

Carta Mensal

Janeiro 2024



Cenário Macroeconômico

Cenário global

O mês de janeiro foi novamente marcado por ganhos nas principais bolsas globais. O S&P500 nos Estados Unidos atingiu um novo recorde histórico e encerrou o mês com alta de 1,6% em janeiro. Além disso, outras regiões também acompanharam esse movimento, como o índice europeu (Stoxx600) acumulando o terceiro mês consecutivo de alta ao subir 1,4% no primeiro mês do ano. No entanto, ao contrário dos últimos dois meses, o desempenho positivo das bolsas não veio acompanhado nas outras classes de ativos. Os rendimentos das taxas de 10 anos nos Estados Unidos, por exemplo, subiram 0,03 p.p. e o índice DXY se valorizou 1,9%, encerrando a sequência positiva observada nos últimos meses. A principal justificativa para este resultado misto dos ativos se deu pela reprecificação do mercado em relação ao início do ciclo de corte de juros nas principais economias. Enquanto no final do ano passado o período de otimismo teve como base a forte mudança de postura do FED em relação aos cortes de juros, o mês de janeiro, por sua vez, foi marcado pelo ajuste dessas expectativas.



Grande parte desse ajuste se deu à medida que a atividade econômica foi novamente mostrando sinais de resiliência. O PIB do quarto trimestre apresentou um crescimento anualizado de 3,3% no período. Apesar de se traduzir em uma desaceleração em relação ao trimestre anterior (4,9%), novamente se tratou de um resultado muito acima das expectativas do mercado (2,0%). Além disso, as informações preliminares do começo de 2024 apontam para uma continuidade deste ritmo de crescimento.

O ISM manufatura de janeiro, por exemplo, mostrou uma aceleração para 49,1 pontos, níveis não observados desde outubro de 2022. Com isso, não somente a mediana das projeções do PIB de 2023 se mantiveram em 2,5% como as projeções para 2024 também apontam para um crescimento positivo de 1,5%, consolidando-se cada vez mais um cenário de pouso suave da economia. Diante deste ambiente, o FED não sinalizou nenhuma urgência para iniciar o processo de afrouxamento monetário no curto prazo. Muito pelo contrário, a última comunicação do presidente Jerome Powell foi na direção de limitar as especulações sobre cortes antecipados e sinalizar mais tempo para observar uma maior quantidade de dados econômicos. Como consequência, a precificação do mercado sobre a probabilidade de cortes na decisão de março caiu de 67% no início do ano para 35% depois da última decisão do FED.

Cenário Macroeconômico

Cenário global

Mesmo com esse ajuste de expectativas, o caminho para um ciclo de cortes parece bastante claro. Afinal, o cenário de inflação tem se mostrado cada vez mais benigno e com números já mais compatíveis com a meta do FED. O índice de inflação mais acompanhado pelo Banco Central (PCE), no último mês de dezembro, seguiu reforçando o quadro de desaceleração dos últimos meses. A inflação encerrou o ano de 2023 em 2,6%, após concluir o ano anterior acima de 5%, já se traduzindo em um nível mais compatível com o objetivo do FED de 2%. Mais importante, apesar de não sinalizar muita disposição para cortes iminentes, o comitê de política monetária reconhece ganhos expressivos na inflação nos últimos meses e um balanço de riscos mais equilibrados à frente. Com isso, mesmo que esse ajuste de expectativas tenha sido um dos principais fatores para uma cautela dos mercados, é importante ressaltar que a função reação do FED ainda aponta na direção de um afrouxamento monetário ocorrendo nos próximos meses.

Na Europa, o cenário econômico é semelhante à medida que a inflação trouxe sinais adicionais de melhora. Em dezembro, a inflação ao consumidor desacelerou de 2,9% para 2,8%. Assim, olhando em retrospectiva, a desinflação do ano de 2023 também se mostrou bastante expressiva, saindo de um pico de mais de 10% em 2022 e encerrando o ano passado abaixo de 3%. Adicionalmente, os sinais de atividade econômica também mostraram sinais de melhora na margem. O PMI composto da região apresentou uma leve alta em relação ao mês anterior, saindo de 47,6 para 47,9 pontos em janeiro. É verdade que a economia europeia ainda apresenta uma situação frágil em relação aos demais países, especialmente em relação aos Estados Unidos, mas somente pelo fato de os PMIs deixarem de surpreender negativamente já poderia começar a indicar, ao menos, que o pior da atividade começa a ficar para trás. Diante deste cenário, o Banco Central Europeu também demonstrou certa cautela em relação aos cortes de juros. Na sua última decisão, o BCE optou pela manutenção dos juros como amplamente esperado, mas as falas da presidente Christine Lagarde foram na linha de conter as expectativas do mercado em relação a cortes de juros no curto prazo, querendo também ganhar tempo para observar mais dados econômicos e ter maior clareza em relação ao cenário econômico nos próximos meses.

Na China, o cenário segue adverso. Os dados do último mês de dezembro apresentaram um saldo misto sobre o ritmo de crescimento da economia. Por um lado, o PMI de serviços conseguiu se sustentar acima dos níveis de 50 pontos e até acelerou em relação ao mês anterior. Por outro lado, o segmento de manufatura continua em níveis contracionistas e não apresenta nenhum sinal claro de retomada.

