

Carta Mensal

Principal Claritas

novembro 2022

Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

As principais bolsas globais encerraram o mês de novembro no campo positivo e acumularam o segundo mês consecutivo de ganhos. O S&P500 nos Estados Unidos apresentou alta de 5,4% e o Eurostoxx50 na Europa mostrou valorização de 9,6% neste mês. Além disso, no caso das bolsas asiáticas, após dois meses de desempenhos negativos, em novembro, observou-se uma retomada expressiva dos ativos locais, com o índice Hang Seng subindo 26,6% nesse período. O motivo para estes melhores resultados dos mercados globais pode ser explicado ainda pelos sinais de política monetária, com diversos Bancos Centrais no mundo reduzindo o tom de sua comunicação com relação aos próximos passos. Ainda, na China, as autoridades locais já esboçam sinalizações em direção a uma reabertura mais expressiva nos próximos meses.

Em relação ao crescimento econômico, a preocupação com o ritmo da atividade global ainda é ponto de cautela neste cenário como um todo. A tendência baixista nas projeções de crescimento global, por exemplo, continuou ao longo do último mês. A mediana das estimativas para o PIB global para 2023 saiu de 2,3% para 2,1%. No entanto, os dados correntes não frustraram. Na Europa, o PMI composto mostrou uma leve aceleração de 0,5 pontos, para 47,8 em novembro. Esse resultado ainda permanece abaixo dos 50 pontos, ou seja, indicando retração da atividade econômica, mas sendo um resultado melhor do que as expectativas do mercado. Esta surpresa positiva também foi percebida nos números do Reino Unido, com o PMI composto da região permanecendo praticamente estável no mês. Já em relação à inflação, as surpresas na região também foram mais favoráveis nesse período. A inflação da Zona do Euro mostrou um recuo de 0,6p.p., para 10,0% na comparação anual. Apesar de o cenário de preços na região ainda se mostrar um grande desafio, em termos de política monetária já existe uma discussão sobre o ritmo de aperto necessário. Após um aumento de 0,75p.p. na taxa de juros, os membros do Banco Central Europeu mantiveram um debate na possibilidade de manutenção deste ritmo forte ou redução nas próximas decisões. Também de modo positivo, os riscos fiscais observados no Reino Unido foram reduzidos com a mudança no cargo de primeiro-ministro e posse de Rishi Sunak. As preocupações com a trajetória fiscal no médio prazo ainda continuam em evidência, mas um alívio no curto prazo com as mudanças na composição política foi, de fato, percebido ao longo do último mês.

No caso da China, as sinalizações das autoridades com relação às mudanças na política de zero-Covid se mostraram gatilhos importantes para a melhora dos ativos da região. O governo chinês publicou um documento com vinte alterações no mecanismo da política contra a Covid-19.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

Dentre essas alterações, destaque para a redução do tempo de quarentena para parcela da população e estrangeiros ingressantes na China. Além disso, outras mudanças, como ajustes na classificação de risco das regiões e maior foco na vacinação da população idosa, também foram lidas como sinais de mudança de postura do governo chinês com relação a uma possível reabertura econômica nos próximos meses. Mais importante, essas sinalizações foram divulgadas ao mesmo tempo que a curva de novos infectados alcançou níveis recordes na China, atingindo cerca de 40 mil novas infecções diárias, o que reforçou ainda mais essa pré-disposição para este movimento futuro por parte das autoridades. Porém, mesmo com perspectivas mais favoráveis à frente, a situação atual da economia chinesa ainda não se encontra no campo positivo. Os dados econômicos seguem decepcionando as expectativas do mercado ao mostrarem uma desaceleração mais forte do que a esperada. Fora isso, as expectativas de crescimento também pouco se alteraram após estas sinalizações recentes, o que reforça as barreiras a serem superadas nos próximos meses, e que mais medidas concretas precisarão ser sentidas para trazer uma melhora sustentável da economia à frente.

Nos Estados Unidos, os indicadores recentes seguem apontando para uma recessão nos próximos trimestres. O ISM manufatura de novembro recuou de 50,2 para 49,0 pontos, ficando abaixo do consenso e atingindo níveis que apontam para uma contração da economia americana. Apesar da desaceleração econômica, os dados de inflação do mês de outubro mostraram um quadro pouco mais favorável do que as expectativas e trouxeram alívio para os mercados. A inflação ao consumidor, em termos anuais, apresentou uma desaceleração de 0,4p.p., para 7,8%. Esta variação de preços ainda permanece em níveis historicamente elevados e traz preocupações nos segmentos de preços de serviços. No entanto, uma ligeira surpresa baixista nos dados correntes já se mostrou suficiente para melhora relevante dos mercados e para certas mudanças no tom da política monetária. Com isso, alguns membros do FED, ao longo do último mês, reforçaram a possibilidade de reduzir o ritmo de juros na próxima decisão de dezembro. Apesar de muitas incertezas com relação à taxa de juro terminal, a leitura sobre o último discurso do presidente Jerome Powell foi na direção apontada por grande parte do comitê, praticamente sacramentando a redução do ritmo de aumento dos juros e admitindo um movimento inicial de descompressão nos dados recentes de inflação, com possibilidade de otimismo na desinflação de determinados grupos.

Com isso, o cenário global ainda se mostra desafiador em termos de crescimento econômico e incerto com relação ao futuro da política monetária.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

Porém, dados de inflação nos Estados Unidos abaixo das expectativas e sinalizações de uma redução do ritmo de aumento de juros por parte dos principais Bancos Centrais no mundo ajudaram no desempenho positivo dos mercados como um todo. Dessa forma, o rendimento das taxas de juros de 10 anos dos Estados Unidos passou de 4,05% para 3,61% neste mês, o primeiro recuo após três meses consecutivos de altas. Para as economias emergentes, dado o rápido aperto já observado ao longo deste ano, alguns países mostram um quadro de atratividade de capital mais favorável e mostraram um desempenho positivo neste último mês de novembro. Além disso, as melhores sinalizações com relação à política de Covid-19 na China apontaram para um quadro um pouco mais favorável em termos do desempenho do mercado de commodities e dos países emergentes como um todo.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de riscos descolaram do cenário global favorável e tiveram desempenho negativo em novembro. O primeiro mês após a definição da eleição presidencial foi marcado por grande incerteza em relação ao rumo das contas públicas em um cenário de indefinição da nova equipe econômica, falta de direcionamento a respeito de um novo arcabouço fiscal e, principalmente, discussão de um gasto relevante fora do teto, que tornaria a trajetória da dívida pública insustentável. Nesse cenário, além de a taxa de câmbio desvalorizar, o Ibovespa interrompeu a sequência de quatro meses consecutivos de alta e caiu 3,1% no mês. Mais importante, as taxas de juros no mercado futuro apresentaram elevação expressiva, com o mercado tirando a precificação de cortes da taxa Selic ao longo do próximo ano.

Em relação à política fiscal, não é novidade que Lula foi eleito com um plano de governo vago e sem explicitar as diretrizes econômicas do seu eventual mandato. No entanto, havia expectativa de que o presidente eleito teria um mandato mais voltado ao centro e, principalmente, que suas decisões no campo econômico iriam na direção de acomodar sugestões de economistas liberais que o apoiaram e conciliaria demandas da sua frente ampla conquistada na campanha. Acontece, porém, que as primeiras decisões e indicações de Lula desde que foi eleito foram na direção da irresponsabilidade fiscal, com uma agenda voltada para mais gastos.

