadores dessa melhora dos mercados. Além disso, a posição técnica do mercado, que em geral segue bastante pessimista e com alocações pequenas em ativos de risco, ajudou a amplificar esse movimento de alta. Este último fator foi decisivo para que a nossa equipe tenha decidido taticamente zerar a posição vendida em bolsa americana com pequeno prejuízo ao longo de julho, mas atentos para retornar se o cenário voltar a pesar nos mercados. Além da alta relevante do S&P citada acima, o Nikkei subiu 5,33% e o Stoxx 600 subiu 7,6% em julho.

**Bolsa Brasil**

Na esteira das bolsas mundiais, o Ibovespa teve um mês de recuperação, subindo 4,7% em julho. Após a aprovação da PEC Kamikaze, as notícias de deterioração fiscal deram uma folga e o noticiário político ficou um pouco mais leve, contribuindo para a boa performance dos ativos de risco locais. No entanto, com a iminência das eleições majoritárias, temos a impressão de que a política vai voltar a fazer preço em breve, com a definição das chapas e candidaturas a seguir – estamos monitorando. Seguimos com uma posição pequena comprada, com proteções, focada em ativos que acreditamos serem mais resilientes e que parecem bastante descontados. Nossa carteira teve boa performance no mês, contribuindo positivamente para o fundo, com destaque positivo para posições do setor de petróleo e de utilidades públicas e destaque negativo para posições do setor de aço e mineração.

 Atribuição de performance

|                     | julho  | 2022   |
|---------------------|--------|--------|
| Arbitragem          | -      | -      |
| Direcional Offshore | -0,05% | 0,06%  |
| Alpha/Stock Picking | 0,14%  | -0,08% |
| Direcional Bolsa    | -0,04% | 0,43%  |
| Juros               | -0,07% | -0,04% |
| FX                  | 0,03%  | 0,31%  |
| Caixa               | 1,00%  | 6,10%  |
| Custos/Outros       | -0,09% | -0,65% |
| Total               | 0,93%  | 6,14%  |

## > Desempenho

Em julho, o Claritas Inflação Institucional apresentou queda de 0,15%. No ano, o fundo acumula alta de 6,28%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 6,62%.

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,95% no mês de julho, fechando o mês a 5,1884. Ainda que a moeda brasileira tenha registrado uma leve apreciação, seu movimento ao longo do mês foi marcado por um incremento da volatilidade. O real apresentou uma depreciação nas primeiras semanas de julho e um movimento rápido de apreciação na última semana do mês. No ano, a moeda brasileira ainda registra uma apreciação próxima de 7%, ainda assim, vale destacar que tal movimento já chegou a apontar uma apreciação de mais de 17% no ano. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e dos preços das commodities ainda contribuem para uma taxa de câmbio apreciada. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador, bem como as questões relacionadas à disputa eleitoral contribuem para uma moeda mais depreciada. Em meio a isso, o ambiente internacional segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. A guerra na Ucrânia e os riscos relacionados a uma desaceleração mais acentuada do crescimento econômico global também prosseguem. Nossa carteira apresentou um resultado positivo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de julho, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,16% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento do mês do dólar norte-americano está entre os mais altos do ano. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a elevação de 0,75 p.p. na reunião de política monetária de julho. Muito embora a taxa tenha sido elevada em um ritmo forte, o discurso da autoridade monetária não se mostrou tão duro como anteriormente, o que contribuiu para uma atenuação do dólar na última semana de julho. Além das questões relacionadas à política monetária, a guerra na Ucrânia prossegue, bem como as dúvidas em relação ao crescimento tanto da economia chinesa como da economia global. O resultado do book de moedas foi levemente negativo no mês de julho. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Estamos comprados no dólar australiano (AUD).

