

Carta Mensal

Principal Claritas

setembro 2023

Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

O mês de setembro foi novamente marcado por um período de cautela nos mercados globais. Nos Estados Unidos, o S&P500 recuou pelo segundo mês consecutivo (-4,9% em setembro), implicando em uma queda no terceiro trimestre de 3,7%. Este movimento não ficou apenas restrito aos mercados americanos, e outras regiões do mundo seguiram esta mesma tendência. O índice MSCI global, por exemplo, encerrou o mês com recuo de 4,5% e acumulou dois meses consecutivos de baixa. Este período de aversão ao risco dos mercados foi caracterizado também por uma pressão nas curvas de juros globais e por uma nova valorização do dólar americano. Os rendimentos dos juros de 10 anos nos Estados Unidos subiram 0,46 p.p. e atingiram 4,57% em setembro, níveis não observados desde 2007. Já o índice DXY subiu 2,5%, acumulando dois meses consecutivos de alta e reforçando o movimento de cautela dos mercados globais.

Dentre as diversas narrativas para explicar o movimento recente, muitas delas recaem sobre o posicionamento do FED e as indicações sobre os próximos passos da política monetária. Em sua última decisão, o Banco Central manteve as taxas de juros estáveis conforme as expectativas do mercado, mas trouxe surpresas na divulgação de suas projeções e no tom duro com relação aos seus próximos passos. Sobre as projeções, o FED seguiu indicando a possibilidade de um aumento residual de juros neste ano de 2023 e que o cenário de atividade aquecida e inflação elevada ainda requer cautela por parte do FED. No entanto, o que mais impressionou foi o tamanho da revisão (0,50 p.p.) das expectativas para as taxas de juros nos próximos dois anos, atingindo 5,1% e 3,9% no cenário base do Banco Central. Isso nos passa a mensagem que, além da incerteza com relação ao fim do ciclo de juros, o FED também reforça a possibilidade de que política monetária ficará restritiva por um longo período. É verdade que a confiança nessas projeções é limitada, por conta da volatilidade do cenário, e o próprio presidente do FED, Jerome Powell, reforçou a incerteza dessas estimativas, dizendo que a estratégia base do FED continuará condicionada ao desempenho futuro dos dados econômicos. Porém, esses mesmos dados continuam apontando para uma resiliência da atividade e reforçando o posicionamento mais duro apresentado pelo Banco Central. O cenário de recessão, atualmente, é praticamente descartado pelo mercado, e os dados correntes apontam para mais um trimestre de aceleração do crescimento. Após os números do segundo trimestre indicarem uma alta do PIB de 2,1%, as estimativas preliminares para o resultado do terceiro trimestre, calculadas pelo FED de Atlanta, apontam para aceleração do crescimento de 4,9% anualizado.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

Além disso, a resiliência do mercado de trabalho é ilustrada com a criação média de emprego ainda acima de 150 mil e com uma taxa de desemprego e pedidos de auxílio desemprego ainda em níveis historicamente baixos, o que reforça ainda mais este cenário de um aquecimento excessivo da economia indicado pelo FED.

Este cenário de força da economia americana contrasta com o desempenho que se observa em outras regiões, como Europa e China. No primeiro caso, os sinais de uma desaceleração da economia continuaram mais evidentes ao longo do último mês. A prévia do PMI da Zona do Euro permaneceu em níveis contracionistas, com o PMI Composto de setembro ficando praticamente estável em 47 pontos, e sua abertura indicando ainda retração dos dois principais setores, tanto a manufatura como também serviços. As projeções de crescimento para a região, por ora, não sofreram alterações relevantes e continuam relativamente estáveis, ao redor de 0,5%, mas apenas esses sinais de uma desaceleração já foram suficientes para levantar discussões sobre quão alto o Banco Central pretende subir a taxa de juros. Em sua última decisão, embora o aumento de 0,25 p.p. tenha surpreendido o consenso de mercado, a autoridade monetária apresentou maiores preocupações com o impacto defasado da política monetária sob os dados correntes e na desaceleração do crédito da economia. Dessa forma, a expectativa, segundo a precificação do mercado, aponta para uma elevada probabilidade de que o atual ciclo de aperto da política monetária esteja próximo do fim.

No caso da economia chinesa, as expectativas de crescimento ficaram praticamente estáveis no último mês, em 5,0% para 2023 e 4,5% para 2024. Esta manutenção das expectativas por um lado indica uma persistente estagnação da atividade econômica neste ano de 2023, mas por outro lado, reforça sinais iniciais de uma estabilização do desempenho da atividade. Os números de produção industrial e vendas no varejo, por exemplo, voltaram a surpreender positivamente no mês de agosto e até aceleraram em relação ao período anterior, apresentando crescimento de 4,5% e 4,6%, respectivamente. Isso ainda não é suficiente para reverter as perspectivas negativas acumuladas ao longo dos últimos meses, mas indica sinais de estabilização e que o pior momento da atividade talvez tenha ficado para trás. Boa parte deste respiro vem também acompanhado de uma série de estímulos econômicos colocados pelo governo chinês ao longo do último mês. Grande parte dos estímulos continua localizado em determinados setores, especialmente o setor imobiliário, mas, ao mesmo tempo, também se observa uma postura mais acomodatória da política monetária, com cortes sendo anunciados nas taxas de juros e compulsório durante este período.

Cenário Macroeconômico

➤ Cenário Global

O espaço para um relaxamento adicional se mostra claramente limitado em um ambiente de juros globais elevados, mas o simples posicionamento das autoridades em seguir com a política de estímulos pode ser considerado como fator mais construtivo para a economia chinesa no curto prazo.

Em suma, o cenário global trouxe indícios de uma deterioração adicional no mês de setembro. Forte elevação das taxas de juros, fortalecimento do dólar e um novo mês de queda das bolsas globais acabaram ilustrando tais preocupações com o cenário. Conforme mencionado, o posicionamento do FED em relação aos próximos passos e a sinalização de taxas de juros elevadas por um longo período, diante de um ambiente de atividade resiliente, explicaram grande parte da narrativa dos mercados. Além disso, outros fatores pontuais, como possibilidade de paralisação do governo americano (“Shutdown”), aumento do número de greves trabalhistas e as constantes preocupações fiscais à frente, fazem com que a incerteza do cenário econômico fique ainda mais elevada. Também importante pontuar a consequência de um ambiente de forte aumento dos preços de commodities e seus impactos para o cenário de inflação. Em setembro, o preço do petróleo Brent subiu 9,7% e atingiu níveis de 95 dólares o barril. Portanto, mesmo com números de inflação benignos nos últimos meses, com desinflação de bens e serviços, o nível persistentemente acima da meta e as possibilidades de uma reaceleração puxada pela alta recente de preços de commodities é mais um fator que evita otimismo dos mercados globais. A boa notícia deste cenário foi o desenrolar do panorama da China. Uma estabilização da economia em um momento de estímulos sendo colocados em prática pode trazer uma descompressão para determinadas classes de ativos, especialmente para mercados emergentes.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho misto no mês. Seguindo o ambiente global de maior cautela e elevação importante das taxas de juros no Estados Unidos, o real desvalorizou 1,7%, voltando ao patamar de R\$ 5,0, e as taxas de juros no mercado futuro mostraram forte alta, com a expectativa para a taxa Selic no final do ciclo de queda subindo para patamar próximo de 10%. De fato, o aumento do ruído fiscal devido à incerteza sobre a capacidade de o governo cumprir as metas fiscais também contribuiu para o desempenho negativo da curva de juros e do real no mês. Em relação ao Ibovespa, a despeito da queda das principais bolsas no mês e nova saída do investidor estrangeiro em bolsa, o índice Ibovespa conseguiu evitar queda, e com o bom desempenho das empresas relacionadas a commodities subiu 0,7% em setembro.

