

# Carta Mensal

Principal Claritas

maio 2023

# Cenário Macroeconômico

## ➤ Cenário Global

O mês de maio foi marcado pela divergência entre as principais economias do mundo. Nos Estados Unidos, o S&P 500 subiu pelo terceiro mês consecutivo com variação positiva de 0,3% em maio. Pelo lado contrário, o Eurostoxx reverteu os ganhos dos meses anteriores e apresentou queda de 3,2% em maio. Além disso, o índice MSCI global foi na mesma direção ao mostrar queda de 1,3% no período. O desempenho diferente entre as principais economias globais é explicado pela resiliência dos fundamentos econômicos da economia americana em detrimento de uma piora das perspectivas em outras regiões. Como consequência, além dos diferentes desempenhos nas bolsas, o mês de maio foi marcado por um fortalecimento expressivo do dólar, subindo 2,6% no período.

Nos Estados Unidos, passado o período de maior apreensão com a situação financeira dos bancos americanos, o mercado voltou a atenção aos fundamentos macroeconômicos e suas implicações para a política monetária. No lado da atividade, o balanço dos dados econômicos seguiu apontando para uma desaceleração ainda gradual do ritmo do crescimento. O PIB do primeiro trimestre, por exemplo, passou por uma revisão altista em relação à publicação passada, apontando para um crescimento anualizado de 1,3% no período. Ao mesmo tempo, o início do segundo trimestre ainda mostra sinais de resiliência com números de vendas no varejo e produção industrial superando as expectativas. Com isso, os dados correntes não somente apontam para mais um trimestre de ganhos para a atividade americana como também evitam os temores de um cenário de recessão iminente da economia. Ainda, essa resiliência na atividade também vem acompanhada por um cenário de inflação acima do objetivo do Banco Central. O índice de preços ao consumidor apresentou variação de 0,4% no mês de abril, se traduzindo em uma desaceleração da inflação acumulada em 12 meses para 4,9%, bastante abaixo do pico observado em junho 2021 (9,1%). É verdade que a normalização das cadeias produtivas e a queda nos preços de commodities contribuem para a desinflação observada nos números recentes, mas a resiliência das medidas subjacentes, especialmente dos preços de serviços, ainda é o principal ponto de cautela para a política monetária. Neste ambiente, em sua última decisão, o FED elevou a taxa de juros em 0,25 p.p. para o intervalo de 5,00 - 5,25%. Em sua comunicação, apesar de observarmos as primeiras sinalizações que indicam uma maior disposição do comitê em interromper o ciclo de aperto monetário, o balanço de riscos na inflação ainda exige cautela e o mercado de trabalho ainda mostra sinais de aquecimento. Com isso, a maioria dos membros do Banco Central reforça o viés de observar os próximos dados econômicos antes de tomar decisões concretas sobre os passos futuros da política monetária.

# Cenário Macroeconômico

## ➤ Cenário Global

Na Europa, a história se mostrou um pouco diferente, com especial atenção para o ritmo de crescimento. No mês de maio, o PMI composto da Zona do Euro recuou de 54,1 para 53,3 pontos. Neste caso, apesar de ainda manter um nível expansionista (acima dos 50 pontos), percebe-se uma divergência da composição em relação aos últimos meses, com o setor de serviços ainda resiliente, mas o setor industrial apresentando sinais de fraqueza. Além disso, a Alemanha se mostrou um dos primeiros países a apresentar um cenário de recessão técnica. Fato é, que estes sinais ainda não são suficientes para reverter as expectativas de um crescimento positivo para Zona do Euro neste ano (0,6% em 2023) e muito menos mudar o discurso de membros do Banco Central que seguiram indicando continuidade do aperto monetário por pelo menos algumas reuniões adicionais. No entanto, estes indícios de desaceleração da atividade trouxeram preocupação para a região, influenciando o fraco desempenho das bolsas neste último mês.

Na China, o otimismo em relação à reabertura econômica perdeu força ao longo do último mês, ao passo que os dados referentes ao mês de abril mostraram uma surpresa negativa em relação ao esperado. Apesar das vendas no varejo ainda mostrarem resiliência, a produção industrial e as informações de investimentos frustraram de maneira significativa as expectativas do mercado. Além disso, outros sinais de atenção, como a elevada taxa de desemprego da população mais jovem, trazem discussões se a economia chinesa estaria passando por problemas mais estruturais e que dificultariam o desempenho da economia no médio prazo. Agora, devido à perda de fôlego do PIB, a questão é se as autoridades chinesas podem trazer mais novidades sobre estímulos adicionais nos campos de políticas monetária e fiscal. As sinalizações, por ora, são de estímulos fiscais mais focalizados em determinados setores da economia e alguma disposição de manter um sistema monetário mais acomodatório com medidas de liquidez e com um possível corte na taxa de compulsório nos próximos meses. Com isso, as expectativas de crescimento para a economia chinesa ainda se mantiveram em níveis elevados, 5,5% para 2023, e ainda acima da meta do governo chinês de 5% para este ano.

Em suma, os fundamentos econômicos da economia americana, de resiliência da atividade e proximidade com o pico nas taxas de juros, ajudaram a explicar a diferenciação do desempenho dos ativos de risco. No entanto, ainda reforçamos um cenário de cautela para frente. Afinal, este processo de desinflação global ainda se encontra nos estágios iniciais e sofre de um balanço de riscos altista devido à resiliência do mercado de trabalho em diversos países.

# Cenário Macroeconômico

## ➤ Cenário Global

Neste cenário, observamos alguns Bancos Centrais que já interromperam o processo de aperto monetário, mas que ainda não sinalizam nenhuma disposição no afrouxamento da política monetária. Pelo contrário, alguns exemplos, como o Canadá e Austrália, ainda ressaltam os riscos de aumentos adicionais, caso necessário. Além disso, o comportamento da economia chinesa também exige cautela dos mercados. Se a desaceleração observada persistir, sob a ausência de uma postura mais expansionista das autoridades chinesas, o cenário para preços de commodities e mercados emergentes também apresentará mais dificuldades nos próximos meses.

# Cenário Macroeconômico

## > Cenário Brasil

No Brasil, o real não conseguiu descolar da tendência de dólar forte em um ambiente de queda de commodities e desvalorizou 1,9% em maio. No entanto, o comportamento mais fraco do real não contaminou negativamente os outros ativos domésticos. Devido à aprovação do arcabouço fiscal na Câmara, com continuidade de melhores notícias a respeito de inflação e crescimento em um momento de mudança gradual do discurso do Banco Central, observou-se nova queda das taxas de juros no mercado futuro e nova valorização do Ibovespa. Mesmo sem entrada do investidor estrangeiro para a bolsa, em maio, o índice subiu 3,7%, chegando ao maior patamar desde janeiro.

No campo fiscal, a Câmara dos Deputados concluiu a votação do novo arcabouço fiscal. Apesar de os deputados não alterarem as linhas básicas do texto que foi enviado pelo governo, as poucas mudanças aprovadas na Câmara serviram para fortalecer e melhorar a nova regra fiscal. Além de a Câmara incluir alguns gatilhos em caso de descumprimento da meta fiscal, os deputados esclareceram que a não implementação do contingenciamento irá violar a Lei da Responsabilidade Fiscal. Pelo texto, caso o governo não cumpra a meta de primário, ele ficará proibido de criar cargos que impliquem aumento de despesa.

Apesar o texto aprovado trazer aperfeiçoamentos para o novo arcabouço, ele não contribuiu para melhorar as expectativas em relação à trajetória das contas públicas. Afinal, mesmo fazendo diversas modificações na redação, a versão final do arcabouço permite as despesas crescerem 2,5% em termos reais em 2024, indicando que a meta de zerar o déficit fiscal no próximo ano segue dependente exclusivamente de um aumento extraordinário da arrecadação. Assim, a conclusão de que o arcabouço fiscal apresentado pelo governo se mostra uma boa carta de intenções do governo, mas que não é suficiente para melhorar imediatamente as perspectivas para a dinâmica da dívida bruta não sofreu alteração. No entanto, é inegável que o fato de a regra apresentar alguma métrica para controle das despesas elimina cenários extremos de ruptura fiscal e completo descontrole das contas públicas. Mais importante, a aprovação dessa regra em um momento que o Congresso aponta para preservação de reformas. Ao longo do mês de maio, tanto Arthur Lira como Rodrigo Pacheco afirmaram que o Congresso não deixaria retroceder tudo o que já foi aprovado no Brasil no sentido do que é mais liberal, como as questões relacionadas à autonomia do Banco Central, marco legal do saneamento e privatização da Eletrobras.