Cenário Macroeconômico

Cenário global

Adicionalmente, os dados de inflação ao consumidor e ao produtor continuam em terreno de deflação, o que suporta a ideia de que a demanda interna segue fraca e com pouco repasse de preços na economia. Com isso, as expectativas de crescimento para 2024 se mantiveram ao redor de 4,5%, um crescimento abaixo dos 5,2% registrados em 2023 e um ritmo não suficiente para voltar para tendência de crescimento no período pré-pandemia. É verdade que uma série de estímulos econômicos colocados pelo governo chinês ao longo do último mês ao menos ajudam a amortecer uma deterioração adicional da economia. Porém, os ativos chineses neste último mês de janeiro continuaram sendo a exceção do movimento positivo observado em outras regiões. A falta de clareza em relação a uma retomada mais consistente e falta de confiança do investidor fizeram com que a bolsa mantivesse a sequência negativa dos últimos meses.

Em suma, o cenário global permanece benigno à medida que as discussões de cortes de juros ainda se mostram presentes nas principais economias. O mês de janeiro foi marcado por um ajuste dessas expectativas, refletindo em taxas de juros globais mais pressionadas e um dólar resiliente. Mas, o movimento de cautela não tira o contexto de afrouxamento monetário global. Afinal, a inflação mostra um comportamento mais benigno e já se encontra em níveis mais compatíveis com os respectivos objetivos dos Bancos Centrais. Olhando para frente, os principais pontos de atenção para os próximos meses serão os riscos de inflação associados aos conflitos geopolíticos, aumentos de preços de fretes e até mesmo uma atividade econômica mais resiliente com impactos em preços de serviços e salários elevados. Em termos de economias emergentes, o saldo do cenário global se mostra ambíguo. Por um lado, o início do ciclo de cortes nos EUA favorece um aumento por apetite de risco e desvalorização do dólar global. Por outro lado, o cenário adverso da China acaba trazendo um cenário negativo para crescimento global e para preços de commodities.

Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de risco interromperam a sequência de dois meses de ganhos e apresentaram pequena correção em janeiro. Além de o real desvalorizar 2,3%, voltando ao patamar de R\$ 4,95, as taxas de juros no mercado futuro mostraram moderada alta, com a expectativa para a taxa Selic no final do ciclo subindo para o patamar ao redor de 9,25%.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

Ainda, as dúvidas no cenário externo sobre em qual momento os Bancos Centrais irão cortar as taxas de juros, culminaram em saída do investidor estrangeiro da bolsa de valores e o Ibovespa caiu 4,8% em janeiro. Apesar de os desdobramentos globais impedirem a continuidade da valorização dos ativos locais, a conjuntura construtiva no mercado doméstico não teve alterações. Fora a manutenção do processo de desinflação e perspectivas favoráveis para o crescimento econômico, a agenda econômica não passou por mudanças, com o governo reforçando o compromisso pela busca pelo déficit zero em 2024.

Em relação à agenda econômica, apesar de o governo ter obtido vitórias importantes em projetos no Congresso no final de 2023, a equipe econômica reconheceu que as medidas aprovadas não são suficientes para garantir o objetivo ambicioso de déficit zero em 2024, e enviou ao Congresso três novas propostas para aumentar a arrecadação e compensar renúncias fiscais. A principal medida refere-se ao estabelecimento de um limite anual médio de 30,0% para uso das compensações tributárias solicitadas pelas empresas em decorrência de derrotas da União em processos judiciais. Somente essa medida, de acordo com o governo, poderia arrecadar mais R\$ 20 bilhões em 2024. Já as outras duas propostas tratam da extinção gradual do Perse (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos) e reoneração parcial e escalonada da folha de pagamentos dos 17 setores que tiveram reoneração integral aprovada pelo Congresso. Essas duas medidas teriam efeito nulo no orçamento de 2024, uma vez que a arrecadação com o fim do Perse compensaria a renúncia fiscal de R\$ 6,0 bilhões com a proposta de reoneração parcial. As três medidas fazem parte de uma MP que já enfrenta enorme resistência no Congresso. Além dos senadores e deputados mostrarem-se insatisfeitos com a tramitação através de uma MP, o Congresso enxerga a proposta de reoneração parcial como desrespeito. Afinal, menos de um mês atrás a proposta de desoneração integral da folha foi aprovada com ampla maioria no Congresso. Apesar de a MP ter dificuldades de ser aprovada em seu formato original, o novo pacote mais



Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

uma vez demonstra o compromisso da equipe econômica com objetivo de alcançar o déficit zero em 2024. Ainda, mesmo que as projeções continuem distantes da meta do governo, quaisquer novas propostas aprovadas reduzem a chance de eventual alteração da meta para patamares muito distantes do atual consenso para o déficit de 2024 (-0,8%).

Se o novo pacote de medidas anunciado pelo governo indica continuidade da agenda econômica implementada, o anúncio do programa Nova Indústria Brasil feito em janeiro pelo governo trouxe preocupação a respeito do rumo da política econômica até o final deste mandato de Lula. De acordo com o governo, a nova política tem como objetivo impulsionar a indústria nos próximos anos e priorizará ações do poder público como forma de induzir a produção nacional, com a oferta de linhas de crédito especiais, recursos não reembolsáveis e ações regulatórias e de propriedade intelectual. Para o programa, serão disponibilizados R\$ 300 bilhões até 2026, sendo o BNDES o principal gestor dos recursos. Apesar da nova política na verdade tratar de programas que já tinham sido anunciados pelo governo e o montante para o programa não sinalizar que novos aportes do Tesouro serão necessários para capitalizar o BNDES, o uso de recursos públicos para incentivar o setor industrial reedita medidas econômicas que causaram enormes distorções e agravaram o quadro fiscal. Por ora, esse novo programa não indica retrocesso a esta agenda. No entanto, é um alerta a respeito de quais decisões econômicas podem ocorrer em caso de desaceleração da atividade ou durante períodos eleitorais.

