

Claritas

A Principal[®] company

Carta Mensal

março 2022

> Cenário Global

O mês de março foi marcado pelo desempenho positivo das principais bolsas globais. Mesmo com a continuidade do conflito geopolítico entre Rússia e Ucrânia, as bolsas reverteram o movimento observado nos meses anteriores e apresentaram alta neste último período. O índice MSCI global apresentou alta de 2,5%, o Stoxx600 subiu 0,6% e o S&P500 encerrou com alta de 3,6% nesse último mês.

A continuidade do conflito militar na Ucrânia seguiu sendo o destaque no mês de março. O avanço do exército russo em diversos territórios ucranianos dominou as atenções dos mercados. Este conflito já se estende por mais de um mês e ainda não apresenta sinalizações claras de conciliação no curto prazo, influenciando na volatilidade dos ativos de risco ao longo do último período. Adicionalmente, países ocidentais, em especial os Estados Unidos, também se envolveram em todo este período de tensões militares. O mês de março foi marcado por diversas medidas econômicas que visaram afetar a Rússia pela escalada das tensões – medidas relacionadas ao setor financeiro e ao setor energético foram os principais destaques do último mês. Apesar deste aumento da temperatura, os principais indicadores do mercado apresentaram um alívio em relação a fevereiro. Além das bolsas no campo positivo, tivemos os preços de commodities cedendo no mês de março, mas ainda em patamares elevados e que continuam trazendo preocupações do lado da inflação global.

No que se refere às expectativas de crescimento global, a projeção do PIB mundial recuou para 4,0%, vindo de 4,3% no mês anterior. Dada a dependência energética da Rússia, as economias europeias apresentaram a pior deterioração das expectativas de crescimento. A Alemanha, por exemplo, apresentou uma revisão negativa de 1,1 p.p. no crescimento, para 2,5% neste ano. No caso dos Estados Unidos, também se observou uma revisão baixista do crescimento, passando para 3,5% em 2022.

Com relação aos dados correntes de atividade econômica, o saldo se mostrou negativo nos resultados de março. Nos Estados Unidos, os indicadores da economia americana ficaram abaixo do esperado no último mês. O ISM manufatura desacelerou para 57,1 pontos (58,6 pontos no período anterior). No caso da Zona do Euro, o resultado do PMI composto acabou decepcionando as projeções do mercado e desacelerando para 56,0 pontos, vindo de 58,2 pontos no período anterior.

> Cenário Global

O crescimento chinês também apresentou sinalizações negativas ao longo do último mês. No caso da economia asiática, o problema ficou concentrado em um forte aumento do número de casos de Covid-19 em diversas regiões da China. Devido à política de zero tolerância do país, muitas regiões impuseram medidas de restrições mais duras para conter o avanço do contágio. Com isso, os impactos negativos dessas medidas já começam a ser percebidas nos dados correntes. O PMI Caixin do mês de março ficou abaixo das expectativas e recuou para patamares abaixo dos 50 pontos, indicando uma retração da atividade econômica no período. Porém, quanto às perspectivas de crescimento, as sinalizações de estímulos por parte das autoridades chinesas continuaram ao longo do mês, tanto o governo como o PBOC indicaram uma maior disposição em estabilizar o crescimento chinês e entregar a meta de crescimento para este ano – de 5,5% em 2022.

No lado da inflação, o cenário se mostra ainda mais incerto com a continuidade das tensões geopolíticas. O preço do petróleo ainda se mantém próximo dos 100 dólares o barril. Commodities agrícolas, como milho e trigo, também continuam em níveis elevados. Todo este movimento altista para commodities segue reforçando os riscos negativos para a inflação no curto prazo. O prolongamento do conflito entre Rússia e Ucrânia prejudicaria ainda mais esse cenário de preços internacionais.

Como resposta a este nível de inflação, os principais Bancos Centrais do mundo seguiram com uma comunicação ainda bastante dura em relação aos próximos passos da política monetária global. Nos Estados Unidos, a inflação americana chegou a 7,9% e o mercado de trabalho continua apresentando sinais de fortalecimento no curto prazo, com uma taxa de desemprego recuando para 3,6%. Com isso, o FED iniciou um novo ciclo de alta na taxa de juros com uma elevação de 0,25 p.p. na última reunião do mês de março. Além disso, a comunicação oficial e falas de diretores do FED defendem o início do processo de redução de seu balanço de ativos ao longo dos próximos meses. Pelas sinalizações do presidente Powell, mais detalhes podem ser apresentados na próxima ata do FOMC e há a possibilidade de início deste programa já acontecer na próxima reunião de maio. Ainda, o quadro de inflação bastante pressionada aumenta a discussão em torno da necessidade de acelerar o ritmo de alta de juros nas próximas reuniões, ressaltando as possibilidades de termos uma alta mais expressiva na taxa de juros caso este choque se mostre mais persistente.

> Cenário Global

Na Europa, por outro lado, o Banco Central Europeu segue com um tom de política monetária mais moderado. O BCE decidiu por sinalizar o encerramento de seu programa de compras de ativos, mas ainda indicando uma transição suave ao reforçar a necessidade de estímulos para a economia. Porém, algumas mudanças nas falas da presidente Christine Lagarde indicam que o BCE poderia estar aberto para um aumento de juros no final de 2022. O cenário para a política monetária na Zona do Euro ainda se mostra bastante incerto. No caso, um agravamento do conflito geopolítico traria impactos mais negativos para a economia europeia, podendo trazer mudanças na condução da política monetária nos próximos meses.

Com sinalizações duras dos principais Bancos Centrais, o comportamento dos rendimentos da taxa de juros de 10 anos dos EUA foram positivos e terminaram o mês novamente em alta. No mês, os juros passaram de 1,83% no final de fevereiro para 2,34% em março e, assim, acumularam o quarto mês consecutivo de altas nas taxas de juros americanas. Por fim, para as economias emergentes, o ambiente segue desafiador por se tratar de economias ainda frágeis e suscetíveis à piora do cenário global. Com isso, o índice MSCI de países emergentes recuou 2,5% no último mês. Apesar do cenário de aperto monetário nos países desenvolvidos ser geralmente negativo para economias emergentes, as sinalizações de estímulos fiscais e monetários por parte das autoridades chinesas podem ajudar a contrabalancear esse cenário para economias emergentes nos próximos meses.

> Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de risco seguiram com desempenho positivo no mês. O índice Ibovespa apresentou o quarto mês consecutivo de resultados positivos ao subir 6,1% em março. No ano, a bolsa brasileira acumula alta de 14,5%, retornando a patamares observados na metade do ano passado. A taxa de câmbio, por sua vez, também segue com uma performance favorável no período, apresentando uma valorização de 7,8% e fechando a R\$ 4,74 no final do mês. No mercado de juros, uma forte valorização do câmbio e a comunicação do Banco Central contribuíram para a queda das taxas futuras de juro. A entrada do investidor estrangeiro continua sendo um vetor importante para esse melhor desempenho dos ativos brasileiros.

No campo da política fiscal, os dados de arrecadação ainda continuam apresentado resultados robustos no último período, levando a um balanço positivo das contas públicas no curto prazo. Porém, os ruídos fiscais seguiram repercutindo ao longo do último mês. Um período marcado por intensas discussões relacionadas a preços de combustíveis, reajuste aos servidores públicos e medidas adicionais de estímulo econômico. No âmbito dos combustíveis, o agravamento da questão geopolítica e a forte elevação dos preços do petróleo geraram um senso de urgência para aprovação de medidas que teriam como objetivo conter o avanço dos preços para o consumidor final. A resposta veio através da aprovação de um projeto que altera as regras de cobrança do ICMS sobre determinados combustíveis, mas que, pela perda de arrecadação dos estados, ainda gera discussões sobre a sua viabilidade e sua eficiência. Por ora, não existem fortes sinalizações de mais medidas sendo consideradas no curto prazo. No entanto, caso os preços internacionais apresentem uma pressão adicional, mais medidas, à frente, não podem ser descartadas. Outro assunto de grande repercussão continuou concentrado no reajuste salarial dos servidores públicos. Uma promessa do presidente Bolsonaro de reservar o valor de R\$ 1,7 bilhão para reajuste salarial da categoria de policiais seguiu gerando insatisfações de outras categorias públicas que pressionam também por mudanças salariais. Devido a entraves legais, o governo precisará, em um curto espaço de tempo, acomodar tais pressões e negociar as demandas com as demais categorias. Por fim, o mês de março também foi marcado pelo anúncio de outras medidas econômicas que visam estimular a economia no curto prazo e conter o avanço dos preços ao consumidor – a redução da alíquota do IPI e a liberação de recursos do FGTS são exemplos de tentativas para alcançar tais objetivos do governo.

