

# Claritas

A Principal<sup>®</sup> company

Carta Mensal

abril 2022

## > Cenário Global

O mês de abril foi marcado pelo desempenho negativo das principais bolsas globais. O índice MSCI Global recuou 8,4%, o Stoxx600 apresentou queda de 1,2% e o S&P500 encerrou esse período com uma baixa de 8,8%. A discussão com relação aos rumos da política monetária nos principais países, preocupações com o crescimento da economia chinesa e a continuidade do conflito militar na Ucrânia seguiram como os principais destaques deste último mês de abril.

Em termos de crescimento econômico, as expectativas para o ano de 2022 ainda contemplam um resultado positivo para a atividade global. Porém, conforme o cenário externo se mostra mais desafiador à frente, as projeções para o PIB global se deterioraram no último mês, passando de 4,0% para 3,5% atualmente. Parte dessa revisão negativa tem como pano de fundo a continuidade do conflito militar na Ucrânia e piores sinalizações vindas do crescimento chinês no período recente. Dessa forma, parcela relevante das economias europeias, dependentes do setor energético russo, continuam mostrando piora do cenário para crescimento em 2022. Por exemplo, o consenso de crescimento esperado para a economia da Alemanha passou de 2,8% para 2,2% ao longo do último mês. Este cenário de deterioração das expectativas se dá mesmo com números correntes acima do esperado. O PMI composto da Zona do Euro acabou apresentando uma alta de 54,9 para 55,8 pontos no mês de abril, ficando acima das expectativas do mercado. Porém, mesmo com números correntes mais favoráveis, a duração da guerra na Ucrânia ainda mostra ser um vetor negativo para crescimento econômico na Zona do Euro nos próximos meses.

No caso dos Estados Unidos, o balanço da atividade econômica também não se mostrou favorável ao longo do último mês. O ISM manufatura referente a abril apresentou uma desaceleração mais forte do que o esperado, passando de 57,1 para 55,4 pontos. Além disso, as expectativas de crescimento da economia americana também apresentaram uma revisão baixista, de 0,3 p.p. das projeções, para 3,2% neste ano.

No entanto, a fonte de maior preocupação com o cenário de atividade global ficou por conta da China. Com uma forte escalada do número de contágio pela variante ômicron, diversas regiões da China adotaram medidas mais duras de restrições, em especial a cidade de Xangai. Os efeitos das medidas de restrições já ficam evidentes nos números recentes da atividade econômica. Por exemplo, o PMI Caixin do mês de abril mostrou forte contração, passando de 48,1 para 46,0 pontos na publicação mais recente.

## > Cenário Global

Mais importante, acumula o segundo mês consecutivo abaixo do nível de 50 pontos, indicando retração da atividade econômica. Do lado positivo, as sinalizações das autoridades chinesas ainda continuam favoráveis a estimular a economia no curto prazo e entregar a meta de crescimento de 5,5% em 2022. No entanto, a reafirmação da política de zero tolerância à Covid-19 e os números negativos observados nas últimas leituras ainda colocam dúvidas em relação ao desempenho do PIB chinês neste ano. Com isso, as expectativas de crescimento também apresentaram deterioração no último período e se encontram abaixo da meta estipulada pelo governo chinês em suas comunicações.

Outra fonte de preocupação no cenário internacional ainda fica para o elevado nível da inflação global. Preços de commodities ainda permanecem em níveis elevados e números correntes continuam acima das expectativas nos principais países. Adicionalmente, a volta de preocupações relacionadas à pandemia na China pode deteriorar o funcionamento da cadeia de produção global, trazendo novos riscos inflacionários no curto prazo. Como resposta a esse ambiente inflacionário, diversos Bancos Centrais seguem migrando para uma política monetária mais restritiva no curto prazo. O Banco Central americano possivelmente acelerará o ritmo de aumento de juros na próxima reunião e poderá trazer maiores detalhes com relação ao seu programa de redução de seu balanço de ativos, visto como uma forma adicional de retirada de estímulos da economia americana. Sobre os próximos passos, alguns diretores do FED seguem trazendo a discussão em relação à necessidade de ajuste maior na taxa de juros, dado o cenário de inflação e um mercado de trabalho que segue bastante aquecido. Na Europa, por outro lado, o Banco Central Europeu segue com um tom de política monetária mais moderado em relação aos pares. O BCE segue sinalizando o encerramento de seu programa de compras de ativos no terceiro trimestre deste ano, o que abre espaço para um aumento de juros apenas no final de 2022. O cenário para a política monetária na Zona do Euro ainda se mostra incerto. No caso de um agravamento do conflito geopolítico teríamos impactos mais negativos para a economia europeia, podendo trazer mudanças na condução da política monetária nos próximos meses.

## > Cenário Global

Com sinalizações duras dos principais Bancos Centrais, o comportamento dos rendimentos da taxa de juros de 10 anos dos EUA foi positivo, e terminaram o mês novamente em alta. No mês, os juros passaram de 2,34% no final de março para 2,94% em abril, acumulando, assim, o quinto 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 5,8% no último mês. Para frente, as sinalizações de estímulos vindas das autoridades chinesas podem se mostrar benéficas ao cenário de economias emergentes no curto prazo. No entanto, a deterioração da atividade corrente e a reafirmação da política de zero tolerância à Covid-19 trouxeram um viés negativo para esse cenário no curto prazo.

## > Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de risco reverteram o movimento positivo que vinha sendo observado nos meses anteriores. O índice Ibovespa apresentou queda de 10,1% interrompendo uma sequência de quatro meses consecutivos de alta. No ano, a bolsa brasileira ainda acumula um resultado positivo de 2%. A taxa de câmbio, por sua vez, também teve um resultado negativo no período, apresentando uma desvalorização de 3,8% e fechando a R\$ 4,92 no final do mês. O mercado de juros não foi exceção desse movimento negativo e encerrou novamente em alta ao longo do último período. A entrada do investidor estrangeiro, que foi um dos principais vetores positivos nos últimos meses, acabou perdendo força em abril, uma saída de R\$ 7,7 bilhões, contribuindo para o resultado negativo nos mercados brasileiros.

No campo da política fiscal, os dados de arrecadação ainda continuam apresentando resultados robustos no último período e levando a um balanço positivo das contas públicas no curto prazo. Porém, os ruídos fiscais seguiram repercutindo ao longo do último mês. As discussões fiscais ficaram concentradas em assuntos como reajuste aos servidores públicos, movimentação do Congresso Nacional em tornar o Auxílio Brasil um gasto permanente e outras pautas-bombas fiscais em discussão. No caso dos servidores públicos, houve uma sinalização do Poder Executivo em conceder um reajuste linear de 5% para todas as categorias, um custo fiscal que ficaria em torno de R\$ 6 bilhões em 2022, gasto acima do espaço de R\$ 1,7 bilhão reservado no orçamento deste ano. Porém, mesmo após esta sinalização, a resposta do funcionalismo público ainda foi de insatisfação e mobilizações ocorreram em diversas categorias. Devido a entraves legais, o governo precisará, em um curto espaço de tempo, acomodar tais pressões e negociar as demandas com as demais categorias do funcionalismo público. Outro ponto de repercussão fiscal foi a alteração da MP do Auxílio Brasil na Câmara dos Deputados, que transformou o benefício em um gasto permanente para os próximos anos, o que traz um custo fiscal ainda mais elevado no médio prazo e enfraquece ainda mais a âncora fiscal da economia brasileira. Se tratou de uma discussão esperada em meio a este ambiente eleitoral ainda incerto, mas não deixa de ter sua contribuição negativa para a situação fiscal doméstica. Por fim, outras pautas ainda em discussão no Congresso Nacional também trazem preocupações para o quadro fiscal do país. A votação do piso salarial para enfermeiros e a possível volta de discussões relacionadas a preços de combustíveis são riscos que ilustram os ruídos fiscais no curto prazo.