Em relação ao risco fiscal, não houve avanço no processo de tramitação das propostas fiscais para aumento da arrecadação. Assim, apesar de a equipe econômica reforçar o compromisso com a meta de zerar o déficit fiscal em 2024, a dificuldade de o governo concretizar o pacote de medidas proposto traz desconfiança e mantém alta a incerteza a respeito de eventuais mudanças na meta fiscal de 2024. Mais importante, as dúvidas a respeito do compromisso do governo ocorrem em um momento de frustração com dados correntes de arrecadação e risco de aprovação de pautas bombas no Congresso. De acordo com a Receita Federal, em agosto, a arrecadação apresentou queda real de 4,1% na comparação anual. Este foi o terceiro mês consecutivo de recuo da receita real, explicado especialmente pela desaceleração dos impostos ligados à lucratividade das empresas. Com a arrecadação fraca, o déficit fiscal do governo central acumulado até agosto ficou em -0,7% do PIB, sinalizando que o governo também enfrentará desafios em entregar o objetivo de déficit de 1,0% em 2023. Já sobre pautas preocupantes no Congresso, depois de aprovação da desoneração da folha de pagamento, a incorporação de servidores dos ex-territórios aos quadros da União e a atualização dos limites para o Simples são algumas das novas ameaças de projetos que aumentam as despesas do governo. Apesar de essas medidas ainda precisarem de discussões e terem tramitações longas, o acúmulo de propostas que eleva os gastos mostra que pressões para mudar a meta fiscal de 2024 também podem crescer no Congresso, demandando atenção e melhora da articulação política do governo.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

Enquanto o governo busca destravar o andamento das medidas de aumento de arrecadação no Congresso, o balanço das notícias sobre inflação e crescimento segue favorável. Pelo lado da atividade, depois de crescimento mais forte do que o esperado do PIB no segundo trimestre, os primeiros indicadores do terceiro trimestre confirmam desaceleração da atividade doméstica e apontam para modesta queda do PIB no período. Em julho, por exemplo, o IBC-BR cresceu 0,4%, devido somente ao bom desempenho do setor de serviços. Para agosto, uma queda mais importante da atividade é esperada em linha com o recuo das vendas de carros e arrefecimento da agropecuária. A desaceleração do PIB no terceiro trimestre, no entanto, não é suficiente para colocar em xeque as estimativas de alta de cerca de 3,0% do PIB em 2023. Pelo contrário, a resiliência do mercado de trabalho, com baixa taxa de desemprego e criação de vagas ainda em patamar robusto, em um ambiente de aumento da confiança, apontam para um cenário de resiliência da demanda doméstica.

Definitivamente, o bom desempenho do PIB ajuda o desafio do governo em buscar estabilidade do endividamento e melhora do resultado primário. A dúvida, no entanto, fica por conta das implicações da dinâmica do crescimento para a política monetária. Afinal, a resiliência da atividade doméstica explicada pelo consumo e serviços em um ambiente de queda da taxa de desemprego sugeriria manutenção da inflação de serviços em patamar alto por um longo período e desinflação lenta das medidas de inflação subjacente.

De fato, o último número de inflação trouxe um alerta sobre este cenário. Apesar de o IPCA-15 de setembro ficar bem abaixo das expectativas, houve surpresa altista com os números de serviços. Os núcleos e os índices de serviços seguiram apresentando descompressão na comparação anual. No entanto, a alta acima do esperado em setembro é um risco para o comportamento da inflação na conjuntura de resiliência do mercado de trabalho. Assim, a dinâmica recente favorável dos núcleos de inflação permitiu a continuidade da queda da taxa de juros. No entanto, sem melhora adicional das expectativas para o IPCA em prazos mais longos, cenário global mais incerto e desempenho melhor do que o esperado do PIB, o Banco Central sinalizou conforto com o ritmo atual de queda da taxa de juros. Em sua reunião de setembro, o Copom reduziu em 0,5 p.p. a taxa Selic, para 12,75% a.a. Mais importante, o Comitê reforçou que os membros do Copom, unanimemente, anteveem redução de mesma magnitude nas próximas reuniões e avaliam que esse é o ritmo apropriado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo desinflacionário.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

Assim, enquanto não ocorrerem surpresas relevantes na inflação corrente, mudança na dinâmica da atividade e alívio das condições globais, dificilmente haverá dissenso dos membros do Copom a respeito dos próximos passos e o ritmo de queda de 50 bps da taxa Selic deve continuar.

Principal
Asset ManagementSM

The background features a person in a dark blue suit holding a tablet. Overlaid on the scene 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

setembro 2023

Desempenho

Em setembro, o Claritas Long Short apresentou alta de 1,59%, o equivalente a 163% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 9,81% (99% do CDI).

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição vendida em Casas Bahia. A empresa concluiu oferta de ações primária precificada a R\$ 0,80/ação, desconto de 36% em relação ao dia do anúncio da operação, levantando R\$ 623 milhões, o que entendemos ser insuficiente para resolver sua estrutura de capital.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição comprada em Vamos, que continua pressionada com revisões baixistas nos resultados da companhia e pela elevação das taxas de juros de longo prazo.

Claritas Long Short FIC FIM

setembro 2023

> Atribuição de performance

P&L	set-23	2023
Pair Trade	0,11%	1,58%
Ação Long x Índice	-0,08%	0,51%
Ação Short x Índice	0,16%	-0,07%
Protetivas	0,04%	0,10%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	0,00%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	0,60%	0,69%
Cash Enhancement	0,00%	0,00%
Outros	-0,23%	-2,92%
CDI	0,97%	9,93%
Total	1,59%	9,81%
% CDI	163%	99%

Claritas Valor Feeder FIA

setembro 2023

Desempenho

O Claritas Valor caiu 1,08% em setembro, enquanto o IBr-X subiu 0,84% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 4,64% contra uma valorização de 5,50% do benchmark.

No mês, nossas posições ligadas ao cenário doméstico, principalmente Vamos e Lojas Renner, foram os destaques negativos, pressionadas por revisões baixistas nos resultados das empresas e pela elevação das taxas de juros de longo prazo.

Por outro lado, nossas posições em exportadoras, sobretudo em Petrobras e Vale, foram os destaques positivos, beneficiadas pela valorização do dólar frente ao real e pela contínua recuperação nos preços das commodities.

Claritas Valor Feeder FIA

setembro 2023

> Atribuição de performance

Setor	set	2023
Finanças - Bancos	-0,15%	4,07%
Petróleo e Gás	0,75%	3,87%
Construção	-0,08%	2,43%
Elétricas - Disco/Integradas	-0,13%	0,75%
Saneamento	0,22%	0,63%
Outros Serviços Financeiros	0,00%	0,58%
Real Estate & Malls	0,02%	0,52%
Química / Petroquímica	0,16%	0,28%
Agribusiness	0,02%	0,19%
Healthcare	0,38%	-0,05%
Outros	0,00%	-0,12%
Alimentos	-0,08%	-1,09%
Transporte & Logística	-1,38%	-1,40%
Mineração	0,25%	-1,59%
Varejo	-0,48%	-1,71%
Siderurgia & Metalurgia	-0,32%	-2,00%
Papeis	-0,83%	5,34%
Outros	-0,25%	-0,70%
Total	-1,08%	4,64%

Claritas Long Bias FIC FIM

setembro 2023

> Desempenho

O Claritas Long Bias subiu 0,14% em setembro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 0,69% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 7,16% contra uma valorização de 8,33% do benchmark.

