

Carta Mensal

Principal Claritas

janeiro 2023

Cenário Macroeconômico

➤ Cenário Global

O mês de janeiro foi marcado pela retomada de resultados positivos para as principais bolsas globais, uma vez que parte das informações apontaram para um aumento da probabilidade do “soft landing” da economia global. Nos Estados Unidos, o S&P500 subiu 6,2% e o NASDAQ, com destaque para o setor de Tecnologia, apresentou alta de 10,7% nesse mês. Na mesma direção, a aceleração do processo de reabertura econômica da China e seus efeitos nos indicadores de crescimento também levaram a um período positivo para os ativos asiáticos.

Este humor favorável dos mercados também teve como base sinais mais animadores pelo lado da inflação global. Nos Estados Unidos, o índice de preços ao consumidor apresentou uma ligeira queda de 0,08% em dezembro, resultado influenciado pela baixa dos preços da gasolina e energia. Em termos anuais, a inflação americana ainda permanece em níveis elevados de 6,5%, mas abaixo do pico de 9,1% observado em junho de 2022. Mais importante, além deste recuo trazer a sensação de que o pior do cenário de inflação ficou para trás, as medidas subjacentes também apresentaram indicativos de descompressão nesta última leitura. No caso, a inflação de bens já acumula o terceiro mês consecutivo de deflação mensal e determinadas categorias da inflação de serviços apresentaram uma leve moderação em relação ao período anterior. Além disso, os dados relacionados ao ritmo de crescimento dos salários foram nesta mesma direção. O índice de custo de emprego (ECI) veio abaixo das expectativas do mercado e recuou de 5,6% para 5,2% em termos anuais. Este conjunto de informações mais benigno em relação à inflação e salários levou ao entendimento de que o cenário de desaceleração da inflação nos próximos meses deve continuar, inclusive, alcançando a inflação subjacente.

Pelo lado do crescimento global, os indicadores de atividade econômica na Europa também trouxeram notícias positivas para os mercados e reforçaram a sensação de que uma recessão na região pode ser evitada neste ano. Por exemplo, o PMI composto do mês de janeiro retornou aos níveis superiores a 50 pontos e indicou uma ligeira expansão da atividade econômica no período. Dessa forma, a mediana das expectativas para o PIB da Zona do Euro passou de -0,1% para 0% ao longo do último mês. Fora esse bom desempenho da economia europeia, as sinalizações da economia chinesa também contribuíram para este humor mais favorável com o crescimento global. O processo de reabertura econômica na China continuou ganhando tração e dados de mobilidade ilustram um quadro de normalização da situação pandêmica na região asiática. Conseqüentemente, as primeiras informações da atividade econômica já começaram a mostrar sinais mais positivos para o setor de consumo.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Global

O PMI manufatura referente ao mês de janeiro surpreendeu as expectativas ao sair de 47,0 para 50,1 pontos, e o setor de serviços também mostrou uma forte retomada nesse primeiro mês do ano com o PMI ficando acima de 50 pontos. Este sentimento de reabertura e os primeiros sinais positivos da atividade econômica continuaram elevando as projeções de crescimento para China em 2023, passando de 4,8% em dezembro para 5,1% em janeiro. Por fim, nos Estados Unidos, não se pode deixar de mencionar a resiliência dos dados de mercado de trabalho. A taxa de desemprego ainda em níveis historicamente baixos e a continuidade de um ritmo sólido de criação de empregos ainda mantêm a economia resiliente.