A primeira decisão importante do novo presidente eleito foi a respeito do tamanho da licença para gastar em 2023. A famosa PEC da Transição protocolada no Senado com o aval de Lula autorizava quase R\$ 200 bilhões a ficar fora do teto de gastos em 2023 e propunha a retirada do programa Auxílio Brasil do teto nos próximos quatro anos. Além de o valor da licença ser substancialmente maior do que o necessário para manter o Auxílio Brasil em R\$ 600,00 ao longo do próximo ano, a proposta de gastos desacompanhada de medidas de compensação e discussão sobre um novo arcabouço fiscal levava ao desenho de uma dívida crescente e insustentável ao longo dos próximos anos.

De fato, existem indicações de que a PEC da Transição será desidratada durante a tramitação no Congresso. Contudo, uma licença de gastos menor em 2023 ainda não seria suficiente para reduzir as incertezas sobre o rumo das contas públicas. Além de Lula até agora não ter nomeado sua equipe econômica e não indicar urgência em discutir uma nova regra fiscal, os recentes discursos do presidente eleito apontam para a defesa de uma política econômica desenvolvimentista, marcada por aumento de gastos e outras promessas de voltar a colocar o Estado como indutor da economia.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

É verdade que o mandato de Lula ainda não começou e sem a escolha da equipe econômica e aprovação final da PEC da Transição, a leitura sobre o cenário pode sofrer diversas alterações. No entanto, enquanto são aguardadas decisões importantes, as primeiras sinalizações do governo Lula não deixam de ter consequências preocupantes em um momento de inflexão do ritmo de crescimento econômico e expectativas de inflação ainda altas.

Sobre a atividade econômica, o PIB do terceiro trimestre confirmou que o ritmo de crescimento começou a perder fôlego. De acordo com o IBGE, o PIB cresceu 0,4% no último trimestre. O resultado já mostra arrefecimento em relação ao trimestre anterior (1,0%) e com a abertura apontando menor avanço do Consumo das Famílias e do Investimento, já é claro o efeito defasado da política monetária no crescimento. Mais importante, a forte queda da confiança empresarial em novembro, o avanço da inadimplência e o menor ritmo de criação de vagas no Caged já apontam para uma desaceleração mais intensa da atividade nos próximos meses. De fato, com as revisões altistas divulgadas pelo IBGE dos trimestres anteriores, o PIB de 2022 deve avançar um pouco mais de 3,0%. No entanto, para 2023, os riscos de uma recessão ocorrer aumentaram. Devido ao efeito mais intenso da política monetária contracionista em um momento de desaceleração do crescimento global, uma desaceleração do PIB já era esperada. Porém, o recente aumento da incerteza fiscal com percepção de alta descontrolada da dívida pública já pressiona as condições financeiras, retarda a perspectiva de corte de juros e prejudica rapidamente decisões de investimento. Ou seja, sem esclarecimentos a respeito da política econômica do novo governo e comprometimento com equilíbrio das contas públicas, quaisquer projeções de avanço do PIB em 2023 estarão em xeque.

Em relação à inflação, as preocupações também aumentaram. Apesar de a inflação corrente seguir mostrando composição mais favorável, com alívio dos preços industriais e até arrefecimento da inflação de serviços, o balanço de riscos para a evolução dos preços deteriorou. Além de a expectativa de uma política fiscal expansionista manter a demanda aquecida em um momento que o Banco Central discute o grau de ociosidade na economia, as incertezas fiscais aumentam o prêmio de risco, pressionam a taxa de câmbio e, inevitavelmente, elevam as expectativas de inflação para prazos mais longos.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

Como o Banco Central parou de subir a taxa de juros em um cenário ainda desconfortável, sem as projeções para 2023 ancoradas, a piora do risco fiscal deve levar o Copom a elevar o tom duro em sua comunicação, alertando que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

Principal
Asset ManagementSM

The background features a person in a dark blue suit holding a tablet. Overlaid on this are various financial data visualizations: a 3D bar chart with blue and green bars, a white line graph with an upward-pointing arrow, and a network diagram of white nodes and lines. Faint text like 'Aug Sep Oct' and '1,009' is visible in the background.

210.95
149.16
23.26
1.41%

Fundos

nc... July ... Aug ... Sep

Claritas Long Short FIC FIM

novembro 2022

Desempenho

Em novembro, o Claritas Long Short apresentou alta de 0,40%, o equivalente a 39% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 12,22% (110% do CDI).

Em novembro, sinalizações do governo chinês sobre uma flexibilização na política de zero-Covid, apesar do aumento no número de infecções no país, levaram a uma recuperação nos preços das commodities metálicas, beneficiando nossas posições em Vale e Gerdau, que foram os destaques positivos no mês.

Por outro lado, no ambiente doméstico, a transição para o início do novo governo foi na direção de mais gastos, aumentando o risco fiscal do país em um momento em que a composição da equipe econômica segue indefinida. Nesse cenário, os juros de longo prazo sofreram forte elevação, pressionando nossas posições mais sensíveis a essa variável, como Direcional e Simpar.

Claritas Long Short FIC FIM

novembro 2022

> Atribuição de performance

P&L	nov-22	2022
Pair Trade	0,17%	2,17%
Ação Long x Índice	-0,51%	0,22%
Ação Short x Índice	0,09%	0,59%
Protetivas	0,19%	0,35%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	-0,02%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	-0,33%	1,07%
Cash Enhancement	0,00%	0,00%
Outros	-0,23%	-3,28%
CDI	1,02%	11,12%
Total	0,40%	12,22%
% CDI	39%	110%

Claritas Valor Feeder FIA

novembro 2022

Desempenho

O Claritas Valor caiu 6,63% em novembro, enquanto o IBr-X caiu 3,11% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 10,93%, contra uma alta de 6,82% do benchmark.

Em novembro, sinalizações do governo chinês sobre uma flexibilização na política de zero-Covid, apesar do aumento no número de infecções no país, levaram a uma recuperação nos preços das commodities metálicas, beneficiando nossas posições em Vale e Gerdau, que foram os destaques positivos no mês.

Por outro lado, no ambiente doméstico, a transição para o início do novo governo foi na direção de mais gastos, aumentando o risco fiscal do país em um momento em que a composição da equipe econômica segue indefinida. Nesse cenário, os juros de longo prazo sofreram forte elevação, pressionando nossas posições mais sensíveis a essa variável, como Simpar e Lojas Renner.

Outro destaque negativo foi nossa posição em Hapvida, que apresentou resultados mais fracos que o esperado para o terceiro trimestre do ano, com Ebitda ajustado de R\$ 505 milhões (-13% q/q), refletindo um aumento sequencial de 70bps no índice de sinistralidade para 73%, maiores despesas e repasse de preço limitado. Além disso, o Sr. Irlau Machado renunciou aos cargos de Co-CEO e membro do conselho de administração da empresa, um anúncio que veio um ano antes do esperado.

