

# Claritas

A Principal<sup>®</sup> company



Carta Mensal

setembro 2022

## > Cenário Global

As principais bolsas globais seguiram apresentando resultados negativos no último mês de setembro. Nos Estados Unidos, o S&P500 recuou 9,3% e acumulou o segundo mês consecutivo de queda. Além disso, o movimento negativo para bolsas também foi verdade em outras regiões do mundo, com o Stoxx600 caindo 6,6% na Europa e o índice Hang Seng acumulando o terceiro mês seguido de perdas na Ásia. O cenário de aperto da política monetária em um ambiente de deterioração do quadro econômico continua sendo o principal ponto de repercussão e segue reforçando a manutenção deste ambiente global mais desafiador.

A tendência baixista com relação às projeções de crescimento global para os próximos anos seguiu ilustrando as preocupações com o crescimento econômico nos principais países. A mediana das estimativas para o PIB global para 2023 saiu de 2,7% para 2,5% no final de setembro. Na Europa, por exemplo, além de revisões negativas das expectativas, os números correntes não apontam ainda para uma reversão desta trajetória de desaceleração. Dados preliminares do PMI de setembro seguiram abaixo dos 50 pontos e indicam retração da atividade econômica atual. Além disso, dados de confiança do consumidor novamente frustraram as expectativas do mercado e ficaram no campo negativo. E, justamente, as preocupações com esta trajetória do crescimento começam a incentivar propostas de estímulo fiscal nos principais países. No Reino Unido, foi destaque o anúncio de um pacote de corte de impostos para a população e empresas com o foco de trazer um ritmo de crescimento mais elevado nos próximos anos, além de mitigar os efeitos altistas nos preços de energia elétrica para a população. Porém, os efeitos observados nos ativos de risco acabaram se mostrando negativos para o cenário como um todo, com forte desvalorização da moeda e uma deterioração no mercado de juros futuros no Reino Unido.

Por outro lado, nos Estados Unidos, o balanço da atividade econômica se mostrou pouco mais positivo ao longo do último mês. Apesar de a segunda divulgação do PIB continuar apontando para uma retração de 0,6% da economia americana, tivemos melhores perspectivas com relação ao consumo das famílias, que apresentou revisão de 1,5% para crescimento de 2,0% no período. Para frente, os dados recentes seguem apontando para uma desaceleração da atividade americana, o ISM manufatura do mês de setembro, por exemplo, ficou abaixo das expectativas e desacelerou para níveis próximos dos 50 pontos. Porém, o aquecimento do mercado de trabalho ainda é o principal argumento de que a economia americana ainda se mantém resiliente no curto prazo.

## ➤ Cenário Global

Os números de pedidos de auxílio desemprego apresentaram uma sequência favorável de desaceleração e continuam em níveis historicamente baixos. Além disso, dados de criação de emprego mantiveram um ritmo forte, fazendo que os temores de uma recessão iminente pudessem ser postergados neste momento.

Sobre a economia chinesa, o desempenho dos dados de crescimento também foi ligeiramente mais positivo em relação ao esperado, mas não suficiente para estancar as baixas expectativas para o crescimento em 2022. As projeções do mercado para o desempenho da economia chinesa seguem abaixo dos 4%, consideravelmente abaixo da meta do governo de 5,5% para o ano. Este movimento de revisões baixistas se deu mesmo com surpresas positivas nos dados correntes. A produção industrial do mês de agosto mostrou crescimento de 4,2% na comparação anual e o resultado das vendas no varejo também ficou acima do esperado ao subir 5,4% no último mês. Por outro lado, os riscos remanescentes no setor imobiliário e a manutenção da política de tolerância zero à Covid-19 ainda reforçaram o viés negativo para a atividade econômica e justificam a percepção de um crescimento ainda moderado para a economia neste ano.

Neste cenário de perda de ritmo da atividade global, os preços de commodities acumularam o segundo mês consecutivo no campo negativo. O índice de commodities calculado pela Bloomberg mostrou uma baixa de 8,4% em setembro. Uma parcela deste movimento nos preços internacionais já começa a ser percebida nos números de inflação ao consumidor. Por exemplo, nos Estados Unidos, o preço da gasolina apresentou queda de 10,6% em agosto e acumulou o segundo mês consecutivo de deflação. No entanto, a composição subjacente da inflação americana ainda evita comemorações e não aponta para uma desinflação sustentável nos próximos meses. A inflação de bens e de serviços ficou novamente acima do consenso do mercado e ilustra um cenário ainda desafiador para a política monetária global. Além disso, em termos de nível, a inflação americana ainda permanece em patamar acima de 8% na comparação anual, significativamente acima da meta de inflação de 2% do FED. No caso da Europa, os riscos altistas ficam ainda mais evidentes e números de inflação ao produtor na Alemanha atingiram novos picos históricos e alcançaram níveis acima de 45% na comparação anual. Riscos energéticos e a persistência da inflação também reforçam o longo trabalho da política monetária na região.

## > Cenário Global

Como resposta a este cenário ainda incerto de inflação, os principais Bancos Centrais do mundo ainda mantiveram o tom duro em termos dos passos futuros da política monetária. Nos Estados Unidos, por exemplo, o FED elevou novamente a taxa de juros em 0,75p.p. pela terceira reunião consecutiva. A avaliação geral da comunicação ainda foi dura e de preocupação com o comportamento recente da inflação. O presidente, Jerome Powell, seguiu na mesma linha apresentada em sua última aparição no simpósio de Jackson Hole e reforçou esta mesma preocupação com o nível de preços nos Estados Unidos e a necessidade de convergência da inflação novamente para a meta de 2%. Além da comunicação de diretores do Banco Central irem na mesma linha do presidente, as projeções apresentadas no último comunicado também ilustraram o cenário desafiador para os próximos anos. As estimativas oficiais para a inflação mostram números acima da meta do FED pelo menos até 2024, além de um aumento esperado na taxa de desemprego de 3,8% para 4,4% nos próximos anos. Com relação à taxa de juros nos Estados Unidos, a mediana dos membros do comitê mostrou uma relevante revisão em relação ao último relatório. Agora, a taxa de juros terminal para 2023 passou de 3,8% para 4,6% em setembro.

Com isso, o cenário global ainda se mostra desafiador, com uma conjuntura de baixo crescimento econômico e incerto com relação ao futuro da política monetária. Informações mais fracas do que o esperado de atividade apontam para uma tendência de desaceleração da economia global à frente. No entanto, com a inflação ainda sem mostrar sinais de arrefecimento e novos riscos fiscais e políticos colocando pressão no mercado de juros, o trabalho dos principais Bancos Centrais no mundo segue incompleto. Com a expectativa de continuidade do aperto monetário, observou-se uma deterioração das condições financeiras e uma maior precificação do mercado de juros futuro. Conseqüentemente, os rendimentos da taxa de juros de 10 anos nos EUA terminaram o mês em alta. Em setembro, os juros de 10 anos nos Estados Unidos passaram de 3,20% para 3,83% no período. Por fim, as economias emergentes não conseguiram se descolar do ambiente negativo nas bolsas globais e fecharam o mês com queda de 11,90% no último período. Para frente, o ambiente de menor crescimento global conseqüentemente afeta as economias emergentes que são mais suscetíveis e frágeis à volatilidade dos movimentos externos.

## > Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de riscos tiveram desempenhos distintos. Enquanto o cenário global desafiador impactou negativamente o real, levando a divisa a perder 4,4% no mês e voltando ao patamar de R\$ 5,407, o cenário doméstico construtivo contribuiu para nova alta do índice Ibovespa e queda das taxas de juros no mercado futuro. Por conta de sinais mais claros de arrefecimento da inflação, continuidade das surpresas positivas com os indicadores de atividade e, principalmente, maior convicção que o ciclo de aperto monetário terminou, o índice Ibovespa descolou do cenário global e subiu 0,5% em setembro, a terceira alta mensal consecutiva. Já o otimismo com o fim da alta de juros em um cenário de inflação desacelerando contribuiu para quedas relevantes das taxas de juros no mercado futuro.