> Cenário Brasil

Sobre a corrida eleitoral, as movimentações políticas seguem ganhando mais importância com o decorrer do ano. A polarização entre Jair Bolsonaro e o ex-presidente Lula ainda segue como o cenário mais dominante nas pesquisas eleitorais. No lado do candidato petista, as expectativas ainda ficam para definição de importantes nomes ou planos de governo para a sua candidatura, que continuam sem grandes definições atualmente. Com isso, o destaque do último mês envolvendo o ex-presidente Lula foi a filiação do ex-governador Geraldo Alckmin ao PSB, que o coloca ainda mais próximo de compor a chapa no cargo de vice-presidente. No caso de Jair Bolsonaro, os planos continuam concentrados em avaliar os impactos em sua popularidade após o início do pagamento do novo programa social, o Auxílio Brasil, que continua sendo uma das principais apostas do atual presidente para o ano eleitoral. Como resultado, é possível observar uma certa melhora do candidato nas pesquisas eleitorais, e a diferença diminuindo em relação ao ex-presidente Lula. Sobre a terceira via, algumas movimentações também começaram a ganhar relevância, como por exemplo a permanência de Eduardo Leite no PSDB, a ameaça de retirar a candidatura de João Doria e a filiação de Sergio Moro ao União Brasil foram eventos que movimentaram o noticiário político recentemente. Porém, mesmo com tais movimentações, a viabilidade da terceira via ainda parece distante da polarização entre os dois primeiros candidatos para essas eleições.

No campo econômico, o cenário inflacionário ainda segue pressionado no curto prazo. Pressões vindas do aumento de preços de commodities e o avanço de combustíveis levaram a uma forte onda de revisões altistas das projeções. As expectativas de inflação extraídas do relatório Focus ainda apontam que a inflação deve fechar em 6,9% em 2022. Além disso, as estimativas para 2023 e 2024 também apresentaram deterioração ao longo do último período. Esse quadro inflacionário fica ainda mais contaminado por surpresas altistas nos dados correntes. O último IPCA-15 do mês de março novamente ficou acima das expectativas do mercado e continuou apresentando uma composição negativa com a inflação subjacente ainda bastante pressionada. Para os próximos meses, o elevado nível da inflação de alimentos e a aceleração dos preços dos combustíveis devem influenciar em leituras negativas para a inflação corrente. Diante este cenário, o Banco Central, em sua última reunião, elevou a taxa de juros em 1,0 p.p., para 11,75%. Em seu comunicado, a autoridade monetária sinalizou uma nova elevação da mesma magnitude para a próxima reunião do mês de maio, mas ao mesmo tempo indicou a intenção de encerrar o ciclo de juros no patamar de 12,75%.

➤ Cenário Brasil

Sua justificativa se dá pelo elevado nível de juros e seus efeitos no horizonte relevante de política monetária – que, nas projeções do Banco Central, poderiam estar mais compatíveis com a meta de inflação para o horizonte de 2023.

No lado da atividade econômica, o mês de janeiro se mostrou desfavorável para o crescimento. Com uma queda observada na indústria, no varejo ampliado e no setor de serviços, o IBC-Br do primeiro mês de 2022 ficou no campo negativo, recuando 1,0% na comparação mensal. Porém, as primeiras informações de fevereiro já mostraram uma certa reversão deste movimento e indicam uma retomada da atividade econômica no curto prazo, o que mantém as nossas expectativas de crescimento do PIB no 1º trimestre deste ano ainda em território positivo. Para o ano de 2022, devido a um carregamento estatístico favorável no final do ano passado, as expectativas de crescimento melhoraram no último mês para 0,5%, vindo 0,3% em fevereiro. No entanto, o elevado nível de juros e a incerteza no cenário internacional ainda reforçam o cenário de cautela para o crescimento econômico nos próximos anos.

Claritas

A Principal[®] company

Fundos

210.95

149.16

23.26

1.41%



Desempenho

Em março, o Claritas Long Short apresentou alta de 0,64%, o equivalente a 69% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 2,62% (108% do CDI).

No mês, nossas posições voltadas ao mercado doméstico, como Simpar, Direcional e Multiplan, foram alguns dos principais destaques positivos, beneficiando-se da queda nos juros de longo prazo.

Outro destaque positivo foi nossa posição comprada em Gerdau, que se beneficiou da expectativa do anúncio de novas medidas de estímulo econômico pelo governo chinês, que manteve a meta de crescimento de 5,5% no ano mesmo após a implementação de novos lockdowns para conter a piora da pandemia no país.

Por outro lado, um dos principais destaques negativos foi nossa posição em Petrobras. Com a disparada do preço do petróleo nos mercados internacionais, que se manteve acima dos US\$ 100/barril durante o mês, a Petrobras anunciou uma nova rodada de reajustes nos preços dos combustíveis nas refinarias. A medida gerou insatisfação no governo e culminou na demissão de Silva e Luna da presidência da estatal, pressionando as ações da empresa.

 Atribuição de performance

P&L	mar-22	2022
Pair Trade	0,25%	0,14%
Ação Long x Índice	0,04%	0,00%
Ação Short x Índice	-0,20%	-0,11%
Protetivas	-0,09%	0,02%
Ação Direcional Bx Liq.	0,03%	-0,04%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	-0,10%	0,91%
Cash Enhancement	0,00%	0,00%
Outros	-0,22%	-0,73%
CDI	0,92%	2,42%
Total	0,64%	2,62%
% CDI	69%	108%

> Desempenho

O Claritas Valor subiu 7,31% em março, enquanto o IBr-X subiu 5,96% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 16,93%, contra uma valorização de 14,89% do benchmark.

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Gerdau, que se beneficiou da expectativa do anúncio de novas medidas de estímulo econômico pelo governo chinês, que manteve a meta de crescimento em 5,5% no ano mesmo após a implementação de novos lockdowns para conter a piora da pandemia no país.

Outros destaques positivos foram nossas posições voltadas para o mercado doméstico, como Vamos e JHSF, que se beneficiaram da queda dos juros de longo prazo.

Por outro lado, um dos principais destaques negativos foi nossa posição em Petrobras. Com a disparada do preço do petróleo nos mercados internacionais, que se manteve acima dos US\$ 100/barril durante o mês, a Petrobras anunciou uma nova rodada de reajustes nos preços dos combustíveis nas refinarias. A medida gerou insatisfação no governo e culminou na demissão de Silva e Luna da presidência da estatal, pressionando as ações da empresa.

 Atribuição de performance

Setor	mar	2022
Finanças - Bancos	0,74%	3,04%
Mineração	0,67%	2,51%
Siderurgia & Metalurgia	1,06%	1,66%
Petróleo e Gás	-0,16%	1,61%
Healthcare	-0,18%	1,51%
Agribusiness	0,38%	1,45%
Varejo	1,06%	1,39%
Elétricas - Disco/Integradas	0,46%	1,33%
Construção	1,22%	1,03%
Real Estate & Malls	0,43%	0,89%
Transporte & Logística	1,51%	0,86%
Alimentos	0,51%	0,61%
Outros Serviços Financeiros	0,00%	0,00%
Consumo	0,00%	0,00%
Outros	-0,20%	-0,25%
Papel e Celulose	0,00%	-0,28%
Papeis	7,50%	17,37%
Outros	-0,19%	-0,43%
Total	7,31%	16,93%

➤ Desempenho

O Claritas Long Bias subiu 6,54% em março, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 1,75% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 14,86%, contra uma valorização de 4,06% do benchmark.

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Gerdau, que se beneficiou da expectativa do anúncio de novas medidas de estímulo econômico pelo governo chinês, que manteve a meta de crescimento em 5,5% no ano mesmo após a implementação de novos lockdowns para conter a piora da pandemia no país.

Outros destaques positivos foram nossas posições voltadas para o mercado doméstico, como Vamos e JHSF, que se beneficiaram da queda dos juros de longo prazo.