## > Cenário Brasil

Sobre a corrida eleitoral, movimentações políticas começam a aparecer de maneira mais frequente e começam a ganhar mais importância com o decorrer do ano. Nas pesquisas eleitorais, a polarização entre o ex-presidente Lula e Jair Bolsonaro continua sendo o cenário mais provável. Apesar da repercussão em torno de uma união entre os partidos MDB, PSDB e União Brasil, as chances do surgimento da terceira via ainda parece bastante limitado. Em relação ao ex-presidente Lula, as expectativas ainda ficam para sinalização de importantes nomes ou planos de governo para a sua candidatura – que ainda continuam sem grandes definições. Sobre 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. Além disso, temos observado outras políticas fiscais com o objetivo de trazer um estímulo adicional para a economia brasileira, medidas como redução de impostos e liberação de recursos do FGTS aparecem como outras apostas do governo neste ano eleitoral. Como resultado, é possível observar uma melhora do candidato nas pesquisas eleitorais e a diferença diminuindo contra o ex-presidente Lula. No entanto, mais importante, apesar das movimentações políticas, é que continuamos com a indefinição sobre a próxima âncora fiscal na economia brasileira, o que reforça a incerteza da política fiscal para os próximos anos.

No campo econômico, a preocupação com relação ao cenário de inflação continua sendo um dos vetores negativos no âmbito doméstico. A aceleração dos preços de combustíveis, o elevado nível da inflação de alimentos e a persistência de preços industriais continuam justificando as revisões altistas das projeções para 2022. As expectativas de inflação extraídas do relatório Focus apontam que a inflação deve fechar em 7,9% em 2022. Além disso, as estimativas para 2023 e 2024 também apresentaram deterioração ao longo do último período. Esse quadro inflacionário fica ainda mais evidente com a composição negativa dos números correntes. Apesar do último IPCA-15 de abril ter ficado abaixo do esperado, as medidas subjacentes ainda continuam pressionadas e a média de núcleos alcança os patamares de 9,0% na comparação anual. Diante desse cenário, o Banco Central, segue com uma política de aperto monetário e deverá elevar a taxa de juros em 1,0 p.p., para 12,75%, em sua próxima decisão. Em relação aos próximos passos, esperamos que a autoridade monetária mantenha a porta aberta para altas residuais diante desse cenário de inflação ainda bastante pressionada.

## > Cenário Brasil

Porém, ao mesmo tempo deve seguir reforçando a intenção de encerrar o ciclo de juros em breve. 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. Com isso, seguimos esperando que o Banco Central suba a taxa de juros em 0,5 p.p. na reunião de junho, encerrando o ciclo de juros em 13,25%.

No lado da atividade econômica, o mês de fevereiro se mostrou ligeiramente positivo para o cenário de crescimento. O IBC-Br do mês de fevereiro mostrou alta de 0,3%, influenciado por resultados positivos vindos da produção industrial (+0,4% MoM), do varejo ampliado (+0,3% MoM) e do setor de serviços, que mostrou alta de 0,7% no mês de fevereiro. Com relação ao mês de março, as informações também se mostram positivas. A produção industrial mostrou alta de 0,3%, resultado acima das expectativas do mercado e com uma alta relevante da produção de bens de capital. Com resultados mais positivos e um carregamento estatístico favorável no final do ano passado, as expectativas de crescimento para este ano seguiram melhorando ao longo do último mês, com o consenso para 2022 passando de 0,5% para 0,7%. Para o próximo ano, por outro lado, o elevado nível de juros e a incerteza no cenário internacional ainda reforçam o cenário de cautela para o crescimento econômico. Com isso, as expectativas de crescimento para 2023 seguiram deteriorando no mês de abril, passando de 1,3% para 1,0%.

# Claritas

A Principal<sup>®</sup> company

210.95  
149.16  
23.26  
1.41%

# Fundos



## > Desempenho

Em abril, o Claritas Long Short apresentou alta de 1,57%, o equivalente a 188% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 4,23% (129% do CDI).

No mês, um dos principais destaques positivos foi nossa posição comprada em Petrobras contra o índice. A eleição de José Mauro Coelho para a presidência da estatal foi bem recebida pelo mercado. O engenheiro defendeu a política de preços e sinalizou a manutenção do plano estratégico da companhia, com foco em ativos de águas profundas e ultraprofundas e no desinvestimento de campos maduros.

Outro destaque positivo foi nossa posição vendida em Natura, que anunciou resultados preliminares para o primeiro trimestre do ano mais fracos que o esperado, pressionando as ações. De acordo com a companhia, a receita líquida deve apresentar queda de 13% y/y para R\$ 8,2 bilhões e a margem Ebitda deve contrair cerca de 300bps para 7%, refletindo principalmente o impacto do ambiente inflacionário sobre a renda disponível, o aumento nos custos de produção e as tensões geopolíticas na Europa.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição comprada em Hapvida, que ficou pressionada pela expectativa de resultados fracos e pela espera da votação no Congresso do projeto que institui um piso salarial nacional para a enfermagem.

## > Atribuição de performance

P&L	abr-22	2022
Pair Trade	0,48%	0,63%
Ação Long x Índice	0,17%	0,17%
Ação Short x Índice	0,09%	-0,01%
Protetivas	0,09%	0,11%
Ação Direcional Bx Liq.	0,01%	-0,02%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	-0,02%	0,89%
Cash Enhancement	0,00%	0,01%
Outros	-0,10%	-0,83%
CDI	0,83%	3,28%
<b>Total</b>	<b>1,57%</b>	<b>4,23%</b>
% CDI	188%	129%

## > Desempenho

O Claritas Valor caiu 5,28% em abril, enquanto o IBr-X caiu 10,11% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 10,76%, contra uma valorização de 3,27% do benchmark.

Em abril, o principal destaque positivo foi nossa posição em CPFL. Além da aprovação de reajuste médio de 14,97% nas tarifas da CPFL Paulista, que atende aproximadamente 4,7 milhões de unidades, no final do mês a ação passou a ser negociada ex-dividendo no valor de R\$ 3,24 por ação, o equivalente a 9% de dividend yield.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Minerva, que se beneficiou da contínua alta nos volumes de exportação e nos preços de carne bovina ao longo do mês apesar dos lockdowns na China. Além disso, o aumento da disponibilidade de gado no Brasil deve se traduzir em uma expansão de margem nos próximos trimestres.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Hapvida, que ficou pressionada pela expectativa de resultados fracos e pela espera da votação no Congresso do projeto que institui um piso salarial nacional para a enfermagem.