No campo da inflação, os impactos do PLP nº 18/22, que garantiu um recuo importante dos preços de bens essenciais, e novos anúncios de queda do preço da gasolina continuam trazendo alívio novamente para a inflação corrente. Depois de o IPCA-15 de setembro apresentar deflação de 0,37%, a expectativa é de que uma nova queda do IPCA seja registrada em setembro. Mais importante, o balanço de riscos para a inflação torna-se mais equilibrado. Apesar de a força do mercado de trabalho indicar pressão adicional dos preços de serviços, a queda das commodities em um ambiente de taxa de câmbio estável e os sinais de normalização das cadeias de produção globais, apontam para descompressão dos preços industriais. Assim, além de os números de inflação corrente baixos ajudarem as expectativas de inflação para 2022 a mostrar melhora considerável, não houve deterioração adicional do IPCA de 2023. Nesse cenário de boas notícias da inflação corrente e sem piora adicional das expectativas para o IPCA para os próximos anos, o Copom confirmou o final do ciclo de aperto monetário e decidiu manter a Selic em 13,75% a.a. na reunião de setembro. A novidade, no entanto, ficou por conta da comunicação dura do comitê em relação aos próximos passos de política monetária. O Copom afirmou que se manterá vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação. Assim, o Copom reforçou que irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas, e enfatizou que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

## > Cenário Brasil

A comunicação dura do Copom junto ao resultado dividido da decisão é imprescindível para conter expectativas precipitadas de corte da taxa de juros e, principalmente, evitar nova piora das expectativas de inflação num momento em que a atividade econômica segue surpreendendo positivamente e os riscos fiscais não diminuem em um ambiente político ainda incerto.

Pelo lado do crescimento econômico, as revisões altistas para o PIB de 2022 continuaram. Depois de o PIB do segundo trimestre surpreender positivamente, os primeiros indicadores de julho apontam para um início do terceiro trimestre forte. Com bom desempenho de serviços (1,1%), nova revisão da safra brasileira (0,8%) e avanço da produção industrial (0,6%), o IBC-BR subiu 1,2% no mês. Com este resultado, o BC-BR deixa uma herança estatística para o terceiro trimestre de 1,7%, avanço bem mais forte do que a nossa atual projeção para o PIB do terceiro trimestre (0,2%). Assim, o resultado confirma que mesmo com a fraqueza do comércio no mês (-0,7%), o setor de serviços ainda sustenta o bom momento da atividade, levando as estimativas para o ano ficarem mais próximas a 3,0%. A cautela, porém, segue em relação ao crescimento econômico de 2023, uma vez que o cenário global continuará 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, no campo da política fiscal, os dados das contas públicas seguem surpreendendo positivamente, indicando que, com volume expressivo de dividendos ainda a receber, 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 o governo já admitir que o resultado fiscal volta a ser deficitário em 2023, o orçamento do próximo ano é considerado defasado por não incluir a promessa dos principais candidatos à presidência de manter o valor do Auxílio Brasil em R\$ 600,00 e aumentar a faixa de isenção do imposto de renda. A desconfiança com o orçamento ocorre num momento em que ainda não há indicação dos candidatos de como serão as alterações no teto dos gastos para poder financiar a extensão do programa social.

## ➤ Cenário Brasil

A boa notícia é que o resultado do primeiro turno da eleição presidencial mais apertado do que as pesquisas indicavam pode resultar em maior moderação do ex-presidente Lula, com maior busca de apoio em partidos de centro e maior detalhamento do seu plano econômico. Ainda, a nova composição do Congresso, com maior representatividade dos partidos de centro e de direita, aponta para chances reduzidas de implementação de medidas fiscais radicais. A dúvida, no entanto, é que com um cenário de eleição ainda mais disputada no segundo turno, riscos de novas promessas populistas não podem ser descartados.

# Claritas

A Principal<sup>®</sup> company

## Fundos

210.95

149.16

23.26

1.41%



## > Desempenho

Em setembro, o Claritas Long Short apresentou alta de 1,99%, o equivalente a 186% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 9,77% (110% do CDI).

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição vendida em IRB, que concluiu seu aumento de capital com uma oferta primária de ações precificada a R\$1,00/ação, levantando R\$ 1,2 bilhão.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Cury, que se beneficiou do anúncio de novas regras para o programa “Casa Verde Amarela” com o objetivo de aumentar a viabilidade financeira do programa habitacional. Além disso, com a perspectiva positiva para lançamentos aliada a um patamar saudável de margem, em decorrência do arrefecimento da inflação, a empresa deve continuar entregando fortes resultados operacionais.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Simpar, que ficou pressionada pelos eventos corporativos em suas subsidiárias. A Vamos levantou R\$ 641 milhões em oferta primária de ações precificada a R\$13,25/ação. A Movida, por sua vez, anunciou a aquisição da Drive on Holidays (DOH), uma locadora de veículos leves em Portugal com uma frota de 3,3 mil carros, por EUR 55 milhões (aproximadamente 7% do market cap da companhia).

 Atribuição de performance

P&L	set-22	2022
Pair Trade	0,39%	1,43%
Ação Long x Índice	-0,09%	0,24%
Ação Short x Índice	0,15%	0,67%
Protetivas	0,04%	0,20%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	-0,02%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	0,66%	0,95%
Cash Enhancement	0,00%	0,00%
Outros	-0,23%	-2,58%
CDI	1,07%	8,89%
<b>Total</b>	<b>1,99%</b>	<b>9,77%</b>
% CDI	186%	110%

## > Desempenho

O Claritas Valor subiu 0,88% em setembro, enquanto o IBr-X caiu 0,05% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 12,79%, contra uma alta de 4,43% do benchmark.

No mês, nossas posições no setor de construção, em Cury, Cyrela e JHSF foram destaques positivos que apresentaram boa performance com a queda nos juros de longo prazo. A Cury também se beneficiou do anúncio de novas regras para o programa “Casa Verde Amarela” com o objetivo de aumentar a viabilidade financeira do programa habitacional. Além disso, com a perspectiva positiva para lançamentos aliada a um patamar saudável de margem, em decorrência do arrefecimento da inflação, a empresa deve continuar entregando fortes resultados operacionais.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Petrobras, que ficou pressionada pela queda de aproximadamente 10% nos preços do petróleo. Além disso, a aproximação das eleições presidenciais trouxe volatilidade ao papel.

 Atribuição de performance

Setor	set	2022
Finanças - Bancos	0,55%	3,62%
Construção	2,03%	3,54%
Varejo	0,44%	3,48%
Petróleo e Gás	-0,77%	3,44%
Elétricas - Disco/Integradas	-0,25%	2,67%
Real Estate & Malls	0,04%	1,14%
Agribusiness	-0,08%	0,76%
Alimentos	-0,44%	0,12%
Mineração	0,61%	-0,14%
Papel e Celulose	0,00%	-0,28%
Outros	-0,03%	-0,36%
Transporte & Logística	-0,78%	-0,70%
Healthcare	0,00%	-1,12%
Siderurgia & Metalurgia	-0,18%	-1,97%
Papeis	1,13%	14,22%
Outros	-0,25%	-1,42%
<b>Total</b>	<b>0,88%</b>	<b>12,79%</b>

## > Desempenho

O Claritas Long Bias subiu 1,92% em setembro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 0,16% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 13,81%, contra uma valorização de 9,55% do benchmark.

No mês, nossas posições no setor de construção, em Cury, Cyrela e JHSF foram destaques positivos que apresentaram boa performance com a queda nos juros de longo prazo. A Cury também se beneficiou do anúncio de novas regras para o programa “Casa Verde Amarela” com o objetivo de aumentar a viabilidade financeira do programa habitacional. Além disso, com a perspectiva positiva para lançamentos aliada a um patamar saudável de margem, em decorrência do arrefecimento da inflação, a empresa deve continuar entregando fortes resultados operacionais.

Outro destaque positivo foi nossa posição vendida em IRB, que concluiu seu aumento de capital com uma oferta primária de ações precificada a R\$1,00/ação, levantando R\$ 1,2 bilhão.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Petrobras, que ficou pressionada pela queda de aproximadamente 10% nos preços do petróleo. Além disso, a aproximação das eleições presidenciais trouxe volatilidade ao papel.

