

Carta Mensal

outubro 2023



Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

O mês de outubro foi novamente marcado por um período de cautela nos mercados globais. Nos Estados Unidos, o S&P500 recuou pelo terceiro mês consecutivo ao mostrar queda de 2,2% em outubro. Esse movimento não ficou apenas restrito aos mercados americanos, e outras regiões do mundo seguiram nesta mesma tendência. O índice MSCI global, por exemplo, encerrou o mês com recuo de 3,0% e acumulou três 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 0,36p.p. e atingiram 4,93% em outubro, níveis não observados desde meados de 2007. Enquanto o índice DXY subiu 0,5%, acumulando três meses consecutivos de alta e reforçando o movimento de cautela dos mercados globais.

Dentre as diversas narrativas para explicar o movimento recente dos mercados, muitas delas recaem sobre a resiliência da atividade econômica nos Estados Unidos e seu excepcionalismo em relação aos seus pares. O PIB do terceiro trimestre, por exemplo, registrou alta anualizada de 4,9%, acelerando em relação ao avanço de 2,1% no período anterior e acima das expectativas do mercado. É verdade que parte relevante da surpresa positiva ficou concentrada em uma elevação de estoques e dos gastos do governo, mas um crescimento de 4,0% no trimestre do consumo das famílias seguiu reforçando a robustez da economia americana no período. Adicionalmente, os últimos dados de vendas no varejo e produção industrial também se mostraram mais fortes do que o esperado, apresentando elevação de 0,7% e 0,3%, respectivamente. No lado da inflação, a surpresa no último mês de setembro foi pelo lado altista. O índice de preços ao consumidor subiu 0,4% (vs. 0,3% consenso) e o núcleo de inflação ainda subiu a um ritmo de 0,3% neste mês. A leitura da abertura da última divulgação foi de cautela devido à resiliência dos preços de serviços, que subiram 0,6%, puxados pela aceleração de preços de aluguel. Mais importante, o “Supercore” de serviços mostrou a segunda aceleração consecutiva e atingiu taxa de 0,6% em setembro.

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 primeira estimativa do PIB do terceiro trimestre apresentou uma retração de 0,1% na comparação trimestral, resultado abaixo das expectativas do mercado e após um crescimento de 0,2% no trimestre anterior.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

Com isso, 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 estagnação já foram suficientes para Banco Central Europeu manter as taxas de juros estáveis em sua última decisão e possivelmente encerrar o longo ciclo de aperto monetário. A autoridade monetária continua apresentando maiores preocupações com o impacto defasado da política monetária sob os dados correntes e na desaceleração do crédito da economia. Esta avaliação ainda não traz a discussão de um afrouxamento da política monetária, mas ao menos mantém o Banco Central em um modo de pausa e dependente dos dados econômicos à frente.

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, surpreenderam positivamente pelo segundo mês consecutivo em setembro, apresentando crescimento de 4,5% e 5,5%, respectivamente. Isso ainda não é suficiente para reverter as perspectivas negativas acumuladas ao longo dos últimos meses, mas indicam 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 focalizado em determinados setores, especialmente o setor imobiliário, mas, ao mesmo tempo, também se observa uma postura mais acomodatória da política monetária. 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 do último mês de outubro ainda reforça sinais de cautela. Continuidade na tendência de elevação das taxas de juros, fortalecimento do dólar e um novo mês de queda das bolsas globais. A resiliência da atividade americana, sinalizações de taxas de juros elevadas por um longo período e outros fatores específicos, como preocupações fiscais e aumento do número de greves trabalhistas, são questões que justificaram um novo período de deterioração dos ativos de risco. No entanto, para frente, os sinais de uma desaceleração da economia americana ainda se mostram presentes nas discussões.

Cenário Macroeconômico

➤ Cenário Global

O efeito defasado da política monetária e o esgotamento do excesso de poupança são fatores que podem prevalecer na leitura dos dados econômicos nos próximos trimestres. Além disso, determinadas informações do mercado de trabalho começam a apontar para uma gradual desaceleração nos dados mais recentes. E mais importante, a comunicação do FED também demonstra uma maior cautela na condução da política monetária daqui para frente. Afinal, o tamanho relevante da elevação da taxa de juros e o estresse recente dos ativos de risco levaram a um aperto significativo das condições financeiras, que deve trazer implicações para a atividade econômica à frente, algo também já levantado nas discussões recentes do Banco Central americano.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho negativo 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\$ 5,05, 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 acima de 10%. De fato, o aumento da incerteza sobre a meta fiscal de 2024 também contribuiu para o desempenho negativo dos ativos domésticos. Neste cenário, em outubro, o Ibovespa voltou a cair, e com nova saída do investidor estrangeiro em bolsa, o índice cedeu 3,0% em outubro.

Em relação ao cenário fiscal, apesar de o governo obter vitória na Câmara dos Deputados e conseguir aprovar o projeto de lei que prevê a taxação de fundos exclusivos e de investimentos no exterior, o risco fiscal aumentou devido às sinalizações do governo de que alterará a meta fiscal de 2024. Dias após o governo conseguir avançar no projeto que poderia garantir até R\$ 20 bilhões de arrecadação no próximo ano, o presidente Lula colocou em xeque o compromisso da equipe econômica de zerar o déficit. Lula afirmou que não vai estabelecer uma meta que o obrigue a começar o ano fazendo um corte de bilhões nas obras que são prioritárias e questionou sobre qual seria o problema caso o déficit do próximo ano fosse 0,5% ou 0,25% do PIB. As colocações do presidente não foram vistas como falas pontuais e derrapagens de comunicação. Pelo contrário, sem Haddad conseguir garantir o compromisso do déficit zero, ficou claro que há pressão no governo para mudar a meta e, sem disposição para contingenciar despesas, a alteração do objetivo é inevitável. Assim, as dúvidas que restam são a respeito do momento de definição da nova meta, qual seria a tramitação para fazer a alteração e, principalmente, qual seria o novo valor.

Por ora, a equipe econômica busca postergar ao máximo a decisão e foca em aprovar rapidamente medidas que aumentem a arrecadação para garantir que qualquer revisão da meta seja modesta. No entanto, o prazo curto para avanço das matérias no Congresso em um momento que alas políticas do governo defendem aumento relevante da meta fiscal e mostram disposição em elevar gastos, inevitavelmente, trazem incertezas a respeito do rumo da política fiscal. Afinal, mesmo que o desfecho da discussão sobre a meta demore, o debate prematuro leva a questionamentos a respeito do compromisso do governo com a responsabilidade fiscal e coloca em xeque a sobrevivência do novo arcabouço fiscal.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

A despeito da maior incerteza no cenário fiscal, os planos do Banco Central por enquanto não sofreram modificações. O Copom reafirmou novamente a importância da firme persecução das metas fiscais para a ancoragem das expectativas de inflação e, conseqüentemente, para a política monetária. No entanto, como ainda não houve anúncio oficial de uma nova meta, as dúvidas no campo fiscal não foram suficientes para impedir o Banco Central de reduzir a taxa Selic em 0,5 p.p., para 12,25% a.a. na reunião de novembro. Mais importante, a autoridade monetária mostrou conforto em manter a sinalização de antever, unanimemente, redução da taxa de juros na mesma magnitude nas próximas reuniões. De fato, a comunicação do Copom trouxe maior preocupação com o cenário global. O ambiente externo tornou-se adverso e o comitê avaliou que a conjuntura, em particular devido ao cenário internacional, é mais incerta do que o usual e exige cautela na condução da política monetária. Por outro lado, a evolução favorável da inflação em um ambiente de perda de fôlego do crescimento econômico permitiram ao Banco Central não mudar o rumo da política monetária nas próximas decisões e deixar os riscos dos cenários global e fiscal como vetores que mais comprometem a taxa de juros final do ciclo de afrouxamento monetário do que a decisão dos próximos meses.