Neste balanço entre descompressão da inflação e surpresas com a atividade global, alguns Bancos Centrais sinalizaram maior otimismo com a dinâmica de preços e passaram a reduzir o tom para a política monetária à frente, sinalizando proximidade com o fim do ciclo de aperto monetário. O Banco Central do Canadá, por exemplo, se mostrou uma das primeiras autoridades a considerar uma pausa no atual ciclo de juros sob o argumento de observar os efeitos defasados do aperto monetário e admitindo sinais mais moderados no atual quadro de inflação. Além do Canadá, o Banco Central do Reino Unido abriu a possibilidade de encerrar o ciclo de juros nos próximos meses. No entanto, esta tendência de sinalizações ligeiramente mais frouxas não pode ser definida como um movimento coordenado com outros Bancos Centrais desenvolvidos. Do lado contrário, no caso dos Estados Unidos, o FED ainda manteve a sinalização de que novos aumentos na taxa de juros acontecerão nas próximas decisões, dado que a inflação americana ainda se encontra consideravelmente acima da meta do Banco Central. Apesar de Jerome Powell pontuar que o processo de desinflação iniciou, o presidente da autoridade monetária deixou claro que o sobreaquecimento do mercado de trabalho e o elevado nível da inflação ainda se mostram inconsistentes com o objetivo de alcançar a meta de 2% por parte do FED.

Em suma, o mês de janeiro ficou marcado pelo aumento do otimismo com o cenário de pouso suave da economia global, possibilitando uma retomada de resultados positivos nos ativos internacionais. Além disso, mesmo com o Banco Central americano ainda mantendo o discurso de compromisso com a meta de inflação e indicando que mais aumentos serão necessários nas próximas decisões, as taxas de juros globais parecem ter reagido a este cenário de possível pico de juros em determinados Bancos Centrais no mundo. Com isso, os rendimentos das taxas de juros de 10 anos nos Estados Unidos cederam 0,37 p.p. em janeiro, para 3,51%, refletindo este bom humor dos ativos globais.

Cenário Macroeconômico

➤ Cenário Global

No entanto, ainda reforçamos o tom de cautela à frente. Afinal, a velocidade do processo de desinflação global ainda se mostra muito incerta para os próximos meses – dados de mercados de trabalho e salários ainda se encontram em níveis apertados e podem trazer uma resiliência no cenário de inflação fora do previsto, o que manteria a possibilidade de os juros globais permanecerem em níveis elevados por um período mais prolongado. Além disso, nem todas as evidências de crescimento apontam para este cenário otimista, pois a atividade econômica nos Estados Unidos ainda apresenta sinais divergentes. Do lado negativo, algumas informações sobre a economia americana mostraram ainda uma situação fragilizada no curto prazo. Apesar da divulgação preliminar do PIB ter vindo acima das expectativas, ao mostrar um crescimento de 2,9% anualizado, sua composição ainda seguiu apontando para um desaquecimento do consumo doméstico ao apresentar uma desaceleração de 2,3% para 2,1% no último trimestre. Além disso, o forte aperto monetário observado ao longo dos últimos meses ainda traz um sentimento de cautela para o balanço e perspectivas das empresas americanas, gerando um ponto de cautela para os mercados globais à frente.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de riscos apresentaram desempenho misto em janeiro. O Ibovespa e a taxa de câmbio seguiram o cenário global favorável e apresentaram valorização no mês. Com a continuidade de ingresso de investidor estrangeiro para a bolsa de valores, o índice subiu 3,4% em janeiro. Já a taxa de câmbio apresentou o segundo mês consecutivo de apreciação, com ganho de 2,3%. Na contramão do cenário global positivo, as preocupações com o rumo das contas públicas devido à indefinição sobre um novo arcabouço fiscal e, principalmente, discussão sobre eventuais mudanças da meta de inflação pressionaram as taxas de juros no mercado futuro, com o mercado tirando os cortes da taxa Selic precificados ao longo de 2023.

Em relação à política fiscal, após Haddad ser derrotado na discussão a respeito da isenção de impostos federais sobre combustíveis, ao longo de janeiro o novo ministro da Fazenda buscou diminuir as preocupações fiscais. Além de detalhar o cronograma para apresentação das propostas de reforma tributária e do novo arcabouço fiscal, a equipe econômica apresentou uma série de medidas para reduzir o déficit fiscal de 2023. Segundo a equipe econômica, se todas as medidas forem totalmente bem-sucedidas, seria possível transformar o déficit equivalente a -2,2% do PIB em um superávit de R\$ 11 bilhões. Apesar de o pacote sinalizar que o governo tem urgência em melhorar a dinâmica fiscal, os detalhes das medidas não trazem otimismo. Grande parte do aumento de receita projetado é incerto, uma vez que conta com aumento da arrecadação a partir de um novo programa de renegociação das dívidas. Ainda, o pacote mostrou pouca disposição do governo em reduzir gastos ou anunciar medidas impopulares de aumento de impostos. Assim, com um conjunto de medidas fiscais pouco ambicioso, a decisão sobre o fim isenção de impostos federais sobre combustíveis no final de fevereiro continua sendo o primeiro teste fiscal do governo Lula enquanto o novo arcabouço fiscal não é apresentado.