 Atribuição de performance

P&L	Sep-22	2022
Ação Long	0,90%	13,79%
Ação Short	0,63%	2,71%
<i>Pair Trade</i>	0,37%	0,53%
Opções	0,16%	-1,31%
<b>Total Estratégias</b>	<b>2,06%</b>	<b>15,72%</b>
Caixa	0,07%	0,72%
Outros	-0,21%	-2,63%
<b>Total</b>	<b>1,92%</b>	<b>13,81%</b>

## > Desempenho

Em setembro, o Claritas Quant apresentou alta de 0,74%, o equivalente a 69% do CDI. No ano o fundo acumula alta de 7,01% (79% do CDI).

Durante o mês de setembro, em parte por conta da exposição bruta mais baixa e em parte por conta do desempenho dos próprios fatores, nenhuma das estratégias apresentou impactos de extrema magnitude nos resultados do fundo. Liquidez, Tendência e Momentum trouxeram resultados positivos pequenos (0,13%; 0,09% e 0,09%, respectivamente), enquanto Valor e ERM tiveram impactos negativos um pouco maiores (-0,33% e -0,23%, respectivamente) e levaram o fundo a ter um resultado inferior ao do CDI. No ano, Momentum continua com a melhor performance, adicionando 2,90%, e Valor é o destaque negativo, subtraindo 2,34% dos resultados.

O fundo começa outubro com uma posição líquida comprada mais moderada do que no último mês, reduzindo de 17,9% em setembro para 12,4% agora. Em termos de exposição bruta, a mudança foi no sentido oposto, houve um aumento de 44,6% no início de setembro para 48,1% agora. Em termos de setores, também observamos algumas mudanças, com destaque para o aumento em Construção (que passou a ser o maior setor comprado) e uma redução na posição comprada em Utilities.

## Atribuição de performance

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Jul 2022	Ago 2022	Set 2022	Acum 2022	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	0,04%	0,78%	0,09%	2,90%	16,23%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	0,30%	-1,05%	-0,33%	-2,34%	5,09%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,24%	-0,17%	0,13%	0,18%	3,79%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,65%	-0,39%	0,09%	-0,73%	5,94%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,13%	-0,05%	-0,23%	-0,87%	-1,18%
<b>Total modelos</b>	<b>10,14%</b>	<b>4,68%</b>	<b>12,72%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>-0,88%</b>	<b>-0,25%</b>	<b>-0,84%</b>	<b>29,87%</b>
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	1,03%	1,17%	1,07%	8,89%	24,16%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-0,12%	-0,19%	-0,08%	-1,04%	-7,76%
<b>Claritas Quant FIC</b>	<b>12,77%</b>	<b>4,95%</b>	<b>13,46%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,74%</b>	<b>7,01%</b>	<b>46,27%</b>
%CDI	214%	179%	306%	24%	9%	69%	79%	191%

## Exposição

	Nov 2021	Dez 2021	Jan 2022	Fev 2022	Mar 2022	Abr 2022	Mai 2022	Jun 2022	Jul 2022	Ago 2022	Set 2022	Out 2022
Momentum Long	20,3%	21,7%	27,2%	30,7%	29,5%	29,1%	27,5%	26,9%	20,7%	19,5%	13,9%	14,7%
Momentum Short	-17,7%	-15,3%	-19,9%	-19,2%	-10,8%	-9,5%	-8,4%	-7,6%	-12,2%	-12,1%	-8,7%	-9,5%
Valor Long	26,6%	24,7%	30,8%	33,3%	29,4%	26,2%	24,4%	22,4%	20,9%	20,4%	12,5%	13,4%
Valor Short	-22,0%	-18,7%	-26,9%	-26,8%	-16,8%	-16,1%	-14,4%	-13,0%	-13,5%	-14,5%	-9,0%	-10,4%
Liquidez Long	8,8%	9,8%	10,3%	10,7%	10,6%	10,4%	12,9%	11,3%	13,2%	13,2%	9,2%	10,0%
Liquidez Short	-8,6%	-8,7%	-9,4%	-9,1%	-7,6%	-7,0%	-8,1%	-6,8%	-8,7%	-10,6%	-5,3%	-6,4%
Trend Long	1,5%	1,4%	2,5%	4,8%	3,7%	7,5%	3,6%	3,4%	0,9%	2,9%	5,7%	2,6%
Trend Short	-11,7%	-8,0%	-6,7%	-2,9%	-2,8%	-0,8%	-2,9%	-3,2%	-9,1%	-4,1%	-1,9%	-4,2%
Erm Long	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,9%	8,3%	7,8%	7,9%	6,0%	6,8%
Erm Short	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,7%	-3,4%	-4,2%	-5,0%	-4,4%	-4,7%
<b>Exposição Líquida</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>17,9%</b>	<b>12,4%</b>
<b>Exposição Bruta</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>	<b>44,6%</b>	<b>48,1%</b>
Quantidade Longs	66	70	70	73	78	86	82	85	77	85	86	82
Posição Média Long	0,5%	0,5%	0,7%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Quantidade Shorts	85	84	85	79	77	69	75	73	77	64	63	68
Posição Média Short	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,3%

## > Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de 0,51% durante o mês e acumula 6,54% no ano (74% do CDI).

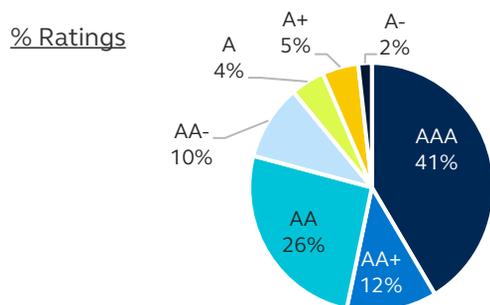
O mês de setembro, tradicionalmente volátil, voltou a ser um mês difícil para os ativos globais. O Fed voltou a subir a taxa de juros em 0,75%, levando-a para o patamar de 3,0% - 3,25%, já no campo restritivo. O discurso adotado foi semelhante ao adotado no Jackson Hole, continuando a depender de dados correntes para as próximas decisões. O mercado já precifica a taxa terminal no patamar de 4,75% - 5,0%. A restrição de liquidez e a manutenção do tom mais duro fizeram com que o S&P500 depreciasse 9,3% no mês. No Reino Unido, o corte de impostos e a compra de bonds mais longos pelo BoE na tentativa de reestimular a economia preocuparam o mercado, em meio à alta inflação na região. A libra sofreu forte depreciação frente ao dólar, praticamente em linha com a paridade.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês na contramão dos ativos de risco, com valorização de 0,5% em reais. O fato do BCB ter se adiantado no ciclo de alta de juros e ter mantido inalterada em 13,75% em sua última reunião coloca o Brasil em uma posição privilegiada para receber investimentos, principalmente do investidor estrangeiro. A eleição, com dois candidatos conhecidos pela população tem gerado uma volatilidade menor do que em outros períodos eleitorais. A grande preocupação do mercado após a eleição é sobre a âncora fiscal. No micro, as empresas estão desalavancadas, os múltiplos da bolsa descontados, todavia, o nível de aperto de liquidez global que os Bancos Centrais ao redor do mundo farão pode afetar a posição privilegiada do país.

Na parte de juros, a taxa 10 anos, o DI Jan/32 saiu de 12,02% para 11,81% no mês, refletindo os discursos do BCB, bem como a deflação no último dado de IPCA-15, de -0,37%. 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 ano que vem, sem a sinalização de uma âncora definida, é sinal 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, mesmo com o carregamento negativo no curto prazo, o carregamento para o vencimento é atrativo. O cupom atualmente do papel está em 6,70%, o que consideramos uma oportunidade.

## > Desempenho



No mercado de Crédito Privado, mantivemos a alocação durante o mês, com grande parte do investimento na parcela local do portfólio. Internamente, o mercado secundário segue com as melhores oportunidades no mercado.

Gráfico 1: Alocação de Crédito por rating. Elaboração Claritas.