# Cenário Macroeconômico

## > Cenário Brasil

A redução do risco de ruptura fiscal e expectativa de um Congresso atuante para evitar retrocessos contribui para melhora das condições financeiras atuais e evita um choque negativo de incerteza em um momento que a atividade econômica já apresenta resiliência. Depois de os dados de março indicarem aceleração do emprego e continuidade da pujança de serviços, o PIB do primeiro trimestre confirmou o melhor desempenho da economia no período. De acordo com o IBGE, o PIB avançou 1,9% no primeiro trimestre, resultado bem acima da mediana das expectativas de 1,2%. Com este resultado, inevitavelmente, as estimativas para o crescimento do ano devem saltar para cerca de 2,5%, uma vez que somente a herança estatística para 2023 fica em 2,4%. A priori, um desempenho tão robusto do crescimento poderia ser mais um fator de preocupação e cautela para a autoridade monetária. No entanto, a composição do PIB do primeiro trimestre indicou um desempenho fraco da demanda doméstica. Com avanço extraordinário de 21,6%, a agropecuária foi o principal setor responsável pelo forte avanço do PIB. Já o consumo avançou somente 0,2% e o investimento contraiu 3,4%, levando a demanda doméstica a mostrar contribuição negativa de 0,5% para o PIB no período.

De fato, a continuidade das boas notícias em relação ao mercado de trabalho, serviços e consumo no início do segundo trimestre não permitem o Banco Central reduzir completamente a preocupação com a dinâmica dos núcleos da inflação. No entanto, a sinalização de um arrefecimento da demanda interna em um momento que a inflação trouxe boas notícias a respeito dos preços de serviços fez com o que o Banco Central começasse a gradualmente mudar seu discurso e indicar possibilidade de um cenário mais favorável para a inflação. Em maio, o IPCA-15 subiu 0,51%, resultado bem abaixo das expectativas de alta de 0,61%. Mais importante, nas categorias subjacentes a leitura foi mais positiva do que nos últimos meses. Preços de serviços subjacentes arrefeceram mais do que o esperado e nos últimos 12 meses desaceleraram de 7,41% para 6,85% entre abril e maio. Após este bom número, Roberto Campos apresentou visão mais positiva sobre a dinâmica da inflação. Além de comemorar os núcleos abaixo do esperado, ele afirmou que a inflação tem melhorado em um ritmo lento, mas que há sinais mais positivos à frente. Ainda, Roberto Campos expressou otimismo com a melhora das expectativas de inflação no longo prazo, observando que, apesar de seguirem bastante elevadas em razão do debate sobre a meta e as incertezas fiscais, ele acredita que pode haver melhora.

# Cenário Macroeconômico

## ➤ Cenário Brasil

De fato, o presidente do Banco Central ainda não sinalizou mudanças na condução da política monetária. Contudo, a visão da autoridade monetária mais construtiva para a inflação em um momento que as expectativas para o IPCA deste ano seguem em queda e que cresce a expectativa de que o CMN não mude a meta de inflação para os próximos anos, indica que o Banco Central pode fazer mudanças relevantes em sua comunicação, antecipando potencialmente o início do ciclo de afrouxamento monetário para o terceiro trimestre.

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. The overall color palette is dominated by blues and greys, with a bright light flare emanating from the tablet.

**Principal**  
Asset Management<sup>SM</sup>

Aug Sep Oct  
1,009  
210.95  
149.16  
23.26  
1.41%

# Fundos

July Aug Sep



# Claritas Long Short FIC FIM

maio 2023

## > Desempenho

Em maio, o Claritas Long Short apresentou alta de 1,68%, o equivalente a 150% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,68% (69% do CDI).

No mês, com dados de inflação surpreendendo positivamente e maior proximidade do início do ciclo de corte de juros, os setores domésticos apresentaram boa performance, com destaque para nossas construtoras, que se beneficiam da queda dos juros.

Outro destaque positivo foi nosso par entre Sabesp e Eletrobras. As ações da Sabesp tiveram boa performance refletindo os trabalhos do Governo do Estado de São Paulo em busca do processo de privatização da empresa. Por outro lado, as ações da Eletrobras seguem pressionadas com expectativa de menor preço de energia com o excesso estrutural da capacidade de geração no país.

Já o destaque negativo foi nossa posição comprada em Porto Seguro vs. Ibovespa. Apesar da empresa ter reportado bons resultados operacionais no 1T23, com crescimento sólido nos prêmios emitidos e índice de sinistralidade controlada, o perfil defensivo da empresa levou à performance inferior ao Ibovespa no mês.

# Claritas Long Short FIC FIM

maio 2023

## > Atribuição de performance

P&L	mai/23	2023
Pair Trade	0,32%	0,99%
Ação Long x Índice	0,30%	0,06%
Ação Short x Índice	-0,13%	-0,57%
Protetivas	-0,09%	-0,17%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	0,00%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	0,64%	-0,06%
Cash Enhancement	0,00%	-0,01%
Outros	-0,47%	-1,95%
CDI	1,12%	5,37%
<b>Total</b>	<b>1,68%</b>	<b>3,68%</b>
% CDI	150%	69%

# Claritas Valor Feeder FIA

maio 2023

## > Desempenho

O Claritas Valor subiu 5,43% em maio, enquanto o IBr-X subiu 3,59% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 2,42% contra uma desvalorização de 2,09% do benchmark.

No mês, com dados de inflação surpreendendo positivamente e maior proximidade do início do ciclo de corte de juros, os setores domésticos apresentaram boa performance, com destaque para nossas construtoras, que se beneficiam da queda dos juros.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Hapvida, que apresentou sinalizações positivas no resultado do primeiro trimestre do ano, com queda de 60bps q/q no índice de sinistralidade para 72,3%, repasse de preços de cerca de 8% e diluição de despesas, levando o Ebitda a R\$ 635 milhões (+64% y/y).

Por outro lado, nossas posições em Vale e Gerdau foram destaques negativos no mês, pois continuaram pressionadas com a queda nos preços das commodities metálicas devido a dados de atividade mais fracos na China, colocando em dúvida a recuperação econômica esperada com a reabertura do país.

# Claritas Valor Feeder FIA

maio 2023

## > Atribuição de performance

Setor	maio	2023
Mineração	-0,83%	-2,07%
Construção	1,46%	0,80%
Transporte & Logística	1,26%	1,18%
Agribusiness	-0,02%	-0,01%
Papel e Celulose	0,00%	0,00%
Outros Serviços Financeiros	-0,12%	0,11%
Consumo	0,00%	0,00%
Concessões Públicas	0,00%	0,00%
Outros	-0,01%	-0,12%
Aerospace / Airlines	0,00%	0,00%
Siderurgia & Metalurgia	-0,17%	-2,17%
Educação	0,00%	0,00%
Real Estate & Malls	0,10%	0,72%
Healthcare	0,95%	-0,61%
Elétricas - Disco/Integradas	-0,16%	-0,18%
Alimentos	0,00%	-0,48%
Saneamento	0,53%	0,09%
Finanças - Bancos	1,20%	1,85%
Varejo	0,79%	-0,83%
Petróleo e Gás	0,54%	-0,47%
Ações	5,52%	-2,21%
<b>Total</b>	<b>5,43%</b>	<b>-2,42%</b>

# Claritas Long Bias FIC FIM

maio 2023

## > Desempenho

O Claritas Long Bias subiu 5,55% em maio, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 1,07% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 0,52% contra uma valorização de 5,85% do benchmark.