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição vendida em Casas Bahia. A empresa concluiu oferta de ações primária precificada a R\$ 0,80/ação, desconto de 36% em relação ao dia do anúncio da operação, levantando R\$ 623 milhões, o que entendemos ser insuficiente para resolver sua estrutura de capital.

Outros destaques positivos foram nossas posições em exportadoras, sobretudo em Petrobras e Vale, beneficiadas pela valorização do dólar frente ao real e pela contínua recuperação nos preços das commodities.

Por outro lado, nossas posições ligadas ao cenário doméstico, principalmente Vamos e Lojas Renner, foram os destaques negativos, pressionadas por revisões baixistas nos resultados das empresas e pela elevação das taxas de juros de longo prazo.

Claritas Long Bias FIC FIM

setembro 2023

> Atribuição de performance

P&L	Sep-23	2023
Ação Long	-1,14%	5,58%
Ação Short	0,20%	-0,57%
Pair Trade	0,26%	2,69%
Opções	0,98%	0,31%
Total Estratégias	0,30%	8,01%
Caixa	0,07%	1,78%
Outros	-0,23%	-2,63%
Total	0,14%	7,16%

Desempenho

Em setembro, o Claritas Quant apresentou alta de 1,4%, o equivalente a 143% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 8,48% (85% do CDI).

No mês de setembro, apesar de uma alta de 0,7% no Ibovespa, muitos papéis apresentaram queda, capturados pelo índice de small caps, que caiu 2,8%, mostrando uma disparidade na bolsa. Neste contexto, tivemos uma boa performance da maioria das estratégias do fundo, com destaque para Valor e Momentum, que adicionaram 0,32% e 0,30%, respectivamente. A única estratégia negativa no mês foi Liquidez, que subtraiu 0,25% do fundo. No ano, Valor e ERM são os destaques positivos, adicionando 1,12% e 0,74%, respectivamente, enquanto Momentum continua como o destaque negativo, subtraindo 0,69% dos resultados.

O fundo começa outubro com posição líquida ainda comprada, mas menor do que no último mês (10,9% vs 21,1% em setembro) e com beta já muito próximo de zero. Em termos de exposição bruta, observamos expressivo aumento, passando de 87,3% para 98%, mas ainda dentro dos padrões normais do fundo.

Claritas Quant FIC FIM

setembro 2023

> Atribuição de performance

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Jul 2023	Ago 2023	Set 2023	Acum 2023	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	-0,25%	0,23%	0,30%	-0,69%	15,33%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	-0,05%	0,99%	0,32%	1,12%	7,62%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	0,11%	-0,49%	-0,25%	-0,62%	2,53%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	-0,13%	-0,41%	0,18%	0,19%	6,82%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	0,06%	-0,24%	0,22%	0,74%	0,51%
Total modelos	10,14%	4,68%	12,72%	0,47%	-0,27%	0,08%	0,76%	0,75%	32,80%
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	1,07%	1,14%	0,97%	9,92%	40,88%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-0,09%	-0,03%	-0,34%	-2,20%	-8,73%
Claritas Quant FIC	12,77%	4,95%	13,46%	11,09%	0,72%	1,19%	1,40%	8,48%	64,96%
%CDI	214%	179%	306%	90%	67%	104%	143%	85%	159%

> Exposição

	Nov 2022	Dez 2022	Jan 2023	Fev 2023	Mar 2023	Abr 2023	Mai 2023	Jun 2023	Jul 2023	Ago 2023	Set 2023	Out 2023
Momentum Long	15,0%	13,9%	14,8%	16,8%	22,2%	23,7%	27,4%	23,3%	26,0%	26,7%	23,8%	24,1%
Momentum Short	-9,9%	-10,8%	-13,2%	-13,4%	-13,3%	-13,4%	-20,9%	-16,2%	-15,3%	-17,5%	-18,1%	-20,1%
Valor Long	12,9%	8,7%	17,2%	16,1%	14,7%	13,7%	27,3%	22,9%	21,9%	24,3%	22,4%	24,9%
Valor Short	-11,6%	-15,2%	-13,9%	-12,1%	-17,5%	-18,7%	-20,8%	-12,9%	-13,4%	-15,4%	-15,8%	-20,2%
Liquidez Long	10,5%	10,3%	10,4%	10,6%	14,2%	14,8%	17,6%	15,0%	13,6%	14,6%	14,5%	13,7%
Liquidez Short	-6,6%	-6,2%	-9,3%	-10,7%	-12,3%	-10,5%	-16,1%	-8,1%	-8,6%	-9,5%	-11,5%	-12,6%
Trend Long	2,8%	2,4%	1,7%	4,0%	2,7%	3,2%	5,5%	10,2%	10,5%	8,5%	5,3%	4,1%
Trend Short	-4,3%	-3,7%	-7,8%	-3,4%	-6,3%	-6,1%	-8,4%	-2,5%	-1,0%	-0,9%	-3,4%	-6,6%
Erm Long	7,2%	6,7%	6,2%	6,6%	7,9%	7,1%	8,9%	8,7%	9,8%	10,4%	9,3%	9,8%
Erm Short	-4,8%	-6,7%	-6,0%	-5,1%	-6,4%	-5,4%	-6,8%	-3,9%	-4,1%	-5,2%	-5,4%	-6,2%
Exposição Líquida	11,3%	-0,4%	0,0%	9,7%	5,9%	8,2%	13,7%	36,6%	39,4%	36,0%	21,1%	10,9%
Exposição Bruta	49,8%	56,6%	53,7%	57,5%	72,5%	78,5%	90,2%	76,3%	80,7%	84,1%	87,3%	98,0%
Quantidade Longs	79	67	68	73	70	68	65	77	85	81	75	71
Posição Média Long	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%
Quantidade Shorts	67	82	78	72	74	71	74	58	51	57	66	70
Posição Média Short	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,6%

> Desempenho

Em setembro, o fundo Claritas Alocação apresentou queda de 0,04%. No ano, o fundo acumula alta de 7,93% (80% do CDI).

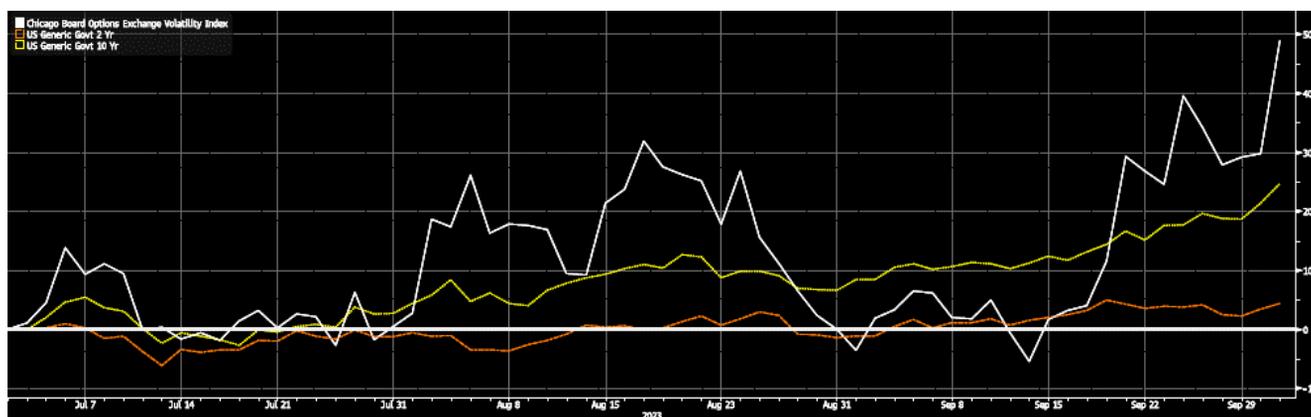
O mês de setembro teve dois momentos distintos: antes e depois da reunião do Banco Central americano.