Se o debate das contas públicas ganha tempo à espera desses eventos, as falas de Lula continuam trazendo incerteza sobre as diretrizes da política econômica. Além de sempre discordar da necessidade de controle de gastos, ao longo do último mês, Lula afirmou que o BNDES voltará a financiar obras em outros países e, principalmente, questionou o arcabouço monetário. Além de atacar a autonomia do Banco Central, Lula criticou a meta de inflação e o atual nível da taxa de juros. Apesar de diversos membros da equipe econômica esclarecerem que não há discussão sobre mudança da meta de inflação, os custos desta temerária discussão são imediatos.

Cenário Macroeconômico

> Cenário Brasil

Afinal, indubitavelmente, elevar a meta não só contribuiria para deteriorar as expectativas inflacionárias, obrigando o Banco Central a praticar juros ainda mais altos e, conseqüentemente, desacelerando o crescimento econômico. Nesse cenário, além de os ativos brasileiros não se beneficiarem totalmente do cenário global favorável em janeiro, as expectativas de inflação para o longo prazo se deterioraram, obrigando o Banco Central a indicar que não há espaço para redução da taxa de juros nos próximos meses.

Apesar de a inflação corrente seguir mostrando composição mais favorável, com alívio dos preços industriais e até arrefecimento da inflação de serviços, o balanço de riscos para a evolução dos preços se deteriorou. Além de a expectativa de uma política fiscal expansionista manter a demanda aquecida em um momento em que o Banco Central discute o grau de ociosidade na economia, as incertezas fiscais que aumentam o prêmio de risco e a discussão sobre mudança da meta de inflação, inevitavelmente, elevam as expectativas de inflação para prazos mais longos. Como o Banco Central parou de subir a taxa de juros em um cenário ainda desconfortável, sem as projeções para 2023 ancoradas, a rápida alta das expectativas de inflação para os próximos anos fez com que o Copom elevasse o tom duro em sua comunicação, indicando que não há mais espaço para queda da Selic. O comitê afirmou que segue vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período mais prolongado do que no cenário de referência será capaz de assegurar a convergência da inflação. Ainda, o Copom reforçou que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado. A comunicação adequada do Banco Central indica que caso não haja redução das incertezas fiscais e sinalização de respeito à autonomia da autoridade monetária, a redução da taxa de juros neste ano é improvável e a hipótese de retomar o ciclo de ajuste não pode ainda ser descartada.

Sobre atividade econômica, os últimos indicadores de atividade confirmam a perda de fôlego adicional do crescimento no quarto trimestre do ano. De acordo com o Banco Central, o IBC-BR de novembro caiu 0,5% na comparação mensal. Esse resultado ficou abaixo das expectativas e a média móvel dos últimos três meses do IBC-BR mostrou contração de -0,3% em novembro. Ainda, a herança estatística para o quarto trimestre ficou em -1,1%, indicando que uma retração do PIB nos últimos meses de 2022 não pode ser descartada. Mais importante, a nova queda da confiança empresarial em janeiro, o avanço da inadimplência e o menor ritmo de criação de vagas no Caged já apontam para uma desaceleração mais intensa da atividade nos próximos meses.

Cenário Macroeconômico

➤ Cenário Brasil

Nesse cenário para 2023, os riscos de uma recessão seguem no radar. Devido ao efeito mais intenso da política monetária contracionista em um momento de desaceleração do crescimento global, uma desaceleração do PIB já era esperada. Porém, o recente aumento da incerteza fiscal com percepção de alta descontrolada da dívida pública já retarda a perspectiva de corte de juros e prejudica rapidamente decisões de investimento. Ou seja, sem melhora da percepção a respeito da política econômica do novo governo e comprometimento com equilíbrio das contas públicas, quaisquer projeções de avanço do PIB em 2023 estarão em xeque.