 **Desempenho****Juros****Taxa de juros nominal**

Em julho, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos apresentou um pequeno alívio e cedeu marginalmente. O vencimento mais curto Jan23 ainda mostrou uma ligeira alta em relação ao mês anterior e fechou em 13,79 (+0,035%), porém, o Jan25 caiu para 12,68% (-0,07) e o Jan27 para 12,61% (-0,04). O mês apresentou muita volatilidade, e o mercado operou na primeira quinzena com piora da expectativa do quadro fiscal e movimento técnico de venda de NTNBS. Mas no final do período, as taxas de médio e longo prazo fecharam ligeiramente abaixo do mês anterior. A queda da inflação de curto prazo, por causa da queda de preços administrados, influenciou em maior tamanho as projeções futuras. O IpcA de junho ficou em 0,67% e acumulou 11,89% em 12 meses.

**Taxa de juros real**

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTN2023, a taxa subiu de 7,07% a.a para 7,75%, projetando uma inflação implícita de 5,69%. No vencimento NTN2026, a taxa subiu de 5,77% para 6%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,22%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 6,05% para 6,26%.

Carteira IMAB-5: Mantivemos a carteira com duration neutro ao referencial.

**Taxa de juros americana**

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 2,95% a.a. para 2,897%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 3,012% para 2,642%. Com o mercado mais preocupado com as expectativas de atividade econômica, as taxas recuaram.

**Estratégia de gestão**

**Juros nominal onshore** – Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**Juros real onshore** – Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

**Juros offshore** – Realizamos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

 **Desempenho****Bolsas****Bolsa Internacional**

Julho foi um mês de recuperação para as bolsas mundiais, que tiveram forte performance, com o S&P 500 subindo 9,1%, a maior alta mensal desde 2020. Apesar da situação econômica ainda parecer complicada, com inflação próxima de dois dígitos nos EUA e na Europa, a recente queda de commodities e um discurso menos agressivo do BC americano em relação a novos aumentos de juros foram catalisadores dessa melhora dos mercados. Além disso, a posição técnica do mercado, que em geral segue bastante pessimista e com alocações pequenas em ativos de risco, ajudou a amplificar esse movimento de alta. Este último fator foi decisivo para que a nossa equipe tenha decidido taticamente zerar a posição vendida em bolsa americana com pequeno prejuízo ao longo de julho, mas atentos para retornar se o cenário voltar a pesar nos mercados. Além da alta relevante do S&P citada acima, o Nikkei subiu 5,33% e o Stoxx 600 subiu 7,6% em julho.

**Bolsa Brasil**

Na esteira das bolsas mundiais, o Ibovespa teve um mês de recuperação, subindo 4,7% em julho. Após a aprovação da PEC Kamikaze, as notícias de deterioração fiscal deram uma folga e o noticiário político ficou um pouco mais leve, contribuindo para a boa performance dos ativos de risco locais. No entanto, com a iminência das eleições majoritárias, temos a impressão de que a política vai voltar a fazer preço em breve, com a definição das chapas e candidaturas a seguir – estamos monitorando. Seguimos com uma posição pequena comprada, com proteções, focada em ativos que acreditamos serem mais resilientes e que parecem bastante descontados. Nossa carteira teve boa performance no mês, contribuindo positivamente para o fundo, com destaque positivo para posições do setor de petróleo e de utilidades públicas e destaque negativo para posições do setor de aço e mineração.

 Atribuição de performance

|                     | julho  | 2022   |
|---------------------|--------|--------|
| Arbitragem          | -      | -      |
| Direcional Offshore | -0,07% | 0,12%  |
| Alpha/Stock Picking | 0,13%  | -0,10% |
| Direcional Bolsa    | -0,03% | 0,36%  |
| Juros               | -0,05% | 0,00%  |
| FX                  | 0,04%  | 0,32%  |
| Caixa (IMAB-5)      | -0,08% | 6,24%  |
| Custos/Outros       | -0,09% | -0,65% |
| Total               | -0,15% | 6,28%  |