Sobre o desempenho da atividade, depois de crescimento mais forte do que o esperado do PIB no segundo trimestre, os indicadores já divulgados do terceiro trimestre confirmam desaceleração da atividade doméstica e apontam para modesta queda do PIB no período. Mais importante, a demanda doméstica mostra perda maior de dinamismo. Em agosto, por exemplo, o IBC-BR cedeu 0,8% devido à contração das vendas no varejo e, principalmente, maior queda do setor de serviços. Depois de três meses seguidos de alta, o setor de serviços frustrou e recuou 0,9% em agosto, com destaque para a forte queda dos serviços prestados às famílias (-3,8%). De fato, a retração projetada para o PIB no terceiro trimestre, por ora, não é suficiente para alterar as estimativas de alta de cerca de 3,0% do PIB em 2023 e 1,5% para 2024. No entanto, as evidências de perda de fôlego da atividade em um momento de aperto das condições financeiras e queda da confiança empresarial no início do quarto trimestre trazem conforto para o Banco Central. Afinal, apesar de a autoridade monetária ainda precisar demonstrar cautela com o risco de manutenção da inflação de serviços em patamar alto devido à resiliência do PIB, a confirmação de arrefecimento do crescimento no segundo semestre deste ano permite ao Copom postergar esse debate e comemorar os números de inflação corrente ainda benignos.

Cenário Macroeconômico

➤ Cenário Brasil

Em relação ao cenário de inflação, os últimos números voltaram a trazer notícias favoráveis para o cenário de política monetária. Apesar de o IPCA-15 de outubro ficar ligeiramente acima das expectativas, houve surpresa baixista com os números de serviços. Assim, além de os núcleos e os índices de serviços seguirem apresentando descompressão na comparação anual, a variação abaixo do esperado em outubro ajuda a reduzir, por ora, o risco de inflação mais resiliente em uma conjuntura de arrefecimento da atividade. Ainda, os números de inflação corrente abaixo do esperado somados à redução recente anunciada dos preços da gasolina consolidam a expectativa de que o IPCA termine o ano de 2023 dentro do intervalo da meta buscada pelo Banco Central. Esse cenário, definitivamente, contribuiu para evitar deterioração adicional das expectativas e permite ao Copom sinalizar conforto com o atual ritmo de queda da Selic para as próximas reuniões enquanto observa os desdobramentos do cenário global e evolução do risco fiscal.



Fundos

Claritas Long Short FIC FIM

Desempenho

Em outubro, o Claritas Long Short apresentou alta de 0,48%, o equivalente a 48% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 10,34% (94% do CDI).

No mês, nossas posições ligadas ao cenário doméstico, como Vamos e Moviada, foram destaques negativos, pressionadas pela alta nos juros de longo prazo com o aumento do risco fiscal no país.

Outros destaques negativos foram nossas posições em Cury e Direcional, construtoras voltadas para o público de baixa renda, que ficaram pressionadas pelas discussões sobre a mudança na remuneração do FGTS, que pode impactar o financiamento do programa “Minha Casa, Minha Vida”.

Por outro lado, o principal destaque positivo foi nossa posição em Vibra, que deve se beneficiar de um cenário mais racional no segmento. Além disso, a empresa deve apresentar bons resultados no terceiro trimestre com margens recordes e ganhos no estoque devido ao aumento dos preços dos combustíveis pela Petrobras.

Claritas Long Short FIC FIM

> Atribuição de performance

P&L	out-23	2023
Pair Trade	0,15%	1,74%
Ação Long x Índice	0,12%	0,65%
Ação Short x Índice	0,00%	-0,07%
Protetivas	0,05%	0,15%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	0,00%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	-0,58%	0,07%
Cash Enhancement	-0,01%	0,00%
Outros	-0,26%	-3,22%
CDI	1,00%	11,02%
Total	0,48%	10,34%
% CDI	48%	94%

Claritas Valor Feeder FIA

Desempenho

O Claritas Valor caiu 5,17% em outubro, enquanto o IBr-X caiu 3,03% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 0,77% contra uma valorização de 2,31% do benchmark.

No mês, nossas posições ligadas ao cenário doméstico, como Vamos e Moviada, foram destaques negativos, pressionadas pela alta nos juros de longo prazo com o aumento do risco fiscal no país.

Outros destaques negativos foram nossas posições em Cury e Direcional, construtoras voltadas para o público de baixa renda, que ficaram pressionadas pelas discussões sobre a mudança na remuneração do FGTS, que pode impactar o financiamento do programa “Minha Casa, Minha Vida”.

Por outro lado, o principal destaque positivo foi nossa posição em Vibra, que deve se beneficiar de um cenário mais racional no segmento. Além disso, a empresa deve apresentar bons resultados no terceiro trimestre com margens recordes e ganhos no estoque devido ao aumento dos preços dos combustíveis pela Petrobras.

Claritas Valor Feeder FIA

> Atribuição de performance

Setor	out	2023
Petróleo e Gás	0,11%	3,98%
Finanças - Bancos	-0,18%	3,88%
Construção	-0,72%	1,67%
Elétricas - Disco/Integradas	0,16%	0,92%
Outros Serviços Financeiros	0,00%	0,58%
Real Estate & Malls	0,02%	0,54%
Química / Petroquímica	0,18%	0,47%
Saneamento	-0,20%	0,42%
Agribusiness	-0,05%	0,14%
Outros	0,00%	-0,12%
Healthcare	-0,76%	-0,84%
Alimentos	-0,13%	-1,22%
Mineração	0,13%	-1,45%
Siderurgia & Metalurgia	-0,43%	-2,45%
Varejo	-0,95%	-2,72%
Transporte & Logística	-2,22%	-3,74%
Papéis	-5,03%	0,05%
Outros	-0,14%	-0,82%
Total	-5,17%	-0,77%

Claritas Long Bias FIC FIM

> Desempenho

O Claritas Long Bias caiu 4,55% em outubro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 0,73% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 2,28% contra uma valorização de 9,12% do benchmark.

No mês, nossas posições ligadas ao cenário doméstico, como Vamos e Moviada, foram destaques negativos, pressionadas pela alta nos juros de longo prazo com o aumento do risco fiscal no país.

Outros destaques negativos foram nossas posições em Cury e Direcional, construtoras voltadas para o público de baixa renda, que ficaram pressionadas pelas discussões sobre a mudança na remuneração do FGTS, que pode impactar o financiamento do programa “Minha Casa, Minha Vida”.

Por outro lado, o principal destaque positivo foi nossa posição em Vibra, que deve se beneficiar de um cenário mais racional no segmento. Além disso, a empresa deve apresentar bons resultados no terceiro trimestre com margens recordes e ganhos no estoque devido ao aumento dos preços dos combustíveis pela Petrobras.