Na parcela de multimercado, o destaque do mês foi voltado para a parcela Macro, com o SPX Nimitz e a recente posição no Legacy Capital com rentabilidade de 5,17% e 1,90% no mês, respectivamente.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição net long em bolsa em aproximadamente 12%, comprado no veículo de ações, vendido no Ibovespa e com alocação em uma opção de compra de 120.000 pontos, de forma tática a capturar o alpha de forma mais resiliente no mercado e proteção.

## > Atribuição de performance

Estratégias	Setembro	YTD
Renda Fixa - Pós	0,04%	0,50%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,01%
Juro Real	0,14%	1,44%
Crédito Privado	0,15%	0,84%
Multimercado	0,17%	1,92%
Renda Variável	0,06%	6,52%
Hedge	0,00%	0,00%
Custos	-0,05%	-0,47%
<b>Performance Total</b>	<b>0,51%</b>	<b>6,54%</b>

## > Perspectiva e exposição

Classe de Ativo	Perspectiva	Modelo	S/U	U	M/U	N	M/O	O	S/O
		Moderado	-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%
Renda Fixa - Pós	↓	11%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	=	0%	●	●	●	●	○	○	○
Juro Real	↓	28%	○	○	○	●	●	●	○
Crédito Privado	=	18%	○	○	○	●	●	○	○
Local	=	10,5%	○	○	○	●	●	○	○
Global High Yield	↑	7,5%	○	○	○	●	●	○	○
Multimercado	↑	28%	○	○	○	●	●	○	○
Macro	↑	9,7%	○	○	○	●	●	●	○
Long Short	↑	7,3%	○	○	○	●	●	○	○
Quant	↑	5,0%	○	○	○	●	○	○	○
Long Bias	=	3,4%	○	○	○	●	○	○	○
Event Driven	=	2,2%	○	○	○	●	●	○	○
Real Estate	=	0,4%	○	○	○	●	○	○	○
Renda Variável	↑	15%	○	○	○	●	○	○	○
Long Only	↑	18,6%	○	○	○	●	●	○	○
Short	↑	-6,6%	○	○	●	●	○	○	○
<b>Total</b>		<b>100%</b>							

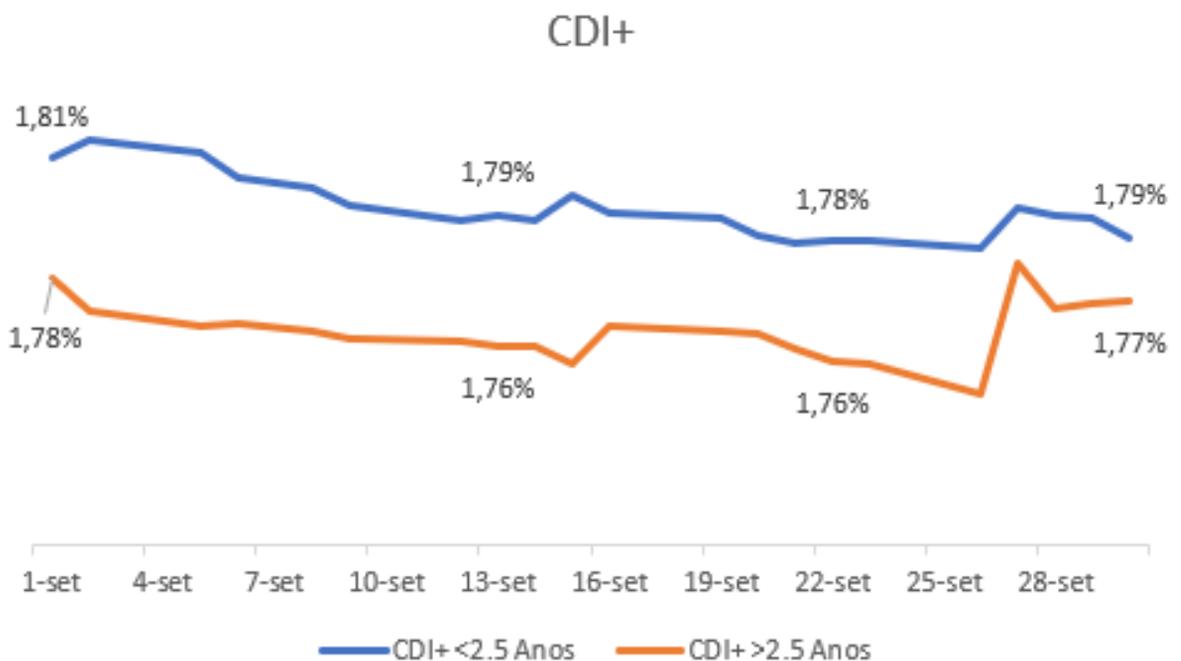
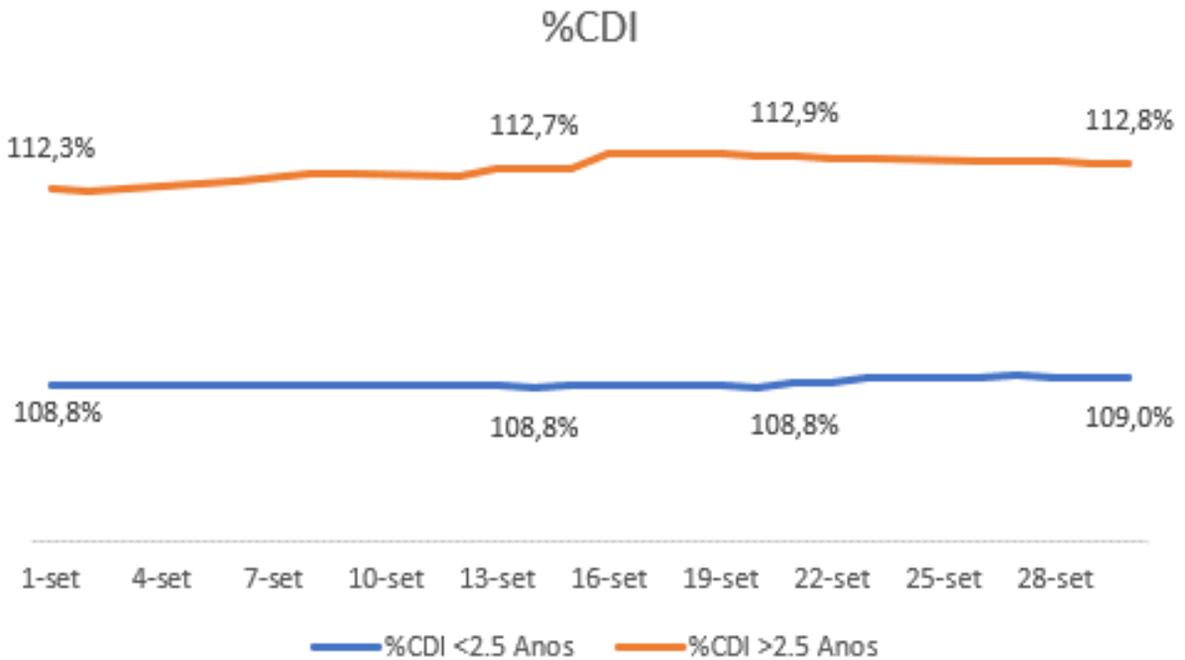
Data Base: 30/09/2022

## > Desempenho

Em setembro, o Claritas FIRF Crédito Privado apresentou alta de 1,26%, o equivalente a 118% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 10,08% (113% do CDI).

O mês de setembro foi positivo para o mercado de crédito privado. Ao longo do período houve pequeno fechamento nos spreads dos ativos. Este movimento de fechamento de spreads aconteceu em quase todos os ativos, com destaque aos setores que haviam sofrido mais no início do ano, majoritariamente o setor de construção civil. O bom nível de carregamento dos papéis continua a sustentar a boa performance da estratégia de crédito. O fundamento para a estratégia segue em território positivo. Com o consolidado dos resultados do segundo trimestre, empresas continuam a reportar bons resultados e baixa alavancagem, demonstrando que estão conseguindo conviver com um ambiente de juros mais altos. Setorialmente, começa a se observar melhora nos setores mais cíclicos da economia como os de construção civil e varejo. As surpresas de maior crescimento econômico e menor inflação, além de ajustes realizados pelas empresas, têm trazido boas perspectivas para o setor. Quanto ao valuation, o território segue positivo. A taxa média observada segue em patamar historicamente interessante e dá fôlego a este fator. Por último, o fator técnico segue em território favorável. O aumento da taxa de juros e a boa performance histórica dos ativos de crédito segue trazendo forte demanda por ativos ao longo do ano – tendência que deve se manter nos próximos meses.