Antes da reunião do FED, no dia 20 de setembro, o cenário para o mês era construtivo, com fechamento das curvas de juros globais e um cenário mais positivo para as bolsas de valores. Os dados econômicos divulgados antes da reunião, como dados de salários e serviços arrefecendo nos EUA, aumento de desemprego indo em linha com uma política monetária mais restritiva, também corroboraram com a melhora das classes de ativo. Na Europa, tanto na Zona do Euro como no Reino Unido, os dados de indústria e atividade também mostraram sinais de desaceleração, em linha com a alta de juros local. No Brasil, o IPCA referente ao mês de agosto veio abaixo do consenso do mercado, com uma abertura mais saudável, também em linha com a política monetária empregada.

Após a reunião do FED, mesmo com a manutenção da taxa de juros (5,25-5,5%), o tom mais duro do presidente Jerome Powell fez com que o restante do mês fosse negativo para o mercado. O cenário colocado pela entidade é de higher for longer, com a precificação de corte de juros nos EUA apenas para o 2º semestre de 2024. Pelo dot plot da reunião, a expectativa de boa parte dos membros do BC americano era de manutenção de juros em 2023 (12 dos 19 membros se posicionaram dessa forma). Todavia, a entidade permanecerá fiel à análise dos novos indicadores econômicos e fará o ajuste necessário para atingir a meta de 2% de inflação no longo prazo. A repercussão da decisão levou a uma abertura da Treasury de 10 anos, de 4,1% para 4,57% no mês. Além de acomodar o cenário de juros mais altos e por mais tempo, o esforço de redução do balanço do FED deve pressionar ainda mais a abertura das taxas. O dólar medido pelo DXY teve uma apreciação de aproximadamente 2,5% nesse cenário de risk off. O S&P 500, na mesma linha, teve um retorno de -4,77% durante o mês. O VIX, índice que mede a volatilidade do mercado americano e índice de referência global, teve uma forte apreciação, de 13,57 para 17,52, refletindo um cenário de piora global. Observando pelo patamar histórico, o índice ainda retrata um cenário mais provável de soft landing, longe dos patamares das grandes crises. Em 2008, por exemplo, o índice atingiu o patamar de 44,14, e de 53,54 logo no início da pandemia.

➤ Desempenho

A volatilidade observada no mês de setembro foi marcada por uma movimentação principalmente da curva de juros americana longa com o discurso higher for longer do chairman Powell. Dessa forma, avaliamos essa movimentação vs os “ruídos” do período das duas primeiras semanas do mês para um cenário em direção contracionista e risk off com o cenário atual.



Fonte: Bloomberg. Elaboração Claritas.

Na Europa, o ECB levou a taxa de juros para o patamar de 4,0% e permanecerá vigilante aos novos dados econômicos. O consenso do mercado é que a Zona do Euro atingiu a taxa terminal para o ciclo. Na China, o desafio de estimular a economia permanece, com o setor imobiliário em dificuldades – simbolizado pelos problemas de liquidez da empresa Country Garden.

No campo global, o corte de produção de barris de petróleo da Opep+ fez com que o preço do barril tivesse um forte movimento de alta no mês, de USD 87 para USD 95. Esse evento traz mais uma dificuldade para o combate à inflação pelos bancos centrais ao redor do mundo, corroborando com um cenário de higher for longer.

No cenário local, o Ibovespa teve um mês bastante volátil e fechou em alta de 0,71%, mesmo com o cenário de abertura das taxas de juros globais. No campo político, o mês teve poucas novidades concretas e há expectativa para o andamento da Reforma Tributária e o PL de Fundos Exclusivos e Offshores no mês de outubro. Sob a ótica de política monetária, o Banco Central cortou em 50bps a Selic, com um tom hawk da ata, ancorando novos cortes de 0,5% pelo menos até o final do ano. Com o atual cenário global, a curva de juros brasileira já embute uma precificação menor de cortes, que era de 9,25% para a Selic terminal e agora é de 10,5%, dificultando o ciclo de cortes.

Desempenho

Na parte de juros, o DI Jan/33, taxa 10 anos, teve um movimento de abertura no mês, saindo de 11,21% para 11,71%, refletindo o movimento global. Durante o mês, mantivemos a posição aplicada no DI Jan/25.

Em juro real, o mês teve abertura de curva. Durante o mês, mantivemos a duration da carteira, no vencimento 2028 e no vencimento 2030.

No mercado de crédito privado, aumentamos a alocação durante o mês no portfólio local. Internamente, o mercado secundário manteve a boa liquidez vista mês anterior, e houve uma melhora dos spreads negociados. O duration foi mantido com mesmo perfil de alocação, mais próximo de 3 anos. O mercado primário, atualmente sem emissões, deve voltar a ficar mais aquecido.

Nos multimercados, mantivemos a alocação da carteira. Como resultado, vimos destaques pontuais com o Claritas Long Short e Claritas Quant com movimento neutro em bolsa brasileira, e Kapitalo NW3 com alocações que destrincharam após liberações da SEC e do FTC. Do lado negativo, o book macro ficou no campo negativo no mês, com posições aplicadas em juros, na contramão do movimento global.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição net long em bolsa em aproximadamente 15%, 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	set/23	YTD	2022
Renda Fixa - Pós	0,06%	0,51%	0,74%
Renda Fixa - Pré	-0,02%	-0,01%	0,01%
Juro Real	-0,26%	2,27%	1,89%
Crédito Privado	0,23%	1,84%	1,52%
Multimercado	0,06%	1,47%	2,49%
Renda Variável	0,04%	2,20%	0,98%
Custos	-0,07%	-0,53%	-0,60%
Performance Total	0,04%	7,93%	7,21%

> Perspectiva e exposição

Classe de Ativo	Perspectiva	Modelo	S/U	U	M/U	N	M/O	O	S/O
			-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%
Renda Fixa - Pós	=	8%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	↓	4%	●	●	●	●	○	○	○
Juro Real	↓	28%	○	○	○	●	●	●	○
Crédito Privado	↑	21%	○	○	○	●	●	●	○
Local	↑	14%	○	○	○	●	●	○	○
Global High Yield	=	7%	○	○	○	●	●	○	○
Multimercado	↑	24%	○	○	○	●	●	○	○
Macro	↓	6%	○	○	○	●	●	○	○
Long Short	=	4,8%	○	○	○	●	●	○	○
Quant	↑	3,6%	○	○	○	●	●	○	○
Long Bias	=	6%	○	○	○	●	○	○	○
Event Driven	↑	2,4%	○	○	○	●	●	○	○
Alternativos	=	1,2%	○	○	○	●	○	○	○
Renda Variável	=	15%	○	○	○	●	○	○	○
Long Only	↑	20,6%	○	○	○	●	●	○	○
Short	=	-5,6%	○	○	●	●	○	○	○
Total		100%							

Claritas FIRF Crédito Privado

setembro 2023

> Desempenho

Em setembro, o Claritas Crédito Privado apresentou alta de 1,25%, o equivalente a 128% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 10% (101% do CDI).