No mês, com dados de inflação surpreendendo positivamente e maior proximidade do início do ciclo de corte de juros, os setores domésticos apresentaram boa performance, com destaque para nossas construtoras, que se beneficiam da queda dos juros.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Hapvida, que apresentou sinalizações positivas no resultado do primeiro trimestre do ano, com queda de 60bps q/q no índice de sinistralidade para 72,3%, repasse de preços de cerca de 8% e diluição de despesas, levando o EBITDA a R\$ 635 milhões (+64% y/y).

Por outro lado, nossas posições em Vale e Gerdau foram destaques negativos no mês, pois continuaram pressionadas com a queda nos preços das commodities metálicas devido a dados de atividade mais fracos na China, colocando em dúvida a recuperação econômica esperada com a reabertura do país.

# Claritas Long Bias FIC FIM

maio 2023

## > Atribuição de performance

P&L	mai/23	2023
Ação Long	4,76%	-5,51%
Ação Short	-0,25%	-0,32%
Pair Trade	0,88%	1,05%
Opções	0,03%	-0,44%
<b>Total Estratégias</b>	<b>5,42%</b>	<b>-5,21%</b>
Caixa	0,26%	0,99%
Outros	-0,13%	3,70%
<b>Total</b>	<b>5,55%</b>	<b>-0,52%</b>

## > Desempenho

Em maio, o Claritas Quant apresentou queda de 2,13%. No ano, o fundo acumula alta de 1,31% (24% do CDI).

O mês de maio foi marcado pelo otimismo com a bolsa, com o índice Ibovespa subindo 3,7%, mas a grande empolgação se concentrou em ações menores, com o índice de small caps superando o Ibovespa em quase 10% (alta de 13,5% no mês). O Claritas Quant tinha iniciado o mês com beta consolidado relativamente neutro, apenas levemente negativo, mas essa estatística não é capaz de descrever completamente os movimentos quando há grande disparidade entre diferentes grupos de ações, como foi o caso neste mês. A ponta short do fundo estava posicionada com ações que tiveram performance muito mais próxima do índice de small caps do que do Ibovespa, enquanto a ponta long não teve tanto sucesso. Isso se refletiu nos resultados do fundo e foi percebido em todos os modelos, nenhuma das estratégias teve contribuição positiva neste mês. O pior desempenho ficou com a estratégia de Valor, que subtraiu 1,32% do fundo, e Momentum, que impactou em 0,71% os resultados. No ano, Valor e Momentum (as duas principais estratégias do fundo) seguem como destaque negativo, apresentando perdas para a estratégia de 1,66% e 1,43%, respectivamente.

O fundo começa junho com posição líquida significativamente mais comprada (36,6% vs 13,7% no último mês) e exposição ajustada por beta no campo positivo. Em termos de exposição bruta, voltamos a reduzir a posição, passando de 90,2% para 76,3%.

# Claritas Quant FIC FIM

maio 2023

## > Atribuição de performance

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Mar 2023	Abr 2023	Mai 2023	Acum 2023	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	-0,92%	0,03%	-0,71%	-1,43%	14,20%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	1,08%	-0,91%	-1,32%	-1,66%	3,39%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	-0,17%	0,33%	-0,52%	-0,12%	3,29%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	-0,07%	0,14%	-0,19%	-0,25%	6,15%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	0,35%	0,11%	-0,48%	0,09%	-0,49%
<b>Total modelos</b>	<b>10,14%</b>	<b>4,68%</b>	<b>12,72%</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,27%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>-3,22%</b>	<b>-3,37%</b>	<b>26,55%</b>
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	1,17%	0,92%	1,12%	5,37%	35,05%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-0,19%	-0,17%	-0,04%	-0,69%	-7,53%
<b>Claritas Quant FIC</b>	<b>12,77%</b>	<b>4,95%</b>	<b>13,46%</b>	<b>11,09%</b>	<b>1,25%</b>	<b>0,45%</b>	<b>-2,13%</b>	<b>1,31%</b>	<b>54,07%</b>
%CDI	214%	179%	306%	90%	107%	48%	-	24%	154%

## > Exposição

	Jul 2022	Ago 2022	Set 2022	Out 2022	Nov 2022	Dez 2022	Jan 2023	Fev 2023	Mar 2023	Abr 2023	Mai 2023	Jun 2023
Momentum Long	20,7%	19,5%	13,9%	14,7%	15,0%	13,9%	14,8%	16,8%	22,2%	23,7%	27,4%	23,3%
Momentum Short	-12,2%	-12,1%	-8,7%	-9,5%	-9,9%	-10,8%	-13,2%	-13,4%	-13,3%	-13,4%	-20,9%	-16,2%
Valor Long	20,9%	20,4%	12,5%	13,4%	12,9%	8,7%	17,2%	16,1%	14,7%	13,7%	27,3%	22,9%
Valor Short	-13,5%	-14,5%	-9,0%	-10,4%	-11,6%	-15,2%	-13,9%	-12,1%	-17,5%	-18,7%	-20,8%	-12,9%
Liquidez Long	13,2%	13,2%	9,2%	10,0%	10,5%	10,3%	10,4%	10,6%	14,2%	14,8%	17,6%	15,0%
Liquidez Short	-8,7%	-10,6%	-5,3%	-6,4%	-6,6%	-6,2%	-9,3%	-10,7%	-12,3%	-10,5%	-16,1%	-8,1%
Trend Long	0,9%	2,9%	5,7%	2,6%	2,8%	2,4%	1,7%	4,0%	2,7%	3,2%	5,5%	10,2%
Trend Short	-9,1%	-4,1%	-1,9%	-4,2%	-4,3%	-3,7%	-7,8%	-3,4%	-6,3%	-6,1%	-8,4%	-2,5%
Erm Long	7,8%	7,9%	6,0%	6,8%	7,2%	6,7%	6,2%	6,6%	7,9%	7,1%	8,9%	8,7%
Erm Short	-4,2%	-5,0%	-4,4%	-4,7%	-4,8%	-6,7%	-6,0%	-5,1%	-6,4%	-5,4%	-6,8%	-3,9%
<b>Exposição Líquida</b>	<b>15,8%</b>	<b>17,6%</b>	<b>17,9%</b>	<b>12,4%</b>	<b>11,3%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>5,9%</b>	<b>8,2%</b>	<b>13,7%</b>	<b>36,6%</b>
<b>Exposição Bruta</b>	<b>62,1%</b>	<b>62,9%</b>	<b>44,6%</b>	<b>48,1%</b>	<b>49,8%</b>	<b>56,6%</b>	<b>53,7%</b>	<b>57,5%</b>	<b>72,5%</b>	<b>78,5%</b>	<b>90,2%</b>	<b>76,3%</b>
Quantidade Longs	77	85	86	82	79	67	68	73	70	68	65	77
Posição Média Long	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%
Quantidade Shorts	77	64	63	68	67	82	78	72	74	71	74	58
Posição Média Short	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,3%



# Claritas Alocação FIM

maio 2023

## > Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de 1,51% durante o mês, resultando em 3,89% no ano.

O S&P500 teve um desempenho de 0,25% no mês, com grande dispersão de retorno com Nvidia (+36,87%), Amazon (+14,35%) e Alphabet (14,47%), num final de temporada mais forte de resultados, além dos desenvolvimentos e novos recursos de inteligência artificial. As empresas não ligadas à tecnologia têm retornos modestos, principalmente por conta de juros mais altos, por mais tempo, com o consenso do mercado estimando 40% de probabilidade de 0,25% de aumento na taxa de juros em junho, para 5,25 – 5,5%, num cenário mais recessivo à frente causado principalmente pela necessidade de juros mais altos e por mais tempo. A grande instabilidade do mês foi gerada pela incerteza da renovação do teto de dívida nos EUA, já resolvida pelo Congresso e pelo presidente Joe Biden.