➤ Desempenho



## > Desempenho

O mercado primário ao longo do mês teve a esperada baixa atividade. Sazonalmente, o momento próximo às eleições é marcado por menor volume de emissões – fato esse que se manteve agora. O mercado secundário acabou seguindo a mesma dinâmica. O fluxo vendedor por parte de alguns participantes do mercado observado nos últimos dois meses se exauriu, fazendo com que a liquidez do mercado secundário diminuísse. Essa menor oferta tanto em mercado primário quanto em mercado secundário acabou ajudando o fechamento de spreads observado no mês – mesmo que ocorrido com baixo volume. É esperado que, após o período eleitoral, o fluxo de emissões em primário retome seu volume normal, aumentando assim a liquidez dos mercados e evitando pressões adicionais para fechamento de spread.

Prospectivamente, segue o tom positivo para a indústria de crédito privado para os próximos períodos. O ano de 2022 tem sido muito bom à relação risco x retorno da estratégia e é esperado que essa relação se mantenha nos próximos meses. 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 altas 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 os próximos períodos sejam bons para os ativos e fundos de crédito privado.

	setembro	2022
Carrego de Crédito	1,21%	10,41%
Marcação a Mercado (MtM)	0,09%	0,11%
Outros*	0,01%	0,02%
Custos	-0,05%	-0,46%
<b>Claritas FIRF CP</b>	<b>1,26%</b>	<b>10,08%</b>
%CDI	118%	113%

\*Curva de juros e trade

## > Desempenho

Em setembro, o Claritas Institucional apresentou alta de 1,23%, o equivalente a 115% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 8,96% (101% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 4,39% em relação ao real no mês de setembro, fechando o mês a 5,4066. Muito embora a moeda brasileira tenha sofrido mais uma depreciação ao longo do mês de setembro e o cenário eleitoral pré-primeiro turno tenha ganhado força, o fortalecimento do dólar global contribuiu bastante para essa trajetória. O real novamente apresentou uma volatilidade intensa, variando entre R\$/US\$ 5,07 e R\$/US\$ 5,42. Muito embora no ano a moeda brasileira registre uma apreciação próxima de 3%, este movimento já foi bem superior, quando em meados de abril o real atingiu o patamar de R\$/US\$ 4,60. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e o ambiente econômico global 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, com acréscimo de volatilidade. Em meio a isso, o fortalecimento do dólar segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. Terminamos o mês sem posições na moeda brasileira. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 3,11% 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, bem como no patamar mais elevado desde meados de 2002. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a autoridade monetária intensificando um discurso mais duro na reunião de política monetária ocorrida no mês de setembro. Por mais que o ambiente siga propenso para uma valorização da moeda norte-americana, os demais Bancos Centrais elevando as taxas de juros, bem como o nível já bem elevado do dólar, podem fazer com que a moeda dos EUA se mantenha sem maiores valorizações no curto prazo – muito embora a guerra na Ucrânia prossiga trazendo dúvidas em relação ao futuro da economia europeia, o que pode contribuir para uma valorização do dólar. Por outro lado, as perspectivas em relação à economia chinesa podem não se mostrar tão nebulosas como

há alguns meses atrás, podendo gerar um movimento de apreciação de outras moedas contra o dólar, em especial as moedas de países emergentes. O resultado do book de moedas foi positivo no mês de setembro. Realizamos lucro em posições compradas em dólar contra o peso chileno (CLP) e a moeda chinesa (CNH). Aumentamos nossas posições em rand sul-africano (ZAR), dólar australiano (AUD) e yen (JPY) contra o dólar. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar Neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH).

## Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em setembro, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos recuou de maneira importante. O vencimento mais curto Jan23 recuou na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,70% (-0,03%), porém, o Jan25 caiu para 11,58% (-0,39%) e o Jan27 para 11,53% (-0,22%). O Banco Central confirmou a pausa no ciclo de alta da Selic e manteve a taxa em 13,75%. Porém, adicionou comentários mais duros ao sinalizar que as taxas tendem a permanecer em patamares elevados até a convergência das expectativas de inflação à meta. Isso trouxe volatilidade na curva de juros, mas o resultado final foi de queda das projeções. O Ipcas de agosto ficou em deflação de -0,36% e acumulou 8,70% em 12 meses. O Ipcas-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a deflação de -0,37% e o acumulado em 12 meses ficou em 7,96%.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta para o vencimento de curto prazo e queda nos longos. Para o título NTN2023, a taxa subiu de 8,17% a.a. para 8,55%, projetando uma inflação implícita de 4,61%. No vencimento NTN2026, a taxa cedeu de 5,91% para 5,79% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,39%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa caiu de 5,99% para 5,76%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 3,45% a.a. para 4,209%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,13% para 3,804%. O FED confirmou o tom mais duro em relação à política monetária e elevou a FED fund para 3,25%, e nos boxes de projeção os membros do FED elevaram as expectativas futuras para 4,60% de taxa terminal.

## Estratégia de gestão

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

**Juros real onshore** – encurtamos nossas posições aplicadas em juros real.

**Juros offshore** – ao final do mês, realizamos, taticamente, parte de nossas posições tomadas em juros americanos, com viés de vencimentos para curto prazo.

## ➤ Desempenho

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

As nuvens negras que pairavam em agosto sobre os mercados mundiais resultaram em tempestades e os mercados sofreram – o S&P500 fez nova mínima no ano, caindo 9,3% no pior mês desde março de 2020, quando a pandemia se deflagrou. A lista de riscos que pesa nos mercados foi e continua grande: inflação ainda elevadíssima na Europa e EUA (a maior em 40 anos); crise energética (com a Europa em situação mais crítica, já que há aumento em contas de luz de triplo dígitos em alguns países, com o inverno se aproximando e problemas nos gasodutos Nord Stream); escalada da guerra entre Rússia e Ucrânia com um novo movimento militar por parte de Putin parecendo iminente após a convocação de reservistas russos; e, pesando mais recentemente nos mercados, uma crise fiscal na Inglaterra, impulsionada por um pacote de corte de impostos controverso, e em hora delicada, politicamente e economicamente falando, anunciado pela nova 1ª ministra Liz Truss. Enfim, os riscos são muitos, e por isso nós decidimos continuar com uma posição vendida em bolsas de Europa e EUA, que teve boa contribuição para o resultado dos fundos no mês, com a ressalva de que diminuímos a posição ao fim do mês, por julgar que uma parte importante do movimento de queda já se concretizou. Além da queda recorde do S&P citada anteriormente, tivemos o Stoxx 600 caindo 6,55% e o Nikkei caindo 7,6% em setembro.

#### Bolsa Brasil

O Brasil foi destaque positivo no mês, com o Ibovespa subindo 6,5%, na contramão das principais bolsas mundiais. Apesar de devolver parte da alta no final de agosto com a queda mais forte do exterior, a boa performance aconteceu por alguns fatores, na nossa opinião. Um dos motivos é claro, a bolsa aqui estava bastante descontada e isso ajudou a impulsionar a alta. Outro motivo é que a economia começou a reagir com força maior do que o esperado e podemos começar a ter revisões do crescimento do PIB superiores a 2,7% para 2022.