Claritas Long Bias FIC FIM

> Atribuição de performance

P&L	Out-23	2023
Ação Long	-4,90%	0,55%
Ação Short	0,33%	-0,24%
<i>Pair Trade</i>	0,27%	2,96%
Opções	-0,11%	0,20%
Total Estratégias	-4,41%	3,48%
Caixa	0,09%	1,86%
Outros	-0,23%	-3,06%
Total	-4,55%	2,28%

Claritas Quant FIC FIM

> Desempenho

Em outubro, o Claritas Quant apresentou alta de 0,51%, o equivalente a 51% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 9,03% (82% do CDI).

O mês de outubro foi mais um mês negativo para a bolsa, com queda de 2,9% no Ibovespa e queda de 7,4% no índice de Small Caps, o que foi positivo para a estratégia de Tendência, que havia se posicionado de forma liquidamente vendida. Neste contexto, Tendência trouxe os melhores resultados para o fundo, adicionando 0,47%. Valor também teve bom desempenho e somou 0,38% dos resultados, porém as outras estratégias sofreram no mês, com destaque para Momentum, que subtraiu 0,73% e levou o fundo ao resultado inferior ao CDI. No ano, Valor e Tendência são os destaques positivos, adicionando 1,53% e 0,70%, respectivamente, enquanto Momentum continua como o destaque negativo, subtraindo 1,48% dos resultados.

O fundo começa novembro com posição líquida ainda comprada, mas menor do que no último mês (5,5% vs 10,9% em outubro) e com beta já em terreno negativo (mas de pequena magnitude). Destaque para a estratégia de Tendência, que segue com posição liquidamente vendida. Em termos de exposição bruta, observamos redução, passando de 98% para 92,4%, mas ainda dentro dos padrões normais do fundo.

Claritas Quant FIC FIM

> Atribuição de performance

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ago 2023	Set 2023	Out 2023	Acum 2023	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	0,23%	0,30%	-0,73%	-1,48%	14,13%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	0,99%	0,32%	0,38%	1,53%	8,25%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	-0,49%	-0,25%	-0,29%	-0,93%	2,05%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	-0,41%	0,18%	0,47%	0,70%	7,59%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	-0,24%	0,22%	-0,11%	0,63%	0,33%
Total modelos	10,14%	4,68%	12,72%	0,47%	0,08%	0,76%	-0,28%	0,45%	32,35%
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	1,14%	0,97%	1,00%	11,02%	42,29%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-0,03%	-0,34%	-0,21%	-2,44%	-8,84%
Claritas Quant FIC	12,77%	4,95%	13,46%	11,09%	1,19%	1,40%	0,51%	9,03%	65,80%
%CDI	214%	179%	306%	90%	104%	143%	51%	82%	156%

> Exposição

	Dez 2022	Jan 2023	Fev 2023	Mar 2023	Abr 2023	Mai 2023	Jun 2023	Jul 2023	Ago 2023	Set 2023	Out 2023	Nov 2023
Momentum Long	13,9%	14,8%	16,8%	22,2%	23,7%	27,4%	23,3%	26,0%	26,7%	23,8%	24,1%	22,4%
Momentum Short	-10,8%	-13,2%	-13,4%	-13,3%	-13,4%	-20,9%	-16,2%	-15,3%	-17,5%	-18,1%	-20,1%	-17,3%
Valor Long	8,7%	17,2%	16,1%	14,7%	13,7%	27,3%	22,9%	21,9%	24,3%	22,4%	24,9%	18,5%
Valor Short	-15,2%	-13,9%	-12,1%	-17,5%	-18,7%	-20,8%	-12,9%	-13,4%	-15,4%	-15,8%	-20,2%	-16,4%
Liquidez Long	10,3%	10,4%	10,6%	14,2%	14,8%	17,6%	15,0%	13,6%	14,6%	14,5%	13,7%	13,2%
Liquidez Short	-6,2%	-9,3%	-10,7%	-12,3%	-10,5%	-16,1%	-8,1%	-8,6%	-9,5%	-11,5%	-12,6%	-10,1%
Trend Long	2,4%	1,7%	4,0%	2,7%	3,2%	5,5%	10,2%	10,5%	8,5%	5,3%	4,1%	1,6%
Trend Short	-3,7%	-7,8%	-3,4%	-6,3%	-6,1%	-8,4%	-2,5%	-1,0%	-0,9%	-3,4%	-6,6%	-10,6%
Erm Long	6,7%	6,2%	6,6%	7,9%	7,1%	8,9%	8,7%	9,8%	10,4%	9,3%	9,8%	11,3%
Erm Short	-6,7%	-6,0%	-5,1%	-6,4%	-5,4%	-6,8%	-3,9%	-4,1%	-5,2%	-5,4%	-6,2%	-7,1%
Exposição Líquida	-0,4%	0,0%	9,7%	5,9%	8,2%	13,7%	36,6%	39,4%	36,0%	21,1%	10,9%	5,5%
Exposição Bruta	56,6%	53,7%	57,5%	72,5%	78,5%	90,2%	76,3%	80,7%	84,1%	87,3%	98,0%	92,4%
Quantidade Longs	67	68	73	70	68	65	77	85	81	75	71	70
Posição Média Long	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
Quantidade Shorts	82	78	72	74	71	74	58	51	57	66	70	71
Posição Média Short	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,6%

Claritas Alocação FIM

> Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de -1,03% durante o mês e acumula 6,82% no ano.

O mês de outubro deu continuidade ao *risk off* no mercado. O mês foi marcado pela triste escalada geopolítica entre Israel e a organização política militar palestina, Hamas. Num primeiro momento do conflito, o mercado reagiu com o repique do preço do barril de petróleo e do ouro. Neste momento, os agentes de mercado se atentam para a possibilidade da entrada do Irã no conflito, o que levaria a uma escalada significativa, com possíveis embargos, principalmente no petróleo.

Nos EUA, o mês foi marcado pela movimentação da curva longa do juro americano. Durante o mês, a Treasury Note de 10 anos iniciou o mês a 4,67%, chegou a tocar os 5,02% (maior nível desde 2007, pré-crise de 2008) e encerrou o mês a 4,84%.



Curva de juros americana de 10 anos nos últimos 8 anos. Fonte: Bloomberg.

Há diversos motivos para a abertura mais forte da curva longa, entre eles:

- i. a *quantitative tightening* do Fed, no esforço de retirar liquidez do mercado.
- ii. a dinâmica de China e Japão, tradicionais compradores do papel, fez com que a demanda pelos títulos americanos reduzisse. A China tem feito um esforço para desvalorizar o yuan e manter o nível competitivo de suas exportações. No Japão, o mercado tem adquirido maior apetite pelos ativos locais, beneficiados pela dinâmica mais positiva do país em relação à inflação, principalmente em *equities*.
- iii. volatilidade ocasionada pela dissonância entre dados de atividade e dados de inflação.

Claritas Alocação FIM

> Desempenho

Dos dados de atividade divulgados ao longo de outubro, o *payroll* veio bem acima do esperado pelo mercado, mostrando um mercado de trabalho ainda resiliente, de encontro ao discurso de Jerome Powell em Nova York, que será necessário manter as taxas de juros mais altas e por mais tempo para atingir a meta de 2% de inflação no longo prazo. Dos dados de inflação, o CPI e o Core PCE continuaram a desacelerar ao longo do mês, ambos no nível de 3,7% na comparação ano contra ano. Apesar de não sinalizado, pode ser que a taxa de juros terminal já tenha sido atingida, no patamar de 5,25 – 5,5%. O S&P500 teve um desempenho de -2,1%, com um contexto geopolítico desafiador, além de uma temporada de resultados das empresas, até aqui, com revisões de lucros para baixo.