The image features a background of a person in a dark blue suit holding a tablet. Overlaid on this are various financial data visualizations: a 3D bar chart with blue and green bars, a white line graph with an upward-pointing arrow, and a network diagram of white nodes and lines. The overall color palette is dominated by blues and greys, with a bright light flare on the tablet.

Principal
Asset ManagementSM

Aug Sep Oct
1,009
210.95
149.16
23.26
1.41%

Fundos

July Aug Sep

Claritas Long Short FIC FIM

janeiro 2023

> Desempenho

Em janeiro, o Claritas Long Short apresentou alta de 1,32%, o equivalente a 118% do CDI.

O principal destaque positivo foi o par comprado em Banco do Brasil e vendido em Bradesco. O Banco do Brasil tem apresentado fortes resultados operacionais, tendência que deve continuar nos próximos trimestres. Além disso, as indicações para as diretorias com executivos de mais de 20 anos de carreira no banco foram positivas e reduzem o risco de interferência política.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Vamos. O papel performou bem, com expectativas mais fortes para o resultado do último trimestre de 2022 e boas perspectivas para 2023.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição comprada em BTG Pactual, que ficou pressionado com o anúncio de inconsistências contábeis pela Americanas. De acordo com a lista de credores divulgada, o banco possui uma exposição de R\$ 3,5 bilhões (2,7% do portfólio de crédito) à varejista. No entanto, o BTG conseguiu liminar para bloquear R\$ 1,2 bilhão de recursos que a companhia tinha depositado no banco, reduzindo sua exposição.

Claritas Long Short FIC FIM

janeiro 2023

> Atribuição de performance

P&L	jan-23	2023
Pair Trade	0,08%	0,08%
Ação Long x Índice	0,17%	0,17%
Ação Short x Índice	0,09%	0,09%
Protetivas	-0,03%	-0,03%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	0,00%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	0,30%	0,30%
Cash Enhancement	-0,01%	-0,01%
Outros	-0,39%	-0,39%
CDI	1,12%	1,12%
Total	1,32%	1,32%
% CDI	118%	118%

Claritas Valor Feeder FIA

janeiro 2023

> Desempenho

O Claritas Valor subiu 4,83% em janeiro, enquanto o IBr-X subiu 3,51% no mês.

O principal destaque positivo foi nossa posição em Vamos. O papel performou bem com expectativas mais fortes para o resultado do último trimestre de 2022 e boas perspectivas para 2023.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Arezzo. A empresa anunciou a aquisição da Vicenza por R\$ 166 milhões (13x EV/EBITDA 2022), reforçando seu posicionamento no mercado de calçados femininos.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição comprada em BTG Pactual, que ficou pressionado com o anúncio de inconsistências contábeis pela Americanas. De acordo com a lista de credores divulgada, o banco possui uma exposição de R\$ 3,5 bilhões (2,7% do portfólio de crédito) à varejista. No entanto, o BTG conseguiu liminar para bloquear R\$ 1,2 bilhão de recursos que a companhia tinha depositado no banco, reduzindo sua exposição.

Claritas Valor Feeder FIA

janeiro 2023

> Atribuição de performance

Setor	jan	2023
Transporte & Logística	1,72%	1,72%
Siderurgia & Metalurgia	1,02%	1,02%
Petróleo e Gás	0,70%	0,70%
Varejo	0,59%	0,59%
Mineração	0,51%	0,51%
Construção	0,46%	0,46%
Outros Serviços Financeiros	0,28%	0,28%
Real Estate & Malls	0,26%	0,26%
Healthcare	0,05%	0,05%
Elétricas - Disco/Integradas	0,01%	0,01%
Papel e Celulose	0,00%	0,00%
Outros	-0,02%	-0,02%
Agribusiness	-0,05%	-0,05%
Alimentos	-0,20%	-0,20%
Finanças - Bancos	-0,38%	-0,38%
Papeis	4,97%	4,97%
Outros	-0,14%	-0,14%
Total	4,83%	4,83%

Claritas Long Bias FIC FIM

janeiro 2023

> Desempenho

O Claritas Long Bias subiu 3,59% em janeiro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 1,22% no mês.