Claritas Valor Feeder FIA

novembro 2022

> Atribuição de performance

Setor	nov	2022
Finanças - Bancos	0,03%	3,65%
Petróleo e Gás	0,01%	3,46%
Elétricas - Disco/Integradas	0,24%	2,94%
Varejo	-0,53%	2,87%
Construção	-1,80%	1,49%
Mineração	1,37%	1,42%
Real Estate & Malls	-0,14%	0,98%
Agribusiness	0,17%	0,95%
Siderurgia & Metalurgia	2,19%	0,53%
Outros Serviços Financeiros	0,05%	0,06%
Alimentos	-0,20%	-0,11%
Papel e Celulose	-0,10%	-0,39%
Outros	-0,13%	-0,51%
Transporte & Logística	-1,53%	-2,44%
Healthcare	-1,42%	-2,74%
Papeis	-1,81%	12,16%
Outros	-4,82%	-1,23%
Total	-6,63%	10,93%

Claritas Long Bias FIC FIM

novembro 2022

> Desempenho

O Claritas Long Bias caiu 6,35% em novembro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 1,10% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 11,58%, contra uma valorização de 11,37% do benchmark.

Em novembro, sinalizações do governo chinês sobre uma flexibilização na política de zero-Covid, apesar do aumento no número de infecções no país, levaram a uma recuperação nos preços das commodities metálicas, beneficiando nossas posições em Vale e Gerdau, que foram os destaques positivos no mês.

Por outro lado, no ambiente doméstico, a transição para o início do novo governo foi na direção de mais gastos, aumentando o risco fiscal do país em um momento em que a composição da equipe econômica segue indefinida. Nesse cenário, os juros de longo prazo sofreram forte elevação, pressionando nossas posições mais sensíveis a essa variável, como Simpar e Lojas Renner.

Outro destaque negativo foi nossa posição em Hapvida, que apresentou resultados mais fracos que o esperado para o terceiro trimestre do ano, com Ebitda ajustado de R\$ 505 milhões (-13% q/q), refletindo um aumento sequencial de 70bps no índice de sinistralidade para 73%, maiores despesas e repasse de preço limitado. Além disso, o Sr. Irlau Machado renunciou aos cargos de Co-CEO e membro do conselho de administração da empresa, um anúncio que veio um ano antes do esperado.

Claritas Long Bias FIC FIM

novembro 2022

> Atribuição de performance

P&L	Nov-22	2022
Ação Long	-6,98%	11,73%
Ação Short	0,35%	2,65%
Pair Trade	0,15%	1,06%
Opções	0,21%	-1,93%
Total Estratégias	-6,27%	13,51%
Caixa	0,11%	0,94%
Outros	-0,18%	-2,87%
Total	-6,35%	11,58%

> Desempenho

Em novembro, o Claritas Quant apresentou queda de 0,06%. No ano, o fundo acumula alta de 8,94% (80% do CDI).

Durante o mês de novembro, os fatores tiveram um comportamento oposto ao que vimos em outubro – o fator de Valor, que tinha apresentado perdas nos últimos meses, apresentou os melhores resultados em novembro, adicionando 0,57% aos resultados do fundo. Por outro lado, Momentum, Liquidez e ERM, que tinham apresentado boa performance no mês passado, apresentaram perdas agora, subtraindo 0,62%, 0,78% e 0,21%, respectivamente. Esse resultado, mais uma vez, reforça a importância da estratégia de Valor dentro do portfólio, como um elemento de diversificação do risco das demais estratégias. O fator de Tendência havia se posicionado de forma net short e, com a queda da bolsa (o Ibovespa caiu 3,1% em novembro), apresentou ganhos, adicionando 0,1% aos resultados. No ano, Momentum continua com a melhor performance, adicionando 2,81% e Valor segue como destaque negativo, subtraindo 1,96% dos resultados.

O fundo começa dezembro com uma posição líquida muito próxima de zero (-0,4%), reduzindo significativamente em relação ao mês passado (+11,3%) e passando a ter uma exposição ajustada por beta já levemente negativa. Em termos de exposição bruta, a mudança foi menor, houve um aumento de 49,8% no início de novembro para 56,6% agora, mas ainda em patamares mais baixos do que costumamos ver.

> Atribuição de performance

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Set 2022	Out 2022	Nov 2022	Acum 2022	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	0,09%	0,55%	-0,62%	2,81%	16,11%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-0,33%	-0,23%	0,57%	-1,96%	5,60%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	0,13%	0,31%	-0,78%	-0,34%	3,07%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	0,09%	0,00%	0,10%	-0,61%	6,09%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,23%	0,40%	-0,21%	-0,67%	-0,91%
Total modelos	10,14%	4,68%	12,72%	-0,25%	1,03%	-0,94%	-0,77%	29,97%
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	1,07%	1,02%	1,02%	11,12%	26,71%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-0,08%	-0,18%	-0,14%	-1,42%	-7,77%
Claritas Quant FIC	12,77%	4,95%	13,46%	0,74%	1,86%	-0,06%	8,94%	48,90%
%CDI	214%	179%	306%	69%	183%	-	80%	183%

> Exposição

	Jan 2022	Fev 2022	Mar 2022	Abr 2022	Mai 2022	Jun 2022	Jul 2022	Ago 2022	Set 2022	Out 2022	Nov 2022	Dez 2022
Momentum Long	27,2%	30,7%	29,5%	29,1%	27,5%	26,9%	20,7%	19,5%	13,9%	14,7%	15,0%	13,9%
Momentum Short	-19,9%	-19,2%	-10,8%	-9,5%	-8,4%	-7,6%	-12,2%	-12,1%	-8,7%	-9,5%	-9,9%	-10,8%
Valor Long	30,8%	33,3%	29,4%	26,2%	24,4%	22,4%	20,9%	20,4%	12,5%	13,4%	12,9%	8,7%
Valor Short	-26,9%	-26,8%	-16,8%	-16,1%	-14,4%	-13,0%	-13,5%	-14,5%	-9,0%	-10,4%	-11,6%	-15,2%
Liquidez Long	10,3%	10,7%	10,6%	10,4%	12,9%	11,3%	13,2%	13,2%	9,2%	10,0%	10,5%	10,3%
Liquidez Short	-9,4%	-9,1%	-7,6%	-7,0%	-8,1%	-6,8%	-8,7%	-10,6%	-5,3%	-6,4%	-6,6%	-6,2%
Trend Long	2,5%	4,8%	3,7%	7,5%	3,6%	3,4%	0,9%	2,9%	5,7%	2,6%	2,8%	2,4%
Trend Short	-6,7%	-2,9%	-2,8%	-0,8%	-2,9%	-3,2%	-9,1%	-4,1%	-1,9%	-4,2%	-4,3%	-3,7%
Erm Long	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,9%	8,3%	7,8%	7,9%	6,0%	6,8%	7,2%	6,7%
Erm Short	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,7%	-3,4%	-4,2%	-5,0%	-4,4%	-4,7%	-4,8%	-6,7%
Exposição Líquida	7,9%	21,4%	35,3%	39,8%	39,6%	38,3%	15,8%	17,6%	17,9%	12,4%	11,3%	-0,4%
Exposição Bruta	96,5%	104,1%	80,1%	74,1%	81,6%	78,7%	62,1%	62,9%	44,6%	48,1%	49,8%	56,6%
Quantidade Longs	70	73	78	86	82	85	77	85	86	82	79	67
Posição Média Long	0,7%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Quantidade Shorts	85	79	77	69	75	73	77	64	63	68	67	82
Posição Média Short	-0,5%	-0,5%	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%

Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de -1,93% durante o mês e acumula 6,44% no ano.