Ao mesmo tempo, a curva de juros também continuou a retirar prêmio futuro, indicando fim do ciclo de altas pelo BC, o que é bom para ativos de risco locais. E finalmente, não menos importante, a percepção em relação às eleições melhoraram, com o mercado percebendo que a melhora econômica e as medidas populistas recentes impulsionaram o atual presidente, com a sua política econômica mais liberal, a ser mais competitivo na corrida à reeleição, o que vem se refletindo nas pesquisas recentes. O mercado também começou a ter uma percepção que o candidato que lidera as pesquisas pode ser mais ortodoxo do que se esperava na economia, o que também diminui o risco de uma ruptura econômica. Capturamos bem essa melhora do mercado e seguimos atentos, pois as percepções podem mudar a qualquer momento e o impacto das eleições deve ser relevante. Por isso, continuamos comprados, mas aumentamos as proteções, não só pelas eleições, mas pela piora do cenário macro mundial. Os setores com destaque mais positivo no mês na carteira foram do setor de Petróleo e o de Utilidades Públicas novamente, enquanto os setores que contribuíram mais negativamente foram o de Aço e Mineração e o de Proteínas.

## > Atribuição de performance

	setembro	2022
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,17%	0,34%
Alpha/Stock Picking	-0,04%	0,04%
Direcional Bolsa	0,10%	0,59%
Juros	0,07%	0,16%
FX	0,03%	0,36%
Caixa	1,01%	8,36%
Custos/Outros	-0,10%	-0,89%
<b>Total</b>	<b>1,23%</b>	<b>8,96%</b>

## > Desempenho

Em setembro, o Claritas Inflação Institucional apresentou alta de 0,61%. No ano, o fundo acumula alta de 7,20%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 7,07%.

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 4,39% em relação ao real no mês de setembro, fechando o mês a 5,4066. Muito embora a moeda brasileira tenha sofrido mais uma depreciação ao longo do mês de setembro e o cenário eleitoral pré-primeiro turno tenha ganhado força, o fortalecimento do dólar global contribuiu bastante para essa trajetória. O real novamente apresentou uma volatilidade intensa, variando entre R\$/US\$ 5,07 e R\$/US\$ 5,42. Muito embora no ano a moeda brasileira registre uma apreciação próxima de 3%, este movimento já foi bem superior, quando em meados de abril o real atingiu o patamar de R\$/US\$ 4,60. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e o ambiente econômico global 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, com acréscimo de volatilidade. Em meio a isso, o fortalecimento do dólar segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. Terminamos o mês sem posições na moeda brasileira. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 3,11% 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, bem como no patamar mais elevado desde meados de 2002. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a autoridade monetária intensificando um discurso mais duro na reunião de política monetária ocorrida no mês de setembro. Por mais que o ambiente siga propenso para uma valorização da moeda norte-americana, os demais Bancos Centrais elevando as taxas de juros, bem como o nível já bem elevado do dólar, podem fazer com que a moeda dos EUA se mantenha sem maiores valorizações no curto prazo – muito embora a guerra na Ucrânia prossiga trazendo dúvidas em relação ao futuro da economia europeia, o que pode contribuir para uma valorização do dólar. Por outro lado, as perspectivas em relação à economia chinesa podem não se mostrar tão nebulosas como

há alguns meses atrás, podendo gerar um movimento de apreciação de outras moedas contra o dólar, em especial as moedas de países emergentes. O resultado do book de moedas foi positivo no mês de setembro. Realizamos lucro em posições compradas em dólar contra o peso chileno (CLP) e a moeda chinesa (CNH). Aumentamos nossas posições em rand sul-africano (ZAR), dólar australiano (AUD) e yen (JPY) contra o dólar. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar Neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH).

## ➤ Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em setembro, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos recuou de maneira importante. O vencimento mais curto Jan23 recuou na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,70% (-0,03%), porém, o Jan25 caiu para 11,58% (-0,39%) e o Jan27 para 11,53% (-0,22%). O Banco Central confirmou a pausa no ciclo de alta da Selic e manteve a taxa em 13,75%. Porém, adicionou comentários mais duros ao sinalizar que as taxas tendem a permanecer em patamares elevados até a convergência das expectativas de inflação à meta. Isso trouxe volatilidade na curva de juros, mas o resultado final foi de queda das projeções. O Ipca de agosto ficou em deflação de -0,36% e acumulou 8,70% em 12 meses. O Ipca-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a deflação de -0,37% e o acumulado em 12 meses ficou em 7,96%.

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

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta para o vencimento de curto prazo e queda nos longos. Para o título NTN2023, a taxa subiu de 8,17% a.a. para 8,55%, projetando uma inflação implícita de 4,61%. No vencimento NTN2026, a taxa cedeu de 5,91% para 5,79% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,39%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa caiu de 5,99% para 5,76%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 3,45% a.a. para 4,209%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,13% para 3,804%. O FED confirmou o tom mais duro em relação à política monetária e elevou a FED fund para 3,25%, e nos boxes de projeção os membros do FED elevaram as expectativas futuras para 4,60% de taxa terminal.

## Estratégia de gestão

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

**Juros real onshore** – encurtamos nossas posições aplicadas em juros real.

**Juros offshore** – ao final do mês, realizamos, taticamente, parte de nossas posições tomadas em juros americanos, com viés de vencimentos para curto prazo.

## Desempenho

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

As nuvens negras que pairavam em agosto sobre os mercados mundiais resultaram em tempestades e os mercados sofreram – o S&P500 fez nova mínima no ano, caindo 9,3% no pior mês desde março de 2020, quando a pandemia se deflagrou. A lista de riscos que pesa nos mercados foi e continua grande: inflação ainda elevadíssima na Europa e EUA (a maior em 40 anos); crise energética (com a Europa em situação mais crítica, já que há aumento em contas de luz de triplo dígito em alguns países, com o inverno se aproximando e problemas nos gasodutos Nord Stream); escalada da guerra entre Rússia e Ucrânia com um novo movimento militar por parte de Putin parecendo iminente após a convocação de reservistas russos; e, pesando mais recentemente nos mercados, uma crise fiscal na Inglaterra, impulsionada por um pacote de corte de impostos controverso, e em hora delicada, politicamente e economicamente falando, anunciado pela nova 1ª ministra Liz Truss. Enfim, os riscos são muitos, e por isso nós decidimos continuar com uma posição vendida em bolsas de Europa e EUA, que teve boa contribuição para o resultado dos fundos no mês, com a ressalva de que diminuimos a posição ao fim do mês, por julgar que uma parte importante do movimento de queda já se concretizou. Além da queda recorde do S&P citada anteriormente, tivemos o Stoxx 600 caindo 6,55% e o Nikkei caindo 7,6% em setembro.

#### Bolsa Brasil

O Brasil foi destaque positivo no mês, com o Ibovespa subindo 6,5%, na contramão das principais bolsas mundiais. Apesar de devolver parte da alta no final de agosto com a queda mais forte do exterior, a boa performance aconteceu por alguns fatores, na nossa opinião. Um dos motivos é claro, a bolsa aqui estava bastante descontada e isso ajudou a impulsionar a alta. Outro motivo é que a economia começou a reagir com força maior do que o esperado e podemos começar a ter revisões do crescimento do PIB superiores a 2,7% para 2022.

Ao mesmo tempo, a curva de juros também continuou a retirar prêmio futuro, indicando fim do ciclo de altas pelo BC, o que é bom para ativos de risco locais. E finalmente, não menos importante, a percepção em relação às eleições melhoraram, com o mercado percebendo que a melhora econômica e as medidas populistas recentes impulsionaram o atual presidente, com a sua política econômica mais liberal, a ser mais competitivo na corrida à reeleição, o que vem se refletindo nas pesquisas recentes. O mercado também começou a ter uma percepção que o candidato que lidera as pesquisas pode ser mais ortodoxo do que se esperava na economia, o que também diminui o risco de uma ruptura econômica. Capturamos bem essa melhora do mercado e seguimos atentos, pois as percepções podem mudar a qualquer momento e o impacto das eleições deve ser relevante. Por isso, continuamos comprados, mas aumentamos as proteções, não só pelas eleições, mas pela piora do cenário macro mundial. Os setores com destaque mais positivo no mês na carteira foram do setor de Petróleo e o de Utilidades Públicas novamente, enquanto os setores que contribuíram mais negativamente foram o de Aço e Mineração e o de Proteínas.