 Atribuição de performance

Setor	abr	2022
Elétricas - Disco/Integradas	0,82%	2,30%
Agribusiness	0,20%	1,68%
Petróleo e Gás	-0,09%	1,50%
Mineração	-1,00%	1,34%
Finanças - Bancos	-1,59%	1,18%
Transporte & Logística	0,19%	1,08%
Real Estate & Malls	0,08%	0,98%
Alimentos	0,23%	0,87%
Construção	-0,36%	0,61%
Varejo	-0,67%	0,60%
Siderurgia & Metalurgia	-1,09%	0,39%
Papel e Celulose	0,00%	-0,28%
Outros	-0,07%	-0,37%
Healthcare	-1,69%	-0,46%
Papeis	-5,05%	11,42%
Outros	-0,24%	-0,66%
Total	-5,28%	10,76%

## > Desempenho

O Claritas Long Bias caiu 3,97% em abril, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 1,76% no mês. No ano, o fundo acumula alta de 10,30%, contra uma valorização de 5,89% do benchmark.

Em abril, o principal destaque positivo foi nossa posição em CPFL. Além da aprovação de reajuste médio de 14,97% nas tarifas da CPFL Paulista, que atende aproximadamente 4,7 milhões de unidades, no final do mês a ação passou a ser negociada ex-dividendo no valor de R\$ 3,24 por ação, o equivalente a 9% de dividend yield.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Minerva, que se beneficiou da contínua alta nos volumes de exportação e nos preços de carne bovina ao longo do mês apesar dos lockdowns na China. Além disso, o aumento da disponibilidade de gado no Brasil deve se traduzir em uma expansão de margem nos próximos trimestres.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Hapvida, que ficou pressionada pela expectativa de resultados fracos e pela espera da votação no Congresso do projeto que institui um piso salarial nacional para a enfermagem.

 Atribuição de performance

P&L	Apr-22	2022
Ação Long	-4,92%	10,71%
Ação Short	0,68%	0,59%
<i>Pair Trade</i>	0,17%	0,24%
Opções	0,40%	-0,51%
Total Estratégias	-3,68%	11,03%
Caixa	0,08%	0,25%
Outros	-0,38%	-0,99%
Total	-3,97%	10,30%

## > Desempenho

Em abril, o Claritas Quant apresentou alta de 1,73%, o equivalente a 207% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 5,25% (160% do CDI).

Em abril, tivemos uma performance muito ruim da bolsa brasileira (Ibovespa caiu mais de 10% no período) e o Claritas Quant havia se posicionado de forma bastante comprada neste mês (exposição líquida de 39,8%). Ainda assim o fundo conseguiu apresentar boa performance, puxado pelo forte desempenho dos fatores que, apesar da exposição líquida, conseguiram adicionar valor. Momentum e Valor foram os destaques positivos, contribuindo com 1,00% e 0,26% para os resultados do fundo, respectivamente, enquanto Tendência foi o destaque negativo, subtraindo 0,25% do fundo. No ano, Momentum segue como destaque positivo, adicionando 2,34% ao fundo; Valor e Liquidez também têm resultados positivos e adicionam 0,62% e 0,44%, respectivamente. Tendência é o destaque negativo do ano, subtraindo 0,53% dos resultados.

Para o mês de maio, introduzimos uma nova estratégia no fundo (chamada aqui de ERM), baseada na revisão de resultados das empresas. Fruto da parceria com a Principal Global Equities, essa estratégia situa-se entre os fatores de Momentum e Qualidade e acreditamos que pode ser uma nova fonte de resultados muito interessante para o fundo.

Em linha com o último rebalanceamento, o fundo continuou com exposição líquida bastante elevada e começou maio com posição comprada líquida de 39,6%, chegando próximo ao limite proposto para o fundo. Apesar da posição líquida total estar elevada, o modelo de Tendência, que tipicamente é a principal fonte de exposição direcional do fundo, voltou a se posicionar de forma bastante equilibrada (+0,6%). Em termos de exposição bruta, o fundo aumentou ligeiramente, de 74,1% para 81,6%.

## > 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%
<b>Total modelos</b>	<b>10,14%</b>	<b>4,68%</b>	<b>12,72%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>0,42%</b>	<b>1,40%</b>	<b>1,63%</b>	<b>35,23%</b>
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%
<b>Claritas Quant FIC</b>	<b>12,77%</b>	<b>4,95%</b>	<b>13,46%</b>	<b>0,39%</b>	<b>1,07%</b>	<b>1,96%</b>	<b>3,46%</b>	<b>41,42%</b>
%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%
<b>Exposição Líquida</b>	<b>16,1%</b>	<b>26,7%</b>	<b>14,1%</b>	<b>9,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,9%</b>	<b>21,4%</b>	<b>35,3%</b>	<b>39,8%</b>
<b>Exposição Bruta</b>	<b>84,9%</b>	<b>103,5%</b>	<b>108,5%</b>	<b>103,0%</b>	<b>86,9%</b>	<b>81,1%</b>	<b>73,5%</b>	<b>67,7%</b>	<b>96,5%</b>	<b>104,1%</b>	<b>80,1%</b>	<b>74,1%</b>
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 -0,08% durante o mês e acumula 4,34% no ano (132% do CDI).

O mês de abril foi desafiador para os ativos de risco. A percepção do Fed estar *behind the curve* e adotar um tom mais *hawkish* gerou como consequência uma forte abertura nas *treasuries* americanas, com o título de 10 anos chegando ao patamar de 3%, num ambiente de inflação pressionando fortemente. Essa postura mais contracionista fez com que os mercados acionários se desvalorizassem fortemente durante o mês. O S&P500 cedeu 8,8% e o Nasdaq 13,3% em dólar. O efeito altista das taxas de juros foi naturalmente mais prejudicial para as empresas de alto crescimento e tecnologia. Na China, os lockdowns durante o mês de abril impactaram o mercado de commodities, com o minério de ferro se desvalorizando 4,2%. A retirada de liquidez aliado à possibilidade da China não entregar um crescimento robusto durante o ano faz com que o mercado revise os índices de crescimento para baixo. No cenário de conflito entre Rússia e Ucrânia, houve pouco avanço no sentido de reconciliação. As sanções econômicas pelo Ocidente continuam pressionando Vladimir Putin e mantendo a pressão nos preços de commodities.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês com desvalorização de 9,7% em reais. Dentre os fatores que afetaram o mercado local, temos o ajuste de tom do BC americano, lockdowns na China afetaram em grande parte às empresas exportadoras de commodities, além de uma realização parcial do investidor estrangeiro, que registrou saída líquida de R\$ 4,3 bilhões (no ano o saldo ainda está positivo em R\$ 64 bilhões). O câmbio também teve uma desvalorização mais forte durante o mês, de 4,6%, muito pelo fortalecimento do dólar de maneira estrutural.