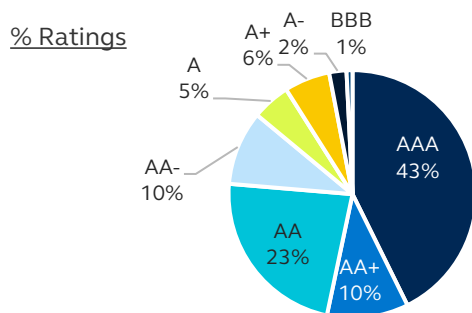
O mês de novembro foi de continuidade de risk off para os ativos globais. Durante o mês, o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, deu sinais de diminuir o ritmo de alta na taxa de juros americana, de 0,75% para 0,5% na próxima reunião de dezembro. Os dados de mercado de trabalho e de aluguéis nos EUA, com peso relevante na inflação, deram sinais de arrefecimento. O mercado agora estima uma taxa terminal de juros nos EUA na casa de 4,50% - 4,75%. Isso fez com que o S&P500 tivesse uma performance de 5,4%, voltando à casa dos 4000 pontos. O dólar com essa sinalização arrefeceu, com o DXY caindo em torno de 5% no mês. A sinalização de uma possível reabertura econômica chinesa também foi um fator positivo no mês, com o Hang Seng com uma performance de 27,3% em novembro, o que também ajudou o cenário para as commodities, com destaque para o minério de ferro.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês na contramão dos ativos globais, com desvalorização de 3,1% em reais, com a volatilidade operando nas máximas do ano. O fluxo para Brasil se manteve estável no mês, com estrangeiro em compasso de espera sobre as decisões do governo eleito, principalmente no cenário fiscal. Num primeiro momento, o mercado vê pouca visibilidade na formação do governo eleito. Se houver responsabilidade fiscal aliada ao gasto social, com uma âncora bem definida, o Banco Central poderá atuar cortando juros e terá mais apetite ao risco tanto do investidor estrangeiro como do investidor local. No momento, o mercado como um todo têm um posicionamento menor em Bolsa.

Na parte de juros, a taxa 10 anos, o DI Jan/32 teve uma forte abertura no mês, saindo de 11,81% para 12,59%. Durante o mês, mantivemos zerado o posicionamento no juro pré-fixado. O mercado agora coloca em dúvida o fim de ciclo da Selic. Outro ponto seria a manutenção do atual patamar de 13,75% por mais tempo, no caso de não existir alinhamento entre social e fiscal. Nesse caso, o Banco Central atuaria de forma a controlar uma possível alta da inflação.

Em juro real, o mês teve o cenário de abertura do cupom em grande parte da curva. Durante o mês, trocamos uma parte do posicionamento nas NTN-Bs 2024 para a NTN-B 2028. O carregamento da curva está atrativo, com um cupom de 6,87% na B24 e 6,02% na B28.

> 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.

Nos multimercados, a alocação foi mantida no mês, privilegiando os multimercados macro. Destaque para o Gavea Macro (1,19%), que

possuía boa parte do risco no exterior e com posições mais pessimistas em relação a Brasil. Outro destaque foi o Principal Global Property Securities, com retorno de 5,5% no mês, num cenário mais favorável aos ativos globais.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição net long em bolsa em aproximadamente 7%, 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	Novembro	YTD
Renda Fixa - Pós	0,06%	0,62%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,01%
Juro Real	-0,29%	1,78%
Crédito Privado	0,23%	1,30%
Multimercado	-0,09%	2,43%
Renda Variável	-1,80%	1,04%
Hedge	0,00%	0,00%
Custos	-0,04%	-0,58%
Performance Total	-1,93%	6,76%

> 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%	<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	↑	28%	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" 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	=	15%	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Long Only	↓	18,6%	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Short	↑	-6,6%	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Total		100%							

Data Base: 30/11/2022

Claritas FIRF Crédito Privado

novembro 2022

Desempenho

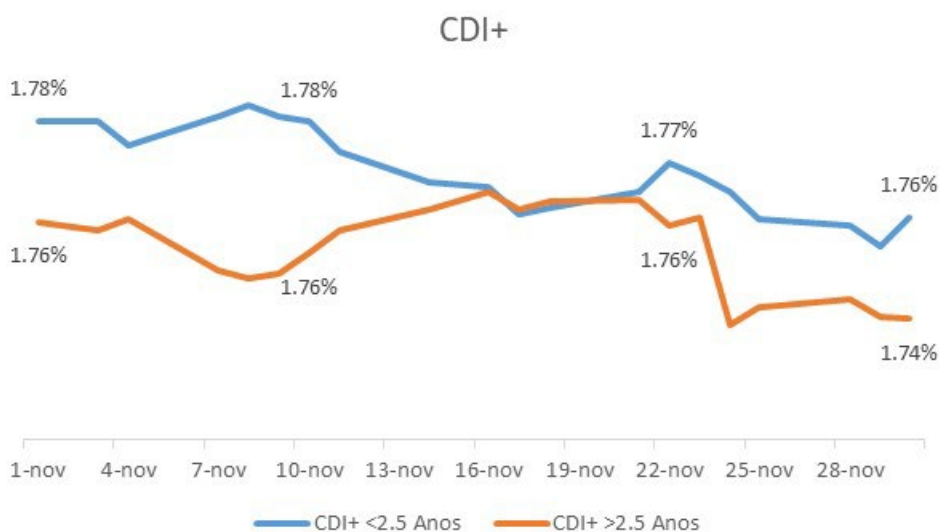
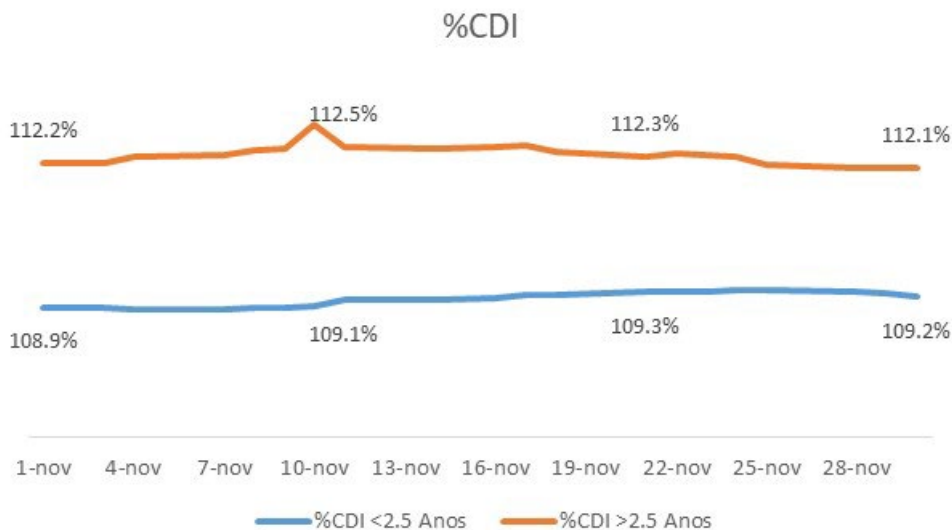
Em novembro, o Claritas FIRF Crédito Privado apresentou alta de 1,16%, o equivalente a 114% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 12,67% (114% do CDI).