Por outro lado, um dos principais destaques negativos foi nossa posição em Petrobras. Com a disparada do preço do petróleo nos mercados internacionais, que se manteve acima dos US\$ 100/barril durante o mês, a Petrobras anunciou uma nova rodada de reajustes nos preços dos combustíveis nas refinarias. A medida gerou insatisfação no governo e culminou na demissão de Silva e Luna da presidência da estatal, pressionando as ações da empresa.

 Atribuição de performance

P&L	Mar-22	2022
Ação Long	7,37%	16,36%
Ação Short	-0,45%	-0,18%
<i>Pair Trade</i>	0,36%	0,05%
Opções	-0,65%	-0,97%
Total Estratégias	6,62%	15,25%
Caixa	0,07%	0,16%
Outros	-0,15%	-0,55%
Total	6,54%	14,86%

> Desempenho

Em março, o Claritas Quant apresentou alta de 1,96%, o equivalente a 213% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,46% (143% do CDI).

No mês de março, tivemos performance positiva em todas as estratégias do fundo, e contribuiu para isso o fato de todos os modelos terem se posicionado de forma liquidamente comprada em um mês que tivemos alta da bolsa brasileira (Ibovespa subiu 6,1% em março). Nesse contexto, as estratégias de Momentum e Valor foram os destaques do mês, contribuindo com 0,83% e 0,49% para os resultados do fundo, respectivamente. No ano, Momentum segue como destaque positivo, adicionando 1,30% ao fundo; Valor e Liquidez também têm resultados positivos e adicionam 0,35% e 0,26%, respectivamente. Tendência é o destaque negativo do ano, subtraindo 0,28% dos resultados.

Seguindo a tendência dos últimos rebalanceamentos, o fundo voltou a aumentar sua exposição líquida e começou abril com posição comprada líquida de 39,8% (comparado com 35,3% no início de fevereiro), chegando próximo ao limite proposto para o fundo. É importante ressaltar que, atualmente, a carteira vendida tem apresentado uma maior sensibilidade aos movimentos de mercado do que a ponta comprada, então, ao ajustarmos essas exposições por seus betas, chegamos em uma exposição ponderada de cerca de 29%. O modelo de Tendência, que tipicamente é a principal fonte de exposição direcional do fundo, vinha com posição pequena nos últimos meses, mas para abril já se apresenta com posição comprada mais relevante (6,7%). Em termos de exposição bruta, o fundo seguiu reduzindo e passou de 80,1% para 74,1%.

> Atribuição de performance

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Jan 2022	Fev 2022	Mar 2022	Acum 2022	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	-0,34%	0,80%	0,83%	1,30%	15,10%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	0,22%	-0,36%	0,49%	0,35%	8,71%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	0,24%	-0,05%	0,06%	0,26%	4,57%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,33%	0,02%	0,02%	-0,28%	6,86%
Total modelos	10,14%	4,68%	12,72%	-0,21%	0,42%	1,40%	1,63%	35,23%
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	0,73%	0,75%	0,92%	2,42%	16,79%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-0,13%	-0,10%	-0,36%	-0,60%	-10,60%
Claritas Quant FIC	12,77%	4,95%	13,46%	0,39%	1,07%	1,96%	3,46%	41,42%
%CDI	214%	179%	306%	54%	143%	213%	143%	247%

> Exposição

	Mai 2021	Jun 2021	Jul 2021	Ago 2021	Set 2021	Out 2021	Nov 2021	Dez 2021	Jan 2022	Fev 2022	Mar 2022	Abr 2022
Momentum Long	25,8%	30,9%	32,9%	30,7%	21,7%	19,6%	20,3%	21,7%	27,2%	30,7%	29,5%	29,1%
Momentum Short	-17,5%	-20,1%	-27,2%	-24,7%	-16,3%	-18,4%	-17,7%	-15,3%	-19,9%	-19,2%	-10,8%	-9,5%
Valor Long	29,3%	32,1%	32,9%	32,5%	29,9%	28,7%	26,6%	24,7%	30,8%	33,3%	29,4%	26,2%
Valor Short	-26,7%	-27,5%	-31,1%	-29,5%	-25,2%	-25,1%	-22,0%	-18,7%	-26,9%	-26,8%	-16,8%	-16,1%
Liquidez Long	8,8%	9,8%	9,6%	10,3%	8,6%	8,7%	8,8%	9,8%	10,3%	10,7%	10,6%	10,4%
Liquidez Short	-8,1%	-8,8%	-9,1%	-9,6%	-8,3%	-8,7%	-8,6%	-8,7%	-9,4%	-9,1%	-7,6%	-7,0%
Trend Long	7,4%	12,2%	9,7%	5,9%	4,0%	2,6%	1,5%	1,4%	2,5%	4,8%	3,7%	7,5%
Trend Short	-3,0%	-1,9%	-3,5%	-6,6%	-8,5%	-12,0%	-11,7%	-8,0%	-6,7%	-2,9%	-2,8%	-0,8%
Exposição Líquida	16,1%	26,7%	14,1%	9,0%	6,0%	-4,6%	-2,8%	6,9%	7,9%	21,4%	35,3%	39,8%
Exposição Bruta	84,9%	103,5%	108,5%	103,0%	86,9%	81,1%	73,5%	67,7%	96,5%	104,1%	80,1%	74,1%
Quantidade Longs	70	71	78	75	73	66	66	70	70	73	78	86
Posição Média Long	0,7%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,7%	0,9%	0,7%	0,7%
Quantidade Shorts	67	69	62	66	72	80	85	84	85	79	77	69
Posição Média Short	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,3%	-0,2%

> Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de 2,37% durante o mês (256% do CDI) e acumula 4,43% no ano (183% do CDI).

O mês de março foi marcado no cenário global pela repercussão de piora do conflito entre Rússia e Ucrânia, que aparenta estar longe de uma resolução. A guerra tem colocado pressão no preço das commodities, principalmente o petróleo, o gás natural, o trigo e o níquel, pressionando ainda mais o gargalo logístico global.

O Banco Central americano elevou a taxa de juros em 25bps, indo a 0,5%. Já é consensual entre alguns membros do Fed que será necessário acelerar o pace de alta, visto que o BC americano está behind the curve, com os dados de inflação surpreendendo para cima.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês com valorização de 6%. O grande diferencial de juros, a performance das commodities e a rotação de ações de crescimento para valor continuaram a privilegiar a bolsa brasileira. Por conta do diferencial de juros e o apetite do investidor estrangeiro pelos ativos locais, o real continuou movimento de apreciação, saindo de R\$ 5,16 para R\$ 4,70. A bolsa brasileira em dólares é a que mais se valorizou no ano, com apreciação de 15,9%.

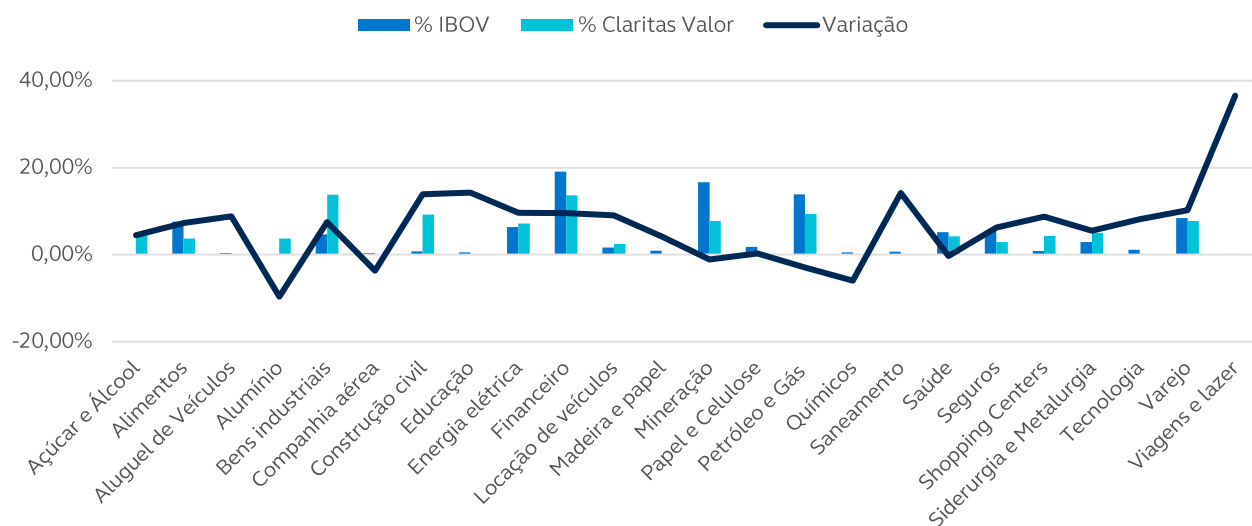
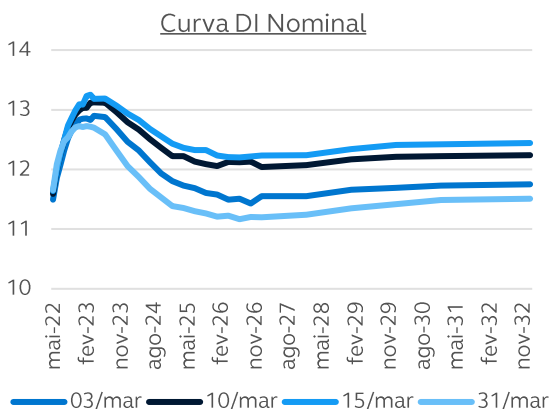


Gráfico 1: Relação entre rentabilidade (no mês) e participação por setor do índice Ibovespa e do veículo de ações (posição de 31/03/2022).