Enquanto a equipe econômica busca a aprovação de novas medidas fiscais propostas no Congresso para perseguir o objetivo de déficit zero em 2024 e impedir avanços de pautas intervencionistas, o cenário econômico segue evoluindo de maneira favorável. Sobre o desempenho da atividade, depois do PIB do terceiro trimestre surpreender positivamente, os primeiros dados do quarto trimestre confirmam que o crescimento deve apresentar uma pequena retração no período. O IBC-BR de novembro, por exemplo, ficou estável no mês depois de ceder 0,2% em outubro. A moderada queda do PIB projetada para o quarto trimestre, no entanto, não é suficiente para alterar as estimativas de alta de cerca de 3,0% do PIB em 2023 e 1,6% para 2024. Afinal, além dessa queda já ser esperada, as primeiras informações de dezembro e do início de 2024 apontam para aceleração do ritmo de atividade econômica, indicando que o pior momento ficou para trás. Em dezembro, por exemplo, a produção industrial subiu 1,1%. Ainda, a confiança industrial subiu pelo quarto mês em janeiro e, mais importante, os dados de mercado de trabalho seguiram robustos.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

Em relação ao cenário de inflação, o IPCA-15 de janeiro reforçou a perspectiva de continuidade do processo de desinflação. Apesar das medidas de industriais e serviços subjacentes ficarem um pouco acima do esperado na divulgação, o número bem abaixo das estimativas, acompanhado de queda mais intensa de emplacamentos de veículos e passagem aérea e, principalmente, com notícias mais favoráveis para os preços dos alimentos nos próximos meses, levou a uma nova revisão para baixo da inflação no ano. Nesse cenário, o Banco Central novamente reduziu em 0,5 p.p. a taxa Selic, para 11,25% 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. Em um ambiente de números de inflação correntes favoráveis e redução dos riscos globais, a comunicação da autoridade monetária mostrou-se dura, indicando que enquanto não ocorrer redução da desancoragem das expectativas de inflação ou surpresas relevantes na inflação corrente e atividade, 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. Porém, a manutenção de um discurso cauteloso por parte do Banco Central contribui para ajudar a reduzir a desancoragem das expectativas e permite a conjuntura doméstica se beneficiar do cenário global que ainda é benigno, com potencial valorização adicional da taxa de câmbio e, conseqüentemente, taxa de juros mais baixa, chegando a 8,75% no final de 2024.



Desempenho mensal por
estratégia

Desempenho mensal e atribuição de performance

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição comprada em Petrobras. Em reunião com analistas, a administração reiterou que a decisão sobre dividendos depende de uma série de fatores operacionais e financeiros. Além disso, reconheceu que há alinhamento grande entre o controlador e os acionistas minoritários para a maximização na distribuição de dividendos, e que a reserva de remuneração deve trazer mais regularidade nos pagamentos, aumentando as chances de continuidade na distribuição de dividendos extraordinários maiores.

Outro destaque positivo foi o pair trade comprado em Mercado Livre e vendido em Raia Drogasil. Enquanto o Mercado Livre deve continuar a apresentar resultados fortes, com aceleração no ritmo de vendas e expansão de margens, a Raia Drogasil deve apresentar desaceleração no crescimento, que pode pressionar a rentabilidade da companhia.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Vamos, que ficou pressionada devido a revisões baixistas nos resultados da empresa e pela elevação das taxas de juros de longo prazo.

Claritas Long Short FIC FIM

Em janeiro, o Claritas Long Short apresentou alta de 1,27%, o equivalente a 132% do CDI.

P&L	jan	2024
Pair Trade	0,41%	0,41%
Ação Long x Índice	0,33%	0,33%
Ação Short x Índice	0,22%	0,22%
Protetivas	0,05%	0,05%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	0,00%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	-0,41%	-0,41%
Cash Enhancement	-0,01%	-0,01%
Outros	-0,29%	-0,29%
CDI	0,97%	0,97%
Total	1,27%	1,27%
% CDI	132%	132%

Desempenho mensal e atribuição de performance

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Petrobras. Em reunião com analistas, a administração reiterou que a decisão sobre dividendos depende de uma série de fatores operacionais e financeiros. Além disso, reconheceu que há alinhamento grande entre o controlador e os acionistas minoritários para a maximização na distribuição de dividendos, e que a reserva de remuneração deve trazer mais regularidade nos pagamentos, aumentando as chances de continuidade na distribuição de dividendos extraordinários maiores.

Outro destaque foi nossa posição em Sabesp. No mês, membros do governo de São Paulo, responsáveis pelo processo de desestatização, reforçaram diversas melhorias no arcabouço regulatório a ser adotado com a mudança do controle da companhia, com a expectativa de divulgação dos detalhes já no mês de fevereiro.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Vamos, que ficou pressionada devido a revisões baixistas nos resultados da empresa e pela elevação das taxas de juros de longo prazo.