Setembro foi marcado pela continuidade da recuperação do Crédito Privado observada nos últimos meses.

Nesse contexto já é possível encontrar papéis com níveis de taxas próximos aos períodos pré-Americanas/Light. Esses títulos estão atrelados a setores de infraestrutura (elétrico, saneamento etc.), conhecidos por ter uma maior estabilidade na geração de caixa operacional e serem impactados em menor grau por fatores macroeconômicos adversos. Já papéis de setores como varejo e consumo, embora tenham apresentado alguma recuperação, ainda estão com taxas em níveis bem elevados. No consolidado geral tivemos uma redução do nível de prêmio dos títulos.

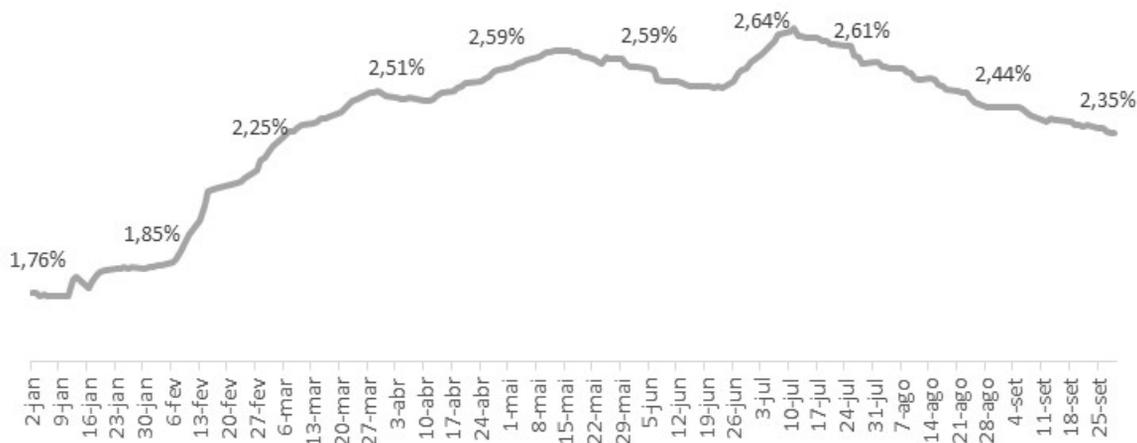
Já os fundos de crédito privado continuam apresentando estabilidade nos fluxos, com uma captação marginal positiva. Tal comportamento é resultado do fim do ciclo de abertura do prêmio dos papéis e do nível de retorno esperado, considerando o bom nível de juros e carregos das carteiras.

Claritas FIRF Crédito Privado

setembro 2023

Desempenho

Média dos Preços ANBIMA (CDI+)



Média dos Preços ANBIMA (%CDI)



Claritas FIRF Crédito Privado

setembro 2023

Desempenho

O mercado primário no mês de setembro ficou em linha com o observado no mês anterior, em que o maior destaque seguem sendo os papéis de infraestrutura que apresentaram forte demanda por parte dos investidores. As debêntures institucionais de emissores mais recorrentes e de setores de infraestrutura também apresentaram bom nível de procura, e as taxas emitidas ficaram abaixo do teto. Esse fato sugere uma menor percepção de risco por parte do mercado, o que abre porta para a retomada de maior volume de emissões, muito embora acreditemos que isso deva ficar apenas para 2024.

Por fim, reforçamos nosso entendimento que já passamos pelo momento de maior turbulência do mercado e que o restante do ano de 2023 deve continuar com ritmo de recuperação e fechamento do nível de prêmio dos títulos. Os efeitos da redução da taxa de juros deverão trazer maior fôlego para as empresas em 2024, o que reforça os fundamentos positivos para o mercado high-grade. Do lado técnico, mesmo com essa redução dos juros, o nível de retorno ainda deverá permanecer em patamar atrativo em relação ao grau de risco da estratégia.

Claritas FIRF Crédito Privado

setembro 2023

> Desempenho

	set	2023
Carrego de Crédito	1,15%	11,15%
Marcação a Mercado (MtM)	0,20%	-1,20%
Outros*	-0,01%	0,09%
Custos	-0,10%	-0,52%
Claritas FIRF CP	1,25%	10,00%
%CDI	128%	101%

*Curva de juros e trade

> Desempenho

Em setembro, o Claritas Institucional apresentou alta de 0,68%, o equivalente a 70% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 8,17% (82% do CDI).

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,74% no mês de setembro, fechando o mês a 5,008. Por mais que os indicadores econômicos brasileiros tenham apresentado uma evolução, a taxa de câmbio não registrou um movimento similar. Além disso, dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram para o movimento de depreciação do real. A briga entre a equipe econômica e outras áreas do governo em relação à meta de resultado primário prossegue. Ao passo que o Ministério da Fazenda insiste em seguir com essa meta zerada, outros setores do governo defendem gastos maiores, o que levaria essa métrica para o terreno negativo. Outro ponto relevante do cenário nacional foi o Banco Central do Brasil (BCB), que seguiu em processo de queda de juros, algo que também não contribuiu para uma apreciação adicional da moeda brasileira. Além disso, o ambiente internacional também foi desafiador para o real. O dólar norte-americano se valorizou contra uma cesta de moedas em mais de 2% no mês de setembro, muito por conta de uma visão mais dura contra a inflação da autoridade monetária dos EUA. O book de moedas teve um resultado positivo, que derivou de uma posição comprada em real e vendida em peso mexicano (MXN), e essa já foi zerada.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 2,47% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Desde o início de 2023, o dólar não registrava uma tendência tão clara de apreciação e boa parte desse movimento se deveu a indicadores econômicos relativamente robustos. Além disso, os dados de inflação que mostravam uma tendência à atenuação deixaram de apresentar tal movimento nas últimas divulgações. Assim, a autoridade monetária dos EUA, o Federal Reserve (FED), manteve um discurso duro, sinalizando a possibilidade de novas altas nas taxas de juros, contribuindo para que a moeda norte-americana se fortalecesse. Vale ressaltar também que outros bancos centrais, como o Banco da Inglaterra, não apresentaram uma visão dura similar em relação à política monetária, o que foi efetivo para que a maioria das moedas de países desenvolvidos apresentassem perdas em relação ao dólar norte-americano. O book de moedas foi positivo neste mês, tirando proveito dessas questões de política monetária.

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em setembro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,38% para 12,23% a.a., já o Jan25 subiu para 10,83% (+0,31) e o Jan27 subiu para 10,80% (+0,46%). O IPCA de julho ficou em 0,23 % e acumulou 4,61% em 12 meses. O IPCA-15, divulgado no decorrer do mês, mostrou inflação de 0,35% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,00%. O Copom reduziu a taxa Selic para 12,75%, como esperado, e manteve a perspectiva de redução de mais 0,50% para a próxima reunião. Mas o que prevaleceu no final do mês foi o forte aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, impactando não somente o mercado brasileiro como os demais mercados de juros globais. O FED trouxe uma mensagem muito clara de que o juro americano deverá operar em patamares elevados por um extenso período, empurrando, assim, os mercados globais para um processo de redução de risco.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda no vencimento de curto prazo, e alta nos demais períodos. Para o título NTN2024, a taxa caiu de 6,77% a.a para 6,35%, projetando uma inflação implícita de 4,47%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 5,60% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,86%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,64% para 5,85%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,87% a.a. para 5,05%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,09% para 4,58%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo intermediário.