O gráfico acima indica a exposição positiva do fundo Claritas Valor nos papéis que compõem o índice Ibovespa que melhor performaram no período.

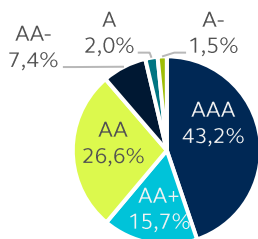
> Desempenho



No book de juros, mantivemos a alocação aplicada no DI Jan/23. No mês, a curva de juros teve movimento de fechamento, principalmente na parte curta da curva. A elevação da taxa de juros pelo BC de 10,75% para 11,75% com a sinalização de elevação de 100bps na reunião de maio como terminal rate foi o principal fator desse movimento da parte curta da curva. Acreditamos que, a partir da sinalização do Banco Central, a próxima reunião já deve mirar na inflação para 2023.

Em juro real, o mês foi de fechamento do cupom em grande parte da curva. Durante o mês, aumentamos o posicionamento nas NTN-Bs 2024, por conta do carregamento elevado e o efeito curto de duration. O cupom do papel, atualmente, está em 5,20%, o que consideramos uma oportunidade rara no mercado. O arrefecimento da inflação deve privilegiar a alocação no longo prazo.

%Rating



No mercado de Crédito Privado, não fizemos mudanças relevantes durante o mês, mantendo a parcela alocada no veículo local e global. Internamente, a baixa emissão de novos papéis deixa as maiores oportunidades no mercado secundário.

Na parcela multimercado, os destaques positivos foram o SPX Nimitz, com 7,33% no mês, principalmente por conta das posições tomadas em juros nos países desenvolvidos, e o book Long Bias como um todo, totalmente exposto ao Ibovespa, gerando alpha considerável frente à bolsa, devido principalmente à alocação em empresas ligadas a commodities, energia e bancos. O Claritas Long Bias teve a rentabilidade de 6,54% enquanto o Absolute Pace, 6,64%. O maior detrator de performance ao longo do mês foi o IP Value Hedge, com -1,24%. A underperformance se explica devido a grande parcela do portfólio ser investida no exterior. Com os múltiplos esticados e o início do hike da curva de juros nos EUA, a alocação no mês foi prejudicada. Por fim, na parcela de equities, aumentamos a exposição 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. O aumento de exposição se deve, principalmente, à melhor dinâmica do mercado local e ao interesse do investidor estrangeiro.

> Atribuição de performance

Estratégias	Março	YTD
Renda Fixa - Pós	0,04%	0,19%
Renda Fixa - Pré	0,15%	0,22%
Juro Real	0,01%	0,03%
Crédito Privado	0,65%	0,86%
Multimercado	0,46%	1,04%
Renda Variável	1,10%	2,20%
Hedge	0,00%	0,00%
Custos	-0,06%	-0,16%
Performance Total	2,37%	4,43%

> Perspectiva e exposição

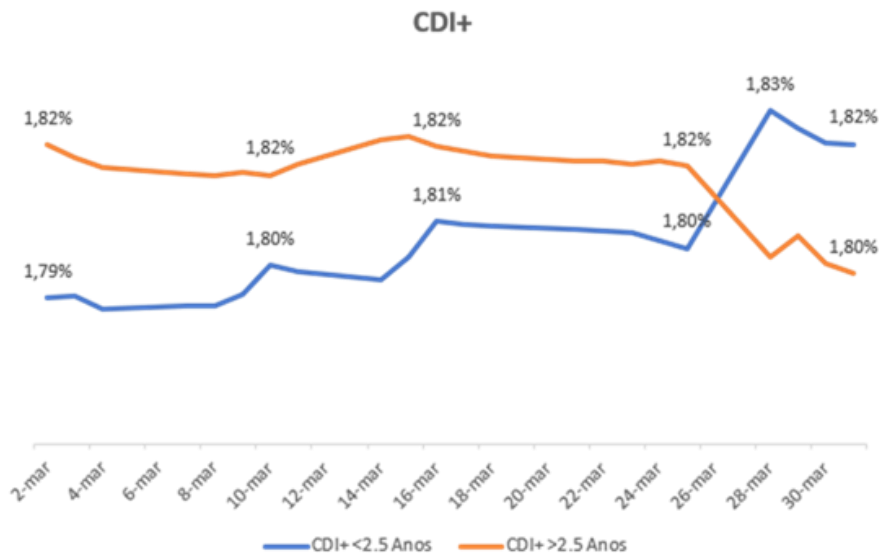
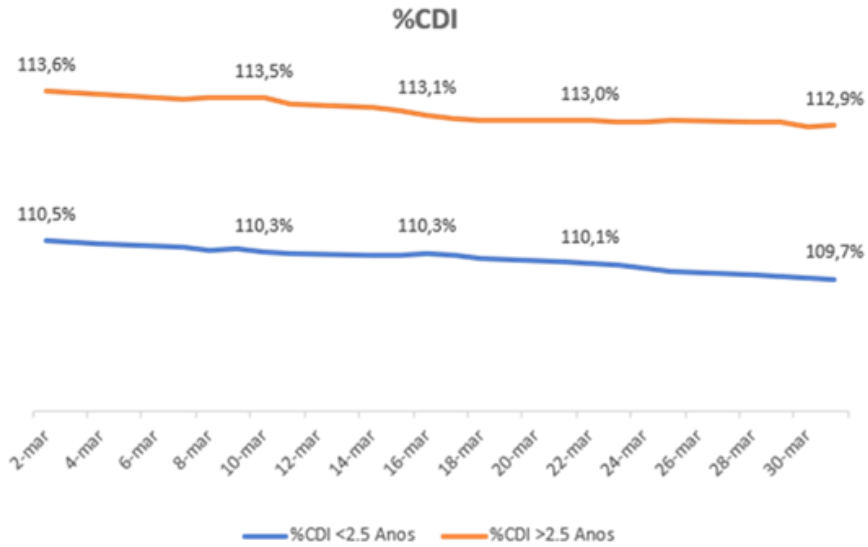
Classe de Ativo	Perspectiva	Modelo	S/U	U	M/U	N	M/O	O	S/O
			-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%
Renda Fixa - Pós	↓	9%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	=	6%	○	●	●	●	○	○	○
Juro Real	↑	24%	○	○	○	●	●	○	○
Crédito Privado	=	21%	○	○	○	●	●	●	○
Local	=	11,5%	○	○	○	●	●	○	○
Global High Yield	↑	9,5%	○	○	○	○	○	●	○
Multimercado	↑	28%	○	○	○	●	●	●	○
Macro	↑	9,7%	○	○	○	●	●	●	○
Long Short	↑	7,3%	○	○	○	●	●	○	○
Quant	↑	5,0%	○	○	○	●	○	○	○
Long Bias	=	3,4%	○	○	○	●	○	○	○
Event Driven	=	2,2%	○	○	○	●	●	○	○
Real Estate	=	0,4%	○	○	○	●	○	○	○
Renda Variável	↑	15%	○	○	○	●	○	○	○
Long Only	↑	23,2%	○	○	○	●	●	○	○
Short	↑	-682%	○	○	●	●	○	○	○
Total		100%							

> Desempenho

Em março, o Claritas Crédito apresentou alta de 1,05%, o equivalente a 113% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 2,74% (113% do CDI).