Claritas Valor Feeder FIA

O Claritas Valor caiu 3,21% em janeiro, enquanto o IBr-X caiu 4,51% no mês.

Setor	jan	2024
Finanças - Bancos	0,42%	0,42%
Petróleo e Gás	0,25%	0,25%
Construção	0,16%	0,16%
Elétricas - Disco/Integradas	0,03%	0,03%
Química / Petroquímica	0,00%	0,00%
Saneamento	0,00%	0,00%
Outros Serviços Financeiros	0,00%	0,00%
Real Estate & Malls	0,00%	0,00%
Agribusiness	-0,02%	-0,02%
Outros	-0,25%	-0,25%
Healthcare	-0,28%	-0,28%
Mineração	-0,41%	-0,41%
Varejo	-0,46%	-0,46%
Alimentos	-0,47%	-0,47%
Transporte & Logística	-0,82%	-0,82%
Siderurgia & Metalurgia	-1,29%	-1,29%
Papeis	-3,14%	-3,14%
Outros	-0,07%	-0,07%
Total	-3,21%	-3,21%

Desempenho mensal e atribuição de performance

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Petrobras. Em reunião com analistas, a administração reiterou que a decisão sobre dividendos depende de uma série de fatores operacionais e financeiros. Além disso, reconheceu que há alinhamento grande entre o controlador e os acionistas minoritários para a maximização na distribuição de dividendos, e que a reserva de remuneração deve trazer mais regularidade nos pagamentos, aumentando as chances de continuidade na distribuição de dividendos extraordinários maiores.

Outro destaque foi nossa posição em Sabesp. No mês, membros do governo de São Paulo, responsáveis pelo processo de desestatização, reforçaram diversas melhorias no arcabouço regulatório a ser adotado com a mudança do controle da companhia, com a expectativa de divulgação dos detalhes já no mês de fevereiro.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Vamos, que ficou pressionada devido a revisões baixistas nos resultados da empresa e pela elevação das taxas de juros de longo prazo.

Claritas Long Bias FIC FIM

O Claritas Long Bias caiu 1,93% em janeiro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 1,02% no mês.

P&L	jan	2024
Ação Long	-3,03%	-3,03%
Ação Short	0,65%	0,65%
Pair Trade	0,44%	0,44%
Opções	0,07%	0,07%
Total Estratégias	-1,86%	-1,86%
Caixa	0,12%	0,12%
Outros	-0,20%	-0,20%
Total	-1,93%	-1,93%

Desempenho mensal

O mês de janeiro apresentou perdas para a bolsa brasileira, com o índice Ibovespa caindo 4,8% e o Small caindo 6,6%, revertendo a tendência dos meses anteriores. Apesar de termos começado o mês com uma posição mais comprada (net de 20,3%), Momentum e Liquidez tiveram resultados fortes (+1,0% e +0,44%, respectivamente) e ajudaram o fundo a ter um bom retorno em janeiro. Na ponta negativa, a estratégia de Tendência trouxe perda de 0,66%, refletindo o movimento da bolsa.

O fundo começa fevereiro com posição líquida comprada semelhante ao último mês (20,7% vs 20,3% em janeiro), mas com beta mais próximo de neutro e estratégia de Tendência mais equilibrada. A exposição bruta teve alta expressiva, passando de 73,4% para 83,5%, mas dentro dos padrões de normalidade.

Atribuição de performance e exposição

Claritas Quant FIC FIM

O fundo apresentou alta de 1,45% (150% do CDI). Desde o início, em dezembro de 2018, o fundo apresenta alta de 71% (154% do CDI).

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ano 2023	Nov 2023	Dez 2023	Jan 2024	Ano 2024	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	-1,48%	-0,07%	0,06%	1,00%	1,00%	15,80%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	2,09%	-0,32%	0,84%	0,13%	0,13%	9,31%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	-0,99%	-0,36%	0,31%	0,44%	0,44%	2,71%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	-0,69%	-1,50%	0,22%	-0,66%	-0,66%	4,37%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	0,71%	-0,02%	0,10%	0,06%	0,06%	0,56%
Outros Modelos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,04%	1,18%	-0,23%	-0,34%	-0,34%	1,01%
Total modelos	10,14%	4,68%	12,72%	0,47%	0,68%	-1,09%	1,31%	0,63%	0,63%	33,75%
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	13,04%	0,92%	0,90%	0,97%	0,97%	46,27%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-2,85%	-0,20%	-0,14%	-0,15%	-0,15%	-8,99%
Claritas Quant FIC	12,77%	4,95%	13,46%	11,09%	10,86%	-0,37%	2,06%	1,45%	1,45%	71,03%
%CDI	214%	179%	306%	90%	83%	-	230%	150%	150%	154%