O mês de novembro foi positivo para o mercado de crédito privado. Observou-se estabilidade nos spreads dos ativos de maneira agregada, entretanto, houve ganhos de capital localizados por parte de alguns ativos em carteira. O bom nível de carregamento dos papéis continua a sustentar a boa performance da estratégia de crédito, sendo sua principal fonte de retorno. O fundamento para a estratégia segue em território positivo. Com o consolidado dos resultados de terceiro trimestre, empresas continuam a reportar bons resultados e baixa alavancagem, demonstrando que estão conseguindo conviver com um ambiente de juros mais altos. O aumento das incertezas a respeito da política econômica a ser adotada pelo novo governo demanda cautela com alguns setores da economia, bem como com empresas que possam estar com alavancagem mais elevada. A possibilidade de um ambiente com taxas de juros mais altas do que o esperado para os próximos anos tende a imprimir maiores desafios a esses casos. Quanto ao valuation, o território segue positivo. A taxa média observada segue em patamar historicamente interessante e dá folego a esse 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 seguem trazendo forte demanda por ativos ao longo do ano – tendência que deve se manter nos próximos meses.

Claritas FIRF Crédito Privado

novembro 2022

> Desempenho



> Desempenho

Ao longo de mês, o mercado primário teve baixa atividade – ainda em ressaca do período eleitoral. Entretanto, para o mês de dezembro há diversas emissões vindo a mercado, trazendo boa oferta de ativos para encerrar o ano. O mercado secundário continuou a apresentar baixo volume negociado, com investidores mais cautelosos com as incertezas futuras, além da falta de oferta de ativos. Deste modo, com baixa oferta e baixo volume, houve pouca alteração do prêmio dos ativos. Apesar da maior oferta de ativos que ocorrerá no mês de dezembro, não é esperado um grande aumento de liquidez para este ano ainda. Fora dos ativos tradicionais, os ativos incentivados, principalmente as debêntures de infraestrutura, têm sofrido aumento de seus spreads de crédito. Esse aumento pode ser explicado por alguns fatores: grande oferta de ativos isentos observada nos últimos meses, IPCAs negativos nos meses de julho, agosto e setembro – fazendo com que alguns investidores pessoa física ficassem mais reticentes ao indexador – e a nova resolução que determina a marcação a mercado desses ativos nas carteiras das pessoas físicas. Embora os fundos da Claritas sejam de ativos tradicionais, o acompanhamento desse mercado é muito importante para entender seus efeitos de segunda ordem, bem como eventuais oportunidades caso os spreads desses papéis, pelos fatores técnicos determinados acima, atinjam patamares vantajosos.

Prospectivamente, segue o tom positivo para a indústria de crédito privado para os próximos períodos. O ano de 2022 deve encerrar com uma relação risco e retorno muito boa e é esperado que essa relação se mantenha também no ano de 2023. 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 deve continuar atraindo investidores ao longo dos próximos meses. Consequentemente, é esperado que os próximos períodos sejam bons para os ativos e fundos de crédito privado.

	novembro	2022
Carrego de Crédito	1,11%	12,94%
Marcação a Mercado (MtM)	0,08%	0,25%
Outros*	0,00%	0,03%
Custos	-0,04%	-0,55%
Claritas FIRF CP	1,16%	12,67%
%CDI	114%	114%

*Curva de juros e trade

Desempenho

Em novembro, o Claritas Institucional apresentou alta de 0,65%, o equivalente a 64% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 10,69% (96% do CDI).

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,71% em relação ao real no mês de novembro, fechando o mês a 5,294. Por mais que a moeda brasileira tenha registrado uma suave valorização, a volatilidade seguiu elevada mesmo após o cenário eleitoral já definido. Ainda que seja conhecido o próximo presidente do Brasil, ainda há dúvidas acerca de seu time econômico, bem como qual tipo de política econômica será seguida. Por mais que a primeira resposta dos mercados tenha sido positiva em relação à moeda brasileira, ao passo que as indefinições tanto do time econômico quanto das principais diretrizes da política fiscal não foram sanadas, houve uma intensificação da volatilidade nos mercados. O nível elevado das taxas de juros brasileiras bem como o ambiente econômico global conturbado para diversas economias emergentes contribuem para uma taxa de câmbio mais apreciada no Brasil. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador pode significar um fator para uma possível depreciação do real. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 5% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma forte queda no mês de novembro, com a moeda registrando uma acentuada depreciação, próxima de 5%, em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. De qualquer forma, mesmo com esse movimento de perda de valor, o dólar ainda segue com uma valorização próxima de 10% desde o início de 2022. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), que segue em meio a um processo de alta de juros, foi um dos principais responsáveis pela trajetória da moeda norte-americana, uma vez que a autoridade monetária sinalizou para uma atenuação do ritmo de alta nas taxas de juros na última reunião de política monetária do ano. Vale ressaltar que outros Bancos Centrais, muito embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, também trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Tal movimento contribuiu para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de novembro. Saímos de uma parcela relevante de nossas posições compradas contra o dólar norte-americano.

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em novembro a taxa de juro no mercado futuro teve movimento de alta . O vencimento mais curto Jan23 subiu na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,68% (+0,01%), o Jan25 subiu para 13,02% (+1,32%) e o Jan27 subiu para 12,65% (+1,16%). O Ipeca de outubro mostrou inflação de 0,59% e acumulou 6,50% em 12 meses. O Ipeca-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,53% e o acumulado em 12 meses ficou em 6,20%. A piora das expectativas do quadro fiscal explicaram a piora do mercado. Proposta de Pec (gastos além do teto) pelo novo governo alertaram o mercado, pois pretende valores e prazos superiores ao tolerável pelo mercado.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real o movimento foi de alta. Para o título NTN2023 a taxa subiu de 5,46% a.a para 6,18%, projetando uma inflação implícita de 7,20%. No vencimento NTN2026 a taxa subiu de 5,42%, para 6,04% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,30%, no vencimento de longo prazo NTN2050 a taxa subiu de 5,78% para 5,98%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano a curva para 2 anos caiu de 4,501% a.a. para 4,33%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 4,077% para 3,61%. Os indicadores de inflação saíram mais baixos do que o consenso e assim o mercado reagiu com baixa nas projeções.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – Reduzimos as posições e gerimos de forma tática em função do aumento da volatilidade.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em taxas de juros americanas.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Em novembro, as bolsas dos principais mercados mundiais continuaram o movimento de alta visto em outubro, impulsionado por números de inflação em linha ou abaixo das expectativas após uma série de números ruins no ano. Após esses números, as teses de que a economia americana conseguirá sair do ciclo de alta de juros sem uma recessão ganharam força e deixaram os mercados mais otimistas – a tese de que o FED deve baixar o ritmo de aperto já em dezembro também ganhou bastante força, inclusive após comentários amenos do presidente do FED, Jerome Powell no último dia do mês. Além de tudo isso nos EUA, a guerra na Ucrânia permaneceu sem novos desenvolvimentos significativos e ainda foram adotadas algumas medidas de reabertura na China, dando mais combustível para o clima de otimismo global.

No entanto, nós ainda acreditamos que o 1º semestre do próximo ano tende a ser mais difícil para os mercados internacionais e, apesar de taticamente ter zerado a posição vendida em S&P no começo de novembro, seguimos monitorando com viés de venda. O S&P subiu 5,3% no mês, enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei subiu apenas 1,4% em novembro.

Bolsa Brasil

O mercado brasileiro segue muito impactado pela dinâmica política, mesmo após as eleições, principalmente pelas impressões do próximo governo.