O mês de março mostrou dinâmica positiva ao mercado de crédito privado. Seguindo dinâmica similar ao mês de fevereiro, houve, de maneira geral, estabilidade de prêmio dos papéis com alguns casos de fechamento de spreads. Desta maneira, a performance das carteiras de crédito privado tiveram bom desempenho, fruto do bom nível de carregamento de seus títulos e de um pequeno ganho de capital. O fundamento para a estratégia segue em território positivo. Com empresas que, de maneira geral, continuam a reportar bons resultados e com baixo nível de alavancagem, não há indícios de que, do ponto de vista de crédito, as mesmas sejam afetadas negativamente pelo aumento da taxa de juros e das incertezas durante o ano de 2022. Em uma análise setorial vale o destaque para o setor de construção civil que, por conta de um cenário de maior pressão de custos tem apresentado queda de sua rentabilidade. A respeito do valuation, também se observa a continuidade do tom positivo. O movimento de spreads dos últimos meses o torna marginalmente mais atrativo e o mês de março mostra sinal de estabilidade para os próximos períodos. Por fim, o fator técnico também se situa em terreno positivo devido a junção do movimento de aumento da taxa de juros, trazendo atratividade aos ativos de renda fixa, com a boa performance observada nas janelas relevantes. Como consequência, é esperado que ao longo do ano de 2022 exista forte demanda por ativos de crédito.

> Desempenho



> Desempenho

O mês de março manteve a dinâmica de um mercado primário menos ativo, com poucas novas emissões. Emissões estas que apresentaram forte demanda em suas colocações, desta maneira, há expectativa de retomada do mercado para os próximos meses, mais especificamente para o mês de abril já há uma série de novas emissões no mercado. Em relação ao mercado secundário, seguindo o movimento dos dois primeiros meses do ano, foi observado uma dinâmica mais positiva, com maior equilíbrio entre oferta e demanda. A captação dos fundos de crédito junto ao mercado primário mais fraco tem tornado o mercado gradualmente mais demandador. O aumento do prêmio de alguns ativos nos últimos meses também fortalece o aumento da busca por títulos e demonstra que, em boa relação risco x retorno, há grande demanda pelos investidores. É esperado que ao longo dos próximos meses as ofertas de mercado primário retomem e, desta maneira, evitem maiores pressões no mercado secundário – o que deve evitar movimentos exagerados de redução de prêmio dos ativos.

Prospectivamente, segue o tom positivo para a indústria de crédito privado no ano de 2022. Com fundamento, valuation e técnico em território positivo, a classe de ativos se mostra apta a ser uma boa opção em um ambiente de taxas de juros mais alta e incertezas que sempre surgem durante anos eleitorais. A boa performance recente aliada a volatilidade controlada devem continuar atraindo investidores ao longo do ano. Consequentemente, é esperado que o ano de 2022 seja um bom ano para os ativos e fundos de crédito privado.

	março	2022
Carrego de Crédito	1.09%	2.91%
Marcação a Mercado (MtM)	0.00%	-0.03%
Outros*	0.01%	0.01%
Custos	-0.05%	-0.15%
Claritas FIRF CP	1.05%	2.74%
%CDI	113%	113%

*Curva de juros e trade

> Desempenho

Em março, o Claritas Institucional apresentou alta de 1,12%, o equivalente a 122% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 2,63% (109% do CDI).

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma apreciação de 7,81% no mês de março, fechando o mês a 4,7378. O real seguiu a trajetória de valorização recente observada tanto no mês de fevereiro quanto em janeiro. Desde o início do ano, a moeda brasileira apresentou um desempenho bem positivo, saindo de níveis próximos de 5,70 atingindo o patamar atual de 4,70, acumulando uma apreciação superior a 15% nos três primeiros meses de 2022. O conflito entre Rússia e Ucrânia resultou em incremento da volatilidade da moeda brasileira, no entanto, as taxas de juros elevadas no Brasil, juntamente com a elevação nos preços das commodities no mercado internacional, fizeram com que o real mantivesse sua trajetória de valorização, mesmo depois de romper o nível de 5,00. É fato que os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também no tocante às eleições presidenciais. De qualquer forma, o ambiente internacional mostra-se mais favorável a uma economia exportadora de commodities do que observamos nos anos anteriores. Nossa carteira apresentou novamente um resultado positivo no mês, com nossa compra em real trazendo resultados positivos desde meados de dezembro. Seguimos posicionados na moeda brasileira.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou nova apreciação no mês de março, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,66% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de fevereiro do dólar norte-americano é o mais elevado desde maio de 2020. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve, seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. A autoridade monetária do país não só elevou as taxas de juros, como ainda sinalizou para a possibilidade de aceleração do ritmo de alta das taxas nas próximas reuniões. Outro ponto que favoreceu a valorização do dólar norte-americano foi o aumento nas incertezas gerado pela invasão do exército russo na Ucrânia, uma apreciação em especial em relação ao euro (EUR), dado que a guerra ocorre no continente europeu. Realizamos lucro em nossas posições de compra de dólar norte-americano contra o euro (EUR) e o peso mexicano (MXN), o que contribuiu para o resultado positivo de nosso portfólio.

> Desempenho

Agora, estamos posicionados especialmente em moedas de países desenvolvidos contra o dólar norte-americano, com a perspectiva de que os bancos centrais dessas economias acelerarão o processo de retirada de estímulos. Além disso, algumas moedas apresentaram uma depreciação muito rápida e acentuada por conta da questão bélica na Europa. Assim, estamos comprados em euro (EUR) e libra (GBP) e vendidos no dólar neozelandês como hedge das posições.

Juros

Taxa de juros nominal

Em março, observamos um movimento importante de desinclinação da curva de juro. Enquanto o vencimento Jan23 subiu para 12,73% a.a (+0,29%), o Jan25 ficou estável em 11,42% e o Jan27 fechou em 11,22%, recuando (-0,11%). Mesmo vivenciando a guerra Rússia/Ucrânia e suas consequências, principalmente em relação à alta da inflação, o mercado respondeu à mensagem do Copom que sinalizou o fim do ciclo de alta da Selic em 12,75%, portanto, orçando apenas mais uma alta de 100bps para a próxima reunião. A valorização do real no período também contribuiu para a queda das taxas futuras de juro.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi em geral de queda. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 6,33% a.a para 5,69%, projetando uma inflação implícita de 6,60%. No vencimento NTN2026, a taxa subiu na margem para 5,49%, de 5,48%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,73%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa recuou de 5,76% para 5,65%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 1,435% a.a. para 2,284%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 1,755% para 2,325%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore Mantivemos nossas posições aplicadas nos vértices de longo prazo.

Juros real onshore Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

Juros offshore Mantivemos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

 **Desempenho****Bolsas****Bolsa Internacional**

Março foi um mês com dois momentos bastante distintos. No começo do mês, a escalada da guerra na Ucrânia fez com que as bolsas e ativos de risco caíssem fortemente para as mínimas do ano, enquanto as commodities batiam recordes de alta com a perspectiva de que um possível corte da oferta russa desse mercado iria agravar ainda mais o equilíbrio de oferta e demanda, que já estava bastante apertado pela reabertura dos mercados pós-Covid. A perspectiva de mais inflação também fez com que a curva de juros futuros americanos tivesse uma alta em suas taxas bastante expressiva ao longo do mês, em antecipação ao início do ciclo da alta de juros do FED, que se concretizou na reunião do dia 16. Apesar da forte sinalização na reunião de março do FED, houve uma reversão no pessimismo do mercado devido à expectativa de um arrefecimento na guerra, com a possibilidade de um acordo entre Ucrânia e Rússia se tornando real. A partir de então, as commodities cederam e os ativos de risco tiveram performance muito boa, a ponto de fechar o mês positivos. O S&P500 subiu 3,58% no mês enquanto o Nikkei subiu 4,88% e o Stoxx 600 subiu 0,61%. Nossa equipe entende que essa janela de adicionamento de risco pelos players do mercado pode continuar por mais algum tempo, em especial se esse acordo para o encerramento da guerra se confirmar, apesar do cenário mais difícil de médio prazo permanecer intacto. Por isso, abrimos uma posição pequena, tática, comprada em bolsa europeia e vendida em bolsa americana (que fez um ajuste mais forte e tende a ser menos beneficiada com o acordo). O book de bolsas offshore foi bem defendido e teve resultado neutro ao longo do mês.