O principal destaque positivo foi nossa posição em Vamos. O papel performou bem com expectativas mais fortes para o resultado do último trimestre de 2022 e boas perspectivas para 2023.

Outro destaque positivo foi o par comprado em Banco do Brasil e vendido em Bradesco. O Banco do Brasil tem apresentado fortes resultados operacionais, tendência que deve continuar nos próximos trimestres. Além disso, as indicações para as diretorias com executivos de mais de 20 anos de carreira no banco foram positivas e reduzem o risco de interferência política.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição comprada em BTG Pactual, que ficou pressionado com o anúncio de inconsistências contábeis pela Americanas. De acordo com a lista de credores divulgada, o banco possui uma exposição de R\$ 3,5 bilhões (2,7% do portfólio de crédito) à varejista. No entanto, o BTG conseguiu liminar para bloquear R\$ 1,2 bilhão de recursos que a companhia tinha depositado no banco, reduzindo sua exposição.

Claritas Long Bias FIC FIM

janeiro 2023

> Atribuição de performance

P&L	jan	2023
Ação Long	4,17%	4,17%
Ação Short	-0,44%	-0,44%
<i>Pair Trade</i>	0,19%	0,19%
Opções	-0,29%	-0,29%
Total Estratégias	3,63%	3,63%
Caixa	0,18%	0,18%
Outros	-0,22%	-0,22%
Total	3,59%	3,59%

Claritas Quant FIC FIM

janeiro 2023

> Desempenho

Em janeiro, o Claritas Quant apresentou alta de 0,72%, o equivalente a 64% do CDI.

Durante o mês de janeiro, todos os fatores tiveram impactos de pequena magnitude, em parte refletindo o gross exposure relativamente baixo, mas também uma posição mais equilibrada da estratégia. Como destaque positivo, tivemos apenas o fator de Momentum, que adicionou 0,13% aos resultados. Na ponta negativa, o destaque vai para o modelo de Tendência, que se posicionou de forma vendida para janeiro (mês em que o Ibovespa subiu 3,4%) e acabou resultando em uma perda de 0,21% para o fundo. Valor, Liquidez e ERM também trouxeram pequenas perdas para a estratégia (-0,11%, -0,04% e -0,04%, respectivamente), levando o Claritas Quant a um resultado positivo, mas inferior ao CDI.

O fundo começa fevereiro com uma posição líquida mais comprada (+9,7%), mas com exposição ajustada por beta muito próxima de zero. O modelo de Tendência, nesse mês, apresentou grande alteração, passando de exposição líquida de -6,2% para +0,7%. Em termos de exposição bruta, houve um aumento de 53,7% no início de janeiro para 57,5% agora, mas ainda em patamares mais baixos do que costumamos ver.

> Atribuição de performance

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Nov 2022	Dez 2022	Jan 2023	Acum 2023	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	-0,62%	0,17%	0,13%	0,13%	16,57%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	0,57%	0,21%	-0,11%	-0,11%	5,75%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	-0,78%	0,27%	-0,04%	-0,04%	3,41%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	0,10%	0,29%	-0,21%	-0,21%	6,22%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	-0,21%	0,19%	-0,04%	-0,04%	-0,68%
Total modelos	10,14%	4,68%	12,72%	0,47%	-0,94%	1,14%	-0,26%	-0,26%	31,27%
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	1,02%	1,02%	1,12%	1,12%	29,57%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-0,14%	-0,18%	-0,15%	-0,15%	-7,68%
Claritas Quant FIC	12,77%	4,95%	13,46%	11,09%	-0,06%	1,98%	0,72%	0,72%	53,16%
%CDI	214%	179%	306%	90%	-	194%	64%	64%	180%