Avanço do DI future em abril/22

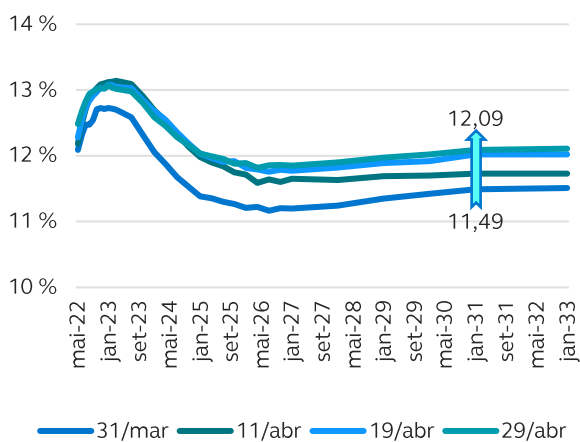
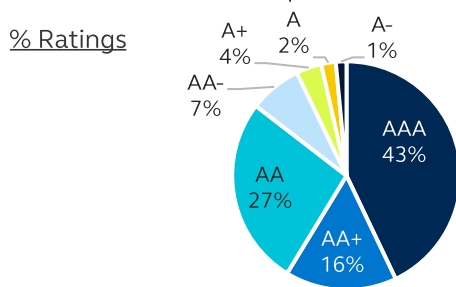


Gráfico 01: Performance DI Futuro no mês de Abril/2022.  
Fonte: Broadcast. Elaboração Claritas.

Na parte de juros, a taxa 10 anos, o DI Jan/31 saiu de 11,49% para 12,09% no mês, refletindo o aperto monetário global, o conflito entre Rússia e Ucrânia e a possibilidade da inflação se manter pressionada por mais tempo. Mantivemos posicionamento aplicado no DI Jan/23, que foi detrator de performance durante o mês. A abertura na parte curta da curva, além dos fatores citados, se deve ao fato do mercado acreditar que o Banco Central terá de se manter contracionista. Em sua última ata, a entidade definiu o fim do ciclo de juros a 12,75% (com um aumento de 100bps na reunião de maio). Porém, o último dado de IPCA-15 manteve a inflação bastante pressionada, tanto na abertura geral como nos núcleos. O Boletim Focus coloca a necessidade de um estímulo marginal, levando a Selic a 13,25%.

## > Desempenho

Em juro real, o mês manteve o cenário de abertura do cupom em grande parte da curva. Durante o mês, mantivemos o posicionamento nas NTN-Bs 2024, por conta do carregamento elevado e o efeito curto de duração. O cupom atualmente do papel está em 5,60%, o que consideramos uma oportunidade rara no mercado.



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 3,53% no mês, reflexo das posições de inclinação de curva de juros em diversas geografias. O book de long bias como um todo teve uma performance que, apesar de detratora, gerou um alpha considerável frente à bolsa. O Claritas Long Bias teve uma performance de -3,97%, o Absolute Pace de -1,25% e o Vinci Total Return de 4,47%, contra -9,7% do Ibovespa. Ao longo do mês, reduzimos a posição no Adam Macro Strategy.

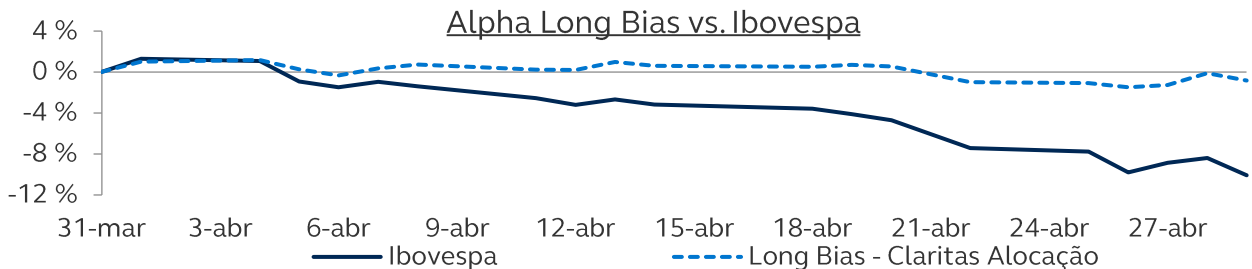


Gráfico 02: Relação entre a parcela *Long Bias* do fundo e o Índice Ibovespa. Fonte: Quantum. Elaboração Claritas.

Por fim, na parcela de *equities*, estamos com uma posição *net long* em bolsa em aproximadamente 15%, comprado no veículo de ações e vendido no Ibovespa, de forma tática a capturar o *alpha* de forma mais resiliente no mercado e proteção.

## > Atribuição de performance

Estratégias	Abril	YTD
Renda Fixa - Pós	0,03%	0,23%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,03%
Juro Real	0,32%	1,20%
Crédito Privado	-0,05%	0,18%
Multimercado	0,00%	1,02%
Renda Variável	-0,34%	1,83%
Hedge	0,00%	0,00%
Custos	-0,04%	-0,21%
<b>Performance Total</b>	<b>-0,08%</b>	<b>4,33%</b>