Na Europa, a inflação ainda é forte pauta, levando o ECB a ser data dependente, e há possibilidade de mais hikes ao longo do ano. Na China, o desânimo com os dados de retomada econômica foi notório, levando a um pessimismo com a economia do país pelas expectativas de melhora com o consumo, turismo e manufatura. Entretanto, internamente, houve um crescimento no consumo das grandes empresas de varejo da China. Por outro lado, as preocupações com a retomada chinesa geraram maior pressão sobre as expectativas com a demanda do minério de ferro resultando em um sell-off no mês, que, combinado a um iuan fraco, colocou a economia em alerta no mês.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês em 3,74% em maio, pelos dados de IPCA-15 e IGP-M abaixo do consenso, que pode significar um corte de juros no 2º semestre, além da aprovação pela Câmara do arcabouço fiscal, com um texto mais restritivo. Além disso, a bolsa foi impactada positivamente pelo desempenho das commodities no mês. O fluxo para Brasil foi negativo no mês, mas se mantém em aproximadamente R\$ 9,0 bilhões no ano. No mês, o dólar se apreciou frente ao real no mês, valorizando 1,36%, fechando o mês a R\$ 5,055.

Na parte de juros, o DI Jan/33, taxa 10 anos, teve um forte fechamento no mês, saindo de 12,44% para 11,62%, refletindo o movimento de risk on e a possibilidade de corte de juros. Durante o mês, iniciamos a posição aplicada no DI Jan/25.

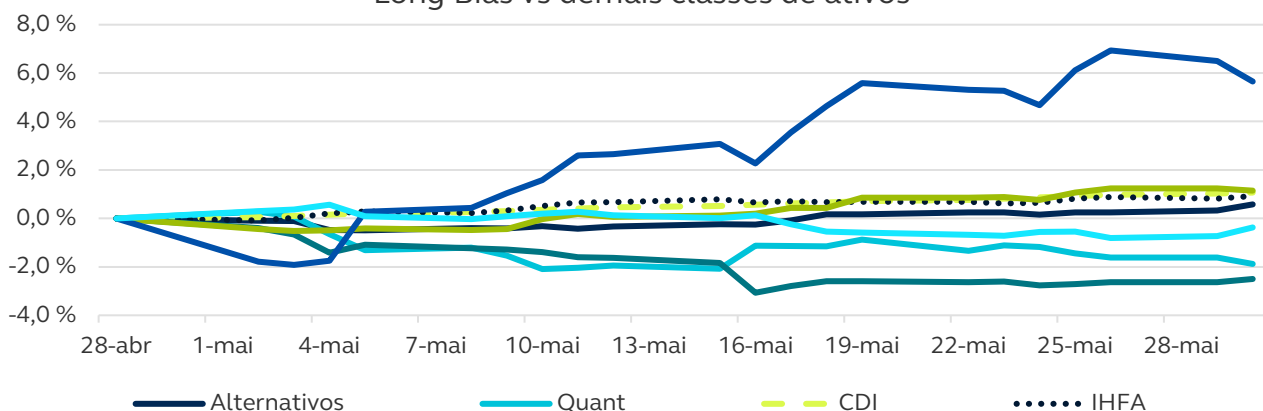
## > Desempenho

Em juro real, o mês teve fechamento da curva. Durante o mês, aumentamos a duration da carteira elevando a exposição no meio da curva, vencimento 2028.

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 teve aumento na liquidez em relação ao mês anterior, e houve uma melhora dos spreads negociados, impulsionada pela retomada pós-eventos Americanas e Light, retornando aos níveis do início do ano. O duration foi mantido, mas com mesmo perfil de alocação de pouco mais de 2 anos. O mercado primário, atualmente sem emissões, deve voltar mais aquecido no 2º semestre.

Nos multimercados, a alocação foi mantida no mês. Destaque para a classe Long Bias, com foco no Vinci Total Return, que gerou alpha versus o Ibovespa, refletindo um cenário mais construtivo, principalmente para os ativos locais com alocação voltada para empresas mais protetivas, que foram beneficiadas no período pela alta liquidez e alocação mais conservadora. De modo negativo, os fundos quantitativos e de merger arbitrage tiveram um mês no campo negativo.

Long Bias vs demais classes de ativos



Fonte: Quantum. Elaboração Claritas.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição net long em bolsa em aproximadamente 9%, comprada no veículo de ações e vendida no Ibovespa, de forma tática a capturar o alpha de forma mais resiliente no mercado e proteção.

## > Atribuição de performance

Estratégias	mai/23	YTD	2022
Renda Fixa - Pós	0,02%	0,27%	0,74%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,00%	0,01%
Juro Real	0,31%	1,91%	1,89%
Crédito Privado	0,26%	0,87%	1,52%
Multimercado	0,07%	0,51%	2,49%
Renda Variável	0,90%	0,57%	0,98%
Hedge	0,00%	0,00%	0,00%
Custos	-0,07%	-0,29%	-0,60%
<b>Performance Total</b>	<b>1,51%</b>	<b>3,89%</b>	<b>7,21%</b>

## > Perspectiva e exposição

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

# Claritas FIRF Crédito Privado

maio 2023

## > Desempenho

Em maio, o Claritas Crédito Privado apresentou alta de 1,40%, o equivalente a 125% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 4,46% (83% do CDI).

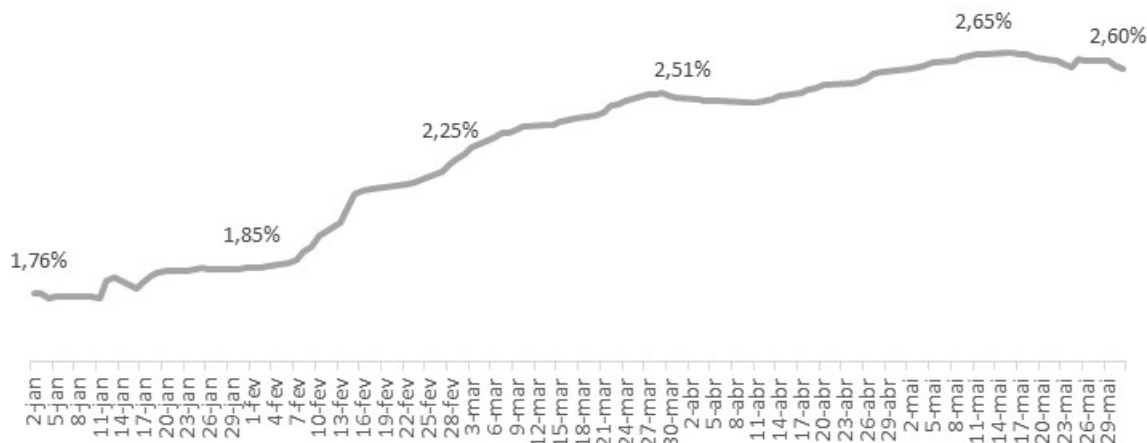
O mês de maio mostrou reversão da dinâmica negativa observada no ano sobre o mercado de crédito. A primeira quinzena do mês ainda mostrou pequena abertura do prêmio dos papéis e marcou o pico dos spreads dos últimos tempos. Já na segunda quinzena do mês, houve fechamento de spreads – principalmente concentrado em ativos de maior qualidade. A resultante dos dois momentos foi um marginal fechamento de prêmio no mês, trazendo ganhos de marcação a mercado no fundo. Desta maneira, os fundos tiveram boa performance, iniciando uma reversão da performance aquém do esperado observada no ano. A junção dos ganhos de capital e do bom carregamento fizeram com que nossos fundos de crédito tivessem boa performance no mês. Do lado do fundamento, para ativos high grade, segue valendo o cenário de bons fundamentos para empresas de alta qualidade de crédito, que continuam a mostrar alavancagem controlada. Continua válido também um cenário em que é prudente evitar setores mais cíclicos e empresas mais alavancadas – continuarão a sofrer com taxas de juros que devem se manter em nível elevado por período mais prolongado, além das incertezas sobre crescimento econômico. Como contraponto, dados de inflação mais comportados bem como números de atividade mais positivos têm trazido a discussão do início do ciclo de queda de juros e um cenário mais positivo para tais setores mais próximos, ajudando a aliviar a pressão sobre esses setores e papéis. Já pelo lado do valuation, o aumento de spreads ao longo do ano o deixa em patamar bastante interessante. Com aproximadamente 85bps de abertura média de spreads, mantém o valuation em território positivo. Por fim, o fator técnico que vinha em território negativo mostra sinais de alguma estabilização, caminhando para patamar neutro. O movimento de resgates da indústria perdeu força no mês, e há expectativa de reversão desse movimento. Com o bom nível de juros, e alguma estabilidade em níveis altos de spread, há espaço para retomada na demanda por ativos de crédito privado.