Bolsa Brasil

Assim como as bolsas internacionais, a bolsa local também sofreu inicialmente com a escalada da guerra na Ucrânia, mas voltou a performar muito forte na segunda metade do mês para fechar em alta – o Ibovespa subiu 6,06% em março. O fluxo de estrangeiros, que já é visto desde a metade de janeiro, permanece, ainda buscando empresas de valor e expostas a commodities, mas já é possível ver alguma rotação e interesse em empresas mais domésticas, que começaram a performar em luz dessa janela mais positiva, com a possibilidade de um acordo entre Rússia e Ucrânia. Reconhecendo esse movimento, decidimos aumentar taticamente um pouco a alocação em ações de empresas ligadas à economia doméstica em detrimento de ações do setor de commodities, que continuam com uma posição core, mas um pouco menor no nosso portfólio.

> Desempenho

A boa performance da bolsa gerou contribuição positiva no mês em nossos fundos, que seguem net comprados, mas com mais proteções via derivativos. Tiveram destaque positivo posições no setor de mineração e no setor financeiro e destaque negativo posições no setor de petróleo e no setor de aviação.

> Atribuição de performance

	março	2022
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,00%	-0,02%
Alpha/Stock Picking	0,12%	0,17%
Direcional Bolsa	0,06%	0,19%
Juros	0,11%	0,15%
FX	0,09%	0,18%
Caixa	0,85%	2,24%
Custos/Outros	-0,10%	-0,28%
Total	1,12%	2,63%

> Desempenho

Em março, o Claritas Inflação Institucional apresentou alta de 2,84%. No ano, o fundo acumula alta de 4,08%, o equivalente a 3,81% do IMAB-5

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma apreciação de 7,81% no mês de março, fechando o mês a 4,7378. O real seguiu a trajetória de valorização recente observada tanto no mês de fevereiro quanto em janeiro. Desde o início do ano, a moeda brasileira apresentou um desempenho bem positivo, saindo de níveis próximos de 5,70 atingindo o patamar atual de 4,70, acumulando uma apreciação superior a 15% nos três primeiros meses de 2022. O conflito entre Rússia e Ucrânia resultou em incremento da volatilidade da moeda brasileira, no entanto, as taxas de juros elevadas no Brasil, juntamente com a elevação nos preços das commodities no mercado internacional, fizeram com que o real mantivesse sua trajetória de valorização, mesmo depois de romper o nível de 5,00. É fato que os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também no tocante às eleições presidenciais. De qualquer forma, o ambiente internacional mostra-se mais favorável a uma economia exportadora de commodities do que observamos nos anos anteriores. Nossa carteira apresentou novamente um resultado positivo no mês, com nossa compra em real trazendo resultados positivos desde meados de dezembro. Seguimos posicionados na moeda brasileira.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou nova apreciação no mês de março, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,66% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de fevereiro do dólar norte-americano é o mais elevado desde maio de 2020. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve, seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. A autoridade monetária do país não só elevou as taxas de juros, como ainda sinalizou para a possibilidade de aceleração do ritmo de alta das taxas nas próximas reuniões. Outro ponto que favoreceu a valorização do dólar norte-americano foi o aumento nas incertezas gerado pela invasão do exército russo na Ucrânia, uma apreciação em especial em relação ao euro (EUR), dado que a guerra ocorre no continente europeu. Realizamos lucro em nossas posições de compra de dólar norte-americano contra o euro (EUR) e o peso mexicano (MXN), o que contribuiu para o resultado positivo de nosso portfólio.

> Desempenho

Agora, estamos posicionados especialmente em moedas de países desenvolvidos contra o dólar norte-americano, com a perspectiva de que os bancos centrais dessas economias acelerarão o processo de retirada de estímulos. Além disso, algumas moedas apresentaram uma depreciação muito rápida e acentuada por conta da questão bélica na Europa. Assim, estamos comprados em euro (EUR) e libra (GBP) e vendidos no dólar neozelandês como hedge das posições.

Juros

Taxa de juros nominal

Em março, observamos um movimento importante de desinclinação da curva de juro. Enquanto o vencimento Jan23 subiu para 12,73% a.a (+0,29%), o Jan25 ficou estável em 11,42% e o Jan27 fechou em 11,22%, recuando (-0,11%). Mesmo vivenciando a guerra Rússia/Ucrânia e suas consequências, principalmente em relação à alta da inflação, o mercado respondeu à mensagem do Copom que sinalizou o fim do ciclo de alta da Selic em 12,75%, portanto, orçando apenas mais uma alta de 100bps para a próxima reunião. A valorização do real no período também contribuiu para a queda das taxas futuras de juro.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi em geral de queda. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 6,33% a.a para 5,69%, projetando uma inflação implícita de 6,60%. No vencimento NTN2026, a taxa subiu na margem para 5,49%, de 5,48%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,73%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa recuou de 5,76% para 5,65%.

Carteira IMAB 5: Mantivemos a carteira com duration superior ao referencial.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 1,435% a.a. para 2,284%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 1,755% para 2,325%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore Mantivemos nossas posições aplicadas nos vértices de longo prazo.

Juros real onshore Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

Juros offshore Mantivemos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

 **Desempenho****Bolsas****Bolsa Internacional**

Março foi um mês com dois momentos bastante distintos. No começo do mês, a escalada da guerra na Ucrânia fez com que as bolsas e ativos de risco caíssem fortemente para as mínimas do ano, enquanto as commodities batiam recordes de alta com a perspectiva de que um possível corte da oferta russa desse mercado iria agravar ainda mais o equilíbrio de oferta e demanda, que já estava bastante apertado pela reabertura dos mercados pós-Covid. A perspectiva de mais inflação também fez com que a curva de juros futuros americanos tivesse uma alta em suas taxas bastante expressiva ao longo do mês, em antecipação ao início do ciclo da alta de juros do FED, que se concretizou na reunião do dia 16. Apesar da forte sinalização na reunião de março do FED, houve uma reversão no pessimismo do mercado devido à expectativa de um arrefecimento na guerra, com a possibilidade de um acordo entre Ucrânia e Rússia se tornando real. A partir de então, as commodities cederam e os ativos de risco tiveram performance muito boa, a ponto de fechar o mês positivos. O S&P500 subiu 3,58% no mês enquanto o Nikkei subiu 4,88% e o Stoxx 600 subiu 0,61%. Nossa equipe entende que essa janela de adicionamento de risco pelos players do mercado pode continuar por mais algum tempo, em especial se esse acordo para o encerramento da guerra se confirmar, apesar do cenário mais difícil de médio prazo permanecer intacto. Por isso, abrimos uma posição pequena, tática, comprada em bolsa europeia e vendida em bolsa americana (que fez um ajuste mais forte e tende a ser menos beneficiada com o acordo). O book de bolsas offshore foi bem defendido e teve resultado neutro ao longo do mês.

Bolsa Brasil

Assim como as bolsas internacionais, a bolsa local também sofreu inicialmente com a escalada da guerra na Ucrânia, mas voltou a performar muito forte na segunda metade do mês para fechar em alta – o Ibovespa subiu 6,06% em março. O fluxo de estrangeiros, que já é visto desde a metade de janeiro, permanece, ainda buscando empresas de valor e expostas a commodities, mas já é possível ver alguma rotação e interesse em empresas mais domésticas, que começaram a performar em luz dessa janela mais positiva, com a possibilidade de um acordo entre Rússia e Ucrânia. Reconhecendo esse movimento, decidimos aumentar taticamente um pouco a alocação em ações de empresas ligadas à economia doméstica em detrimento de ações do setor de commodities, que continuam com uma posição core, mas um pouco menor no nosso portfólio.

> Desempenho

A boa performance da bolsa gerou contribuição positiva no mês em nossos fundos, que seguem net comprados, mas com mais proteções via derivativos. Tiveram destaque positivo posições no setor de mineração e no setor financeiro e destaque negativo posições no setor de petróleo e no setor de aviação.

> Atribuição de performance

	março	2022
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	0,12%	0,17%
Direcional Bolsa	0,05%	0,12%
Juros	0,07%	0,20%
FX	0,09%	0,18%
Caixa (IMAB-5)	2,61%	3,69%
Custos	-0,10%	-0,28%
Total	2,84%	4,08%

> Desempenho

Em março, o Claritas Hedge apresentou alta de 1,72%, o equivalente a 186% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,77% (156% do CDI).