Atribuição de performance e exposição

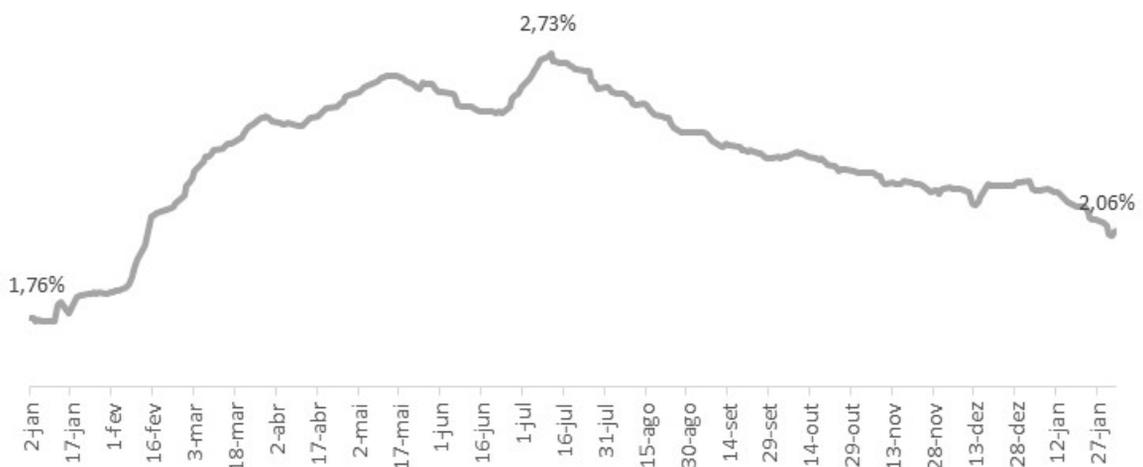
	Mar 2023	Abr 2023	Mai 2023	Jun 2023	Jul 2023	Ago 2023	Set 2023	Out 2023	Nov 2023	Dez 2023	Jan 2024	Fev 2024
Momentum Long	22,2%	23,7%	27,4%	23,3%	26,0%	26,7%	23,8%	24,1%	22,4%	19,7%	21,0%	21,3%
Momentum Short	-13,3%	-13,4%	-20,9%	-16,2%	-15,3%	-17,5%	-18,1%	-20,1%	-17,3%	-16,9%	-17,2%	-17,0%
Valor Long	14,7%	13,7%	27,3%	22,9%	21,9%	24,3%	22,4%	24,9%	18,5%	23,4%	26,1%	25,2%
Valor Short	-17,5%	-18,7%	-20,8%	-12,9%	-13,4%	-15,4%	-15,8%	-20,2%	-16,4%	-16,1%	-18,1%	-18,1%
Liquidez Long	14,2%	14,8%	17,6%	15,0%	13,6%	14,6%	14,5%	13,7%	13,2%	12,1%	13,2%	15,3%
Liquidez Short	-12,3%	-10,5%	-16,1%	-8,1%	-8,6%	-9,5%	-11,5%	-12,6%	-10,1%	-11,6%	-13,1%	-12,7%
Trend Long	2,7%	3,2%	5,5%	10,2%	10,5%	8,5%	5,3%	4,1%	1,6%	7,4%	11,4%	4,3%
Trend Short	-6,3%	-6,1%	-8,4%	-2,5%	-1,0%	-0,9%	-3,4%	-6,6%	-10,6%	-2,3%	-0,8%	-4,0%
Erm Long	7,9%	7,1%	8,9%	8,7%	9,8%	10,4%	9,3%	9,8%	11,3%	8,5%	8,1%	8,8%
Erm Short	-6,4%	-5,4%	-6,8%	-3,9%	-4,1%	-5,2%	-5,4%	-6,2%	-7,1%	-5,7%	-5,3%	-5,7%
Outros Modelos Long										8,2%	7,5%	8,8%
Outros Modelos Short										-7,2%	-12,5%	-5,4%
Exposição Líquida	5,9%	8,2%	13,7%	36,6%	39,4%	36,0%	21,1%	10,9%	5,5%	19,5%	20,3%	20,7%
Exposição Bruta	72,5%	78,5%	90,2%	76,3%	80,7%	84,1%	87,3%	98,0%	92,4%	74,4%	73,4%	83,5%
Quantidade Longs	70	68	65	77	85	81	75	71	70	77	78	69
Posição Média Long	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,6%	0,6%	0,8%
Quantidade Shorts	74	71	74	58	51	57	66	70	71	61	59	64
Posição Média Short	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%

Crédito privado

Desempenho mensal

O mês de janeiro abriu o ano de 2024 com dinâmica positiva, entregando performance acima do CDI e acima do esperado para o médio prazo. A boa rentabilidade dos ativos foi apresentada em quase todos os setores, com boa performance por parte de ativos que sofreram no ano passado. Alguns destes papéis e setores ainda se encontram próximo às máximas históricas, mas mostram alívio e boa rentabilidade. Em suma, setores menos cíclicos e os papéis mais conservadores continuaram a mostrar alguma diminuição de prêmios, entretanto, esse movimento é agora também compartilhado com setores mais cíclicos. A resultante dos dois momentos foi uma redução do prêmio no mês – desta maneira, os fundos tiveram boa performance, superior ao esperado para a estratégia no médio prazo. 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 cautela com setores mais cíclicos e empresas mais alavancadas. Como contraponto, o ciclo de queda de juros e as surpresas positivas vindas da atividade econômica e inflação seguem melhorando o prognóstico para tais setores. Já pelo lado do valuation, o aumento de spreads em 2023 deixa o prêmio em patamar interessante. Cabe ressalva de alguns ativos e setores apresentarem prêmio inferior ao observado há 12 meses. Entretanto, o valuation segue em território positivo. Por fim, o fator técnico se mantém em território positivo. 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.