Juros real onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo longo.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em inclinação no mercado norte-americano e posições tomadas na curva de 10 anos no mercado japonês.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Após alguns meses em que o mercado comemorou um cenário mais benigno, com queda de inflação e atividade econômica forte, a realidade de que, para combater uma inflação ainda muito fora da meta do banco central americano, será necessária uma alta maior de juros parece ter voltado a prevalecer, com a curva de juros voltando a subir fortemente. Esse movimento ganhou impulso com a alta de commodities, em especial do petróleo, com o barril ameaçando rondar novamente o nível de 100 dólares, e derrubou as bolsas mundiais, com o S&P caindo 4,9% em setembro. A volta do pagamento de empréstimos estudantis nos EUA (que estavam suspensos desde a pandemia), um aumento de inadimplência recente e o risco de paralisação do governo se não houver um acordo para o teto dos gastos desse ano também fazem com que os riscos de atividade cresçam significativamente neste momento. A incerteza de cenário volta a prevalecer, e com o “valuation” esticado, o que nos fez voltar a abrir uma posição vendida no S&P já no começo do mês. O Stoxx 600 caiu 1,7% em setembro enquanto o Nikkei caiu 2,3%, seguindo os índices americanos, mas com menos intensidade.

Bolsa Brasil

O Ibovespa teve um início de mês forte, recuperando de forma atrasada o movimento do fim do mês passado das bolsas mundiais. No entanto, após uma alta de mais de 3%, o forte movimento de alta de curva de juros mundiais também se refletiu nas taxas locais e a bolsa sofreu, fechando setembro com modesta alta de 0,7%. Apesar da queda no fim do mês, a bolsa local teve boa performance relativa às bolsas mundiais, com destaque para empresas de commodities que oferecem proteção para um cenário de juros e inflação mais altos e ocupam uma alta parcela da composição do Ibovespa. O Brasil parece estar um pouco à frente no ciclo econômico e, portanto, em um momento melhor do que as economias desenvolvidas que, parece, vão ter que continuar subindo os juros, enquanto aqui já iniciamos um ciclo de cortes. Resta saber se vamos usufruir dessa vantagem ou se os impactos / rumores políticos e econômicos vão prevalecer, nos fazendo perder uma oportunidade de descolar mais uma vez. Seguimos com a estratégia de ter uma carteira de empresas mais resilientes, protegida, mas ligeiramente comprada. Tivemos como destaque positivo na carteira posições compradas no setor de Petróleo e Gás e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Logística e Mobilidade e do setor de Varejo.

Claritas Institucional FIM

setembro 2023

> Atribuição de performance

	set	2023
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,02%	-0,13%
Alpha/Stock Picking	-0,06%	0,05%
Direcional Bolsa	0,03%	0,17%
Juros	-0,10%	-0,04%
FX	-0,01%	-0,13%
Caixa	0,91%	9,13%
Custos/Outros	-0,11%	-0,89%
Total	0,68%	8,17%

> Desempenho

Em setembro, o Claritas Inflação Institucional apresentou queda de 0,16%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 0,13%. No ano, o fundo acumula alta de 7,07%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 8,89%.

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,74% no mês de setembro, fechando o mês a 5,008. Por mais que os indicadores econômicos brasileiros tenham apresentado uma evolução, a taxa de câmbio não registrou um movimento similar. Além disso, dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram para o movimento de depreciação do real. A briga entre a equipe econômica e outras áreas do governo em relação à meta de resultado primário prossegue. Ao passo que o Ministério da Fazenda insiste em seguir com essa meta zerada, outros setores do governo defendem gastos maiores, o que levaria essa métrica para o terreno negativo. Outro ponto relevante do cenário nacional foi o Banco Central do Brasil (BCB), que seguiu em processo de queda de juros, algo que também não contribuiu para uma apreciação adicional da moeda brasileira. Além disso, o ambiente internacional também foi desafiador para o real. O dólar norte-americano se valorizou contra uma cesta de moedas em mais de 2% no mês de setembro, muito por conta de uma visão mais dura contra a inflação da autoridade monetária dos EUA. O book de moedas teve um resultado positivo, que derivou de uma posição comprada em real e vendida em peso mexicano (MXN), e essa já foi zerada.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 2,47% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Desde o início de 2023, o dólar não registrava uma tendência tão clara de apreciação e boa parte desse movimento se deveu a indicadores econômicos relativamente robustos. Além disso, os dados de inflação que mostravam uma tendência à atenuação deixaram de apresentar tal movimento nas últimas divulgações. Assim, a autoridade monetária dos EUA, o Federal Reserve (FED), manteve um discurso duro, sinalizando a possibilidade de novas altas nas taxas de juros, contribuindo para que a moeda norte-americana se fortalecesse. Vale ressaltar também que outros bancos centrais, como o Banco da Inglaterra, não apresentaram uma visão dura similar em relação à política monetária, o que foi efetivo para que a maioria das moedas de países desenvolvidos apresentassem perdas em relação ao dólar norte-americano. O book de moedas foi positivo neste mês, tirando proveito dessas questões de política monetária.

Desempenho

O resultado do book de moedas foi neutro no mês de agosto.

Juros

Taxa de juros nominal

Em setembro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,38% para 12,23% a.a., já o Jan25 subiu para 10,83% (+0,31) e o Jan27 subiu para 10,80% (+0,46%). O IPCA de julho ficou em 0,23 % e acumulou 4,61% em 12 meses. O IPCA-15, divulgado no decorrer do mês, mostrou inflação de 0,35% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,00%. O Copom reduziu a taxa Selic para 12,75%, como esperado, e manteve a perspectiva de redução de mais 0,50% para a próxima reunião. Mas o que prevaleceu no final do mês foi o forte aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, impactando não somente o mercado brasileiro como os demais mercados de juros globais. O FED trouxe uma mensagem muito clara de que o juro americano deverá operar em patamares elevados por um extenso período, empurrando, assim, os mercados globais para um processo de redução de risco.

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 queda no vencimento de curto prazo, e alta nos demais períodos. Para o título NTN2024, a taxa caiu de 6,77% a.a para 6,35%, projetando uma inflação implícita de 4,47%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 5,60% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,86%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,64% para 5,85%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,87% a.a. para 5,05%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,09% para 4,58%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo intermediário.

Juros real onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo longo.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em inclinação no mercado norte-americano e posições tomadas na curva de 10 anos no mercado japonês.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Após alguns meses em que o mercado comemorou um cenário mais benigno, com queda de inflação e atividade econômica forte, a realidade de que, para combater uma inflação ainda muito fora da meta do banco central americano, será necessária uma alta maior de juros parece ter voltado a prevalecer, com a curva de juros voltando a subir fortemente. Esse movimento ganhou impulso com a alta de commodities, em especial do petróleo, com o barril ameaçando rondar novamente o nível de 100 dólares, e derrubou as bolsas mundiais, com o S&P caindo 4,9% em setembro. A volta do pagamento de empréstimos estudantis nos EUA (que estavam suspensos desde a pandemia), um aumento de inadimplência recente e o risco de paralisação do governo se não houver um acordo para o teto dos gastos desse ano também fazem com que os riscos de atividade cresçam significativamente neste momento. A incerteza de cenário volta a prevalecer, e com o “valuation” esticado, o que nos fez voltar a abrir uma posição vendida no S&P já no começo do mês. O Stoxx 600 caiu 1,7% em setembro enquanto o Nikkei caiu 2,3%, seguindo os índices americanos, mas com menos intensidade.