Na Europa, os dados de atividade, varejo e manufatura, vieram bem abaixo do consenso do mercado, num cenário de desaceleração mais forte. Isso deve fazer com que o ECB mantenha a taxa de juros inalteradas em 4%. Com desafios mais estruturais como o envelhecimento da população e um nível de poupança elevado. Por conta dessa dinâmica, pode ser que a taxa de juros seja cortada mais cedo do que o mercado espera.

Na China, o governo local continua a impulsionar a economia por meio de estímulos de curto prazo. De forma conjuntural, houve melhora nos dados de atividade, como os PMIs. De forma estrutural, o desafio da China de migrar seu crescimento de infraestrutura para outras áreas, permanece o mesmo.

No cenário local, o Ibovespa teve um mês bastante volátil e fechou em linha com o cenário internacional, com queda de 2,94%. No campo político, o mês teve a aprovação na Câmara do PL de tributação das *Offshores* e dos Fundos Exclusivos. No Senado, o mês foi marcado pela discussão da Reforma Tributária, ainda com diversas indefinições. O ruído no mês ficou por conta do discurso do presidente Lula sobre a meta de déficit zero em 2024, que não precisaria ser atingido. Essa primeira discordância entre o Executivo e o Ministério da Fazenda pode ser um sinal de alerta para o fiscal brasileiro à frente, prejudicando o ciclo monetário. 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 10,5% para a Selic terminal.

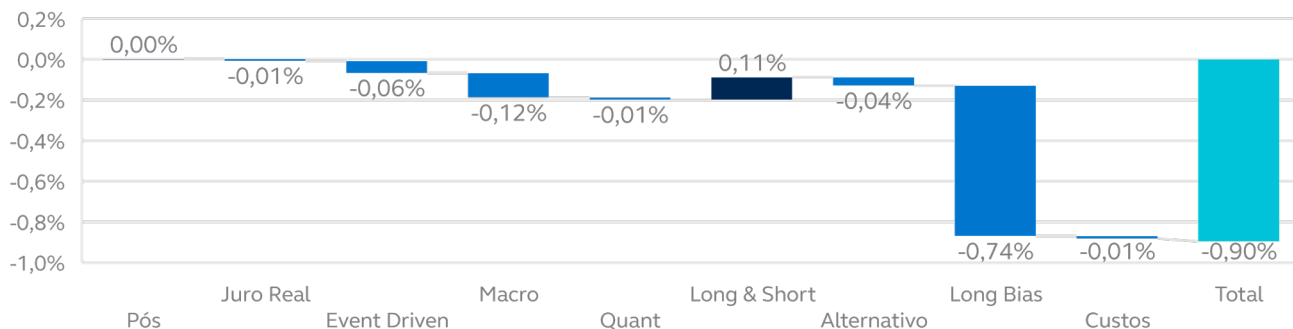
Claritas Alocação FIM

➤ Desempenho

Na parte de juros, o DI Jan/33, taxa 10 anos, teve um movimento de abertura no mês, saindo de 11,71% para 11,82%, 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, mantivemos a alocação durante o mês no portfólio local. Internamente, o mercado secundário manteve a boa liquidez vista no 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 SPX Hornet, com uma exposição global a *equities* e o Occam Retorno Absoluto, que atuou de forma mais tática durante o mês, capturando prêmios de risco relevantes. Do lado negativo, o book *long bias* ficou no campo negativo no mês.



Atribuição de performance do fundo multimercado no mês. Elaboração Claritas.

Apesar da atribuição de performance ter como principais detratores as classes *Long Only* e *Long Bias*, as classes ligadas à bolsa apresentam bons desempenhos frente aos benchmarks CDI e Ibovespa puxados pelo otimismo visto no 1º semestre com a classe de ativos brasileira.

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. Por conta do cenário atual, mantivemos a exposição de forma tática ao longo do mês.

Claritas Alocação FIM

> Atribuição de performance

Estratégias	out/23	YTD	2022
Renda Fixa - Pós	0,05%	0,55%	0,74%
Renda Fixa - Pré	-0,02%	-0,02%	0,01%
Juro Real	-0,21%	2,05%	1,89%
Crédito Privado	0,24%	2,09%	1,52%
Multimercado	-0,17%	1,30%	2,49%
Renda Variável	-0,87%	1,31%	0,98%
Custos	-0,05%	-0,61%	-0,60%
Performance Total	-1,03%	6,82%	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

> Desempenho

Em outubro, o Claritas Crédito Privado apresentou alta de 1,16%, o equivalente a 116% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 11,27% (102% do CDI).

O mês de outubro manteve a positiva dinâmica do mercado de crédito observada desde o mês de maio. A boa performance dos ativos é ainda acompanhada pela diferenciação setorial. Enquanto papéis, por exemplo, do setor de varejo continuam a pagar próximo às máximas históricas, vemos alguns setores se aproximando do nível observado no início do ano. Há até mesmo alguns papéis que já contam com prêmio de crédito inferior a este período, isto é, a crise iniciada com o caso americanas. Em suma, setores menos cíclicos e os papéis mais conservadores continuaram a mostrar diminuição de prêmios, ao passo que setores mais cíclicos mostram estabilidade de retornos. A resultante dos dois momentos foi uma redução marginal de prêmio no mês, desta maneira, os fundos tiveram boa performance, mantendo a reversão da evolução de performance iniciada em maio. Os fundos da casa tiveram forte performance, acima do esperado em médio prazo, como resultante desses movimentos de ganho de capital. 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 em nível elevado. Como contraponto, o ciclo de queda de juros e as surpresas positivas vindas da atividade econômica e inflação ajudam o prognóstico para tais setores. Já pelo lado do valuation, o aumento de spreads ao longo do ano deixa o prêmio em patamar bastante interessante. Com aproximadamente 60bps de abertura média de spreads, o valuation segue em território positivo. Por fim, o fator técnico segue em território neutro. A indústria de crédito voltou a ter fluxos positivos, com aplicações em fundos de crédito. Com o bom nível de juros, e alguma estabilidade em níveis altos de spread, há espaço para demanda por ativos de crédito privado.

Detalhando o mês de outubro, cabe destaque para o início mais conturbado devido à crise advinda da Credz – empresa que atua em parceria com varejistas emitindo cartões de crédito. Após a suspensão do pagamento de um título junto ao Banco Votorantim, as incertezas sobre o caixa e a solvência da empresa trouxeram ruído ao mercado. A Credz tem dívidas corporativas e um FIDC emitido.