## > Desempenho

Em julho, o Claritas Hedge apresentou alta de 0,30%, o equivalente a 29% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 5,64% (87% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,95% no mês de julho, fechando o mês a 5,1884. Ainda que a moeda brasileira tenha registrado uma leve apreciação, seu movimento ao longo do mês foi marcado por um incremento da volatilidade. O real apresentou uma depreciação nas primeiras semanas de julho e um movimento rápido de apreciação na última semana do mês. No ano, a moeda brasileira ainda registra uma apreciação próxima de 7%, ainda assim, vale destacar que tal movimento já chegou a apontar uma apreciação de mais de 17% no ano. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e dos preços das commodities ainda contribuem para uma taxa de câmbio apreciada. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador, bem como as questões relacionadas à disputa eleitoral contribuem para uma moeda mais depreciada. Em meio a isso, o ambiente internacional segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. A guerra na Ucrânia e os riscos relacionados a uma desaceleração mais acentuada do crescimento econômico global também prosseguem. Nossa carteira apresentou um resultado positivo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de julho, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,16% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento do mês do dólar norte-americano está entre os mais altos do ano. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a elevação de 0,75 p.p. na reunião de política monetária de julho. Muito embora a taxa tenha sido elevada em um ritmo forte, o discurso da autoridade monetária não se mostrou tão duro como anteriormente, o que contribuiu para uma atenuação do dólar na última semana de julho. Além das questões relacionadas à política monetária, a guerra na Ucrânia prossegue, bem como as dúvidas em relação ao crescimento tanto da economia chinesa como da economia global. O resultado do book de moedas foi levemente negativo no mês de julho. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Estamos comprados no dólar australiano (AUD).

## > Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em julho, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos apresentou um pequeno alívio e cedeu marginalmente. O vencimento mais curto Jan23 ainda mostrou uma ligeira alta em relação ao mês anterior e fechou em 13,79 (+0,035%), porém, o Jan25 caiu para 12,68% (-0,07) e o Jan27 para 12,61% (-0,04). O mês apresentou muita volatilidade, e o mercado operou na primeira quinzena com piora da expectativa do quadro fiscal e movimento técnico de venda de NTNBS. Mas no final do período, as taxas de médio e longo prazo fecharam ligeiramente abaixo do mês anterior. A queda da inflação de curto prazo, por causa da queda de preços administrados, influenciou em maior tamanho as projeções futuras. O IpcA de junho ficou em 0,67% e acumulou 11,89% em 12 meses.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTNBS2023, a taxa subiu de 7,07% a.a para 7,75%, projetando uma inflação implícita de 5,69%. No vencimento NTNBS2026, a taxa subiu de 5,77% para 6%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,22%; no vencimento de longo prazo NTNBS2050, a taxa subiu de 6,05% para 6,26%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 2,95% a.a. para 2,897%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 3,012% para 2,642%. Com o mercado mais preocupado com as expectativas de atividade econômica, as taxas recuaram.

#### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** – Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**Juros real onshore** – Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

**Juros offshore** – Realizamos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

 **Desempenho****Bolsas****Bolsa Internacional**

Julho foi um mês de recuperação para as bolsas mundiais, que tiveram forte performance, com o S&P 500 subindo 9,1%, a maior alta mensal desde 2020. Apesar da situação econômica ainda parecer complicada, com inflação próxima de dois dígitos nos EUA e na Europa, a recente queda de commodities e um discurso menos agressivo do BC americano em relação a novos aumentos de juros foram catalisadores dessa melhora dos mercados. Além disso, a posição técnica do mercado, que em geral segue bastante pessimista e com alocações pequenas em ativos de risco, ajudou a amplificar esse movimento de alta. Este último fator foi decisivo para que a nossa equipe tenha decidido taticamente zerar a posição vendida em bolsa americana com pequeno prejuízo ao longo de julho, mas atentos para retornar se o cenário voltar a pesar nos mercados. Além da alta relevante do S&P citada acima, o Nikkei subiu 5,33% e o Stoxx 600 subiu 7,6% em julho.