Bolsa Brasil

O Ibovespa teve um início de mês forte, recuperando de forma atrasada o movimento do fim do mês passado das bolsas mundiais. No entanto, após uma alta de mais de 3%, o forte movimento de alta de curva de juros mundiais também se refletiu nas taxas locais e a bolsa sofreu, fechando setembro com modesta alta de 0,7%. Apesar da queda no fim do mês, a bolsa local teve boa performance relativa às bolsas mundiais, com destaque para empresas de commodities que oferecem proteção para um cenário de juros e inflação mais altos e ocupam uma alta parcela da composição do Ibovespa. O Brasil parece estar um pouco à frente no ciclo econômico e, portanto, em um momento melhor do que as economias desenvolvidas que, parece, vão ter que continuar subindo os juros, enquanto aqui já iniciamos um ciclo de cortes. Resta saber se vamos usufruir dessa vantagem ou se os impactos / rumores políticos e econômicos vão prevalecer, nos fazendo perder uma oportunidade de descolar mais uma vez. Seguimos com a estratégia de ter uma carteira de empresas mais resilientes, protegida, mas ligeiramente comprada. Tivemos como destaque positivo na carteira posições compradas no setor de Petróleo e Gás e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Logística e Mobilidade e do setor de Varejo.

> Atribuição de performance

	set	2023
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0,02%	-0,09%
Alpha/Stock Picking	-0,06%	0,04%
Direcional Bolsa	0,02%	0,14%
Juros	-0,07%	-0,28%
FX	-0,01%	-0,14%
Caixa (IMAB-5)	0,04%	8,32%
Custos/Outros	-0,09%	-0,91%
Total	-0,16%	7,07%

> Desempenho

Em setembro, o Claritas Hedge apresentou alta de 0,40% %, o equivalente a 41% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,61% (36% do CDI).

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,74% no mês de setembro, fechando o mês a 5,008. Por mais que os indicadores econômicos brasileiros tenham apresentado uma evolução, a taxa de câmbio não registrou um movimento similar. Além disso, dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram para o movimento de depreciação do real. A briga entre a equipe econômica e outras áreas do governo em relação à meta de resultado primário prossegue. Ao passo que o Ministério da Fazenda insiste em seguir com essa meta zerada, outros setores do governo defendem gastos maiores, o que levaria essa métrica para o terreno negativo. Outro ponto relevante do cenário nacional foi o Banco Central do Brasil (BCB), que seguiu em processo de queda de juros, algo que também não contribuiu para uma apreciação adicional da moeda brasileira. Além disso, o ambiente internacional também foi desafiador para o real. O dólar norte-americano se valorizou contra uma cesta de moedas em mais de 2% no mês de setembro, muito por conta de uma visão mais dura contra a inflação da autoridade monetária dos EUA. O book de moedas teve um resultado positivo, que derivou de uma posição comprada em real e vendida em peso mexicano (MXN), e essa já foi zerada.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 2,47% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Desde o início de 2023, o dólar não registrava uma tendência tão clara de apreciação e boa parte desse movimento se deveu a indicadores econômicos relativamente robustos. Além disso, os dados de inflação que mostravam uma tendência à atenuação deixaram de apresentar tal movimento nas últimas divulgações. Assim, a autoridade monetária dos EUA, o Federal Reserve (FED), manteve um discurso duro, sinalizando a possibilidade de novas altas nas taxas de juros, contribuindo para que a moeda norte-americana se fortalecesse. Vale ressaltar também que outros bancos centrais, como o Banco da Inglaterra, não apresentaram uma visão dura similar em relação à política monetária, o que foi efetivo para que a maioria das moedas de países desenvolvidos apresentassem perdas em relação ao dólar norte-americano. O book de moedas foi positivo neste mês, tirando proveito dessas questões de política monetária.

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em setembro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,38% para 12,23% a.a., já o Jan25 subiu para 10,83% (+0,31) e o Jan27 subiu para 10,80% (+0,46%). O IPCA de julho ficou em 0,23 % e acumulou 4,61% em 12 meses. O IPCA-15, divulgado no decorrer do mês, mostrou inflação de 0,35% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,00%. O Copom reduziu a taxa Selic para 12,75%, como esperado, e manteve a perspectiva de redução de mais 0,50% para a próxima reunião. Mas o que prevaleceu no final do mês foi o forte aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, impactando não somente o mercado brasileiro como os demais mercados de juros globais. O FED trouxe uma mensagem muito clara de que o juro americano deverá operar em patamares elevados por um extenso período, empurrando, assim, os mercados globais para um processo de redução de risco.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda no vencimento de curto prazo, e alta nos demais períodos. Para o título NTN2024, a taxa caiu de 6,77% a.a para 6,35%, projetando uma inflação implícita de 4,47%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 5,60% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,86%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,64% para 5,85%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,87% a.a. para 5,05%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,09% para 4,58%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo intermediário.

Juros real onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo longo.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em inclinação no mercado norte-americano e posições tomadas na curva de 10 anos no mercado japonês.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Após alguns meses em que o mercado comemorou um cenário mais benigno, com queda de inflação e atividade econômica forte, a realidade de que, para combater uma inflação ainda muito fora da meta do banco central americano, será necessária uma alta maior de juros parece ter voltado a prevalecer, com a curva de juros voltando a subir fortemente. Esse movimento ganhou impulso com a alta de commodities, em especial do petróleo, com o barril ameaçando rondar novamente o nível de 100 dólares, e derrubou as bolsas mundiais, com o S&P caindo 4,9% em setembro. A volta do pagamento de empréstimos estudantis nos EUA (que estavam suspensos desde a pandemia), um aumento de inadimplência recente e o risco de paralisação do governo se não houver um acordo para o teto dos gastos desse ano também fazem com que os riscos de atividade cresçam significativamente neste momento. A incerteza de cenário volta a prevalecer, e com o “valuation” esticado, o que nos fez voltar a abrir uma posição vendida no S&P já no começo do mês. O Stoxx 600 caiu 1,7% em setembro enquanto o Nikkei caiu 2,3%, seguindo os índices americanos, mas com menos intensidade.

Bolsa Brasil

O Ibovespa teve um início de mês forte, recuperando de forma atrasada o movimento do fim do mês passado das bolsas mundiais. No entanto, após uma alta de mais de 3%, o forte movimento de alta de curva de juros mundiais também se refletiu nas taxas locais e a bolsa sofreu, fechando setembro com modesta alta de 0,7%. Apesar da queda no fim do mês, a bolsa local teve boa performance relativa às bolsas mundiais, com destaque para empresas de commodities que oferecem proteção para um cenário de juros e inflação mais altos e ocupam uma alta parcela da composição do Ibovespa. O Brasil parece estar um pouco à frente no ciclo econômico e, portanto, em um momento melhor do que as economias desenvolvidas que, parece, vão ter que continuar subindo os juros, enquanto aqui já iniciamos um ciclo de cortes. Resta saber se vamos usufruir dessa vantagem ou se os impactos / rumores políticos e econômicos vão prevalecer, nos fazendo perder uma oportunidade de descolar mais uma vez. Seguimos com a estratégia de ter uma carteira de empresas mais resilientes, protegida, mas ligeiramente comprada. Tivemos como destaque positivo na carteira posições compradas no setor de Petróleo e Gás e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Logística e Mobilidade e do setor de Varejo.