O mês teve um começo mais otimista, em que o mercado parecia acreditar em uma política econômica menos heterodoxa por parte do novo governo, principalmente após o apoio recebido na reta final por um time de economistas notáveis e conhecidamente ortodoxos que pareciam ser candidatos a liderar a economia. No entanto, essa primeira impressão rapidamente foi desfeita, à medida em que o novo governo resolveu propor um rombo fiscal de pelo menos R\$200 bilhões para os próximos quatro anos de governo, numa PEC a ser aprovada ainda neste ano. Logo, os nomes de economistas liberais ventilados para a Fazenda também foram sendo eliminados da lista de possíveis ministeriáveis, e, apesar da indefinição até agora, os nomes de políticos petistas ganharam muita força e já parecem ser os únicos considerados, o que não inspira confiança para liderar a principal pasta do governo Lula.

Claritas Institucional FIM

novembro 2022

Com essa guinada, o mercado piorou rapidamente, com forte impacto na curva de juros, e na bolsa, que fechou o mês com queda de 3,8%. Apesar dessa queda menos expressiva, papéis de empresas mais ligadas ao PIB e que se beneficiariam de um cenário de juros menores sofreram muito mais que a bolsa, em alguns casos com quedas superiores a 30%.

Apesar de contarmos com proteções e adaptarmos a carteira para um perfil mais defensivo, tivemos contribuição negativa no mês para o book de ações. O setor de Mineração e Aço e o setor de Papel e Celulose foram os maiores destaques positivos da carteira, enquanto o setor de Transporte e Logística e o setor de Shoppings os destaques negativos.

Atribuição de performance

	novembro	2022
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,02%	0,21%
Alpha/Stock Picking	-0,17%	0,11%
Direcional Bolsa	0,13%	0,63%
Juros	-0,11%	0,05%
FX	-0,04%	0,33%
Caixa	0,95%	10,44%
Custos/Outros	-0,09%	-1,09%
Total	0,65%	10,69%

Desempenho

Em novembro, o Claritas Inflação Institucional apresentou queda de -0,73%. No ano, o fundo acumula alta de 8,34%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 8,76%.

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,71% em relação ao real no mês de novembro, fechando o mês a 5,294. Por mais que a moeda brasileira tenha registrado uma suave valorização, a volatilidade seguiu elevada mesmo após o cenário eleitoral já definido. Ainda que seja conhecido o próximo presidente do Brasil, ainda há dúvidas acerca de seu time econômico, bem como qual tipo de política econômica será seguida. Por mais que a primeira resposta dos mercados tenha sido positiva em relação à moeda brasileira, ao passo que as indefinições tanto do time econômico quanto das principais diretrizes da política fiscal não foram sanadas, houve uma intensificação da volatilidade nos mercados. O nível elevado das taxas de juros brasileiras bem como o ambiente econômico global conturbado para diversas economias emergentes contribuem para uma taxa de câmbio mais apreciada no Brasil. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador pode significar um fator para uma possível depreciação do real. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 5% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma forte queda no mês de novembro, com a moeda registrando uma acentuada depreciação, próxima de 5%, em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. De qualquer forma, mesmo com esse movimento de perda de valor, o dólar ainda segue com uma valorização próxima de 10% desde o início de 2022. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), que segue em meio a um processo de alta de juros, foi um dos principais responsáveis pela trajetória da moeda norte-americana, uma vez que a autoridade monetária sinalizou para uma atenuação do ritmo de alta nas taxas de juros na última reunião de política monetária do ano. Vale ressaltar que outros Bancos Centrais, muito embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, também trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Tal movimento contribuiu para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de novembro. Saímos de uma parcela relevante de nossas posições compradas contra o dólar norte-americano.

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em novembro a taxa de juro no mercado futuro teve movimento de alta . O vencimento mais curto Jan23 subiu na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,68% (+0,01%), o Jan25 subiu para 13,02% (+1,32%) e o Jan27 subiu para 12,65% (+1,16%). O Ipeca de outubro mostrou inflação de 0,59% e acumulou 6,50% em 12 meses. O ipca-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,53% e o acumulado em 12 meses ficou em 6,20%. A piora das expectativas do quadro fiscal explicaram a piora do mercado. Proposta de Pec (gastos além do teto) pelo novo governo alertaram o mercado, pois pretende valores e prazos superiores ao tolerável pelo mercado.

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 título NTN2023 a taxa subiu de 5,46% a.a para 6,18%, projetando uma inflação implícita de 7,20%. No vencimento NTN2026 a taxa subiu de 5,42%, para 6,04% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,30%, no vencimento de longo prazo NTN2050 a taxa subiu de 5,78% para 5,98%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano a curva para 2 anos caiu de 4,501% a.a. para 4,33%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 4,077% para 3,61%. Os indicadores de inflação saíram mais baixos do que o consenso e assim o mercado reagiu com baixa nas projeções.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – Reduzimos as posições e gerimos de forma tática em função do aumento da volatilidade.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em taxas de juros americanas.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Em novembro, as bolsas dos principais mercados mundiais continuaram o movimento de alta visto em outubro, impulsionado por números de inflação em linha ou abaixo das expectativas após uma série de números ruins no ano. Após esses números, as teses de que a economia americana conseguirá sair do ciclo de alta de juros sem uma recessão ganharam força e deixaram os mercados mais otimistas – a tese de que o FED deve baixar o ritmo de aperto já em dezembro também ganhou bastante força, inclusive após comentários amenos do presidente do FED, Jerome Powell no último dia do mês. Além de tudo isso nos EUA, a guerra na Ucrânia permaneceu sem novos desenvolvimentos significativos e ainda foram adotadas algumas medidas de reabertura na China, dando mais combustível para o clima de otimismo global.

No entanto, nós ainda acreditamos que o 1º semestre do próximo ano tende a ser mais difícil para os mercados internacionais e, apesar de taticamente ter zerado a posição vendida em S&P no começo de novembro, seguimos monitorando com viés de venda. O S&P subiu 5,3% no mês, enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei subiu apenas 1,4% em novembro.

Bolsa Brasil

O mercado brasileiro segue muito impactado pela dinâmica política, mesmo após as eleições, principalmente pelas impressões do próximo governo.

O mês teve um começo mais otimista, em que o mercado parecia acreditar em uma política econômica menos heterodoxa por parte do novo governo, principalmente após o apoio recebido na reta final por um time de economistas notáveis e conhecidamente ortodoxos que pareciam ser candidatos a liderar a economia. No entanto, essa primeira impressão rapidamente foi desfeita, à medida em que o novo governo resolveu propor um rombo fiscal de pelo menos R\$200 bilhões para os próximos quatro anos de governo, numa PEC a ser aprovada ainda neste ano. Logo, os nomes de economistas liberais ventilados para a Fazenda também foram sendo eliminados da lista de possíveis ministeriáveis, e, apesar da indefinição até agora, os nomes de políticos petistas ganharam muita força e já parecem ser os únicos considerados, o que não inspira confiança para liderar a principal pasta do governo Lula.

Claritas Inflação Institucional FIM

novembro 2022

Com essa guinada, o mercado piorou rapidamente, com forte impacto na curva de juros, e na bolsa, que fechou o mês com queda de 3,8%. Apesar dessa queda menos expressiva, papéis de empresas mais ligadas ao PIB e que se beneficiariam de um cenário de juros menores sofreram muito mais que a bolsa, em alguns casos com quedas superiores a 30%.