Claritas FIRF Crédito Privado

> Desempenho

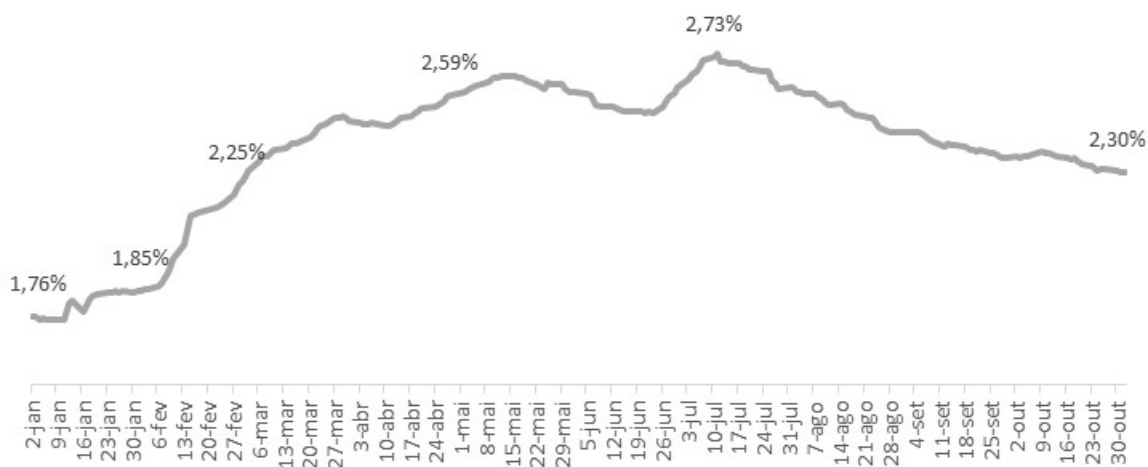
Não vemos motivo para que exista uma contaminação direta ao FIDC, pois a exposição de crédito do FIDC é com os usuários do cartão e não com a Credz. Já as dívidas corporativas da Credz têm exposição direta. Ao longo do mês, avançaram as negociações para que a DM Card incorpore a Credz. As dívidas corporativas tiveram forte depreciação e as cotas seniores do FIDC, no primeiro momento, também tiveram desvalorização. Parte desta desvalorização do FIDC foi recomposta ao longo do mês. Acreditamos que a estrutura do FIDC é blindada – com forte subordinação e exposição pulverizada aos usuários do cartão – e não deve sofrer mesmo com um desfecho pior para a Credz – o que parece pouco provável no momento devido às negociações com a DM Card. Para o mercado de crédito, houve pouca contaminação e, ao longo do mês, com a situação ficando mais transparente, houve completa normalização.

Sobre o mercado primário, ainda que de maneira incipiente, segue mostrando recuperação. Apesar do mercado tradicional ainda mostrar timidez, o mercado de papéis isentos teve forte movimentação no mês, mantendo o ritmo dos meses anteriores. Esta forte oferta tem tido descompasso com a demanda, com o exercício da garantia firme por parte dos bancos coordenadores em algumas emissões. Este movimento deve ser passageiro, com maior equilíbrio entre oferta e demanda à frente. Outra consequência é um possível aumento de oferta para o mercado tradicional, cuja demanda se encontra normalizada. Os sinais de boa demanda por ativos, inclusive, trazem à tona alguns possíveis exageros de precificação em mercado primário, reforçando a importância da diligência no momento de alocação. Já sobre o mercado secundário, poucos destaques com volumes próximos a suas médias.

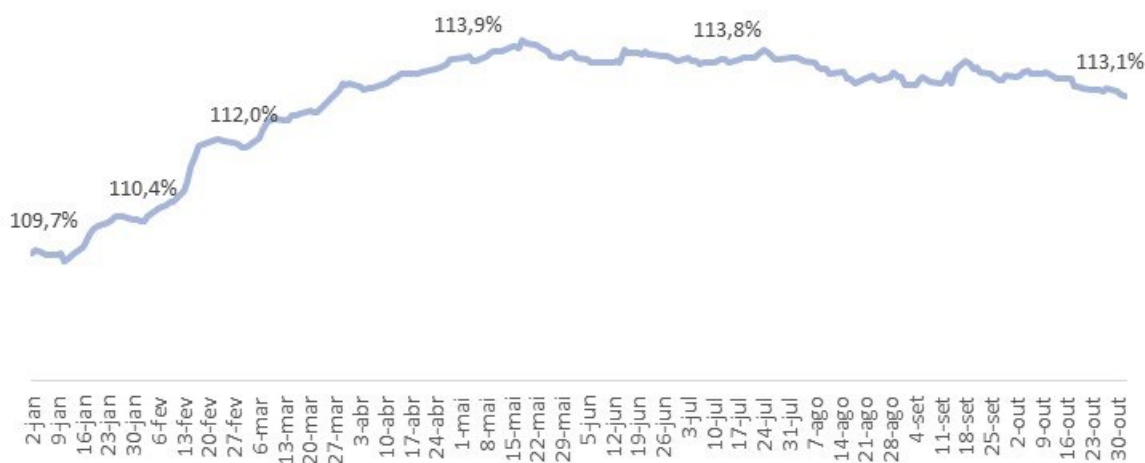
Claritas FIRF Crédito Privado

Desempenho

Média dos Preços ANBIMA (CDI+)



Média dos Preços ANBIMA (%CDI)



Claritas FIRF Crédito Privado

Desempenho

Prospectivamente, apesar do início de ano conturbado, o ano de 2023 vai demonstrando a resiliência da estratégia com as boas performances observadas nos últimos meses e a boa expectativa para os próximos períodos. 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

> Desempenho

	Out	2023
Carrego de Crédito	1,16%	12,31%
Marcação a Mercado (MtM)	0,09%	-1,11%
Outros*	-0,01%	0,08%
Custos	-0,08%	-0,60%
Claritas FIRF CP	1,16%	11,27%
%CDI	116%	102%

*Curva de juros e trade

Claritas Institucional FIM

Desempenho

Em outubro, o Claritas Institucional apresentou alta de 0,64%, o equivalente a 64% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 8,86% (80% do CDI).

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,0% no mês de outubro, fechando o mês a 5,058. As dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram novamente para o movimento de depreciação do real. Muito embora a moeda brasileira tenha apresentado um resultado superior em comparação com as demais moedas emergentes, o real ainda perdeu valor no mês. Ainda que no início do mês a volatilidade dos mercados internacionais tenha dado suporte para esse movimento dos ativos brasileiros, a perspectiva positiva da economia brasileira em comparação com as demais economias emergentes fez com que o real registrasse uma volta mais rápida desse movimento de depreciação. No entanto, ao passo que o ambiente internacional se mostrava menos volátil, a situação fiscal brasileira voltou a ter destaque, especialmente depois dos comentários do presidente da República, Lula, de que ele não gostaria de estabelecer uma meta fiscal que o obrigasse a começar a ano fazendo um corte de gastos. O comentário não veio em linha com a visão que vinha sendo passada pelo ministro da Fazenda, Haddad, na defesa do déficit zero para o ano de 2023. O book de moedas teve um resultado negativo, uma vez que a compra do dólar contra o real serviu de hedge para as posições aplicadas nas taxas de juros.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de outubro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 0,46% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Dados mais fortes de atividade econômica contribuíram para esse movimento da moeda norte-americana, pois aumentou o temor de uma desaceleração mais lenta da economia, o que resultaria em taxas de juros em patamares elevados por mais tempo no país. Além disso, questões técnicas foram relevantes para uma acentuada elevação nas taxas de juros dos prazos mais longos da economia dos EUA. Este movimento das taxas foi tão importante que diversos integrantes do comitê de política monetária do Federal Reserve (FED) sinalizaram que o movimento trabalhava em paralelo ao movimento dos juros de curto prazo, aumentando as restrições das condições financeiras.

Claritas Institucional FIM

Desempenho

Assim, a autoridade monetária dos EUA deixou o discurso duro de até então. Vale ressaltar que outros bancos centrais, como o Banco Central Europeu (ECB), também não mantiveram a visão restritiva de meses anteriores. O resultado do book de moedas foi negativo neste mês.