Claritas Hedge FIC FIM

setembro 2023

> Atribuição de performance

	set	2023
Juros	-0,10%	-0,61%
Juros Nominais	-0,08%	-0,39%
Juros Reais	-0,04%	0,75%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,02%	-0,97%
Moedas	0,03%	-0,26%
Dólar x Real	-0,01%	-0,08%
Moedas Offshore	0,04%	-0,18%
Commodities	0,00%	-0,42%
Equities	-0,07%	-0,56%
Direcional	0,07%	0,12%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	-0,15%	0,12%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,01%	-0,80%
Quantitativo	0,08%	0,46%
Caixa	0,70%	6,63%
Custos/Outros	-0,22%	-1,64%
Total	0,40%	3,61%

> Desempenho

Em setembro, o Claritas Total Return apresentou alta de 0,54%, o equivalente a 55% do CDI.. No ano, o fundo acumula queda de 0,04%.

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,74% no mês de setembro, fechando o mês a 5,008. Por mais que os indicadores econômicos brasileiros tenham apresentado uma evolução, a taxa de câmbio não registrou um movimento similar. Além disso, dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram para o movimento de depreciação do real. A briga entre a equipe econômica e outras áreas do governo em relação à meta de resultado primário prossegue. Ao passo que o Ministério da Fazenda insiste em seguir com essa meta zerada, outros setores do governo defendem gastos maiores, o que levaria essa métrica para o terreno negativo. Outro ponto relevante do cenário nacional foi o Banco Central do Brasil (BCB), que seguiu em processo de queda de juros, algo que também não contribuiu para uma apreciação adicional da moeda brasileira. Além disso, o ambiente internacional também foi desafiador para o real. O dólar norte-americano se valorizou contra uma cesta de moedas em mais de 2% no mês de setembro, muito por conta de uma visão mais dura contra a inflação da autoridade monetária dos EUA. O book de moedas teve um resultado positivo, que derivou de uma posição comprada em real e vendida em peso mexicano (MXN), e essa já foi zerada.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de setembro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 2,47% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Desde o início de 2023, o dólar não registrava uma tendência tão clara de apreciação e boa parte desse movimento se deveu a indicadores econômicos relativamente robustos. Além disso, os dados de inflação que mostravam uma tendência à atenuação deixaram de apresentar tal movimento nas últimas divulgações. Assim, a autoridade monetária dos EUA, o Federal Reserve (FED), manteve um discurso duro, sinalizando a possibilidade de novas altas nas taxas de juros, contribuindo para que a moeda norte-americana se fortalecesse. Vale ressaltar também que outros bancos centrais, como o Banco da Inglaterra, não apresentaram uma visão dura similar em relação à política monetária, o que foi efetivo para que a maioria das moedas de países desenvolvidos apresentassem perdas em relação ao dólar norte-americano. O book de moedas foi positivo neste mês, tirando proveito dessas questões de política monetária.

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em setembro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,38% para 12,23% a.a., já o Jan25 subiu para 10,83% (+0,31) e o Jan27 subiu para 10,80% (+0,46%). O IPCA de julho ficou em 0,23 % e acumulou 4,61% em 12 meses. O IPCA-15, divulgado no decorrer do mês, mostrou inflação de 0,35% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,00%. O Copom reduziu a taxa Selic para 12,75%, como esperado, e manteve a perspectiva de redução de mais 0,50% para a próxima reunião. Mas o que prevaleceu no final do mês foi o forte aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, impactando não somente o mercado brasileiro como os demais mercados de juros globais. O FED trouxe uma mensagem muito clara de que o juro americano deverá operar em patamares elevados por um extenso período, empurrando, assim, os mercados globais para um processo de redução de risco.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda no vencimento de curto prazo, e alta nos demais períodos. Para o título NTN2024, a taxa caiu de 6,77% a.a para 6,35%, projetando uma inflação implícita de 4,47%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 5,60% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,86%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,64% para 5,85%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,87% a.a. para 5,05%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,09% para 4,58%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo intermediário.

Juros real onshore – No período, reduzimos nossas posições aplicadas para prazo longo.

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em inclinação no mercado norte-americano e posições tomadas na curva de 10 anos no mercado japonês.

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Após alguns meses em que o mercado comemorou um cenário mais benigno, com queda de inflação e atividade econômica forte, a realidade de que, para combater uma inflação ainda muito fora da meta do banco central americano, será necessária uma alta maior de juros parece ter voltado a prevalecer, com a curva de juros voltando a subir fortemente. Esse movimento ganhou impulso com a alta de commodities, em especial do petróleo, com o barril ameaçando rondar novamente o nível de 100 dólares, e derrubou as bolsas mundiais, com o S&P caindo 4,9% em setembro. A volta do pagamento de empréstimos estudantis nos EUA (que estavam suspensos desde a pandemia), um aumento de inadimplência recente e o risco de paralisação do governo se não houver um acordo para o teto dos gastos desse ano também fazem com que os riscos de atividade cresçam significativamente neste momento. A incerteza de cenário volta a prevalecer, e com o “valuation” esticado, o que nos fez voltar a abrir uma posição vendida no S&P já no começo do mês. O Stoxx 600 caiu 1,7% em setembro enquanto o Nikkei caiu 2,3%, seguindo os índices americanos, mas com menos intensidade.

Bolsa Brasil

O Ibovespa teve um início de mês forte, recuperando de forma atrasada o movimento do fim do mês passado das bolsas mundiais. No entanto, após uma alta de mais de 3%, o forte movimento de alta de curva de juros mundiais também se refletiu nas taxas locais e a bolsa sofreu, fechando setembro com modesta alta de 0,7%. Apesar da queda no fim do mês, a bolsa local teve boa performance relativa às bolsas mundiais, com destaque para empresas de commodities que oferecem proteção para um cenário de juros e inflação mais altos e ocupam uma alta parcela da composição do Ibovespa. O Brasil parece estar um pouco à frente no ciclo econômico e, portanto, em um momento melhor do que as economias desenvolvidas que, parece, vão ter que continuar subindo os juros, enquanto aqui já iniciamos um ciclo de cortes. Resta saber se vamos usufruir dessa vantagem ou se os impactos / rumores políticos e econômicos vão prevalecer, nos fazendo perder uma oportunidade de descolar mais uma vez. Seguimos com a estratégia de ter uma carteira de empresas mais resilientes, protegida, mas ligeiramente comprada. Tivemos como destaque positivo na carteira posições compradas no setor de Petróleo e Gás e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Logística e Mobilidade e do setor de Varejo.

Claritas Total Return FIC FIM

setembro 2023

> Atribuição de performance

	set	2023
Juros	-0,36%	-2,78%
Juros Nominais	-0,20%	-0,80%
Juros Reais	-0,20%	0,04%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,03%	-2,02%
Moedas	0,05%	-0,57%
Dólar x Real	-0,03%	-0,26%
Moedas Offshore	0,08%	-0,31%
Commodities	0,00%	-0,80%
Equities - Macro	-0,16%	-1,14%
Direcional	0,12%	0,23%
Alpha/Stock Picking	-0,31%	0,13%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,02%	-1,50%
Equities - Long & Short	0,46%	1,36%
Quantitativo	0,23%	1,22%
Caixa	0,49%	4,56%
Custos/Outros	-0,16%	-1,88%
Total	0,54%	-0,04%

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 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®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; 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>.

¹ 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 ManagementSM 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 color scheme with a grid of light blue dots. Overlaid on this are several financial charts: a line graph with white circular markers and a blue line, and a candlestick chart with blue and white bars. The Principal Asset Management logo, a stylized blue 'P' inside 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