# Claritas FIRF Crédito Privado

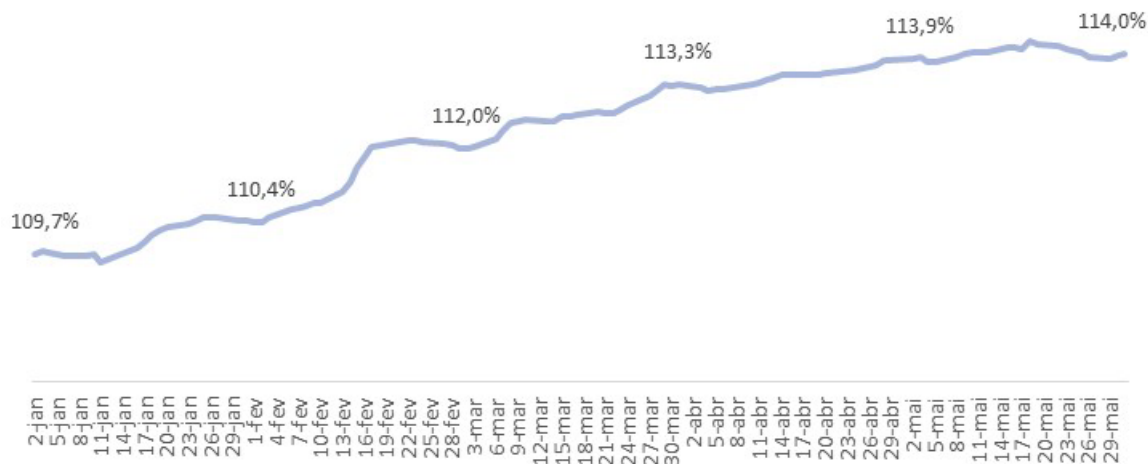
maio 2023

## Desempenho

Média dos Preços ANBIMA (CDI+)



Média dos Preços ANBIMA (%CDI)



# Claritas FIRF Crédito Privado

maio 2023

## Desempenho

Ao longo do mês, o mercado primário ainda se manteve bastante fraco. Entretanto, há uma mudança na percepção do ambiente para esse mercado primário. As poucas emissões vindas a mercado tiveram boa demanda. A redução dos resgates em fundos de crédito retira a pressão do mercado secundário e gera redução no volume negociado. Com menos investidores precisando se desfazer de ativos e menor negociação em mercado secundário, há espaço para a retomada do mercado primário. Portanto, é esperada uma maior atividade de emissões nos próximos meses. Os sinais de boa demanda por ativos observada dão luz verde para tal acontecimento. Vale ressaltar que há boa demanda para ativos de maior qualidade, setores mais defensivos e empresas mais alavancadas. Além disso, com prêmios interessantes, consideravelmente superiores aos que eram observados no fim do ano passado. Desta maneira, a expectativa é de uma normalização dos mercados secundário e primário nos próximos meses.

Prospectivamente, apesar do início de ano conturbado, o cenário é construtivo para o restante do ano de 2023 – a boa performance do mês de maio corrobora esta expectativa. Os fundamentos seguem positivos para o mercado high grade, devendo-se evitar empresas e setores mais alavancados e cíclicos. O valuation apresentou significativa melhora no primeiro trimestre e o fator técnico dá sinais de encontrar-se em território neutro e voltar a impulsionar a estratégia nos próximos meses.

# Claritas FIRF Crédito Privado

maio 2023

## > Desempenho

	<b>mai/23</b>	<b>2023</b>
Carrego de Crédito	1,33%	6,12%
Marcação a Mercado (MtM)	0,11%	-1,59%
Outros*	0,02%	0,06%
Custos	-0,04%	-0,13%
<b>Claritas FIRF CP</b>	<b>1,40%</b>	<b>4,46%</b>
%CDI	125%	83%

\*Curva de juros e trade

## **Desempenho**

Em maio, o Claritas Institucional apresentou alta de 1,22%, o equivalente a 108% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 4,18% (78% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,90% no mês de maio, fechando o mês a 5,096. Neste mês, o arcabouço fiscal foi aprovado na Câmara dos Deputados, faltando agora a aprovação no Senado Federal. Por mais que o texto tenha se tornado mais confuso, a ideia de que o novo governo brasileiro mostra uma preocupação em relação às contas públicas ainda perdura, ainda que o novo arcabouço não traga uma inovação relevante no sentido de corte de gastos. Vale ressaltar que o ministro da Fazenda Fernando Haddad segue registrando algumas vitórias em relação à parcela de membros do governo que acreditam em um discurso menos fiscalista. Mesmo com o ambiente internacional desafiador, a moeda brasileira mostrou-se resiliente e continua entre as moedas que tiveram o melhor desempenho no ano de 2023. O Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Além disso, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro para o Brasil, contribuindo para que a moeda brasileira não registre fortes depreciações. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,62% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado neutro no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma apreciação no mês de maio, com a moeda registrando uma alta próxima de 2,62% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana ganhou valor neste mês, após dois meses consecutivos de depreciação. Geralmente o dólar norte-americano tende a ter movimentos mais duradouros, sem tantas alterações de tendência como observado nos últimos meses. Sem novos episódios da crise bancária norte-americana, os temores em relação a uma nova atenuação da atividade econômica ficaram contidos. Por mais que dúvidas, no tocante a um acordo para a elevação do teto da dívida pública dos EUA, tenham se mostrado relevantes para os movimentos no mercado financeiro, houve um desfecho positivo, o que contribuiu para um cenário menos nebuloso da economia dos EUA.



## > Desempenho

Desta forma, após alguns discursos mais duros em relação à desaceleração da inflação por parte de alguns membros do Federal Reserve (FED), o mercado já voltou a precificar uma probabilidade mais elevada de alta nas taxas de juros nas próximas reuniões do FED, o que foi importante para a trajetória positiva do dólar. Deixamos a nossa carteira mais neutra em relação ao dólar, com posições mais focadas nos crosses de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de maio.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em maio, a taxa de juro no mercado futuro apresentou estabilidade no vencimento de curto prazo e forte recuo nos vencimentos posteriores. O vencimento Jul23 estabilizou em relação ao mês anterior e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 cedeu para 11,47% (-0,59%), e o Jan27 recuou para 10,91% (-0,91%). O IPCA de abril ficou em 0,61% e acumulou 4,18% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,51% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,07%. No mês anterior, o mercado já se mostrou um pouco aliviado com a divulgação do arcabouço fiscal, pois esse, em tese, trouxe um alívio em relação ao risco de explosão da dívida pública. Em maio, essa percepção continuou influenciando o mercado e, somada ao número de inflação mais baixa divulgado no final do mês, o resultado final foi o forte recuo das taxas.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta no vencimento curto e queda nos vencimentos posteriores. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,69% a.a para 7,72%, projetando uma inflação implícita de 4,06%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 5,64%, para 5,61%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,00%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 5,99% para 5,73%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,00% a.a. para 4,40%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,42% para 3,65%.

#### Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazos intermediários de forma mais dinâmica.

## **Desempenho**

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários e longos.