> Exposição

	Mar 2022	Abr 2022	Mai 2022	Jun 2022	Jul 2022	Ago 2022	Set 2022	Out 2022	Nov 2022	Dez 2022	Jan 2023	Fev 2023
Momentum Long	29,5%	29,1%	27,5%	26,9%	20,7%	19,5%	13,9%	14,7%	15,0%	13,9%	14,8%	16,8%
Momentum Short	-10,8%	-9,5%	-8,4%	-7,6%	-12,2%	-12,1%	-8,7%	-9,5%	-9,9%	-10,8%	-13,2%	-13,4%
Valor Long	29,4%	26,2%	24,4%	22,4%	20,9%	20,4%	12,5%	13,4%	12,9%	8,7%	17,2%	16,1%
Valor Short	-16,8%	-16,1%	-14,4%	-13,0%	-13,5%	-14,5%	-9,0%	-10,4%	-11,6%	-15,2%	-13,9%	-12,1%
Liquidez Long	10,6%	10,4%	12,9%	11,3%	13,2%	13,2%	9,2%	10,0%	10,5%	10,3%	10,4%	10,6%
Liquidez Short	-7,6%	-7,0%	-8,1%	-6,8%	-8,7%	-10,6%	-5,3%	-6,4%	-6,6%	-6,2%	-9,3%	-10,7%
Trend Long	3,7%	7,5%	3,6%	3,4%	0,9%	2,9%	5,7%	2,6%	2,8%	2,4%	1,7%	4,0%
Trend Short	-2,8%	-0,8%	-2,9%	-3,2%	-9,1%	-4,1%	-1,9%	-4,2%	-4,3%	-3,7%	-7,8%	-3,4%
Erm Long	0,0%	0,0%	8,9%	8,3%	7,8%	7,9%	6,0%	6,8%	7,2%	6,7%	6,2%	6,6%
Erm Short	0,0%	0,0%	-3,7%	-3,4%	-4,2%	-5,0%	-4,4%	-4,7%	-4,8%	-6,7%	-6,0%	-5,1%
Exposição Líquida	35,3%	39,8%	39,6%	38,3%	15,8%	17,6%	17,9%	12,4%	11,3%	-0,4%	0,0%	9,7%
Exposição Bruta	80,1%	74,1%	81,6%	78,7%	62,1%	62,9%	44,6%	48,1%	49,8%	56,6%	53,7%	57,5%
Quantidade Longs	78	86	82	85	77	85	86	82	79	67	68	73
Posição Média Long	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
Quantidade Shorts	77	69	75	73	77	64	63	68	67	82	78	72
Posição Média Short	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%

Claritas Alocação FIM

janeiro 2023

> Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de 1,62%, representando 144% do CDI durante o mês.

O mês de janeiro foi de risk on para os ativos globais. O S&P500 teve um desempenho de 6,2% no mês, causado principalmente pela moderação de tom do Federal Reserve, bem como um recuo importante nos índices de inflação. Todavia, o BC americano ainda acredita em uma taxa terminal no intervalo de 5,0 – 5,25%, sem cortes adicionais pelo menos até o 4º trimestre, ainda com a possibilidade de um soft landing. A visão do mercado destoa da entidade americana, com uma taxa terminal mais baixa (4,75 – 5%), além de cortes mais cedo. Na Zona do Euro, o ECB segue o mesmo caminho, com a taxa de juros na faixa dos 3%. O mercado acionário europeu teve performance de 11,3% no mês. Na China, o forte movimento de reabertura tem impulsionado o ambiente para os ativos de risco, principalmente os países emergentes, com bastante exposição às commodities. O CSI 300 apresentou uma rentabilidade de 9,6% no mês. Exemplificamos esta movimentação através da análise de reversão de cenário para maior parte dos ativos de risco do ano passado para este primeiro mês de 2023.

Índices Globais	#	jan/23	#	2022
STOXX50	1	11.30%	5	-22.41%
Nasdaq	2	10.70%	7	-33.10%
CSI 300	3	9.60%	6	-27.80%
EEM	4	7.90%	2	-16.98%
Ibovespa	5	7.40%	4	-19.79%
MSCI ACWI	6	7.10%	1	13.13%
S&P 500	7	6.20%	3	-19.50%

Fonte: Bloomberg. Elaboração Claritas.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês em alta, em linha com o cenário global, com valorização de 3,4% em reais, com alta volatilidade. O fluxo para Brasil se manteve comprador no mês, com entrada de R\$ 12,5 bilhões. Num cenário de dólar mais fraco globalmente, o real foi a moeda de melhor performance no mês, se valorizando 4,1% frente ao dólar, fechando o mês a R\$ 5,07. O início da reforma tributária bem como a decisão de âncora fiscal serão temas aos quais o mercado se manterá vigilante. O Banco Central brasileiro tem se mantido mais hawk, na possibilidade de a Selic se manter em 13,75% até o final do ano, fazendo com que a inflação volte à meta em 2024.