**Bolsa Brasil**

Na esteira das bolsas mundiais, o Ibovespa teve um mês de recuperação, subindo 4,7% em julho. Após a aprovação da PEC Kamikaze, as notícias de deterioração fiscal deram uma folga e o noticiário político ficou um pouco mais leve, contribuindo para a boa performance dos ativos de risco locais. No entanto, com a iminência das eleições majoritárias, temos a impressão de que a política vai voltar a fazer preço em breve, com a definição das chapas e candidaturas a seguir – estamos monitorando. Seguimos com uma posição pequena comprada, com proteções, focada em ativos que acreditamos serem mais resilientes e que parecem bastante descontados. Nossa carteira teve boa performance no mês, contribuindo positivamente para o fundo, com destaque positivo para posições do setor de petróleo e de utilidades públicas e destaque negativo para posições do setor de aço e mineração.

 Atribuição de performance

|                     | julho         | 2022         |
|---------------------|---------------|--------------|
| <b>Juros</b>        | <b>-0,33%</b> | <b>1,16%</b> |
| Juros Nominais      | -0,07%        | -0,99%       |
| Juros Reais         | -0,01%        | 0,16%        |
| Inflação Implícita  | 0,00%         | 0,00%        |
| Juros Offshore      | -0,25%        | 1,99%        |
| <b>Moedas</b>       | <b>0,11%</b>  | <b>0,71%</b> |
| Dólar x Real        | 0,13%         | 0,68%        |
| Moedas Offshore     | -0,02%        | 0,02%        |
| <b>Equities</b>     | <b>-0,11%</b> | <b>0,16%</b> |
| Direcional          | -0,11%        | 0,89%        |
| Long & Short        | 0,00%         | 0,00%        |
| Alpha/Stock Picking | 0,33%         | -0,24%       |
| Arbitragem          | 0,00%         | 0,00%        |
| Direcional Offshore | -0,32%        | -0,48%       |
| <b>Quantitativo</b> | <b>0,01%</b>  | <b>0,30%</b> |
| Caixa               | 0,78%         | 4,43%        |
| Custos/Outros       | -0,16%        | -1,12%       |
| <b>Total</b>        | <b>0,30%</b>  | <b>5,64%</b> |

## > Desempenho

Em julho, o Claritas Total Return apresentou queda de 0,16%, No ano, o fundo acumula alta de 5,82% (90% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,95% no mês de julho, fechando o mês a 5,1884. Ainda que a moeda brasileira tenha registrado uma leve apreciação, seu movimento ao longo do mês foi marcado por um incremento da volatilidade. O real apresentou uma depreciação nas primeiras semanas de julho e um movimento rápido de apreciação na última semana do mês. No ano, a moeda brasileira ainda registra uma apreciação próxima de 7%, ainda assim, vale destacar que tal movimento já chegou a apontar uma apreciação de mais de 17% no ano. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e dos preços das commodities ainda contribuem para uma taxa de câmbio apreciada. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador, bem como as questões relacionadas à disputa eleitoral contribuem para uma moeda mais depreciada. Em meio a isso, o ambiente internacional segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. A guerra na Ucrânia e os riscos relacionados a uma desaceleração mais acentuada do crescimento econômico global também prosseguem. Nossa carteira apresentou um resultado positivo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de julho, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,16% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento do mês do dólar norte-americano está entre os mais altos do ano. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a elevação de 0,75 p.p. na reunião de política monetária de julho. Muito embora a taxa tenha sido elevada em um ritmo forte, o discurso da autoridade monetária não se mostrou tão duro como anteriormente, o que contribuiu para uma atenuação do dólar na última semana de julho. Além das questões relacionadas à política monetária, a guerra na Ucrânia prossegue, bem como as dúvidas em relação ao crescimento tanto da economia chinesa como da economia global. O resultado do book de moedas foi levemente negativo no mês de julho. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Estamos comprados no dólar australiano (AUD).