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

### **Bolsas**

#### **Bolsa Internacional**

O mês de maio foi intensamente marcado pela discussão sobre o acordo para que a dívida americana não atingisse seu teto (o que geraria um possível default do governo norte-americano) e pela excelente performance das ações da produtora de chips Nvidia, após essa indicar que, em função dos investimentos efetuados em inteligência artificial, sua receita no próximo trimestre seria cerca de 60% acima do esperado. A discussão da dívida parecia que traria volatilidade para o mercado, mas uma evolução para um acordo de forma razoavelmente rápida e o forte impulso para as empresas de tecnologia após o resultado da Nvidia fez com que o S&P fechasse o mês testando novamente as máximas do ano, subindo 2,5% no mês. Na contramão, a China, depois de um começo de ano forte com a reabertura da economia, continuou reportando números abaixo do esperado, o que fez com que decidíssemos encerrar nossa posição de emergentes contra o índice americano, que carregávamos desde o fim do ano passado. Seguimos acompanhando atentamente os ativos que se beneficiam da melhora da economia chinesa e apesar de acreditamos ser possível o anúncio de estímulos econômicos/fiscais por parte do governo para estimular a economia e consequentemente os ativos globais beneficiados pela alta das commodities, nossa tese de uma reabertura mais forte se provou errada por ter sido impulsionada pelo lado do consumo e não pelo lado industrial. Seguimos com uma pequena posição direcional vendida em bolsa americana, e acreditamos que estamos numa hora crucial para entender se o mercado vai realmente ter uma recessão e se essa recessão será mais ou menos intensa. Assim, acompanharemos com atenção redobrada os próximos números econômicos e sinais do mercado. O Nikkei subiu 7% e o Stoxx 600, na contramão, após uma performance bastante forte no ano, caiu 3,2% no mês.

## Bolsa Brasil

A bolsa brasileira continuou performando bem pelo segundo mês seguido, ainda na esteira da proximidade de um possível corte de juros – os dados econômicos e uma mudança de tom do presidente do Banco Central fazem com que esse cenário pareça cada vez mais próximo de se realizar, talvez nas reuniões de agosto/setembro. Os setores domésticos seguiram puxando essa alta do Ibovespa, que subiu 3,7% no mês, enquanto as exportadoras em geral performaram mal, na esteira da fraqueza dos números chineses e das commodities. Percebendo o momento mais positivo, nós aumentamos um pouco a posição comprada nos fundos que tiveram boa contribuição de renda variável no mês. Tivemos como destaque positivo na carteira posição comprada em “Small Caps” e do setor de Shoppings. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e aço e do setor de Varejo.

## > Atribuição de performance

	mai	2023
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,02%	-0,16%
Alpha/Stock Picking	0,16%	-0,01%
Direcional Bolsa	0,03%	0,06%
Juros	0,08%	-0,07%
FX	-0,01%	-0,10%
Caixa	1,08%	4,92%
Custos/Outros	-0,10%	-0,46%
<b>Total</b>	<b>1,22%</b>	<b>4,18%</b>

## > Desempenho

Em maio, o Claritas Inflação Institucional apresentou alta de 0,66%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 0,57%. No ano, o fundo acumula alta de 4,75%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 5,93%.

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,90% no mês de maio, fechando o mês a 5,096. Neste mês, o arcabouço fiscal foi aprovado na Câmara dos Deputados, faltando agora a aprovação no Senado Federal. Por mais que o texto tenha se tornado mais confuso, a ideia de que o novo governo brasileiro mostra uma preocupação em relação às contas públicas ainda perdura, ainda que o novo arcabouço não traga uma inovação relevante no sentido de corte de gastos. Vale ressaltar que o ministro da Fazenda Fernando Haddad segue registrando algumas vitórias em relação à parcela de membros do governo que acreditam em um discurso menos fiscalista. Mesmo com o ambiente internacional desafiador, a moeda brasileira mostrou-se resiliente e continua entre as moedas que tiveram o melhor desempenho no ano de 2023. O Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Além disso, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro para o Brasil, contribuindo para que a moeda brasileira não registre fortes depreciações. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,62% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado neutro no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma apreciação no mês de maio, com a moeda registrando uma alta próxima de 2,62% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana ganhou valor neste mês, após dois meses consecutivos de depreciação. Geralmente o dólar norte-americano tende a ter movimentos mais duradouros, sem tantas alterações de tendência como observado nos últimos meses. Sem novos episódios da crise bancária norte-americana, os temores em relação a uma nova atenuação da atividade econômica ficaram contidos. Por mais que dúvidas, no tocante a um acordo para a elevação do teto da dívida pública dos EUA, tenham se mostrado relevantes para os movimentos no mercado financeiro, houve um desfecho positivo, o que contribuiu para um cenário menos nebuloso da economia dos EUA.

## > Desempenho

Desta forma, após alguns discursos mais duros em relação à desaceleração da inflação por parte de alguns membros do Federal Reserve (FED), o mercado já voltou a precificar uma probabilidade mais elevada de alta nas taxas de juros nas próximas reuniões do FED, o que foi importante para a trajetória positiva do dólar. Deixamos a nossa carteira mais neutra em relação ao dólar, com posições mais focadas nos crosses de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de maio.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em maio, a taxa de juro no mercado futuro apresentou estabilidade no vencimento de curto prazo e forte recuo nos vencimentos posteriores. O vencimento Jul23 estabilizou em relação ao mês anterior e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 cedeu para 11,47% (-0,59%), e o Jan27 recuou para 10,91% (-0,91%). O IPCA de abril ficou em 0,61% e acumulou 4,18% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou uma inflação de 0,51% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,07%. No mês anterior, o mercado já se mostrou um pouco aliviado com a divulgação do arcabouço fiscal, pois esse, em tese, trouxe um alívio em relação ao risco de explosão da dívida pública. Em maio, essa percepção continuou influenciando o mercado e, somada ao número de inflação mais baixa divulgado no final do mês, o resultado final foi o forte recuo das taxas.

IMAB 5: Mantivemos a carteira com duration neutro em relação ao referencial.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta no vencimento curto e queda nos vencimentos posteriores. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,69% a.a. para 7,72%, projetando uma inflação implícita de 4,06%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 5,64%, para 5,61%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,00%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 5,99% para 5,73%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,00% a.a. para 4,40%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,42% para 3,65%.

## **Desempenho**

### **Estratégia de gestão**

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazos intermediários de forma mais dinâmica.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários e longos.

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

### **Bolsas**

#### **Bolsa Internacional**

O mês de maio foi intensamente marcado pela discussão sobre o acordo para que a dívida americana não atingisse seu teto (o que geraria um possível default do governo norte-americano) e pela excelente performance das ações da produtora de chips Nvidia, após essa indicar que, em função dos investimentos efetuados em inteligência artificial, sua receita no próximo trimestre seria cerca de 60% acima do esperado. A discussão da dívida parecia que traria volatilidade para o mercado, mas uma evolução para um acordo de forma razoavelmente rápida e o forte impulso para as empresas de tecnologia após o resultado da Nvidia fez com que o S&P fechasse o mês testando novamente as máximas do ano, subindo 2,5% no mês. Na contramão, a China, depois de um começo de ano forte com a reabertura da economia, continuou reportando números abaixo do esperado, o que fez com que decidíssemos encerrar nossa posição de emergentes contra o índice americano, que carregávamos desde o fim do ano passado. Seguimos acompanhando atentamente os ativos que se beneficiam da melhora da economia chinesa e apesar de acreditamos ser possível o anúncio de estímulos econômicos/fiscais por parte do governo para estimular a economia e conseqüentemente os ativos globais beneficiados pela alta das commodities, nossa tese de uma reabertura mais forte se provou errada por ter sido impulsionada pelo lado do consumo e não pelo lado industrial. Seguimos com uma pequena posição direcional vendida em bolsa americana, e acreditamos que estamos numa hora crucial para entender se o mercado vai realmente ter uma recessão e se essa recessão será mais ou menos intensa. Assim, acompanharemos com atenção redobrada os próximos números econômicos e sinais do mercado. O Nikkei subiu 7% e o Stoxx 600, na contramão, após uma performance bastante forte no ano, caiu 3,2% no mês.