Claritas Institucional FIM

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em outubro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém, subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,23% para 12,03% a.a., já o Jan25 subiu para 11,08% (+0,25) e o Jan27 subiu para 11,23% (+0,43%). O IPCA de setembro ficou em 0,26% e acumulou 5,19% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,21% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,05%. Durante o mês, o mercado manteve o viés altista em razão da elevação da curva de juros de longo prazo nos Estados Unidos e, no final do mês, esse processo de alta acentuou-se em resposta ao cenário mais duvidoso sobre o desempenho fiscal no Brasil.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,35% a.a. para 6,76%, projetando uma inflação implícita de 4,24%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 6,17% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,72%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,85% para 6,01%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 5,05% a.a., para 5,07%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,58% para 4,88%.

Estratégia de gestão

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

Juros real onshore – No período, mantivemos nossas posições aplicadas no curto e longo prazo.

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.

Claritas Institucional FIM

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Outubro, apesar de um certo alívio no começo do mês, foi o 2º mês de quedas mais expressivas nas bolsas internacionais seguidamente, com o S&P caindo 2,20%. O vilão parece ser ainda os juros de longo prazo, que continuaram a subir e chegaram inclusive a ultrapassar a marca de 5% durante o período, vista como um nível de alto stress pelo mercado. Depois de perceber, no mês passado, que o cenário de inflação é mais complicado do que parecia, o mercado agora parece que está percebendo também um risco maior de recessão à frente, com a bolsa caindo forte mesmo com um pequeno recuo dos juros e com bons resultados do 3º trimestre da maioria das empresas do S&P 500 no fim do mês. Aparentemente, os bons resultados não foram suficientes para amenizar uma visão mais negativa com os próximos trimestres e o temor de novos riscos geopolíticos com a possível escalada da guerra em Gaza certamente não ajuda também. Nós seguimos com uma posição pequena vendida em bolsa americana, mas resolvemos comprar também uma pequena posição em mercados emergentes e China, que após uma queda muito forte no ano, parece estar em um momento melhor, com o governo aparentemente mais disposto a estimular a economia. O Stoxx 600 caiu 3,68% no mês enquanto o Nikkei caiu 3,14%.

Bolsa Brasil

Com a turbulência no exterior, a bolsa brasileira não passou ilesa, apresentando também queda no mês, mas de maneira muito mais modesta, com o Ibovespa caindo 2,94%. A alta dos juros no exterior acabou afetando os juros aqui, e por isso as empresas mais ligadas à economia doméstica sofreram mais, enquanto as empresas de commodities, que se beneficiam de um ambiente mais inflacionário, performaram melhor, segurando um pouco a performance da bolsa brasileira. O momento do ciclo também está mais favorável ao Brasil, que parece já ter passado pelo stress de juros que os EUA estão passando agora, e por isso continuamos acreditamos que a bolsa local pode ter uma performance melhor nos próximos meses – tese que se provou verdadeira em outubro. Por isso, seguimos com a mesma estratégia de carregar uma carteira ligeiramente comprada no Brasil, sempre com proteções. Tivemos como destaque positivo no portfólio posições compradas no setor de Bancos e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Varejo e do setor de Logística e Mobilidade.

Claritas Institucional FIM

> Atribuição de performance

	out	2023
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,00%	-0,13%
Alpha/Stock Picking	-0,10%	0,05%
Direcional Bolsa	0,04%	0,17%
Juros	-0,11%	-0,04%
FX	-0,03%	-0,13%
Caixa	0,93%	9,13%
Custos/Outros	-0,09%	-0,89%
Total	0,64%	8,17%

Claritas Inflação Inst. FIM

> Desempenho

Em outubro, o Claritas Inflação Institucional apresentou queda de 0,67%, enquanto o IMAB-5 apresentou queda de 0,31%. No ano, o fundo acumula alta de 6,36%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 8,55%.

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,0% no mês de outubro, fechando o mês a 5,058. As dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram novamente para o movimento de depreciação do real. Muito embora a moeda brasileira tenha apresentado um resultado superior em comparação com as demais moedas emergentes, o real ainda perdeu valor no mês. Ainda que no início do mês a volatilidade dos mercados internacionais tenha dado suporte para esse movimento dos ativos brasileiros, a perspectiva positiva da economia brasileira em comparação com as demais economias emergentes fez com que o real registrasse uma volta mais rápida desse movimento de depreciação. No entanto, ao passo que o ambiente internacional se mostrava menos volátil, a situação fiscal brasileira voltou a ter destaque, especialmente depois dos comentários do presidente da República, Lula, de que ele não gostaria de estabelecer uma meta fiscal que o obrigasse a começar a ano fazendo um corte de gastos. O comentário não veio em linha com a visão que vinha sendo passada pelo ministro da Fazenda, Haddad, na defesa do déficit zero para o ano de 2023. O book de moedas teve um resultado negativo, uma vez que a compra do dólar contra o real serviu de hedge para as posições aplicadas nas taxas de juros.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de outubro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 0,46% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Dados mais fortes de atividade econômica contribuíram para esse movimento da moeda norte-americana, pois aumentou o temor de uma desaceleração mais lenta da economia, o que resultaria em taxas de juros em patamares elevados por mais tempo no país. Além disso, questões técnicas foram relevantes para uma acentuada elevação nas taxas de juros dos prazos mais longos da economia dos EUA. Este movimento das taxas foi tão importante que diversos integrantes do comitê de política monetária do Federal Reserve (FED) sinalizaram que o movimento trabalhava em paralelo ao movimento dos juros de curto prazo, aumentando as restrições das condições financeiras.

Claritas Inflação Inst. FIM

Desempenho

Assim, a autoridade monetária dos EUA deixou o discurso duro de até então. Vale ressaltar que outros bancos centrais, como o Banco Central Europeu (ECB), também não mantiveram a visão restritiva de meses anteriores. O resultado do book de moedas foi negativo neste mês.

Claritas Inflação Inst. FIM

Desempenho

Mantivemos a carteira com duration neutro em relação ao referencial.

Juros

Taxa de juros nominal

Em outubro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém, subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,23% para 12,03% a.a., já o Jan25 subiu para 11,08% (+0,25) e o Jan27 subiu para 11,23% (+0,43%). O IPCA de setembro ficou em 0,26% e acumulou 5,19% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,21% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,05%. Durante o mês, o mercado manteve o viés altista em razão da elevação da curva de juros de longo prazo nos Estados Unidos e, no final do mês, esse processo de alta acentuou-se em resposta ao cenário mais duvidoso sobre o desempenho fiscal no Brasil.

O Imab5 teve variação negativa no mês de -0,311% e no ano acumula 8,552%

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,35% a.a. para 6,76%, projetando uma inflação implícita de 4,24%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 6,17% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,72%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,85% para 6,01%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 5,05% a.a., para 5,07%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,58% para 4,88%.

Estratégia de gestão

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

Juros real onshore – No período, mantivemos nossas posições aplicadas no curto e longo prazo.

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.