## > Perspectiva e exposição

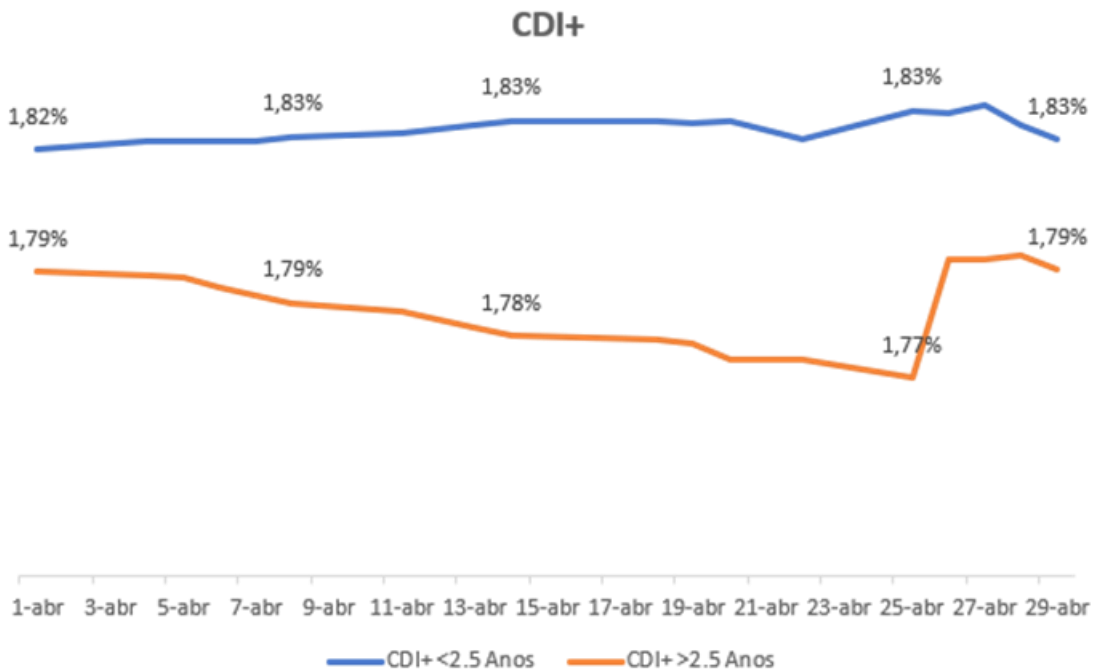
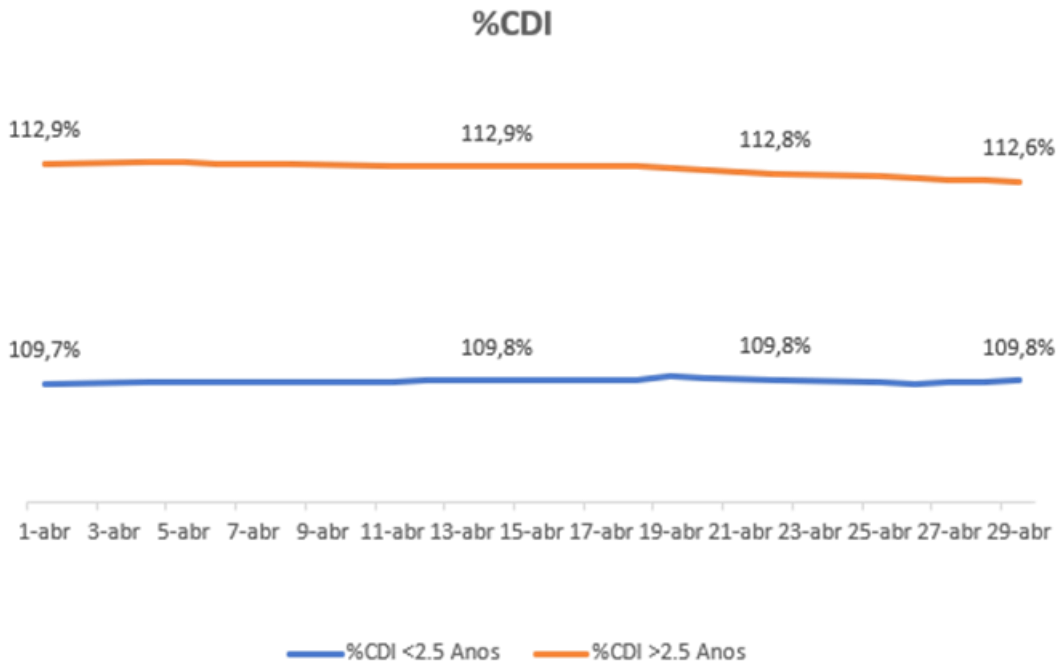
Classe de Ativo	Perspectiva	Modelo	S/U	U	M/U	N	M/O	O	S/O
			-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%
Renda Fixa - Pós	↓	9%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	=	6%	○	●	●	●	○	○	○
Juro Real	↑	24%	○	○	○	●	●	○	○
Crédito Privado	=	21%	○	○	○	●	●	●	○
Local	=	11,5%	○	○	○	●	●	○	○
Global High Yield	↑	9,5%	○	○	○	○	○	●	○
Multimercado	↑	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	↑	-8,2%	○	○	●	●	○	○	○
<b>Total</b>		<b>100%</b>							

## > Desempenho

Em abril, o Claritas Crédito apresentou alta de 0,92%, o equivalente a 110% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,68% (112% do CDI).

O mês de abril teve manutenção da tendência observada desde o início do ano no mercado de crédito privado. Ao longo do mês, houve, de maneira geral, pequeno fechamento de spreads por parte dos ativos de crédito. Desta maneira, a performance das carteiras de crédito privado teve 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, elas sejam afetadas negativamente pelo aumento da taxa de juros e das incertezas durante o ano de 2022. Em uma análise setorial, vale manter 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 e cenário mais desafiador à frente. A mesma ressalva deve ser feita ao setor de varejo, que também sofre com juros e inflação altos. Entretanto, de maneira geral, as empresas destes setores têm saúde financeira suficiente para absorver o momento ciclicamente negativo. A respeito do valuation, também se observa a continuidade do tom positivo. A estabilidade dos spreads observada nos últimos meses deixa a expectativa de pouca oscilação relevante para os próximos meses e mantém os prêmios em nível interessante. Por fim, o fator técnico também se situa em terreno positivo devido à 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 se mantenha a forte demanda por ativos de crédito.

## > Desempenho



## > Desempenho

O mês de abril teve um mercado primário bastante ativo, com diversas novas emissões que apresentaram forte demanda em suas colocações. A captação por parte dos fundos de renda fixa tem alimentado a demanda por ativos. Desta maneira, a demanda por ativos, principalmente os de muito baixo risco de crédito, tem sido muito forte, com emissões sendo colocadas com grande rateio e, em algumas ocasiões, em taxas pouco atrativas. É esperado que esse comportamento continue a fomentar mais emissões nos próximos meses. Nesses momentos é importante manter-se diligente a fim de evitar ativos que não tenham relação risco x retorno interessante. Em relação ao mercado secundário, seguindo o movimento visto ao longo do ano, foi observada dinâmica mais positiva, mas com certo equilíbrio entre oferta e demanda. A retomada mais forte do mercado primário tende a sustentar o mercado secundário, equilibrando a relação entre oferta e demanda, trazendo boas oportunidades também deste lado.

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 altas e incertezas que sempre surgem durante anos eleitorais. A boa performance recente aliada à volatilidade controlada deve continuar atraindo investidores ao longo do ano. Consequentemente, é esperado que ano de 2022 seja um bom ano para os ativos e fundos de crédito privado.

	abril	2022
Carrego de Crédito	0.97%	3.91%
Marcação a Mercado (MtM)	-0.02%	-0.05%
Outros*	0.01%	0.02%
Custos	-0.05%	-0.20%
<b>Claritas FIRF CP</b>	<b>0.92%</b>	<b>3.68%</b>
%CDI	110%	112%

\*Curva de juros e trade

## > Desempenho

Em abril, o Claritas Institucional apresentou alta de 0,80%, o equivalente a 96% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,46% (105% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 3,83% no mês de abril, fechando o mês a 4,9191. Por mais que o real continue com uma trajetória de valorização desde dezembro passado, por volta de 12% no acumulado, o mês de abril foi o primeiro no qual a moeda brasileira registrou uma depreciação em relação ao mês imediatamente anterior. Muito embora o real tenha apresentado um desempenho positivo ao longo deste ano, o ambiente internacional ainda se mostra desafiador para moedas de países emergentes. A maioria das economias promovem uma redução de liquidez, em especial as maiores economias, com destaque para a alta de juros esperada para a economia dos EUA. Além disso, prossegue o conflito entre Rússia e Ucrânia, que ainda que mantenha as commodities em patamar elevado, também aumentam as incertezas acerca da economia global. No front doméstico, os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também às eleições presidenciais. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês. Vale ressaltar que zeramos nossa compra de real que tínhamos em carteira desde dezembro de 2021.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de abril, com a moeda registrando uma valorização próxima de 4,73% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de abril do dólar norte-americano é o mais elevado desde dezembro de 2016. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. Além disso, houve a sinalização de uma aceleração do ritmo de alta das taxas de juros na próxima reunião de política monetária. Como se não bastassem as incertezas relacionadas ao FED e à guerra na Ucrânia, uma questão adicional em relação ao crescimento da economia chinesa foi levantada ao longo do mês de abril. Cresceram os temores de uma desaceleração maior do PIB chinês por conta do fechamento de algumas regiões devido à política Covid zero. O resultado do book de moedas foi positivo no mês abril, especialmente por conta de nossas posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Saímos de nossa compra de libra esterlina (GBP) mas mantivemos uma parcela da posição comprada em euro (EUR). Acreditamos em um discurso mais duro por parte do Banco Central Europeu (ECB).

## > Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em abril, observamos um movimento importante de elevação da curva de juro. O vencimento Jan23 subiu para 13,035% a.a. (+0,305%), o Jan25 subiu para 12,03% (+0,61%) e o Jan27 fechou em 11,83%, subindo também (+0,61%). Após a divulgação do IPCA de março, que ficou em 1,62%, acima do consenso de 1,35%, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, mudou a orientação anterior de maior probabilidade de a Selic terminar em 12,75% a.a. para uma reavaliação do cenário. Esse comentário foi mais que suficiente para o mercado ajustar suas expectativas para uma taxa Selic final maior que a projetada anteriormente. O forte movimento de alta nas taxas futuras no mercado americano também corroborou para o stress na curva brasileira.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda com exceção dos vencimentos de longo prazo. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 5,69% a.a. para 5,23%, projetando uma inflação implícita de 7,98%. No vencimento NTN2026, a taxa caiu para 5,45% de 5,49%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,07%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,65% para 5,82%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 2,284% a.a. para 2,70%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 2,325% para 2,885%.

#### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**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

Abril foi um mês bastante negativo para as bolsas mundiais, que aparentemente sentiram a forte escalada da curva de juros e da inflação de maneira definitiva. Nenhum grande evento específico causou a derrocada no mês, mas uma série de fatores negativos como: discursos mais preocupados e que indicam uma postura de aumento de juros mais forte por parte de diretores dos bancos centrais mundiais; dados de inflação continuando em tendência de alta; uma escalada relevante no conflito entre Rússia e Ucrânia após uma esperança de acordo no fim do mês passado; resultados abaixo da expectativa de algumas das principais empresas americanas; a inversão (mesmo que temporária, a princípio) na curva de juros americana, o que é visto como um indicador de possível recessão futura. Antevendo este cenário mais complicado para ações, nossa equipe abriu uma posição vendida em bolsa americana no começo do mês, que trouxe bons resultados. O S&P 500 caiu -8,80% no mês, o Nikkei caiu -3,5% e o Stoxx 600 caiu -1,2%.

#### Bolsa Brasil

Em abril, a bolsa brasileira teve o primeiro mês negativo no ano. O fluxo estrangeiro que vinha sustentando o mercado perdeu força e então o Brasil deixou de descolar das bolsas mundiais como vinha fazendo ao longo do ano e teve uma queda relevante – uma arrefecida de commodities no fim do mês, após novos fechamentos na China com a política de zero tolerância à Covid, acentuou a queda, fazendo o Ibovespa perder -10,10% em abril. Mantivemos uma posição comprada na bolsa brasileira durante todo o mês, mas diminuimos bastante o tamanho, e a nossa carteira e proteções tiveram bom desempenho relativo, minimizando as perdas em abril nesse ativo. Foram destaques positivos as nossas posições do setor de utilidades públicas e tiveram destaque negativo as posições do setor de mineração e aço e do setor de bancos.

## > Atribuição de performance

	abril	2022
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,07%	0,05%
Alpha/Stock Picking	-0,09%	0,08%
Direcional Bolsa	0,13%	0,33%
Juros	0,01%	0,16%
FX	0,03%	0,21%
Caixa	0,73%	2,99%
Custos/Outros	-0,08%	-0,36%
Total	0,80%	3,46%

## > Desempenho

Em abril, o Claritas Inflação Institucional apresentou alta de 1,53%. No ano, o fundo acumula alta de 5,67%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 5,43%.

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 3,83% no mês de abril, fechando o mês a 4,9191. Por mais que o real continue com uma trajetória de valorização desde dezembro passado, por volta de 12% no acumulado, o mês de abril foi o primeiro no qual a moeda brasileira registrou uma depreciação em relação ao mês imediatamente anterior. Muito embora o real tenha apresentado um desempenho positivo ao longo deste ano, o ambiente internacional ainda se mostra desafiador para moedas de países emergentes. A maioria das economias promovem uma redução de liquidez, em especial as maiores economias, com destaque para a alta de juros esperada para a economia dos EUA. Além disso, prossegue o conflito entre Rússia e Ucrânia, que ainda que mantenha as commodities em patamar elevado, também aumentam as incertezas acerca da economia global. No front doméstico, os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também às eleições presidenciais. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês. Vale ressaltar que zeramos nossa compra de real que tínhamos em carteira desde dezembro de 2021.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de abril, com a moeda registrando uma valorização próxima de 4,73% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de abril do dólar norte-americano é o mais elevado desde dezembro de 2016. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. Além disso, houve a sinalização de uma aceleração do ritmo de alta das taxas de juros na próxima reunião de política monetária. Como se não bastassem as incertezas relacionadas ao FED e à guerra na Ucrânia, uma questão adicional em relação ao crescimento da economia chinesa foi levantada ao longo do mês de abril. Cresceram os temores de uma desaceleração maior do PIB chinês por conta do fechamento de algumas regiões devido à política Covid zero. O resultado do book de moedas foi positivo no mês abril, especialmente por conta de nossas posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Saímos de nossa compra de libra esterlina (GBP) mas mantivemos uma parcela da posição comprada em euro (EUR). Acreditamos em um discurso mais duro por parte do Banco Central Europeu (ECB).

## > Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em abril, observamos um movimento importante de elevação da curva de juro. O vencimento Jan23 subiu para 13,035% a.a. (+0,305%), o Jan25 subiu para 12,03% (+0,61%) e o Jan27 fechou em 11,83%, subindo também (+0,61%). Após a divulgação do IPCA de março, que ficou em 1,62%, acima do consenso de 1,35%, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, mudou a orientação anterior de maior probabilidade de a Selic terminar em 12,75% a.a. para uma reavaliação do cenário. Esse comentário foi mais que suficiente para o mercado ajustar suas expectativas para uma taxa Selic final maior que a projetada anteriormente. O forte movimento de alta nas taxas futuras no mercado americano também corroborou para o stress na curva brasileira.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda com exceção dos vencimentos de longo prazo. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 5,69% a.a. para 5,23%, projetando uma inflação implícita de 7,98%. No vencimento NTN2026, a taxa caiu para 5,45% de 5,49%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,07%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,65% para 5,82%.

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 2,284% a.a. para 2,70%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 2,325% para 2,885%.

#### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**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

Abril foi um mês bastante negativo para as bolsas mundiais, que aparentemente sentiram a forte escalada da curva de juros e da inflação de maneira definitiva. Nenhum grande evento específico causou a derrocada no mês, mas uma série de fatores negativos como: discursos mais preocupados e que indicam uma postura de aumento de juros mais forte por parte de diretores dos bancos centrais mundiais; dados de inflação continuando em tendência de alta; uma escalada relevante no conflito entre Rússia e Ucrânia após uma esperança de acordo no fim do mês passado; resultados abaixo da expectativa de algumas das principais empresas americanas; a inversão (mesmo que temporária, a princípio) na curva de juros americana, o que é visto como um indicador de possível recessão futura. Antevendo este cenário mais complicado para ações, nossa equipe abriu uma posição vendida em bolsa americana no começo do mês, que trouxe bons resultados. O S&P 500 caiu -8,80% no mês, o Nikkei caiu -3,5% e o Stoxx 600 caiu -1,2%.

#### Bolsa Brasil

Em abril, a bolsa brasileira teve o primeiro mês negativo no ano. O fluxo estrangeiro que vinha sustentando o mercado perdeu força e então o Brasil deixou de descolar das bolsas mundiais como vinha fazendo ao longo do ano e teve uma queda relevante – uma arrefecida de commodities no fim do mês, após novos fechamentos na China com a política de zero tolerância à Covid, acentuou a queda, fazendo o Ibovespa perder -10,10% em abril. Mantivemos uma posição comprada na bolsa brasileira durante todo o mês, mas diminuimos bastante o tamanho, e a nossa carteira e proteções tiveram bom desempenho relativo, minimizando as perdas em abril nesse ativo. Foram destaques positivos as nossas posições do setor de utilidades públicas e tiveram destaque negativo as posições do setor de mineração e aço e do setor de bancos.

 Atribuição de performance

	abril	2022
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0,07%	0,08%
Alpha/Stock Picking	-0,08%	0,08%
Direcional Bolsa	0,12%	0,25%
Juros	-0,02%	0,19%
FX	0,02%	0,20%
Caixa (IMAB-5)	1,50%	5,25%
Custos	-0,09%	-0,37%
Total	1,53%	5,67%

## > Desempenho

Em abril, o Claritas Hedge apresentou alta de 0,99%, o equivalente a 118% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 4,79% (146% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 3,83% no mês de abril, fechando o mês a 4,9191. Por mais que o real continue com uma trajetória de valorização desde dezembro passado, por volta de 12% no acumulado, o mês de abril foi o primeiro no qual a moeda brasileira registrou uma depreciação em relação ao mês imediatamente anterior. Muito embora o real tenha apresentado um desempenho positivo ao longo deste ano, o ambiente internacional ainda se mostra desafiador para moedas de países emergentes. A maioria das economias promovem uma redução de liquidez, em especial as maiores economias, com destaque para a alta de juros esperada para a economia dos EUA. Além disso, prossegue o conflito entre Rússia e Ucrânia, que ainda que mantenha as commodities em patamar elevado, também aumentam as incertezas acerca da economia global. No front doméstico, os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também às eleições presidenciais. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês. Vale ressaltar que zeramos nossa compra de real que tínhamos em carteira desde dezembro de 2021.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de abril, com a moeda registrando uma valorização próxima de 4,73% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de abril do dólar norte-americano é o mais elevado desde dezembro de 2016. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. Além disso, houve a sinalização de uma aceleração do ritmo de alta das taxas de juros na próxima reunião de política monetária. Como se não bastassem as incertezas relacionadas ao FED e à guerra na Ucrânia, uma questão adicional em relação ao crescimento da economia chinesa foi levantada ao longo do mês de abril. Cresceram os temores de uma desaceleração maior do PIB chinês por conta do fechamento de algumas regiões devido à política Covid zero. O resultado do book de moedas foi positivo no mês abril, especialmente por conta de nossas posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Saímos de nossa compra de libra esterlina (GBP) mas mantivemos uma parcela da posição comprada em euro (EUR). Acreditamos em um discurso mais duro por parte do Banco Central Europeu (ECB).

## > Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em abril, observamos um movimento importante de elevação da curva de juro. O vencimento Jan23 subiu para 13,035% a.a. (+0,305%), o Jan25 subiu para 12,03% (+0,61%) e o Jan27 fechou em 11,83%, subindo também (+0,61%). Após a divulgação do IPCA de março, que ficou em 1,62%, acima do consenso de 1,35%, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, mudou a orientação anterior de maior probabilidade de a Selic terminar em 12,75% a.a. para uma reavaliação do cenário. Esse comentário foi mais que suficiente para o mercado ajustar suas expectativas para uma taxa Selic final maior que a projetada anteriormente. O forte movimento de alta nas taxas futuras no mercado americano também corroborou para o stress na curva brasileira.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda com exceção dos vencimentos de longo prazo. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 5,69% a.a. para 5,23%, projetando uma inflação implícita de 7,98%. No vencimento NTN2026, a taxa caiu para 5,45% de 5,49%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,07%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,65% para 5,82%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 2,284% a.a. para 2,70%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 2,325% para 2,885%.

### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**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

Abril foi um mês bastante negativo para as bolsas mundiais, que aparentemente sentiram a forte escalada da curva de juros e da inflação de maneira definitiva. Nenhum grande evento específico causou a derrocada no mês, mas uma série de fatores negativos como: discursos mais preocupados e que indicam uma postura de aumento de juros mais forte por parte de diretores dos bancos centrais mundiais; dados de inflação continuando em tendência de alta; uma escalada relevante no conflito entre Rússia e Ucrânia após uma esperança de acordo no fim do mês passado; resultados abaixo da expectativa de algumas das principais empresas americanas; a inversão (mesmo que temporária, a princípio) na curva de juros americana, o que é visto como um indicador de possível recessão futura. Antevendo este cenário mais complicado para ações, nossa equipe abriu uma posição vendida em bolsa americana no começo do mês, que trouxe bons resultados. O S&P 500 caiu -8,80% no mês, o Nikkei caiu -3,5% e o Stoxx 600 caiu -1,2%.

#### Bolsa Brasil

Em abril, a bolsa brasileira teve o primeiro mês negativo no ano. O fluxo estrangeiro que vinha sustentando o mercado perdeu força e então o Brasil deixou de descolar das bolsas mundiais como vinha fazendo ao longo do ano e teve uma queda relevante – uma arrefecida de commodities no fim do mês, após novos fechamentos na China com a política de zero tolerância à Covid, acentuou a queda, fazendo o Ibovespa perder -10,10% em abril. Mantivemos uma posição comprada na bolsa brasileira durante todo o mês, mas diminuimos bastante o tamanho, e a nossa carteira e proteções tiveram bom desempenho relativo, minimizando as perdas em abril nesse ativo. Foram destaques positivos as nossas posições do setor de utilidades públicas e tiveram destaque negativo as posições do setor de mineração e aço e do setor de bancos.