Apesar de contarmos com proteções e adaptarmos a carteira para um perfil mais defensivo, tivemos contribuição negativa no mês para o book de ações. O setor de Mineração e Aço e o setor de Papel e Celulose foram os maiores destaques positivos da carteira, enquanto o setor de Transporte e Logística e o setor de Shoppings os destaques negativos.

Atribuição de performance

	novembro	2022
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	-0,01%	0,28%
Alpha/Stock Picking	-0,16%	0,09%
Direcional Bolsa	0,12%	0,56%
Juros	-0,11%	0,07%
FX	-0,04%	0,31%
Caixa (IMAB-5)	-0,44%	8,08%
Custos/Outros	-0,09%	-1,05%
Total	-0,73%	8,34%

Desempenho

Em novembro, o Claritas Hedge apresentou alta de 0,40%, o equivalente a 39% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 9,63% (87% do CDI).

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,71% em relação ao real no mês de novembro, fechando o mês a 5,294. Por mais que a moeda brasileira tenha registrado uma suave valorização, a volatilidade seguiu elevada mesmo após o cenário eleitoral já definido. Ainda que seja conhecido o próximo presidente do Brasil, ainda há dúvidas acerca de seu time econômico, bem como qual tipo de política econômica será seguida. Por mais que a primeira resposta dos mercados tenha sido positiva em relação à moeda brasileira, ao passo que as indefinições tanto do time econômico quanto das principais diretrizes da política fiscal não foram sanadas, houve uma intensificação da volatilidade nos mercados. O nível elevado das taxas de juros brasileiras bem como o ambiente econômico global conturbado para diversas economias emergentes contribuem para uma taxa de câmbio mais apreciada no Brasil. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador pode significar um fator para uma possível depreciação do real. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 5% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma forte queda no mês de novembro, com a moeda registrando uma acentuada depreciação, próxima de 5%, em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. De qualquer forma, mesmo com esse movimento de perda de valor, o dólar ainda segue com uma valorização próxima de 10% desde o início de 2022. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), que segue em meio a um processo de alta de juros, foi um dos principais responsáveis pela trajetória da moeda norte-americana, uma vez que a autoridade monetária sinalizou para uma atenuação do ritmo de alta nas taxas de juros na última reunião de política monetária do ano. Vale ressaltar que outros Bancos Centrais, muito embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, também trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Tal movimento contribuiu para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de novembro. Saímos de uma parcela relevante de nossas posições compradas contra o dólar norte-americano.

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em novembro a taxa de juro no mercado futuro teve movimento de alta . O vencimento mais curto Jan23 subiu na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,68% (+0,01%), o Jan25 subiu para 13,02% (+1,32%) e o Jan27 subiu para 12,65% (+1,16%). O Ipeca de outubro mostrou inflação de 0,59% e acumulou 6,50% em 12 meses. O Ipeca-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,53% e o acumulado em 12 meses ficou em 6,20%. A piora das expectativas do quadro fiscal explicaram a piora do mercado. Proposta de Pec (gastos além do teto) pelo novo governo alertaram o mercado, pois pretende valores e prazos superiores ao tolerável pelo mercado.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real o movimento foi de alta. Para o título NTN2023 a taxa subiu de 5,46% a.a para 6,18%, projetando uma inflação implícita de 7,20%. No vencimento NTN2026 a taxa subiu de 5,42%, para 6,04% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,30%, no vencimento de longo prazo NTN2050 a taxa subiu de 5,78% para 5,98%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano a curva para 2 anos caiu de 4,501% a.a. para 4,33%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 4,077% para 3,61%. Os indicadores de inflação saíram mais baixos do que o consenso e assim o mercado reagiu com baixa nas projeções.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – Reduzimos as posições e gerimos de forma tática em função do aumento da volatilidade.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em taxas de juros americanas.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Em novembro, as bolsas dos principais mercados mundiais continuaram o movimento de alta visto em outubro, impulsionado por números de inflação em linha ou abaixo das expectativas após uma série de números ruins no ano. Após esses números, as teses de que a economia americana conseguirá sair do ciclo de alta de juros sem uma recessão ganharam força e deixaram os mercados mais otimistas – a tese de que o FED deve baixar o ritmo de aperto já em dezembro também ganhou bastante força, inclusive após comentários amenos do presidente do FED, Jerome Powell no último dia do mês. Além de tudo isso nos EUA, a guerra na Ucrânia permaneceu sem novos desenvolvimentos significativos e ainda foram adotadas algumas medidas de reabertura na China, dando mais combustível para o clima de otimismo global.

No entanto, nós ainda acreditamos que o 1º semestre do próximo ano tende a ser mais difícil para os mercados internacionais e, apesar de taticamente ter zerado a posição vendida em S&P no começo de novembro, seguimos monitorando com viés de venda. O S&P subiu 5,3% no mês, enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei subiu apenas 1,4% em novembro.

Bolsa Brasil

O mercado brasileiro segue muito impactado pela dinâmica política, mesmo após as eleições, principalmente pelas impressões do próximo governo.

O mês teve um começo mais otimista, em que o mercado parecia acreditar em uma política econômica menos heterodoxa por parte do novo governo, principalmente após o apoio recebido na reta final por um time de economistas notáveis e conhecidamente ortodoxos que pareciam ser candidatos a liderar a economia. No entanto, essa primeira impressão rapidamente foi desfeita, à medida em que o novo governo resolveu propor um rombo fiscal de pelo menos R\$200 bilhões para os próximos quatro anos de governo, numa PEC a ser aprovada ainda neste ano. Logo, os nomes de economistas liberais ventilados para a Fazenda também foram sendo eliminados da lista de possíveis ministeriáveis, e, apesar da indefinição até agora, os nomes de políticos petistas ganharam muita força e já parecem ser os únicos considerados, o que não inspira confiança para liderar a principal pasta do governo Lula.

Claritas Hedge FIC FIM

novembro 2022

Com essa guinada, o mercado piorou rapidamente, com forte impacto na curva de juros, e na bolsa, que fechou o mês com queda de 3,8%. Apesar dessa queda menos expressiva, papéis de empresas mais ligadas ao PIB e que se beneficiariam de um cenário de juros menores sofreram muito mais que a bolsa, em alguns casos com quedas superiores a 30%.

Apesar de contarmos com proteções e adaptarmos a carteira para um perfil mais defensivo, tivemos contribuição negativa no mês para o book de ações. O setor de Mineração e Aço e o setor de Papel e Celulose foram os maiores destaques positivos da carteira, enquanto o setor de Transporte e Logística e o setor de Shoppings os destaques negativos.

> Atribuição de performance

	novembro	2022
Juros	0,18%	2,23%
Juros Nominais	-0,01%	-0,86%
Juros Reais	-0,08%	0,14%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,26%	2,94%
Moedas	-0,14%	0,60%
Dólar x Real	-0,14%	0,57%
Moedas Offshore	0,00%	0,03%
Commodities	-0,04%	-0,16%
Equities	-0,19%	0,68%
Direcional	0,30%	1,19%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	-0,43%	0,21%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,05%	-0,72%
Quantitativo	0,00%	0,43%
Caixa	0,74%	7,69%
Custos/Outros	-0,13%	-1,85%
Total	0,40%	9,63%

Desempenho

Em novembro, o Claritas Total Return apresentou queda de -0,33%. No ano, o fundo acumula alta de 11,27% (101% do CDI).