## Bolsa Brasil

A bolsa brasileira continuou performando bem pelo segundo mês seguido, ainda na esteira da proximidade de um possível corte de juros – os dados econômicos e uma mudança de tom do presidente do Banco Central fazem com que esse cenário pareça cada vez mais próximo de se realizar, talvez nas reuniões de agosto/setembro. Os setores domésticos seguiram puxando essa alta do Ibovespa, que subiu 3,7% no mês, enquanto as exportadoras em geral performaram mal, na esteira da fraqueza dos números chineses e das commodities. Percebendo o momento mais positivo, nós aumentamos um pouco a posição comprada nos fundos que tiveram boa contribuição de renda variável no mês. Tivemos como destaque positivo na carteira posição comprada em “Small Caps” e do setor de Shoppings. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e aço e do setor de Varejo.

## ➤ Atribuição de performance

	mai	2023
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	-0,01%	-0,12%
Alpha/Stock Picking	0,15%	0,00%
Direcional Bolsa	0,04%	0,06%
Juros	0,08%	-0,25%
FX	-0,01%	-0,10%
Caixa (IMAB-5)	0,50%	5,65%
Custos/Outros	-0,09%	-0,49%
<b>Total</b>	<b>0,66%</b>	<b>4,75%</b>

## > Desempenho

Em maio, o Claritas Hedge apresentou alta de 0,81% %, o equivalente a 72% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 0,33%(6% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,90% no mês de maio, fechando o mês a 5,096. Neste mês, o arcabouço fiscal foi aprovado na Câmara dos Deputados, faltando agora a aprovação no Senado Federal. Por mais que o texto tenha se tornado mais confuso, a ideia de que o novo governo brasileiro mostra uma preocupação em relação às contas públicas ainda perdura, ainda que o novo arcabouço não traga uma inovação relevante no sentido de corte de gastos. Vale ressaltar que o ministro da Fazenda Fernando Haddad segue registrando algumas vitórias em relação à parcela de membros do governo que acreditam em um discurso menos fiscalista. Mesmo com o ambiente internacional desafiador, a moeda brasileira mostrou-se resiliente e continua entre as moedas que tiveram o melhor desempenho no ano de 2023. O Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Além disso, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro para o Brasil, contribuindo para que a moeda brasileira não registre fortes depreciações. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,62% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado neutro no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma apreciação no mês de maio, com a moeda registrando uma alta próxima de 2,62% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana ganhou valor neste mês, após dois meses consecutivos de depreciação. Geralmente o dólar norte-americano tende a ter movimentos mais duradouros, sem tantas alterações de tendência como observado nos últimos meses. Sem novos episódios da crise bancária norte-americana, os temores em relação a uma nova atenuação da atividade econômica ficaram contidos. Por mais que dúvidas, no tocante a um acordo para a elevação do teto da dívida pública dos EUA, tenham se mostrado relevantes para os movimentos no mercado financeiro, houve um desfecho positivo, o que contribuiu para um cenário menos nebuloso da economia dos EUA.



## > Desempenho

Desta forma, após alguns discursos mais duros em relação à desaceleração da inflação por parte de alguns membros do Federal Reserve (FED), o mercado já voltou a precificar uma probabilidade mais elevada de alta nas taxas de juros nas próximas reuniões do FED, o que foi importante para a trajetória positiva do dólar. Deixamos a nossa carteira mais neutra em relação ao dólar, com posições mais focadas nos crosses de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de maio.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em maio, a taxa de juro no mercado futuro apresentou estabilidade no vencimento de curto prazo e forte recuo nos vencimentos posteriores. O vencimento Jul23 estabilizou em relação ao mês anterior e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 cedeu para 11,47% (-0,59%), e o Jan27 recuou para 10,91% (-0,91%). O IPCA de abril ficou em 0,61% e acumulou 4,18% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou uma inflação de 0,51% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,07%. No mês anterior, o mercado já se mostrou um pouco aliviado com a divulgação do arcabouço fiscal, pois esse, em tese, trouxe um alívio em relação ao risco de explosão da dívida pública. Em maio, essa percepção continuou influenciando o mercado e, somada ao número de inflação mais baixa divulgado no final do mês, o resultado final foi o forte recuo das taxas.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta no vencimento curto e queda nos vencimentos posteriores. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,69% a.a para 7,72%, projetando uma inflação implícita de 4,06%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 5,64%, para 5,61%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,00%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 5,99% para 5,73%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,00% a.a. para 4,40%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,42% para 3,65%.

## > Desempenho

### Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazos intermediários de forma mais dinâmica.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários e longos.

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

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

O mês de maio foi intensamente marcado pela discussão sobre o acordo para que a dívida americana não atingisse seu teto (o que geraria um possível default do governo norte-americano) e pela excelente performance das ações da produtora de chips Nvidia, após essa indicar que, em função dos investimentos efetuados em inteligência artificial, sua receita no próximo trimestre seria cerca de 60% acima do esperado. A discussão da dívida parecia que traria volatilidade para o mercado, mas uma evolução para um acordo de forma razoavelmente rápida e o forte impulso para as empresas de tecnologia após o resultado da Nvidia fez com que o S&P fechasse o mês testando novamente as máximas do ano, subindo 2,5% no mês. Na contramão, a China, depois de um começo de ano forte com a reabertura da economia, continuou reportando números abaixo do esperado, o que fez com que decidíssemos encerrar nossa posição de emergentes contra o índice americano, que carregávamos desde o fim do ano passado. Seguimos acompanhando atentamente os ativos que se beneficiam da melhora da economia chinesa e apesar de acreditamos ser possível o anúncio de estímulos econômicos/fiscais por parte do governo para estimular a economia e conseqüentemente os ativos globais beneficiados pela alta das commodities, nossa tese de uma reabertura mais forte se provou errada por ter sido impulsionada pelo lado do consumo e não pelo lado industrial. Seguimos com uma pequena posição direcional vendida em bolsa americana, e acreditamos que estamos numa hora crucial para entender se o mercado vai realmente ter uma recessão e se essa recessão será mais ou menos intensa. Assim, acompanharemos com atenção redobrada os próximos números econômicos e sinais do mercado. O Nikkei subiu 7% e o Stoxx 600, na contramão, após uma performance bastante forte no ano, caiu 3,2% no mês.

# Claritas Hedge FIC FIM

maio 2023

## Bolsa Brasil

A bolsa brasileira continuou performando bem pelo segundo mês seguido, ainda na esteira da proximidade de um possível corte de juros – os dados econômicos e uma mudança de tom do presidente do Banco Central fazem com que esse cenário pareça cada vez mais próximo de se realizar, talvez nas reuniões de agosto/setembro. Os setores domésticos seguiram puxando essa alta do Ibovespa, que subiu 3,7% no mês, enquanto as exportadoras em geral performaram mal, na esteira da fraqueza dos números chineses e das commodities. Percebendo o momento mais positivo, nós aumentamos um pouco a posição comprada nos fundos que tiveram boa contribuição de renda variável no mês. Tivemos como destaque positivo na carteira posição comprada em “Small Caps” e do setor de Shoppings. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e aço e do setor de Varejo.

## > Atribuição de performance

	mai	2023
<b>Juros</b>	<b>0,03%</b>	<b>-0,86%</b>
Juros Nominais	0,17%	-0,41%
Juros Reais	0,01%	0,50%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	-0,15%	-0,95%
<b>Moedas</b>	<b>-0,03%</b>	<b>-0,31%</b>
Dólar x Real	-0,01%	-0,16%
Moedas Offshore	-0,02%	-0,16%
<b>Commodities</b>	<b>-0,09%</b>	<b>-0,44%</b>
<b>Equities</b>	<b>0,38%</b>	<b>-0,81%</b>
Direcional	0,05%	-0,05%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	0,40%	-0,05%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,07%	-0,70%
<b>Quantitativo</b>	<b>-0,11%</b>	<b>0,07%</b>
<b>Caixa</b>	<b>0,82%</b>	<b>3,51%</b>
Custos/Outros	-0,19%	-0,83%
<b>Total</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,33%</b>

## > Desempenho

Em maio, o Claritas Total Return apresentou alta de 1,23%, o equivalente a 109% do CDI. No ano, o fundo acumula queda de 4,11%.