Claritas Alocação FIM

janeiro 2023

> Desempenho

Na parte de juros, a taxa 10 anos, o DI Jan/32 teve uma forte abertura no mês, saindo de 12,61% para 13,02%, refletindo o comportamento do BC. Durante o mês, mantivemos zerados o posicionamento no juro pré-fixado. O Boletim Focus aumentou as projeções a 12,50% de Selic para o fim de 2023.

Em juro real, o mês teve cenário misto, com fechamento da curva na parte curta e abertura do cupom na parte intermediária e longa. Durante o mês, aumentamos a duration da carteira, trocando parte da B24 pela B28.

No mercado de Crédito Privado, mantivemos a alocação durante o mês, com grande parte do investimento na parcela local do portfólio. Internamente, o mercado secundário teve sua liquidez reduzida, impulsionado principalmente pelo evento Americanas, mas fechou o mês em linha com o histórico de início de ano. A duration foi reduzida passivamente, mas com mesmo perfil de alocação de pouco mais de 2 anos.

Nos multimercados, a alocação foi mantida no mês. Destaque para o Principal Global Property Securities (8,97%) e ao Principal Preferred Securities (4,2%), refletindo um cenário mais positivo para os ativos globais.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição net long em bolsa em aproximadamente 7%, comprado no veículo de ações e vendido no Ibovespa, de forma tática a capturar o alpha de forma mais resiliente no mercado e proteção. Durante o mês, trocamos parte da alocação vendida em Ibovespa por uma put spread.

> Desempenho

Estratégias	jan/23	2022
Renda Fixa - Pós	0,11%	0,74%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,01%
Juro Real	0,37%	1,89%
Crédito Privado	0,18%	1,52%
Multimercado	0,23%	2,49%
Renda Variável	0,78%	0,98%
Hedge	0,00%	0,00%
Custos	-0,06%	-0,60%
Performance Total	1,62%	7,21%

> Perspectiva e exposição

Classe de Ativo	Perspectiva	Modelo	S/U	U	M/U	N	M/O	O	S/O
		Moderado	-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%
Renda Fixa - Pós	=	11%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	↓	0%	●	●	●	●	○	○	○
Juro Real	↑	28%	○	○	○	●	●	●	○
Crédito Privado	↑	18%	○	○	○	●	●	○	○
Local	=	10,5%	○	○	○	●	●	○	○
Global High Yield	↑	7,5%	○	○	○	●	●	○	○
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	↑	18,6%	○	○	○	●	●	○	○
Short	↑	-6,6%	○	○	●	●	○	○	○
Total		100%							