## > Atribuição de performance

	setembro	2022
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0,18%	0,39%
Alpha/Stock Picking	-0,04%	0,01%
Direcional Bolsa	0,10%	0,53%
Juros	0,08%	0,23%
FX	0,02%	0,36%
Caixa (IMAB-5)	0,35%	6,54%
Custos/Outros	-0,10%	-0,86%
<b>Total</b>	<b>0,61%</b>	<b>7,20%</b>

## > Desempenho

Em setembro, o Claritas Hedge apresentou alta de 1,03%, o equivalente a 96% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 8,36% (94% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 4,39% em relação ao real no mês de setembro, fechando o mês a 5,4066. Muito embora a moeda brasileira tenha sofrido mais uma depreciação ao longo do mês de setembro e o cenário eleitoral pré-primeiro turno tenha ganhado força, o fortalecimento do dólar global contribuiu bastante para essa trajetória. O real novamente apresentou uma volatilidade intensa, variando entre R\$/US\$ 5,07 e R\$/US\$ 5,42. Muito embora no ano a moeda brasileira registre uma apreciação próxima de 3%, este movimento já foi bem superior, quando em meados de abril o real atingiu o patamar de R\$/US\$ 4,60. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e o ambiente econômico global 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, com acréscimo de volatilidade. Em meio a isso, o fortalecimento do dólar segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. Terminamos o mês sem posições na moeda brasileira. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 3,11% 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, bem como no patamar mais elevado desde meados de 2002. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a autoridade monetária intensificando um discurso mais duro na reunião de política monetária ocorrida no mês de setembro. Por mais que o ambiente siga propenso para uma valorização da moeda norte-americana, os demais Bancos Centrais elevando as taxas de juros, bem como o nível já bem elevado do dólar, podem fazer com que a moeda dos EUA se mantenha sem maiores valorizações no curto prazo – muito embora a guerra na Ucrânia prossiga trazendo dúvidas em relação ao futuro da economia europeia, o que pode contribuir para uma valorização do dólar. Por outro lado, as perspectivas em relação à economia chinesa podem não se mostrar tão nebulosas como

há alguns meses atrás, podendo gerar um movimento de apreciação de outras moedas contra o dólar, em especial as moedas de países emergentes. O resultado do book de moedas foi positivo no mês de setembro. Realizamos lucro em posições compradas em dólar contra o peso chileno (CLP) e a moeda chinesa (CNH). Aumentamos nossas posições em rand sul-africano (ZAR), dólar australiano (AUD) e yen (JPY) contra o dólar. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar Neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH).

## Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em setembro, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos recuou de maneira importante. O vencimento mais curto Jan23 recuou na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,70% (-0,03%), porém, o Jan25 caiu para 11,58% (-0,39%) e o Jan27 para 11,53% (-0,22%). O Banco Central confirmou a pausa no ciclo de alta da Selic e manteve a taxa em 13,75%. Porém, adicionou comentários mais duros ao sinalizar que as taxas tendem a permanecer em patamares elevados até a convergência das expectativas de inflação à meta. Isso trouxe volatilidade na curva de juros, mas o resultado final foi de queda das projeções. O Ipcas de agosto ficou em deflação de -0,36% e acumulou 8,70% em 12 meses. O Ipcas-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a deflação de -0,37% e o acumulado em 12 meses ficou em 7,96%.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta para o vencimento de curto prazo e queda nos longos. Para o título NTN2023, a taxa subiu de 8,17% a.a. para 8,55%, projetando uma inflação implícita de 4,61%. No vencimento NTN2026, a taxa cedeu de 5,91% para 5,79% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,39%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa caiu de 5,99% para 5,76%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 3,45% a.a. para 4,209%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,13% para 3,804%. O FED confirmou o tom mais duro em relação à política monetária e elevou a FED fund para 3,25%, e nos boxes de projeção os membros do FED elevaram as expectativas futuras para 4,60% de taxa terminal.

## Estratégia de gestão

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

**Juros real onshore** – encurtamos nossas posições aplicadas em juros real.

**Juros offshore** – ao final do mês, realizamos, taticamente, parte de nossas posições tomadas em juros americanos, com viés de vencimentos para curto prazo.

## Desempenho

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

As nuvens negras que pairavam em agosto sobre os mercados mundiais resultaram em tempestades e os mercados sofreram – o S&P500 fez nova mínima no ano, caindo 9,3% no pior mês desde março de 2020, quando a pandemia se deflagrou. A lista de riscos que pesa nos mercados foi e continua grande: inflação ainda elevadíssima na Europa e EUA (a maior em 40 anos); crise energética (com a Europa em situação mais crítica, já que há aumento em contas de luz de triplo dígito em alguns países, com o inverno se aproximando e problemas nos gasodutos Nord Stream); escalada da guerra entre Rússia e Ucrânia com um novo movimento militar por parte de Putin parecendo iminente após a convocação de reservistas russos; e, pesando mais recentemente nos mercados, uma crise fiscal na Inglaterra, impulsionada por um pacote de corte de impostos controverso, e em hora delicada, politicamente e economicamente falando, anunciado pela nova 1ª ministra Liz Truss. Enfim, os riscos são muitos, e por isso nós decidimos continuar com uma posição vendida em bolsas de Europa e EUA, que teve boa contribuição para o resultado dos fundos no mês, com a ressalva de que diminuimos a posição ao fim do mês, por julgar que uma parte importante do movimento de queda já se concretizou. Além da queda recorde do S&P citada anteriormente, tivemos o Stoxx 600 caindo 6,55% e o Nikkei caindo 7,6% em setembro.

#### Bolsa Brasil

O Brasil foi destaque positivo no mês, com o Ibovespa subindo 6,5%, na contramão das principais bolsas mundiais. Apesar de devolver parte da alta no final de agosto com a queda mais forte do exterior, a boa performance aconteceu por alguns fatores, na nossa opinião. Um dos motivos é claro, a bolsa aqui estava bastante descontada e isso ajudou a impulsionar a alta. Outro motivo é que a economia começou a reagir com força maior do que o esperado e podemos começar a ter revisões do crescimento do PIB superiores a 2,7% para 2022.

Ao mesmo tempo, a curva de juros também continuou a retirar prêmio futuro, indicando fim do ciclo de altas pelo BC, o que é bom para ativos de risco locais. E finalmente, não menos importante, a percepção em relação às eleições melhoraram, com o mercado percebendo que a melhora econômica e as medidas populistas recentes impulsionaram o atual presidente, com a sua política econômica mais liberal, a ser mais competitivo na corrida à reeleição, o que vem se refletindo nas pesquisas recentes. O mercado também começou a ter uma percepção que o candidato que lidera as pesquisas pode ser mais ortodoxo do que se esperava na economia, o que também diminui o risco de uma ruptura econômica. Capturamos bem essa melhora do mercado e seguimos atentos, pois as percepções podem mudar a qualquer momento e o impacto das eleições deve ser relevante. Por isso, continuamos comprados, mas aumentamos as proteções, não só pelas eleições, mas pela piora do cenário macro mundial. Os setores com destaque mais positivo no mês na carteira foram do setor de Petróleo e o de Utilidades Públicas novamente, enquanto os setores que contribuíram mais negativamente foram o de Aço e Mineração e o de Proteínas.