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,90% no mês de maio, fechando o mês a 5,096. Neste mês, o arcabouço fiscal foi aprovado na Câmara dos Deputados, faltando agora a aprovação no Senado Federal. Por mais que o texto tenha se tornado mais confuso, a ideia de que o novo governo brasileiro mostra uma preocupação em relação às contas públicas ainda perdura, ainda que o novo arcabouço não traga uma inovação relevante no sentido de corte de gastos. Vale ressaltar que o ministro da Fazenda Fernando Haddad segue registrando algumas vitórias em relação à parcela de membros do governo que acreditam em um discurso menos fiscalista. Mesmo com o ambiente internacional desafiador, a moeda brasileira mostrou-se resiliente e continua entre as moedas que tiveram o melhor desempenho no ano de 2023. O Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Além disso, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro para o Brasil, contribuindo para que a moeda brasileira não registre fortes depreciações. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,62% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado neutro no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma apreciação no mês de maio, com a moeda registrando uma alta próxima de 2,62% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana ganhou valor neste mês, após dois meses consecutivos de depreciação. Geralmente o dólar norte-americano tende a ter movimentos mais duradouros, sem tantas alterações de tendência como observado nos últimos meses. Sem novos episódios da crise bancária norte-americana, os temores em relação a uma nova atenuação da atividade econômica ficaram contidos. Por mais que dúvidas, no tocante a um acordo para a elevação do teto da dívida pública dos EUA, tenham se mostrado relevantes para os movimentos no mercado financeiro, houve um desfecho positivo, o que contribuiu para um cenário menos nebuloso da economia dos EUA.

## > Desempenho

Desta forma, após alguns discursos mais duros em relação à desaceleração da inflação por parte de alguns membros do Federal Reserve (FED), o mercado já voltou a precificar uma probabilidade mais elevada de alta nas taxas de juros nas próximas reuniões do FED, o que foi importante para a trajetória positiva do dólar. Deixamos a nossa carteira mais neutra em relação ao dólar, com posições mais focadas nos crosses de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de maio.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em maio, a taxa de juro no mercado futuro apresentou estabilidade no vencimento de curto prazo e forte recuo nos vencimentos posteriores. O vencimento Jul23 estabilizou em relação ao mês anterior e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 cedeu para 11,47% (-0,59%), e o Jan27 recuou para 10,91% (-0,91%). O IPCA de abril ficou em 0,61% e acumulou 4,18% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,51% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,07%. No mês anterior, o mercado já se mostrou um pouco aliviado com a divulgação do arcabouço fiscal, pois esse, em tese, trouxe um alívio em relação ao risco de explosão da dívida pública. Em maio, essa percepção continuou influenciando o mercado e, somada ao número de inflação mais baixa divulgado no final do mês, o resultado final foi o forte recuo das taxas.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta no vencimento curto e queda nos vencimentos posteriores. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,69% a.a para 7,72%, projetando uma inflação implícita de 4,06%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 5,64%, para 5,61%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,00%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 5,99% para 5,73%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,00% a.a. para 4,40%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,42% para 3,65%.

#### Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazos intermediários de forma mais dinâmica.

## > Desempenho

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários e longos.

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

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

O mês de maio foi intensamente marcado pela discussão sobre o acordo para que a dívida americana não atingisse seu teto (o que geraria um possível default do governo norte-americano) e pela excelente performance das ações da produtora de chips Nvidia, após essa indicar que, em função dos investimentos efetuados em inteligência artificial, sua receita no próximo trimestre seria cerca de 60% acima do esperado. A discussão da dívida parecia que traria volatilidade para o mercado, mas uma evolução para um acordo de forma razoavelmente rápida e o forte impulso para as empresas de tecnologia após o resultado da Nvidia fez com que o S&P fechasse o mês testando novamente as máximas do ano, subindo 2,5% no mês. Na contramão, a China, depois de um começo de ano forte com a reabertura da economia, continuou reportando números abaixo do esperado, o que fez com que decidíssemos encerrar nossa posição de emergentes contra o índice americano, que carregávamos desde o fim do ano passado. Seguimos acompanhando atentamente os ativos que se beneficiam da melhora da economia chinesa e apesar de acreditamos ser possível o anúncio de estímulos econômicos/fiscais por parte do governo para estimular a economia e conseqüentemente os ativos globais beneficiados pela alta das commodities, nossa tese de uma reabertura mais forte se provou errada por ter sido impulsionada pelo lado do consumo e não pelo lado industrial. Seguimos com uma pequena posição direcional vendida em bolsa americana, e acreditamos que estamos numa hora crucial para entender se o mercado vai realmente ter uma recessão e se essa recessão será mais ou menos intensa. Assim, acompanharemos com atenção redobrada os próximos números econômicos e sinais do mercado. O Nikkei subiu 7% e o Stoxx 600, na contramão, após uma performance bastante forte no ano, caiu 3,2% no mês.

# Claritas Total Return FIC FIM

maio 2023

## Bolsa Brasil

A bolsa brasileira continuou performando bem pelo segundo mês seguido, ainda na esteira da proximidade de um possível corte de juros – os dados econômicos e uma mudança de tom do presidente do Banco Central fazem com que esse cenário pareça cada vez mais próximo de se realizar, talvez nas reuniões de agosto/setembro. Os setores domésticos seguiram puxando essa alta do Ibovespa, que subiu 3,7% no mês, enquanto as exportadoras em geral performaram mal, na esteira da fraqueza dos números chineses e das commodities. Percebendo o momento mais positivo, nós aumentamos um pouco a posição comprada nos fundos que tiveram boa contribuição de renda variável no mês. Tivemos como destaque positivo na carteira posição comprada em “Small Caps” e do setor de Shoppings. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e aço e do setor de Varejo.

## > Atribuição de performance

	mai	2023
<b>Juros</b>	<b>-0,11%</b>	<b>-2,73%</b>
Juros Nominais	0,31%	-0,82%
Juros Reais	-0,13%	0,08%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	-0,29%	-1,99%
<b>Moedas</b>	<b>-0,04%</b>	<b>-0,59%</b>
Dólar x Real	-0,01%	-0,33%
Moedas Offshore	-0,03%	-0,26%
<b>Commodities</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,86%</b>
<b>Equities - Macro</b>	<b>0,76%</b>	<b>-1,58%</b>
Direcional	0,10%	-0,15%
Alpha/Stock Picking	0,78%	-0,13%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,13%	-1,30%
<b>Equities - Long &amp; Short</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,03%</b>
<b>Quantitativo</b>	<b>-0,18%</b>	<b>0,20%</b>
<b>Caixa</b>	<b>0,59%</b>	<b>2,39%</b>
Custos/Outros	-0,19%	-0,98%
<b>Total</b>	<b>1,23%</b>	<b>-4,11%</b>

**MOODY'S**  
LOCAL  
MQ1.br (Excelente)



Gestão de Recursos

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 Administração de Recursos Ltda. ("Principal 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 Principal 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 Principal 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 Principal 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; Principal Claritas; 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 Principal Claritas, disponível em: <https://www.claritas.com.br/fundos>.

<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.

©2022 Principal Financial Services, Inc. Principal, Principal e o design da logomarca e Principal Financial Group são marcas da Principal Financial Services, Inc., uma empresa do Principal Financial Group. Principal Asset Management<sup>SM</sup> é o nome comercial para Principal Global Investors, LLC, membro do Principal Financial Group. Principal Claritas é o nome comercial para Claritas Administração de Recursos Ltda., uma filiada da Principal Global Investors.



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 bar chart with blue bars of varying heights, and a large, faint, stylized 'P' logo. The text 'Principal Asset Management' is in white, with 'Principal Claritas' in a lighter blue below it.

 **Principal**  
Asset Management<sup>SM</sup>  
Principal Claritas

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

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

São Paulo | SP | Brasil

[www.claritas.com.br](http://www.claritas.com.br)