 **Desempenho****Juros****Taxa de juros nominal**

Em julho, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos apresentou um pequeno alívio e cedeu marginalmente. O vencimento mais curto Jan23 ainda mostrou uma ligeira alta em relação ao mês anterior e fechou em 13,79 (+0,035%), porém, o Jan25 caiu para 12,68% (-0,07) e o Jan27 para 12,61% (-0,04). O mês apresentou muita volatilidade, e o mercado operou na primeira quinzena com piora da expectativa do quadro fiscal e movimento técnico de venda de NTNBS. Mas no final do período, as taxas de médio e longo prazo fecharam ligeiramente abaixo do mês anterior. A queda da inflação de curto prazo, por causa da queda de preços administrados, influenciou em maior tamanho as projeções futuras. O IpcA de junho ficou em 0,67% e acumulou 11,89% em 12 meses.

**Taxa de juros real**

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTNBS2023, a taxa subiu de 7,07% a.a para 7,75%, projetando uma inflação implícita de 5,69%. No vencimento NTNBS2026, a taxa subiu de 5,77% para 6%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,22%; no vencimento de longo prazo NTNBS2050, a taxa subiu de 6,05% para 6,26%.

**Taxa de juros americana**

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 2,95% a.a. para 2,897%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 3,012% para 2,642%. Com o mercado mais preocupado com as expectativas de atividade econômica, as taxas recuaram.

**Estratégia de gestão**

**Juros nominal onshore** – Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**Juros real onshore** – Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

**Juros offshore** – Realizamos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

 **Desempenho****Bolsas****Bolsa Internacional**

Julho foi um mês de recuperação para as bolsas mundiais, que tiveram forte performance, com o S&P 500 subindo 9,1%, a maior alta mensal desde 2020. Apesar da situação econômica ainda parecer complicada, com inflação próxima de dois dígitos nos EUA e na Europa, a recente queda de commodities e um discurso menos agressivo do BC americano em relação a novos aumentos de juros foram catalisadores dessa melhora dos mercados. Além disso, a posição técnica do mercado, que em geral segue bastante pessimista e com alocações pequenas em ativos de risco, ajudou a amplificar esse movimento de alta. Este último fator foi decisivo para que a nossa equipe tenha decidido taticamente zerar a posição vendida em bolsa americana com pequeno prejuízo ao longo de julho, mas atentos para retornar se o cenário voltar a pesar nos mercados. Além da alta relevante do S&P citada acima, o Nikkei subiu 5,33% e o Stoxx 600 subiu 7,6% em julho.

**Bolsa Brasil**

Na esteira das bolsas mundiais, o Ibovespa teve um mês de recuperação, subindo 4,7% em julho. Após a aprovação da PEC Kamikaze, as notícias de deterioração fiscal deram uma folga e o noticiário político ficou um pouco mais leve, contribuindo para a boa performance dos ativos de risco locais. No entanto, com a iminência das eleições majoritárias, temos a impressão de que a política vai voltar a fazer preço em breve, com a definição das chapas e candidaturas a seguir – estamos monitorando. Seguimos com uma posição pequena comprada, com proteções, focada em ativos que acreditamos serem mais resilientes e que parecem bastante descontados. Nossa carteira teve boa performance no mês, contribuindo positivamente para o fundo, com destaque positivo para posições do setor de petróleo e de utilidades públicas e destaque negativo para posições do setor de aço e mineração.

 Atribuição de performance

|                                    | julho         | 2022          |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Juros</b>                       | -0,67%        | 2,23%         |
| Juros Nominais                     | -0,15%        | -2,07%        |
| Juros Reais                        | -0,03%        | 0,30%         |
| Inflação Implícita                 | 0,00%         | 0,00%         |
| Juros Offshore                     | -0,50%        | 4,01%         |
| <b>Moedas</b>                      | <b>0,22%</b>  | <b>1,42%</b>  |
| Dólar x Real                       | 0,27%         | 1,37%         |
| Moedas Offshore                    | -0,05%        | 0,04%         |
| <b>Equities - Macro</b>            | <b>-0,22%</b> | <b>-0,13%</b> |
| Direcional                         | -0,22%        | 1,37%         |
| Alpha/Stock Picking                | 0,66%         | -0,53%        |
| Arbitragem                         | 0,00%         | 0,00%         |
| Direcional Offshore                | -0,66%        | -0,96%        |
| <b>Equities - Long &amp; Short</b> | <b>0,24%</b>  | <b>0,51%</b>  |
| Quantitativo                       | 0,02%         | 0,55%         |
| Caixa                              | 0,45%         | 2,59%         |
| Custos/Outros                      | -0,20%        | -1,36%        |
| <b>Total</b>                       | <b>-0,16%</b> | <b>5,82%</b>  |