Claritas Inflação Inst. FIM

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Outubro, apesar de um certo alívio no começo do mês, foi o 2º mês de quedas mais expressivas nas bolsas internacionais seguidamente, com o S&P caindo 2,20%. O vilão parece ser ainda os juros de longo prazo, que continuaram a subir e chegaram inclusive a ultrapassar a marca de 5% durante o período, vista como um nível de alto stress pelo mercado. Depois de perceber, no mês passado, que o cenário de inflação é mais complicado do que parecia, o mercado agora parece que está percebendo também um risco maior de recessão à frente, com a bolsa caindo forte mesmo com um pequeno recuo dos juros e com bons resultados do 3º trimestre da maioria das empresas do S&P 500 no fim do mês. Aparentemente, os bons resultados não foram suficientes para amenizar uma visão mais negativa com os próximos trimestres e o temor de novos riscos geopolíticos com a possível escalada da guerra em Gaza certamente não ajuda também. Nós seguimos com uma posição pequena vendida em bolsa americana, mas resolvemos comprar também uma pequena posição em mercados emergentes e China, que após uma queda muito forte no ano, parece estar em um momento melhor, com o governo aparentemente mais disposto a estimular a economia. O Stoxx 600 caiu 3,68% no mês enquanto o Nikkei caiu 3,14%.

Bolsa Brasil

Com a turbulência no exterior, a bolsa brasileira não passou ilesa, apresentando também queda no mês, mas de maneira muito mais modesta, com o Ibovespa caindo 2,94%. A alta dos juros no exterior acabou afetando os juros aqui, e por isso as empresas mais ligadas à economia doméstica sofreram mais, enquanto as empresas de commodities, que se beneficiam de um ambiente mais inflacionário, performaram melhor, segurando um pouco a performance da bolsa brasileira. O momento do ciclo também está mais favorável ao Brasil, que parece já ter passado pelo stress de juros que os EUA estão passando agora, e por isso continuamos acreditamos que a bolsa local pode ter uma performance melhor nos próximos meses – tese que se provou verdadeira em outubro. Por isso, seguimos com a mesma estratégia de carregar uma carteira ligeiramente comprada no Brasil, sempre com proteções. Tivemos como destaque positivo no portfólio posições compradas no setor de Bancos e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Varejo e do setor de Logística e Mobilidade.

Claritas Inflação Inst. FIM

> Atribuição de performance

	out	2023
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0,01%	-0,09%
Alpha/Stock Picking	-0,10%	-0,07%
Direcional Bolsa	0,05%	0,19%
Juros	-0,11%	-0,39%
FX	-0,03%	-0,17%
Caixa (IMAB-5)	-0,39%	7,91%
Custos/Outros	-0,10%	-1,02%
Total	-0,67%	6,36%

Claritas Hedge FIC FIM

> Desempenho

Em outubro, o Claritas Hedge apresentou alta de 0,03%, o equivalente a 3% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,64% (33% do CDI).

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,0% no mês de outubro, fechando o mês a 5,058. As dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram novamente para o movimento de depreciação do real. Muito embora a moeda brasileira tenha apresentado um resultado superior em comparação com as demais moedas emergentes, o real ainda perdeu valor no mês. Ainda que no início do mês a volatilidade dos mercados internacionais tenha dado suporte para esse movimento dos ativos brasileiros, a perspectiva positiva da economia brasileira em comparação com as demais economias emergentes fez com que o real registrasse uma volta mais rápida desse movimento de depreciação. No entanto, ao passo que o ambiente internacional se mostrava menos volátil, a situação fiscal brasileira voltou a ter destaque, especialmente depois dos comentários do presidente da República, Lula, de que ele não gostaria de estabelecer uma meta fiscal que o obrigasse a começar a ano fazendo um corte de gastos. O comentário não veio em linha com a visão que vinha sendo passada pelo ministro da Fazenda, Haddad, na defesa do déficit zero para o ano de 2023. O book de moedas teve um resultado negativo, uma vez que a compra do dólar contra o real serviu de hedge para as posições aplicadas nas taxas de juros.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de outubro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 0,46% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Dados mais fortes de atividade econômica contribuíram para esse movimento da moeda norte-americana, pois aumentou o temor de uma desaceleração mais lenta da economia, o que resultaria em taxas de juros em patamares elevados por mais tempo no país. Além disso, questões técnicas foram relevantes para uma acentuada elevação nas taxas de juros dos prazos mais longos da economia dos EUA. Este movimento das taxas foi tão importante que diversos integrantes do comitê de política monetária do Federal Reserve (FED) sinalizaram que o movimento trabalhava em paralelo ao movimento dos juros de curto prazo, aumentando as restrições das condições financeiras.

Claritas Hedge FIC FIM

Desempenho

Assim, a autoridade monetária dos EUA deixou o discurso duro de até então. Vale ressaltar que outros bancos centrais, como o Banco Central Europeu (ECB), também não mantiveram a visão restritiva de meses anteriores. O resultado do book de moedas foi negativo neste mês.

Claritas Hedge FIC FIM

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em outubro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém, subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,23% para 12,03% a.a., já o Jan25 subiu para 11,08% (+0,25) e o Jan27 subiu para 11,23% (+0,43%). O IPCA de setembro ficou em 0,26% e acumulou 5,19% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,21% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,05%. Durante o mês, o mercado manteve o viés altista em razão da elevação da curva de juros de longo prazo nos Estados Unidos e, no final do mês, esse processo de alta acentuou-se em resposta ao cenário mais duvidoso sobre o desempenho fiscal no Brasil.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,35% a.a. para 6,76%, projetando uma inflação implícita de 4,24%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 6,17% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,72%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,85% para 6,01%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 5,05% a.a., para 5,07%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,58% para 4,88%.

Estratégia de gestão

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

Juros real onshore – No período, mantivemos nossas posições aplicadas no curto e longo prazo.

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.

Claritas Hedge FIC FIM

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Outubro, apesar de um certo alívio no começo do mês, foi o 2º mês de quedas mais expressivas nas bolsas internacionais seguidamente, com o S&P caindo 2,20%. O vilão parece ser ainda os juros de longo prazo, que continuaram a subir e chegaram inclusive a ultrapassar a marca de 5% durante o período, vista como um nível de alto stress pelo mercado. Depois de perceber, no mês passado, que o cenário de inflação é mais complicado do que parecia, o mercado agora parece que está percebendo também um risco maior de recessão à frente, com a bolsa caindo forte mesmo com um pequeno recuo dos juros e com bons resultados do 3º trimestre da maioria das empresas do S&P 500 no fim do mês. Aparentemente, os bons resultados não foram suficientes para amenizar uma visão mais negativa com os próximos trimestres e o temor de novos riscos geopolíticos com a possível escalada da guerra em Gaza certamente não ajuda também. Nós seguimos com uma posição pequena vendida em bolsa americana, mas resolvemos comprar também uma pequena posição em mercados emergentes e China, que após uma queda muito forte no ano, parece estar em um momento melhor, com o governo aparentemente mais disposto a estimular a economia. O Stoxx 600 caiu 3,68% no mês enquanto o Nikkei caiu 3,14%.

Bolsa Brasil

Com a turbulência no exterior, a bolsa brasileira não passou ilesa, apresentando também queda no mês, mas de maneira muito mais modesta, com o Ibovespa caindo 2,94%. A alta dos juros no exterior acabou afetando os juros aqui, e por isso as empresas mais ligadas à economia doméstica sofreram mais, enquanto as empresas de commodities, que se beneficiam de um ambiente mais inflacionário, performaram melhor, segurando um pouco a performance da bolsa brasileira. O momento do ciclo também está mais favorável ao Brasil, que parece já ter passado pelo stress de juros que os EUA estão passando agora, e por isso continuamos acreditamos que a bolsa local pode ter uma performance melhor nos próximos meses – tese que se provou verdadeira em outubro. Por isso, seguimos com a mesma estratégia de carregar uma carteira ligeiramente comprada no Brasil, sempre com proteções. Tivemos como destaque positivo no portfólio posições compradas no setor de Bancos e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Varejo e do setor de Logística e Mobilidade.