 Atribuição de performance

	abril	2022
<b>Juros</b>	<b>0,19%</b>	<b>1,61%</b>
Juros Nominais	-0,24%	-0,57%
Juros Reais	0,03%	0,12%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,40%	2,06%
<b>Moedas</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,51%</b>
Dólar x Real	0,02%	0,46%
Moedas Offshore	0,05%	0,06%
<b>Equities</b>	<b>0,23%</b>	<b>1,00%</b>
Direcional	0,29%	0,73%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	-0,22%	0,19%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,16%	0,08%
<b>Quantitativo</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,26%</b>
Caixa	0,55%	2,01%
Custos	-0,14%	-0,60%
<b>Total</b>	<b>0,99%</b>	<b>4,79%</b>

## > Desempenho

Em abril, o Claritas Total Return apresentou alta de 1,70%, o equivalente a 204% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 7,96% (243% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma depreciação de 3,83% no mês de abril, fechando o mês a 4,9191. Por mais que o real continue com uma trajetória de valorização desde dezembro passado, por volta de 12% no acumulado, o mês de abril foi o primeiro no qual a moeda brasileira registrou uma depreciação em relação ao mês imediatamente anterior. Muito embora o real tenha apresentado um desempenho positivo ao longo deste ano, o ambiente internacional ainda se mostra desafiador para moedas de países emergentes. A maioria das economias promovem uma redução de liquidez, em especial as maiores economias, com destaque para a alta de juros esperada para a economia dos EUA. Além disso, prossegue o conflito entre Rússia e Ucrânia, que ainda que mantenha as commodities em patamar elevado, também aumentam as incertezas acerca da economia global. No front doméstico, os riscos relacionados à economia brasileira prosseguem, não só relacionados à questão fiscal desafiadora, mas também às eleições presidenciais. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês. Vale ressaltar que zeramos nossa compra de real que tínhamos em carteira desde dezembro de 2021.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano apresentou uma nova apreciação no mês de abril, com a moeda registrando uma valorização próxima de 4,73% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. O nível do fechamento de abril do dólar norte-americano é o mais elevado desde dezembro de 2016. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED), seguiu com um discurso mais duro no tocante à política monetária. Além disso, houve a sinalização de uma aceleração do ritmo de alta das taxas de juros na próxima reunião de política monetária. Como se não bastassem as incertezas relacionadas ao FED e à guerra na Ucrânia, uma questão adicional em relação ao crescimento da economia chinesa foi levantada ao longo do mês de abril. Cresceram os temores de uma desaceleração maior do PIB chinês por conta do fechamento de algumas regiões devido à política Covid zero. O resultado do book de moedas foi positivo no mês abril, especialmente por conta de nossas posições compradas em dólar norte-americano, tanto contra o dólar neozelandês (NZD), como contra a moeda chinesa (CNH). Saímos de nossa compra de libra esterlina (GBP) mas mantivemos uma parcela da posição comprada em euro (EUR). Acreditamos em um discurso mais duro por parte do Banco Central Europeu (ECB).

## > Desempenho

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em abril, observamos um movimento importante de elevação da curva de juro. O vencimento Jan23 subiu para 13,035% a.a. (+0,305%), o Jan25 subiu para 12,03% (+0,61%) e o Jan27 fechou em 11,83%, subindo também (+0,61%). Após a divulgação do IPCA de março, que ficou em 1,62%, acima do consenso de 1,35%, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, mudou a orientação anterior de maior probabilidade de a Selic terminar em 12,75% a.a. para uma reavaliação do cenário. Esse comentário foi mais que suficiente para o mercado ajustar suas expectativas para uma taxa Selic final maior que a projetada anteriormente. O forte movimento de alta nas taxas futuras no mercado americano também corroborou para o stress na curva brasileira.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda com exceção dos vencimentos de longo prazo. Para o título NTN2023, a taxa cedeu de 5,69% a.a. para 5,23%, projetando uma inflação implícita de 7,98%. No vencimento NTN2026, a taxa caiu para 5,45% de 5,49%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,07%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 5,65% para 5,82%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 2,284% a.a. para 2,70%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 2,325% para 2,885%.

#### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** Posicionamos os fundos aplicados nos vértices intermediários.

**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**

Abril foi um mês bastante negativo para as bolsas mundiais, que aparentemente sentiram a forte escalada da curva de juros e da inflação de maneira definitiva. Nenhum grande evento específico causou a derrocada no mês, mas uma série de fatores negativos como: discursos mais preocupados e que indicam uma postura de aumento de juros mais forte por parte de diretores dos bancos centrais mundiais; dados de inflação continuando em tendência de alta; uma escalada relevante no conflito entre Rússia e Ucrânia após uma esperança de acordo no fim do mês passado; resultados abaixo da expectativa de algumas das principais empresas americanas; a inversão (mesmo que temporária, a princípio) na curva de juros americana, o que é visto como um indicador de possível recessão futura. Antevendo este cenário mais complicado para ações, nossa equipe abriu uma posição vendida em bolsa americana no começo do mês, que trouxe bons resultados. O S&P 500 caiu -8,80% no mês, o Nikkei caiu -3,5% e o Stoxx 600 caiu -1,2%.

**Bolsa Brasil**

Em abril, a bolsa brasileira teve o primeiro mês negativo no ano. O fluxo estrangeiro que vinha sustentando o mercado perdeu força e então o Brasil deixou de descolar das bolsas mundiais como vinha fazendo ao longo do ano e teve uma queda relevante – uma arrefecida de commodities no fim do mês, após novos fechamentos na China com a política de zero tolerância à Covid, acentuou a queda, fazendo o Ibovespa perder -10,10% em abril. Mantivemos uma posição comprada na bolsa brasileira durante todo o mês, mas diminuimos bastante o tamanho, e a nossa carteira e proteções tiveram bom desempenho relativo, minimizando as perdas em abril nesse ativo. Foram destaques positivos as nossas posições do setor de utilidades públicas e tiveram destaque negativo as posições do setor de mineração e aço e do setor de bancos.

 Atribuição de performance

	abril	2022
Juros	0,39%	3,17%
Juros Nominais	-0,49%	-1,17%
Juros Reais	0,06%	0,25%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	0,82%	4,09%
Moedas	0,16%	1,03%
Dólar x Real	0,05%	0,91%
Moedas Offshore	0,10%	0,12%
Equities - Macro	0,44%	1,60%
Direcional	0,55%	1,05%
Alpha/Stock Picking	-0,43%	0,38%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	0,31%	0,18%
Equities - Long & Short	0,46%	1,40%
Quantitativo	0,15%	0,48%
Caixa	0,29%	1,14%
Custos	-0,19%	-0,86%
Total	1,70%	7,96%



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®<sup>1</sup> e inclui as operações de gestão de recursos das seguintes subsidiárias: Principal Global Investors, LLC; Principal Real Estate Investors, LLC; Principal Real Estate Europe Limited e suas afiliadas; Spectrum Asset Management, Inc.; Post Advisory Group, LLC; Origin Asset Management, LLP; 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/>

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

# Claritas

A Principal® company

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

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

São Paulo | SP | Brasil