Média dos Preços ANBIMA (CDI+)



Crédito privado

Desempenho mensal



Detalhando o mês de janeiro, o mercado primário seguiu dinâmica similar a dos últimos meses. O mercado tradicional segue bastante demandado e com menor oferta. Cabe destaque aqui, também, à importância de uma maior diligência na hora da alocação. Há papéis sendo colocados em níveis de prêmio muito baixos. Os papéis de menor risco, em especial de setores menos cíclicos, estão muito demandados, o que pode ocasionar exageros de curto prazo em alguns livros de oferta primária. A possível contaminação deste movimento para outros setores parece estar mais limitada, com a evidência de baixa demanda por algumas ofertas com relação risco x retorno pouco atrativa. Além disto, há expectativa da volta mais robusta do mercado primário no ano de 2024. O ambiente de juros mais baixos deve impulsionar investimentos, além da maior necessidade de rolagem no ano. As novas debêntures de infraestrutura também têm potencial de impulsionar a oferta de ativos ao mercado institucional – o incentivo ficará nos emissores. A respeito do mercado de ativos isentos, é de se esperar maior equilíbrio entre oferta e demanda no ano. Aqui cabe destaque às novas regras para emissão de CRAs, CRIs, LCAs, LCIs e LIGs. Com a nova regra, é de se esperar uma diminuição considerável da oferta desses ativos – oferta essa que tende a migrar para o mercado tradicional. Já no mercado secundário, poucos destaques e volume reduzido comum a este período de fim de ano.

Crédito privado

Desempenho mensal

Prospectivamente, como positivo do ano, se consolida o otimismo para a estratégia em 2024. Para o ano, como dito acima, espera-se aumento considerável da oferta de ativos, gerando boas oportunidades de alocação e consequente expectativa de retornos. Espera-se, também, queda na volatilidade, quando comparado ao ano de 2023, o que deverá melhorar a relação carregos vs volatilidade das carteiras. Com a melhora do cenário macro, principalmente vinda de um ambiente de juros mais baixos, há espaço para que, ao longo do ano, os demais setores tenham boa performance e a diferença de prêmio médio entre setores diminua. Os fundamentos seguem positivos para o mercado high grade. O valuation vai retornando a patamares mais equilibrados, mas ainda em território positivo. Por fim, o fator técnico dá sinais de encontrar-se em território positivo e voltar a impulsionar a estratégia no ano de 2024.

Atribuição de performance

Claritas FIRF Crédito Privado

O fundo apresentou alta de 1,23%, o equivalente a 127% do CDI.

	jan	2024
Carrego de Crédito	1,11%	1,11%
Marcação a Mercado (MtM)	0,21%	0,21%
Outros*	-0,01%	-0,01%
Custos	-0,10%	-0,10%
Claritas FIRF CP	1,23%	1,23%
%CDI	127%	127%

*Curva de juros e trade

Alocação de ativos

Desempenho mensal

Com um cenário adverso após o fechamento de 2023, o ano iniciou com a temática de queda de juros ao redor do mundo com foco nos Estados Unidos, movimentado pela repercussão dos discursos de seus dirigentes. O FED decidiu, no último dia 31 de janeiro, pela manutenção da taxa de juros até a entidade ter um conforto maior com os níveis de inflação. Em contrapartida, foi levantado um sinal de atenção com os bancos regionais dos Estados Unidos, com a divulgação de um prejuízo de US\$ 260mi do New York Bank após a compra do falido Signature Bank em 2023. No cenário doméstico, o mês foi marcado pelo recesso do Congresso, sem novidades no campo político. A saída do investidor estrangeiro e os desafios na economia chinesa prejudicaram o cenário para os ativos locais, com abertura de taxa de juros e bolsa voltada para um cenário de risk off.

Na parte de juros, o DI Jan/33, taxa 10 anos, teve um movimento de abertura no mês, saindo de 10,36% para 10,64%, refletindo o movimento de mercado com a decisão dos bancos centrais de economias desenvolvidas como ECB, na Europa, e FED, que optaram por manter suas taxas de juros inalteradas, mas com um tom um pouco mais dovish. Durante o mês, aumentamos a posição aplicada no DI Jan/25 em busca de aproveitar um momento de fechamento ao redor do mundo nos próximos meses, visto que a projeção Focus traça uma trajetória terminal em 9,00% em 2024. Em juro real, o mês também foi de abertura de curva, acompanhando o cenário internacional. Durante o mês, mantivemos a duration da carteira no vencimento 2028 e no vencimento 2030.

No mercado de crédito privado, alteramos a alocação do portfólio, diversificando o risco entre 70% local e 30% internacional através do veículo Principal High Yield. Internamente, o mercado secundário manteve a boa liquidez vista no final de 2023, demonstrando recuperação resiliente aos acontecimentos do início do ano anterior, evidenciada também por uma melhora dos spreads negociados. O duration foi mantido com mesmo perfil de alocação, mais próximo de 3 anos. O mercado primário demonstra novas emissões, mas muito tímidas, ainda aguardando estabilização das condições monetárias.