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma apreciação de 7,81% no mês de março, fechando o mês a 4,7378. O real seguiu a trajetória de valorização recente observada tanto no mês de fevereiro quanto em janeiro. Desde o início do ano, a moeda brasileira apresentou um desempenho bem positivo, saindo de níveis próximos de 5,70 atingindo o patamar atual de 4,70, acumulando uma apreciação superior a 15% nos três primeiros meses de 2022. O conflito entre Rússia e Ucrânia resultou em incremento da volatilidade da moeda brasileira, no entanto, as taxas de juros elevadas no Brasil, juntamente com a elevação nos preços das commodities no mercado internacional, fizeram com que o real mantivesse sua trajetória de valorização, mesmo depois de romper o nível de 5,00. É fato que os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também no tocante às eleições presidenciais. De qualquer forma, o ambiente internacional mostra-se mais favorável a uma economia exportadora de commodities do que observamos nos anos anteriores. Nossa carteira apresentou novamente um resultado positivo no mês, com nossa compra em real trazendo resultados positivos desde meados de dezembro. Seguimos posicionados na moeda brasileira.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou nova apreciação no mês de março, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,66% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de fevereiro do dólar norte-americano é o mais elevado desde maio de 2020. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve, seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. A autoridade monetária do país não só elevou as taxas de juros, como ainda sinalizou para a possibilidade de aceleração do ritmo de alta das taxas nas próximas reuniões. Outro ponto que favoreceu a valorização do dólar norte-americano foi o aumento nas incertezas gerado pela invasão do exército russo na Ucrânia, uma apreciação em especial em relação ao euro (EUR), dado que a guerra ocorre no continente europeu. Realizamos lucro em nossas posições de compra de dólar norte-americano contra o euro (EUR) e o peso mexicano (MXN), o que contribuiu para o resultado positivo de nosso portfólio.

> Desempenho

Agora, estamos posicionados especialmente em moedas de países desenvolvidos contra o dólar norte-americano, com a perspectiva de que os bancos centrais dessas economias acelerarão o processo de retirada de estímulos. Além disso, algumas moedas apresentaram uma depreciação muito rápida e acentuada por conta da questão bélica na Europa. Assim, estamos comprados em euro (EUR) e libra (GBP) e vendidos no dólar neozelandês como hedge das posições.

Juros

Taxa de juros nominal

Em março, observamos um movimento importante de desinclinação da curva de juro. Enquanto o vencimento Jan23 subiu para 12,73% a.a (+0,29%), o Jan25 ficou estável em 11,42% e o Jan27 fechou em 11,22%, recuando (-0,11%). Mesmo vivenciando a guerra Rússia/Ucrânia e suas consequências, principalmente em relação à alta da inflação, o mercado respondeu à mensagem do Copom que sinalizou o fim do ciclo de alta da Selic em 12,75%, portanto, orçando apenas mais uma alta de 100bps para a próxima reunião. A valorização do real no período também contribuiu para a queda das taxas futuras de juro.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi em geral de queda. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 6,33% a.a para 5,69%, projetando uma inflação implícita de 6,60%. No vencimento NTN2026, a taxa subiu na margem para 5,49%, de 5,48%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,73%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa recuou de 5,76% para 5,65%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 1,435% a.a. para 2,284%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 1,755% para 2,325%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore Mantivemos nossas posições aplicadas nos vértices de longo prazo.

Juros real onshore Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

Juros offshore Mantivemos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

> Desempenho

Bolsas

Bolsa Internacional

Março foi um mês com dois momentos bastante distintos. No começo do mês, a escalada da guerra na Ucrânia fez com que as bolsas e ativos de risco caíssem fortemente para as mínimas do ano, enquanto as commodities batiam recordes de alta com a perspectiva de que um possível corte da oferta russa desse mercado iria agravar ainda mais o equilíbrio de oferta e demanda, que já estava bastante apertado pela reabertura dos mercados pós-Covid. A perspectiva de mais inflação também fez com que a curva de juros futuros americanos tivesse uma alta em suas taxas bastante expressiva ao longo do mês, em antecipação ao início do ciclo da alta de juros do FED, que se concretizou na reunião do dia 16. Apesar da forte sinalização na reunião de março do FED, houve uma reversão no pessimismo do mercado devido à expectativa de um arrefecimento na guerra, com a possibilidade de um acordo entre Ucrânia e Rússia se tornando real. A partir de então, as commodities cederam e os ativos de risco tiveram performance muito boa, a ponto de fechar o mês positivos. O S&P500 subiu 3,58% no mês enquanto o Nikkei subiu 4,88% e o Stoxx 600 subiu 0,61%. Nossa equipe entende que essa janela de adicionamento de risco pelos players do mercado pode continuar por mais algum tempo, em especial se esse acordo para o encerramento da guerra se confirmar, apesar do cenário mais difícil de médio prazo permanecer intacto. Por isso, abrimos uma posição pequena, tática, comprada em bolsa europeia e vendida em bolsa americana (que fez um ajuste mais forte e tende a ser menos beneficiada com o acordo). O book de bolsas offshore foi bem defendido e teve resultado neutro ao longo do mês.

Bolsa Brasil

Assim como as bolsas internacionais, a bolsa local também sofreu inicialmente com a escalada da guerra na Ucrânia, mas voltou a performar muito forte na segunda metade do mês para fechar em alta – o Ibovespa subiu 6,06% em março. O fluxo de estrangeiros, que já é visto desde a metade de janeiro, permanece, ainda buscando empresas de valor e expostas a commodities, mas já é possível ver alguma rotação e interesse em empresas mais domésticas, que começaram a performar em luz dessa janela mais positiva, com a possibilidade de um acordo entre Rússia e Ucrânia. Reconhecendo esse movimento, decidimos aumentar taticamente um pouco a alocação em ações de empresas ligadas à economia doméstica em detrimento de ações do setor de commodities, que continuam com uma posição core, mas um pouco menor no nosso portfólio.

> Desempenho

A boa performance da bolsa gerou contribuição positiva no mês em nossos fundos, que seguem net comprados, mas com mais proteções via derivativos. Tiveram destaque positivo posições no setor de mineração e no setor financeiro e destaque negativo posições no setor de petróleo e no setor de aviação.

> Atribuição de performance

	março	2022
Juros	0,70%	1,41%
Juros Nominais	0,01%	-0,32%
Juros Reais	0,10%	0,09%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,59%	1,64%
Moedas	0,17%	0,43%
Dólar x Real	0,14%	0,43%
Moedas Offshore	0,02%	0,00%
Equities	0,34%	0,76%
Direcional	0,11%	0,43%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	0,29%	0,42%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,05%	-0,08%
Quantitativo	0,10%	0,18%
Caixa	0,57%	1,44%
Custos	-0,16%	-0,46%
Total	1,72%	3,77%

> Desempenho

Em março, o Claritas Total Return apresentou alta de 2,79%, o equivalente a 302% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 6,15% (254% do CDI).

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma apreciação de 7,81% no mês de março, fechando o mês a 4,7378. O real seguiu a trajetória de valorização recente observada tanto no mês de fevereiro quanto em janeiro. Desde o início do ano, a moeda brasileira apresentou um desempenho bem positivo, saindo de níveis próximos de 5,70 atingindo o patamar atual de 4,70, acumulando uma apreciação superior a 15% nos três primeiros meses de 2022. O conflito entre Rússia e Ucrânia resultou em incremento da volatilidade da moeda brasileira, no entanto, as taxas de juros elevadas no Brasil, juntamente com a elevação nos preços das commodities no mercado internacional, fizeram com que o real mantivesse sua trajetória de valorização, mesmo depois de romper o nível de 5,00. É fato que os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também no tocante às eleições presidenciais. De qualquer forma, o ambiente internacional mostra-se mais favorável a uma economia exportadora de commodities do que observamos nos anos anteriores. Nossa carteira apresentou novamente um resultado positivo no mês, com nossa compra em real trazendo resultados positivos desde meados de dezembro. Seguimos posicionados na moeda brasileira.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou nova apreciação no mês de março, com a moeda registrando uma valorização próxima de 1,66% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de fevereiro do dólar norte-americano é o mais elevado desde maio de 2020. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve, seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. A autoridade monetária do país não só elevou as taxas de juros, como ainda sinalizou para a possibilidade de aceleração do ritmo de alta das taxas nas próximas reuniões. Outro ponto que favoreceu a valorização do dólar norte-americano foi o aumento nas incertezas gerado pela invasão do exército russo na Ucrânia, uma apreciação em especial em relação ao euro (EUR), dado que a guerra ocorre no continente europeu. Realizamos lucro em nossas posições de compra de dólar norte-americano contra o euro (EUR) e o peso mexicano (MXN), o que contribuiu para o resultado positivo de nosso portfólio.