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 0,71% em relação ao real no mês de novembro, fechando o mês a 5,294. Por mais que a moeda brasileira tenha registrado uma suave valorização, a volatilidade seguiu elevada mesmo após o cenário eleitoral já definido. Ainda que seja conhecido o próximo presidente do Brasil, ainda há dúvidas acerca de seu time econômico, bem como qual tipo de política econômica será seguida. Por mais que a primeira resposta dos mercados tenha sido positiva em relação à moeda brasileira, ao passo que as indefinições tanto do time econômico quanto das principais diretrizes da política fiscal não foram sanadas, houve uma intensificação da volatilidade nos mercados. O nível elevado das taxas de juros brasileiras bem como o ambiente econômico global conturbado para diversas economias emergentes contribuem para uma taxa de câmbio mais apreciada no Brasil. Por outro lado, o cenário fiscal desafiador pode significar um fator para uma possível depreciação do real. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 5% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma forte queda no mês de novembro, com a moeda registrando uma acentuada depreciação, próxima de 5%, em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. De qualquer forma, mesmo com esse movimento de perda de valor, o dólar ainda segue com uma valorização próxima de 10% desde o início de 2022. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), que segue em meio a um processo de alta de juros, foi um dos principais responsáveis pela trajetória da moeda norte-americana, uma vez que a autoridade monetária sinalizou para uma atenuação do ritmo de alta nas taxas de juros na última reunião de política monetária do ano. Vale ressaltar que outros Bancos Centrais, muito embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, também trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Tal movimento contribuiu para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de novembro. Saímos de uma parcela relevante de nossas posições compradas contra o dólar norte-americano.

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em novembro a taxa de juro no mercado futuro teve movimento de alta . O vencimento mais curto Jan23 subiu na margem em relação ao mês anterior e fechou em 13,68% (+0,01%), o Jan25 subiu para 13,02% (+1,32%) e o Jan27 subiu para 12,65% (+1,16%). O Ipeca de outubro mostrou inflação de 0,59% e acumulou 6,50% em 12 meses. O Ipeca-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,53% e o acumulado em 12 meses ficou em 6,20%. A piora das expectativas do quadro fiscal explicaram a piora do mercado. Proposta de Pec (gastos além do teto) pelo novo governo alertaram o mercado, pois pretende valores e prazos superiores ao tolerável pelo mercado.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real o movimento foi de alta. Para o título NTN2023 a taxa subiu de 5,46% a.a para 6,18%, projetando uma inflação implícita de 7,20%. No vencimento NTN2026 a taxa subiu de 5,42%, para 6,04% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,30%, no vencimento de longo prazo NTN2050 a taxa subiu de 5,78% para 5,98%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano a curva para 2 anos caiu de 4,501% a.a. para 4,33%. O de longo prazo, 10 anos, caiu de 4,077% para 3,61%. Os indicadores de inflação saíram mais baixos do que o consenso e assim o mercado reagiu com baixa nas projeções.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – Reduzimos as posições e gerimos de forma tática em função do aumento da volatilidade.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em taxas de juros americanas.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Em novembro, as bolsas dos principais mercados mundiais continuaram o movimento de alta visto em outubro, impulsionado por números de inflação em linha ou abaixo das expectativas após uma série de números ruins no ano. Após esses números, as teses de que a economia americana conseguirá sair do ciclo de alta de juros sem uma recessão ganharam força e deixaram os mercados mais otimistas – a tese de que o FED deve baixar o ritmo de aperto já em dezembro também ganhou bastante força, inclusive após comentários amenos do presidente do FED, Jerome Powell no último dia do mês. Além de tudo isso nos EUA, a guerra na Ucrânia permaneceu sem novos desenvolvimentos significativos e ainda foram adotadas algumas medidas de reabertura na China, dando mais combustível para o clima de otimismo global.

No entanto, nós ainda acreditamos que o 1º semestre do próximo ano tende a ser mais difícil para os mercados internacionais e, apesar de taticamente ter zerado a posição vendida em S&P no começo de novembro, seguimos monitorando com viés de venda. O S&P subiu 5,3% no mês, enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei subiu apenas 1,4% em novembro.

Bolsa Brasil

O mercado brasileiro segue muito impactado pela dinâmica política, mesmo após as eleições, principalmente pelas impressões do próximo governo.

O mês teve um começo mais otimista, em que o mercado parecia acreditar em uma política econômica menos heterodoxa por parte do novo governo, principalmente após o apoio recebido na reta final por um time de economistas notáveis e conhecidamente ortodoxos que pareciam ser candidatos a liderar a economia. No entanto, essa primeira impressão rapidamente foi desfeita, à medida em que o novo governo resolveu propor um rombo fiscal de pelo menos R\$200 bilhões para os próximos quatro anos de governo, numa PEC a ser aprovada ainda neste ano. Logo, os nomes de economistas liberais ventilados para a Fazenda também foram sendo eliminados da lista de possíveis ministeriáveis, e, apesar da indefinição até agora, os nomes de políticos petistas ganharam muita força e já parecem ser os únicos considerados, o que não inspira confiança para liderar a principal pasta do governo Lula.

Claritas Total Return FIC FIM

novembro 2022

Com essa guinada, o mercado piorou rapidamente, com forte impacto na curva de juros, e na bolsa, que fechou o mês com queda de 3,8%. Apesar dessa queda menos expressiva, papéis de empresas mais ligadas ao PIB e que se beneficiariam de um cenário de juros menores sofreram muito mais que a bolsa, em alguns casos com quedas superiores a 30%.

Apesar de contarmos com proteções e adaptarmos a carteira para um perfil mais defensivo, tivemos contribuição negativa no mês para o book de ações. O setor de Mineração e Aço e o setor de Papel e Celulose foram os maiores destaques positivos da carteira, enquanto o setor de Transporte e Logística e o setor de Shoppings os destaques negativos.

> Atribuição de performance

	novembro	2022
Juros	0,35%	4,36%
Juros Nominais	-0,01%	-1,84%
Juros Reais	-0,16%	0,25%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,51%	5,94%
Moedas	-0,27%	1,23%
Dólar x Real	-0,27%	1,17%
Moedas Offshore	0,00%	0,05%
Commodities	-0,09%	-0,33%
Equities - Macro	-0,40%	0,86%
Direcional	0,59%	1,97%
Alpha/Stock Picking	-0,89%	0,33%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,10%	-1,44%
Equities - Long & Short	-0,21%	2,29%
Quantitativo	-0,01%	0,81%
Caixa	0,42%	4,28%
Custos/Outros	-0,11%	-2,22%
Total	-0,33%	11,27%

MOODY'S
LOCAL
MQ1.br (Excelente)



Signatory of:



CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP

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®¹ 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/>

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

The background features a dark blue gradient with a grid of light blue dots. Overlaid on this are several data visualization elements: a white line graph with circular markers showing an upward trend, a teal candlestick chart, and a teal bar chart. The Principal Asset Management logo, a stylized 'P' in a circle, is positioned to the left of the text.

Principal
Asset ManagementSM
Principal Claritas

contato@claritas.com.br

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

São Paulo | SP | Brasil

www.claritas.com.br