Claritas Hedge FIC FIM

> Atribuição de performance

	out	2023
Juros	-0,19%	-0,80%
Juros Nominais	-0,21%	-0,61%
Juros Reais	-0,01%	0,74%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,04%	-0,93%
Moedas	0,09%	-0,36%
Dólar x Real	-0,06%	-0,14%
Moedas Offshore	-0,04%	-0,22%
Commodities	0,01%	-0,43%
Equities	-0,24%	-0,81%
Direcional	0,07%	0,19%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	-0,25%	-0,14%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,06%	-0,86%
Quantitativo	0,03%	0,50%
Caixa	0,74%	7,40%
Custos/Outros	-0,21%	-1,85%
Total	0,03%	3,64%

Claritas Total Return FIC FIM

> Desempenho

Em outubro, o Claritas Total Return apresentou queda de 0,78%. No ano, o fundo acumula queda de 0,82%.

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 1,0% no mês de outubro, fechando o mês a 5,058. As dúvidas em relação à trajetória futura dos gastos públicos contribuíram novamente para o movimento de depreciação do real. Muito embora a moeda brasileira tenha apresentado um resultado superior em comparação com as demais moedas emergentes, o real ainda perdeu valor no mês. Ainda que no início do mês a volatilidade dos mercados internacionais tenha dado suporte para esse movimento dos ativos brasileiros, a perspectiva positiva da economia brasileira em comparação com as demais economias emergentes fez com que o real registrasse uma volta mais rápida desse movimento de depreciação. No entanto, ao passo que o ambiente internacional se mostrava menos volátil, a situação fiscal brasileira voltou a ter destaque, especialmente depois dos comentários do presidente da República, Lula, de que ele não gostaria de estabelecer uma meta fiscal que o obrigasse a começar a ano fazendo um corte de gastos. O comentário não veio em linha com a visão que vinha sendo passada pelo ministro da Fazenda, Haddad, na defesa do déficit zero para o ano de 2023. O book de moedas teve um resultado negativo, uma vez que a compra do dólar contra o real serviu de hedge para as posições aplicadas nas taxas de juros.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou uma nova apreciação no mês de outubro, com a moeda registrando uma valorização próxima de 0,46% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. Dados mais fortes de atividade econômica contribuíram para esse movimento da moeda norte-americana, pois aumentou o temor de uma desaceleração mais lenta da economia, o que resultaria em taxas de juros em patamares elevados por mais tempo no país. Além disso, questões técnicas foram relevantes para uma acentuada elevação nas taxas de juros dos prazos mais longos da economia dos EUA. Este movimento das taxas foi tão importante que diversos integrantes do comitê de política monetária do Federal Reserve (FED) sinalizaram que o movimento trabalhava em paralelo ao movimento dos juros de curto prazo, aumentando as restrições das condições financeiras.

Claritas Total Return FIC FIM

Desempenho

Assim, a autoridade monetária dos EUA deixou o discurso duro de até então. Vale ressaltar que outros bancos centrais, como o Banco Central Europeu (ECB), também não mantiveram a visão restritiva de meses anteriores. O resultado do book de moedas foi negativo neste mês.

Claritas Total Return FIC FIM

Desempenho

Juros

Taxa de juros nominal

Em outubro, a curva futura de juros cedeu no vencimento de curto, porém, subiu nos vértices de médio e longo prazos. O vencimento Jan24 caiu de 12,23% para 12,03% a.a., já o Jan25 subiu para 11,08% (+0,25) e o Jan27 subiu para 11,23% (+0,43%). O IPCA de setembro ficou em 0,26% e acumulou 5,19% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,21% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,05%. Durante o mês, o mercado manteve o viés altista em razão da elevação da curva de juros de longo prazo nos Estados Unidos e, no final do mês, esse processo de alta acentuou-se em resposta ao cenário mais duvidoso sobre o desempenho fiscal no Brasil.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de alta. Para o título NTN2024, a taxa subiu de 6,35% a.a. para 6,76%, projetando uma inflação implícita de 4,24%. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 6,17% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,72%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,85% para 6,01%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 5,05% a.a., para 5,07%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 4,58% para 4,88%.

Estratégia de gestão

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

Juros real onshore – No período, mantivemos nossas posições aplicadas no curto e longo prazo.

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.

Claritas Total Return FIC FIM

Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Outubro, apesar de um certo alívio no começo do mês, foi o 2º mês de quedas mais expressivas nas bolsas internacionais seguidamente, com o S&P caindo 2,20%. O vilão parece ser ainda os juros de longo prazo, que continuaram a subir e chegaram inclusive a ultrapassar a marca de 5% durante o período, vista como um nível de alto stress pelo mercado. Depois de perceber, no mês passado, que o cenário de inflação é mais complicado do que parecia, o mercado agora parece que está percebendo também um risco maior de recessão à frente, com a bolsa caindo forte mesmo com um pequeno recuo dos juros e com bons resultados do 3º trimestre da maioria das empresas do S&P 500 no fim do mês. Aparentemente, os bons resultados não foram suficientes para amenizar uma visão mais negativa com os próximos trimestres e o temor de novos riscos geopolíticos com a possível escalada da guerra em Gaza certamente não ajuda também. Nós seguimos com uma posição pequena vendida em bolsa americana, mas resolvemos comprar também uma pequena posição em mercados emergentes e China, que após uma queda muito forte no ano, parece estar em um momento melhor, com o governo aparentemente mais disposto a estimular a economia. O Stoxx 600 caiu 3,68% no mês enquanto o Nikkei caiu 3,14%.

Bolsa Brasil

Com a turbulência no exterior, a bolsa brasileira não passou ilesa, apresentando também queda no mês, mas de maneira muito mais modesta, com o Ibovespa caindo 2,94%. A alta dos juros no exterior acabou afetando os juros aqui, e por isso as empresas mais ligadas à economia doméstica sofreram mais, enquanto as empresas de commodities, que se beneficiam de um ambiente mais inflacionário, performaram melhor, segurando um pouco a performance da bolsa brasileira. O momento do ciclo também está mais favorável ao Brasil, que parece já ter passado pelo stress de juros que os EUA estão passando agora, e por isso continuamos acreditamos que a bolsa local pode ter uma performance melhor nos próximos meses – tese que se provou verdadeira em outubro. Por isso, seguimos com a mesma estratégia de carregar uma carteira ligeiramente comprada no Brasil, sempre com proteções. Tivemos como destaque positivo no portfólio posições compradas no setor de Bancos e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papéis do setor de Varejo e do setor de Logística e Mobilidade.

Claritas Total Return FIC FIM

> Atribuição de performance

	out	2023
Juros	-0,50%	-3,28%
Juros Nominais	-0,41%	-1,21%
Juros Reais	-0,16%	-0,12%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,07%	-1,96%
Moedas	-0,16%	-0,73%
Dólar x Real	-0,08%	-0,34%
Moedas Offshore	-0,07%	-0,39%
Commodities	-0,02%	-0,83%
Equities - Macro	-0,49%	-1,63%
Direcional	0,13%	0,36%
Alpha/Stock Picking	-0,50%	-0,37%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,11%	-1,61%
Equities - Long & Short	-0,07%	1,28%
Quantitativo	0,08%	1,30%
Caixa	0,58%	5,14%
Custos/Outros	-0,20%	-2,07%
Total	-0,78%	-0,82%

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®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.



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