> Desempenho

Agora, estamos posicionados especialmente em moedas de países desenvolvidos contra o dólar norte-americano, com a perspectiva de que os bancos centrais dessas economias acelerarão o processo de retirada de estímulos. Além disso, algumas moedas apresentaram uma depreciação muito rápida e acentuada por conta da questão bélica na Europa. Assim, estamos comprados em euro (EUR) e libra (GBP) e vendidos no dólar neozelandês como hedge das posições.

Juros

Taxa de juros nominal

Em março, observamos um movimento importante de desinclinação da curva de juro. Enquanto o vencimento Jan23 subiu para 12,73% a.a (+0,29%), o Jan25 ficou estável em 11,42% e o Jan27 fechou em 11,22%, recuando (-0,11%). Mesmo vivenciando a guerra Rússia/Ucrânia e suas consequências, principalmente em relação à alta da inflação, o mercado respondeu à mensagem do Copom que sinalizou o fim do ciclo de alta da Selic em 12,75%, portanto, orçando apenas mais uma alta de 100bps para a próxima reunião. A valorização do real no período também contribuiu para a queda das taxas futuras de juro.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi em geral de queda. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 6,33% a.a para 5,69%, projetando uma inflação implícita de 6,60%. No vencimento NTN2026, a taxa subiu na margem para 5,49%, de 5,48%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 5,73%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa recuou de 5,76% para 5,65%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 1,435% a.a. para 2,284%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 1,755% para 2,325%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore Mantivemos nossas posições aplicadas nos vértices de longo prazo.

Juros real onshore Mantivemos nossas aplicações nos vencimentos de longo prazo.

Juros offshore Mantivemos nossas posições tomadas em juros americanos, gerindo a carteira taticamente.

 **Desempenho****Bolsas****Bolsa Internacional**

Março foi um mês com dois momentos bastante distintos. No começo do mês, a escalada da guerra na Ucrânia fez com que as bolsas e ativos de risco caíssem fortemente para as mínimas do ano, enquanto as commodities batiam recordes de alta com a perspectiva de que um possível corte da oferta russa desse mercado iria agravar ainda mais o equilíbrio de oferta e demanda, que já estava bastante apertado pela reabertura dos mercados pós-Covid. A perspectiva de mais inflação também fez com que a curva de juros futuros americanos tivesse uma alta em suas taxas bastante expressiva ao longo do mês, em antecipação ao início do ciclo da alta de juros do FED, que se concretizou na reunião do dia 16. Apesar da forte sinalização na reunião de março do FED, houve uma reversão no pessimismo do mercado devido à expectativa de um arrefecimento na guerra, com a possibilidade de um acordo entre Ucrânia e Rússia se tornando real. A partir de então, as commodities cederam e os ativos de risco tiveram performance muito boa, a ponto de fechar o mês positivos. O S&P500 subiu 3,58% no mês enquanto o Nikkei subiu 4,88% e o Stoxx 600 subiu 0,61%. Nossa equipe entende que essa janela de adicionamento de risco pelos players do mercado pode continuar por mais algum tempo, em especial se esse acordo para o encerramento da guerra se confirmar, apesar do cenário mais difícil de médio prazo permanecer intacto. Por isso, abrimos uma posição pequena, tática, comprada em bolsa europeia e vendida em bolsa americana (que fez um ajuste mais forte e tende a ser menos beneficiada com o acordo). O book de bolsas offshore foi bem defendido e teve resultado neutro ao longo do mês.

Bolsa Brasil

Assim como as bolsas internacionais, a bolsa local também sofreu inicialmente com a escalada da guerra na Ucrânia, mas voltou a performar muito forte na segunda metade do mês para fechar em alta – o Ibovespa subiu 6,06% em março. O fluxo de estrangeiros, que já é visto desde a metade de janeiro, permanece, ainda buscando empresas de valor e expostas a commodities, mas já é possível ver alguma rotação e interesse em empresas mais domésticas, que começaram a performar em luz dessa janela mais positiva, com a possibilidade de um acordo entre Rússia e Ucrânia. Reconhecendo esse movimento, decidimos aumentar taticamente um pouco a alocação em ações de empresas ligadas à economia doméstica em detrimento de ações do setor de commodities, que continuam com uma posição core, mas um pouco menor no nosso portfólio.

> Desempenho

A boa performance da bolsa gerou contribuição positiva no mês em nossos fundos, que seguem net comprados, mas com mais proteções via derivativos. Tiveram destaque positivo posições no setor de mineração e no setor financeiro e destaque negativo posições no setor de petróleo e no setor de aviação.

> Atribuição de performance

	março	2022
Juros	1,37%	2,76%
Juros Nominais	0,01%	-0,65%
Juros Reais	0,19%	0,19%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	1,17%	3,22%
Moedas	0,33%	0,86%
Dólar x Real	0,28%	0,85%
Moedas Offshore	0,05%	0,01%
Equities - Macro	0,60%	1,14%
Direcional	0,14%	0,46%
Alpha/Stock Picking	0,57%	0,83%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,11%	-0,15%
Equities - Long & Short	0,22%	0,90%
Quantitativo	0,18%	0,32%
Caixa	0,33%	0,83%
Custos	-0,24%	-0,66%
Total	2,79%	6,15%



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 Investimentos ("Claritas"). Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir nos fundos de investimento retratados neste material. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. As rentabilidades dos fundos de investimento divulgadas nesse material não são líquidas de impostos e de eventuais taxas de entrada e/ou saída, quando aplicáveis. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Eventuais informações relativas à expectativa de resultados futuros presentes neste material referentes aos fundos de investimento são baseadas em simulações, sendo que os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Os fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos de investimento. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. A taxa de administração máxima prevista nos regulamentos dos fundos de investimento compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política dos fundos de investimentos admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. Os fundos de investimentos de ações e multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A informação contida neste documento veio de fontes verdadeiras nas datas correspondente a cada conteúdo. A informação genérica que o documento contém não leva em consideração qualquer objetivo de investimento de investidor, suas necessidades particulares ou situação financeira, nem deve ser considerada como previsão ou garantia de eventos futuros sobre um investimento em particular nos mercados em geral. Todas as expressões de opiniões e previsões neste documento estão sujeitas à mudanças sem aviso. Nem a Claritas nem suas afiliadas, diretores, executivos ou funcionários assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano direto ou consequente decorrente do uso ou dependência de qualquer informação nesta apresentação. Nem a Claritas nem suas afiliadas, diretores, executivos ou funcionários terão qualquer responsabilidade legal para garantir que qualquer cliente aja de acordo com uma lei ou regulamento aplicável.

Sujeita a quaisquer disposições contrárias à lei aplicável, o gestor de investimentos e suas afiliadas, seus diretores, funcionários, agentes, isentam-se de qualquer garantia expressa ou implícita de confiabilidade ou precisão e qualquer responsabilidade decorrente de qualquer forma (inclusive por motivo de negligência) por erros ou omissões nas informações ou dados fornecidos.

A Principal Global Investors não é uma instituição financeira brasileira, não é registrada e não pode operar como tal no Brasil. A Claritas é gestora de recursos brasileira regulada e autorizada a exercer suas atividades no Brasil conforme Ato Declaratório n. 9.408/07.

A Principal Global Investors é o braço de gestão de recursos da Principal®¹ e inclui as operações de gestão de recursos das seguintes subsidiárias: Principal Global Investors, LLC; Principal Real Estate Investors, LLC; Principal Real Estate Europe Limited e suas afiliadas; Spectrum Asset Management, Inc.; Post Advisory Group, LLC; Origin Asset Management, LLP; Claritas Investimentos; Principal Global Investors (Europe) Limited; Principal Global Investors (Singapore) Ltd.; Principal Global Investors (Australia) Ltd.; Principal Global Investors (Japan) Ltd.; Principal Global Investors (Hong Kong) Ltd.

Para conhecer as informações, características e riscos de eventuais fundos de investimentos tratados neste material, confira os materiais técnicos dos fundos da Claritas, disponível em: <https://www.claritas.com.br/relatorios/>

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

Claritas

A Principal® company

contato@claritas.com.br

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

São Paulo | SP | Brasil