Nos multimercados, realocamos parte da carteira para fundos macro e quantitativos através da redução dos fundos ligados à renda variável. Como resultado, o fundo fechou o mês com retorno que superou o índice da Anbima de Hedge Funds (IHFA), destacando a classe de fundos quantitativos e long & short, que se beneficiaram pela estratégia de heat map do fundo Genoa Sagres, seguido do fundo Long & Short SPX Hornet com alocações offshore, seguido dos fundos Claritas Quant e Long Short, que se destacaram com suas estratégias de alocação

Alocação de ativos

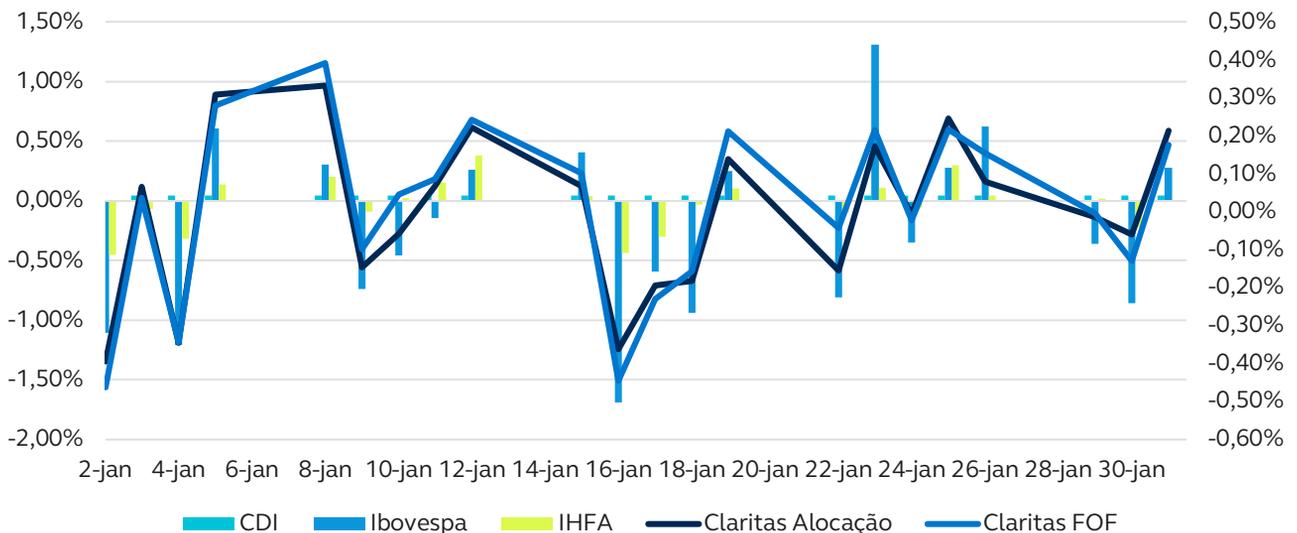
Desempenho mensal

stock picking em bolsa brasileira, contribuindo para a composição de retorno do nosso fundo de fundos, totalizando 0,21% no mês.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição net long em bolsa em aproximadamente 10%, comprado no veículo de ações e vendido no Ibovespa, de forma tática a capturar o alpha de modo mais resiliente no mercado e buscando proteção. Com o cenário de cautela, aumentamos a posição vendida no book de forma tática, seguindo com parte da proteção vendida em Índice e opções.

Como demonstrativo do movimento amortecido do mês para os fundos Claritas Alocação e FOF Multigestor, identificamos que os veículos de alocação superaram pelo menos 50% os benchmarks do mercado.

Retorno Nominal Diário - Comparado



Alocação de ativos

Atribuição de performance, perspectiva e exposição

Claritas Alocação FIM

O fundo apresentou queda de 0,02%.

Estratégias	jan/24
Renda Fixa - Pós	0.10%
Renda Fixa - Pré	0.00%
Juro Real	0.00%
Crédito Privado	0.23%
Multimercado	0.05%
Renda Variável	-0.33%
Hedge	0.00%
Custos	-0.06%
Performance Total	-0.02%

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	=	6%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	=	6%	○	●	●	●	○	○	○
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%							

Desempenho mensal

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 0,77% no mês de janeiro, fechando o mês a 4,955. No cenário local, não houve novidades: dados de inflação vieram em linha com as expectativas, a balança comercial se manteve forte e a decisão do COPOM já era amplamente esperada. No cenário político, o recesso do legislativo não afetou o mercado. O cenário global foi o fator determinante para a performance negativa da moeda brasileira, com os dados de atividade da economia americana resilientes e um movimento de abertura de juros nos países desenvolvidos ao longo do mês. Seguimos com nossa posição comprada no real (BRL) e vendida no peso mexicano (MXN) e ainda estamos comprados no real (BRL) contra o dólar (Usd). O book de moedas contribuiu negativamente para a estratégia em janeiro.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou apreciação de 1,91% no mês de janeiro frente ao DXY (cesta de moedas desenvolvidas). Os dados de atividade do mês de dezembro, marcado pelo PIB, foram mais fortes que o consenso, enquanto os dados do mercado de trabalho desaceleraram na margem, se mantendo resilientes. O fim do mês foi marcado pelo discurso do Fed, em que diminuiu a probabilidade de a entidade cortar juros antecipadamente, no mês de março, como o mercado esperava. A união desses fatores contribuiu para a reprecificação dos ativos de risco à volta de prêmio das taxas de juros de mercado, com a taxa de referência de 10 anos saindo do nível de 3,88% para 3,91%. O book de moedas contribuiu negativamente no mês, por conta de um dólar mais forte.

Desempenho mensal

Juros

Taxa de juros nominal

Em janeiro, observamos uma ligeira queda nas taxas de juros de curto e médio prazos e elevação das projeções para os vencimentos de longo prazo. O vencimento Jan25 caiu para 9,95% (-0,06) e o Jan27 subiu para 9,78% (+0,08%). O IPCA de dezembro ficou em 0,56% e acumulou 4,62% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,31% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,47%. O mercado de juros americano, em janeiro, interrompeu o processo de queda e subiu na margem, influenciando, assim, a curva de juro de longo prazo no Brasil. Porém, nos vértices mais curtos, o movimento foi de queda das taxas, influenciado principalmente pela trajetória benigna da inflação local.