 Atribuição de performance

	setembro	2022
<b>Juros</b>	<b>0,13%</b>	<b>1,77%</b>
Juros Nominais	-0,09%	-0,74%
Juros Reais	0,03%	0,17%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,19%	2,35%
<b>Moedas</b>	<b>-0,06%</b>	<b>0,59%</b>
Dólar x Real	-0,11%	0,47%
Moedas Offshore	0,05%	0,12%
<b>Equities</b>	<b>0,32%</b>	<b>1,04%</b>
Direcional	0,19%	1,17%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	-0,11%	0,07%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,25%	-0,20%
<b>Quantitativo</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,34%</b>
<b>Caixa</b>	<b>0,74%</b>	<b>6,10%</b>
Custos/Outros	-0,13%	-1,50%
<b>Total</b>	<b>1,03%</b>	<b>8,36%</b>

## > Desempenho

Em setembro, o Claritas Total Return apresentou alta de 1,49%, o equivalente a 139% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 10,42% (117% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 4,39% em relação ao real no mês de setembro, fechando o mês a 5,4066. Muito embora a moeda brasileira tenha sofrido mais uma depreciação ao longo do mês de setembro e o cenário eleitoral pré-primeiro turno tenha ganhado força, o fortalecimento do dólar global contribuiu bastante para essa trajetória. O real novamente apresentou uma volatilidade intensa, variando entre R\$/US\$ 5,07 e R\$/US\$ 5,42. Muito embora no ano a moeda brasileira registre uma apreciação próxima de 3%, este movimento já foi bem superior, quando em meados de abril o real atingiu o patamar de R\$/US\$ 4,60. O nível elevado das taxas de juros no Brasil e o ambiente econômico global 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, com acréscimo de volatilidade. Em meio a isso, o fortalecimento do dólar segue desafiador para as moedas no geral, uma vez que a economia norte-americana prossegue com sua trajetória de alta nas taxas de juros. Terminamos o mês sem posições na moeda brasileira. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 3,11% 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, bem como no patamar mais elevado desde meados de 2002. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), segue em meio a um processo de alta de juros, com a autoridade monetária intensificando um discurso mais duro na reunião de política monetária ocorrida no mês de setembro. Por mais que o ambiente siga propenso para uma valorização da moeda norte-americana, os demais Bancos Centrais elevando as taxas de juros, bem como o nível já bem elevado do dólar, podem fazer com que a moeda dos EUA se mantenha sem maiores valorizações no curto prazo – muito embora a guerra na Ucrânia prossiga trazendo dúvidas em relação ao futuro da economia europeia, o que pode contribuir para uma valorização do dólar. Por outro lado, as perspectivas em relação à economia chinesa podem não se mostrar tão nebulosas como

há alguns meses atrás, podendo gerar um movimento de apreciação de outras moedas contra o dólar, em especial as moedas de países emergentes. O resultado do book de moedas foi positivo no mês de setembro. Realizamos lucro em posições compradas em dólar contra o peso chileno (CLP) e a moeda chinesa (CNH). Aumentamos nossas posições em rand sul-africano (ZAR), dólar australiano (AUD) e yen (JPY) contra o dólar. Seguimos com posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar Neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH).

## ➤ Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em setembro, a taxa de juro no mercado futuro para médio e longo prazos recuou de maneira importante. O vencimento mais curto Jan23 recuou na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,70% (-0,03%), porém, o Jan25 caiu para 11,58% (-0,39%) e o Jan27 para 11,53% (-0,22%). O Banco Central confirmou a pausa no ciclo de alta da Selic e manteve a taxa em 13,75%. Porém, adicionou comentários mais duros ao sinalizar que as taxas tendem a permanecer em patamares elevados até a convergência das expectativas de inflação à meta. Isso trouxe volatilidade na curva de juros, mas o resultado final foi de queda das projeções. O Ipca de agosto ficou em deflação de -0,36% e acumulou 8,70% em 12 meses. O Ipca-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a deflação de -0,37% e o acumulado em 12 meses ficou em 7,96%.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta para o vencimento de curto prazo e queda nos longos. Para o título NTN2023, a taxa subiu de 8,17% a.a. para 8,55%, projetando uma inflação implícita de 4,61%. No vencimento NTN2026, a taxa cedeu de 5,91% para 5,79% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,39%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa caiu de 5,99% para 5,76%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 3,45% a.a. para 4,209%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,13% para 3,804%. O FED confirmou o tom mais duro em relação à política monetária e elevou a FED fund para 3,25%, e nos boxes de projeção os membros do FED elevaram as expectativas futuras para 4,60% de taxa terminal.

## Estratégia de gestão

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

**Juros real onshore** – encurtamos nossas posições aplicadas em juros real.

**Juros offshore** – ao final do mês, realizamos, taticamente, parte de nossas posições tomadas em juros americanos, com viés de vencimentos para curto prazo.

## Desempenho

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

As nuvens negras que pairavam em agosto sobre os mercados mundiais resultaram em tempestades e os mercados sofreram – o S&P500 fez nova mínima no ano, caindo 9,3% no pior mês desde março de 2020, quando a pandemia se deflagrou. A lista de riscos que pesa nos mercados foi e continua grande: inflação ainda elevadíssima na Europa e EUA (a maior em 40 anos); crise energética (com a Europa em situação mais crítica, já que há aumento em contas de luz de triplo dígitos em alguns países, com o inverno se aproximando e problemas nos gasodutos Nord Stream); escalada da guerra entre Rússia e Ucrânia com um novo movimento militar por parte de Putin parecendo iminente após a convocação de reservistas russos; e, pesando mais recentemente nos mercados, uma crise fiscal na Inglaterra, impulsionada por um pacote de corte de impostos controverso, e em hora delicada, politicamente e economicamente falando, anunciado pela nova 1ª ministra Liz Truss. Enfim, os riscos são muitos, e por isso nós decidimos continuar com uma posição vendida em bolsas de Europa e EUA, que teve boa contribuição para o resultado dos fundos no mês, com a ressalva de que diminuimos a posição ao fim do mês, por julgar que uma parte importante do movimento de queda já se concretizou. Além da queda recorde do S&P citada anteriormente, tivemos o Stoxx 600 caindo 6,55% e o Nikkei caindo 7,6% em setembro.

#### Bolsa Brasil

O Brasil foi destaque positivo no mês, com o Ibovespa subindo 6,5%, na contramão das principais bolsas mundiais. Apesar de devolver parte da alta no final de agosto com a queda mais forte do exterior, a boa performance aconteceu por alguns fatores, na nossa opinião. Um dos motivos é claro, a bolsa aqui estava bastante descontada e isso ajudou a impulsionar a alta. Outro motivo é que a economia começou a reagir com força maior do que o esperado e podemos começar a ter revisões do crescimento do PIB superiores a 2,7% para 2022.

Ao mesmo tempo, a curva de juros também continuou a retirar prêmio futuro, indicando fim do ciclo de altas pelo BC, o que é bom para ativos de risco locais. E finalmente, não menos importante, a percepção em relação às eleições melhoraram, com o mercado percebendo que a melhora econômica e as medidas populistas recentes impulsionaram o atual presidente, com a sua política econômica mais liberal, a ser mais competitivo na corrida à reeleição, o que vem se refletindo nas pesquisas recentes. O mercado também começou a ter uma percepção que o candidato que lidera as pesquisas pode ser mais ortodoxo do que se esperava na economia, o que também diminui o risco de uma ruptura econômica. Capturamos bem essa melhora do mercado e seguimos atentos, pois as percepções podem mudar a qualquer momento e o impacto das eleições deve ser relevante. Por isso, continuamos comprados, mas aumentamos as proteções, não só pelas eleições, mas pela piora do cenário macro mundial. Os setores com destaque mais positivo no mês na carteira foram do setor de Petróleo e o de Utilidades Públicas novamente, enquanto os setores que contribuíram mais negativamente foram o de Aço e Mineração e o de Proteínas.

## > Atribuição de performance

	setembro	2022
<b>Juros</b>	<b>0,25%</b>	<b>3,45%</b>
Juros Nominais	-0,21%	-1,60%
Juros Reais	0,07%	0,31%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,39%	4,73%
<b>Moedas</b>	<b>-0,12%</b>	<b>1,20%</b>
Dólar x Real	-0,22%	0,96%
Moedas Offshore	0,10%	0,24%
<b>Equities - Macro</b>	<b>0,67%</b>	<b>1,66%</b>
Direcional	0,40%	1,94%
Alpha/Stock Picking	-0,23%	0,09%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,51%	-0,37%
<b>Equities - Long &amp; Short</b>	<b>0,51%</b>	<b>1,91%</b>
<b>Quantitativo</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,63%</b>
<b>Caixa</b>	<b>0,32%</b>	<b>3,40%</b>
Custos/Outros	-0,22%	-1,83%
<b>Total</b>	<b>1,49%</b>	<b>10,42%</b>

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