Signatory of:



Este documento não constitui uma oferta de serviço, tem caráter meramente informativo e é para uso exclusivo de seu destinatário. As informações contidas neste documento são confidenciais e não devem ser divulgadas a terceiros sem o prévio e expresso consentimento da Claritas Investimentos ("Claritas"). Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir nos fundos de investimento retratados neste material. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. As rentabilidades dos fundos de investimento divulgadas nesse material não são líquidas de impostos e de eventuais taxas de entrada e/ou saída, quando aplicáveis. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Eventuais informações relativas à expectativa de resultados futuros presentes neste material referentes aos fundos de investimento são baseadas em simulações, sendo que os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Os fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos de investimento. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. A taxa de administração máxima prevista nos regulamentos dos fundos de investimento compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política dos fundos de investimentos admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. Os fundos de investimentos de ações e multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A informação contida neste documento veio de fontes verdadeiras nas datas correspondente a cada conteúdo. A informação genérica que o documento contém não leva em consideração qualquer objetivo de investimento de investidor, suas necessidades particulares ou situação financeira, nem deve ser considerada como previsão ou garantia de eventos futuros sobre um investimento em particular nos mercados em geral. Todas as expressões de opiniões e previsões neste documento estão sujeitas à mudanças sem aviso. Nem a Claritas nem suas afiliadas, diretores, executivos ou funcionários assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano direto ou consequente decorrente do uso ou dependência de qualquer informação nesta apresentação. Nem a Claritas nem suas afiliadas, diretores, executivos ou funcionários terão qualquer responsabilidade legal para garantir que qualquer cliente aja de acordo com uma lei ou regulamento aplicável.

Sujeita a quaisquer disposições contrárias à lei aplicável, o gestor de investimentos e suas afiliadas, seus diretores, funcionários, agentes, isentam-se de qualquer garantia expressa ou implícita de confiabilidade ou precisão e qualquer responsabilidade decorrente de qualquer forma (inclusive por motivo de negligência) por erros ou omissões nas informações ou dados fornecidos.

A Principal Global Investors não é uma instituição financeira brasileira, não é registrada e não pode operar como tal no Brasil. A Claritas é gestora de recursos brasileira regulada e autorizada a exercer suas atividades no Brasil conforme Ato Declaratório n. 9.408/07.

A Principal Global Investors é o braço de gestão de recursos da Principal®<sup>1</sup> e inclui as operações de gestão de recursos das seguintes subsidiárias: Principal Global Investors, LLC; Principal Real Estate Investors, LLC; Principal Real Estate Europe Limited e suas afiliadas; Spectrum Asset Management, Inc.; Post Advisory Group, LLC; Origin Asset Management, LLP; Claritas Investimentos; Principal Global Investors (Europe) Limited; Principal Global Investors (Singapore) Ltd.; Principal Global Investors (Australia) Ltd.; Principal Global Investors (Japan) Ltd.; Principal Global Investors (Hong Kong) Ltd.

Para conhecer as informações, características e riscos de eventuais fundos de investimentos tratados neste material, confira os materiais técnicos dos fundos da Claritas, disponível em: <https://www.claritas.com.br/relatorios/>

<sup>1</sup> As marcas "The Principal Financial Group" e "The Principal" são marcas registradas da Principal Financial Services, Inc., uma empresa do Principal Financial Group.

# Claritas



A Principal® company

[contato@claritas.com.br](mailto:contato@claritas.com.br)

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4221 | 4º andar | 04538-133

São Paulo | SP | Brasil