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 para o vencimento curto e alta nos vencimentos posteriores. Para o título NTN2024, a taxa caiu de 6,67% a.a para 6,57%, projetando uma inflação implícita de 3,63% a.a. No vencimento da NTN2026, a taxa subiu para 5,36% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 4,13%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,47% para 5,70%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,25 para 4,21%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,89% para 3,92%.

Estratégia de gestão

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

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

Juros offshore – Operamos os fundos com posições tomadas em taxas de curto prazo. Nos vértices longos, iniciamos posições aplicadas através do mercado de opções.

Desempenho mensal

Bolsas

Bolsa Internacional

Após um início mais fraco, o S&P500 manteve a toada do fim do ano, chegando a subir quase 5%, mas fechou o mês com apenas 1,6%, principalmente pela má performance no último dia do mês, que contou com problemas em um banco regional, resultados mais fracos de gigantes da Nasdaq e com comentários do presidente do FED, que descartou um corte de juros já em março como cenário base. Apesar dos percalços, seguimos acreditando que um cenário de pouso suave da economia e corte de juros dos EUA na primeira metade de 2024 parece o mais provável, mas vamos monitorar esses novos riscos (resultados mais fracos e problemas de bancos regionais) para ver como a economia vai se desenvolver – seguimos sem posições em bolsa americana, por hora. O Stoxx 600 subiu 1,4% no mês enquanto o Nikkei apresentou grande destaque, subindo 8,4% em janeiro.

Bolsa Brasil

A bolsa brasileira performou mal em janeiro, devolvendo quase todo o ganho de dezembro, com o Ibovespa tendo uma queda de 4,8%. Os fluxos estrangeiros que impulsionaram a bolsa durante boa parte do ano passado se reverteram, pelo menos no começo de 2024, com venda líquida. A má performance da China no mês, que teve sua bolsa revisitando as mínimas do ano passado, e a sempre presente preocupação com o resultado fiscal do Brasil também contribuíram para uma performance ruim no mês. Nós diminuimos a posição comprada no começo do mês, mas o portfólio teve contribuição levemente negativa. Seguimos posicionados em ações de empresas que acreditamos estar subvalorizadas e em bom momento operacional, sempre com proteções no portfólio. Tivemos como destaque positivo no portfólio posições compradas no setor de Petróleo e no setor de Aeronáutica. Como destaque negativo, tivemos posições compradas no setor de Mineração e Aço e em “Small Caps”.

Atribuição de performance

Claritas Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,60%, o equivalente a 62% do CDI.

	jan	2024
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,02%	-0,02%
Alpha/Stock Picking	-0,08%	-0,08%
Direcional Bolsa	0,05%	0,05%
Juros	-0,04%	-0,04%
FX	-0,08%	-0,08%
Caixa	0,88%	0,88%
Custos/Outros	-0,12%	-0,12%
Total	0,60%	0,60%

Claritas Total Return FIC FIM

O fundo apresentou queda de 0,12%.

	jan	2024
Juros	0,01%	0,01%
Juros Nominais	-0,10%	-0,10%
Juros Reais	-0,18%	-0,18%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,29%	0,29%
Moedas	-0,48%	-0,48%
Dólar x Real	-0,31%	-0,31%
Moedas Offshore	-0,17%	-0,17%
Commodities	-0,08%	-0,08%
Equities - Macro	-0,26%	-0,26%
Direcional	0,24%	0,24%
Alpha/Stock Picking	-0,37%	-0,37%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,14%	-0,14%
Equities - Long & Short	0,36%	0,36%
Quantitativo	0,14%	0,14%
Caixa	0,39%	0,39%
Custos/Outros	-0,20%	-0,20%
Total	-0,12%	-0,12%

Claritas Hedge FIC FIM

O fundo apresentou alta de 0,19%, o equivalente a 19% do CDI.

	jan	2024
Juros	0,07%	0,07%
Juros Nominais	-0,04%	-0,04%
Juros Reais	-0,03%	-0,03%
Inclinação	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,14%	0,14%
Moedas	-0,23%	-0,23%
Dólar x Real	-0,15%	-0,15%
Moedas Offshore	-0,09%	-0,09%
Commodities	-0,04%	-0,04%
Equities	-0,14%	-0,14%
Direcional	0,12%	0,12%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	-0,19%	-0,19%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,07%	-0,07%
Quantitativo	0,07%	0,07%
Caixa	0,64%	0,64%
Custos/Outros	-0,18%	-0,18%
Total	0,19%	0,19%

Claritas Inflação Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,39%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 0,68%.

	jan	2024
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	-0,01%	-0,01%
Alpha/Stock Picking	-0,07%	-0,07%
Direcional Bolsa	0,04%	0,04%
Juros	-0,02%	-0,02%
FX	-0,08%	-0,08%
Caixa (IMAB-5)	0,60%	0,60%
Custos/Outros	-0,06%	-0,06%
Total	0,39%	0,39%



Signatory of:



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 Claritas

contato@claritas.com.br

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4221 | 4º andar | 04538-133
São Paulo | SP | Brasil