Data Base: 31/01/2023

Claritas FIRF Crédito Privado

janeiro 2023

Desempenho

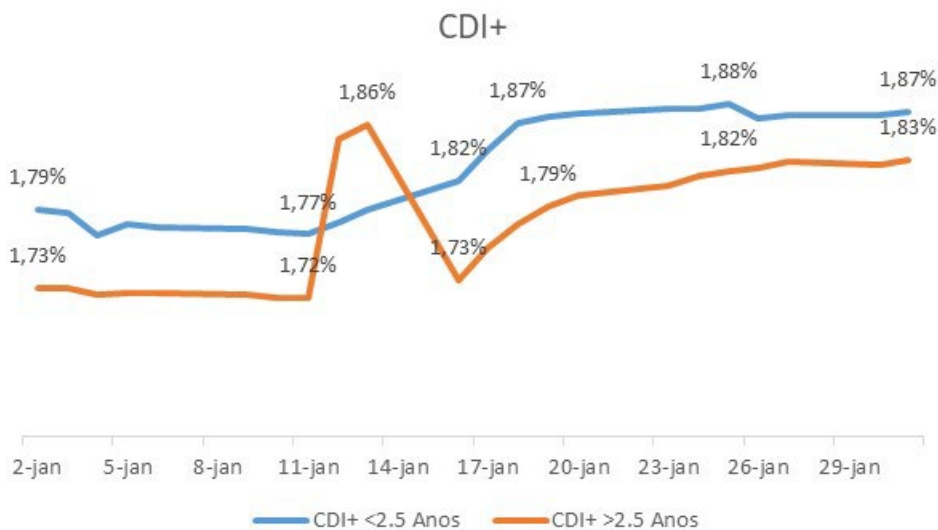
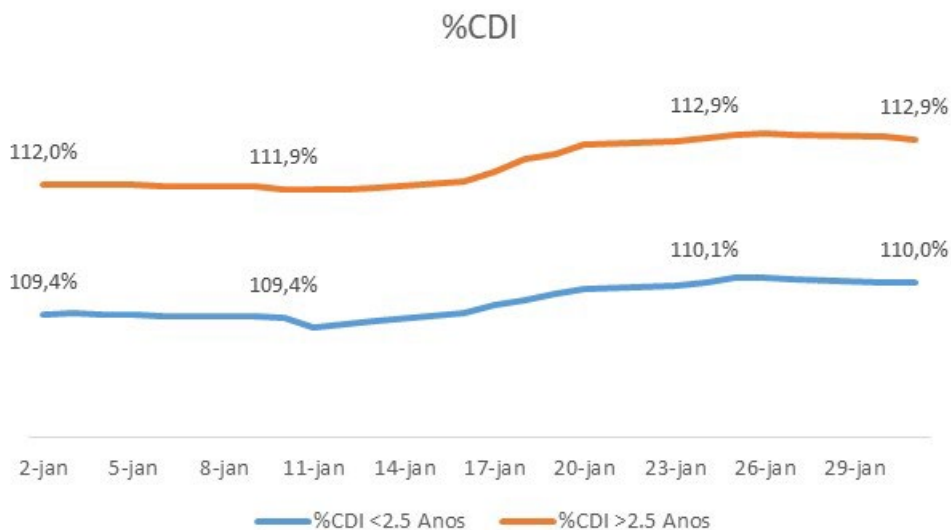
Em janeiro, o Claritas FIRF Crédito Privado apresentou queda de 0,83%, o equivalente a 74% do CDI.

O mês de janeiro teve desempenho aquém do esperado para a indústria de crédito privado. O caso Americanas trouxe forte repercussão e a reprecificação de seus ativos, o que impactou negativamente o mercado. Além disso, observou-se um pequeno aumento de spread espalhado por todos os ativos, alinhado com os receios de liquidez por parte do mercado advindos da crise da Americanas. Desta maneira, apesar do bom nível de carregamento da estratégia, a marcação a mercado detraiu valor durante o mês. Analisando os três fatores, ao longo do mês vemos algumas mudanças tanto no valuation quanto no fator técnico. Do lado do fundamento, não há novidades. Segue valendo o cenário de bons fundamentos para empresas de alta qualidade de crédito. O nível de alavancagem continua em patamares próximos às mínimas históricas e com boa rentabilidade. Segue valendo também o cenário de incertezas sobre a taxa de juros e o regime fiscal do país, o que sugere evitar alocações em empresas mais alavancadas e em setores mais cíclicos. Do lado do valuation, o recente aumento dos spreads causado pela crise da Americanas torna a estratégia mais interessante. Apesar de o aumento ter sido pequeno, próximo a 10bps de maneira agregada, ele parte de um nível que já era historicamente interessante, portanto segue em território positivo. Por fim, o fator técnico move-se para território neutro. O impacto dos prejuízos com os ativos da Americanas gerou alguns resgates a alguns fundos e pode diminuir a demanda por crédito ao longo do ano. Entretanto, o alto nível de juros aliado ao bom prêmio de crédito deve continuar sustentando as alocações em renda fixa e crédito privado.

Claritas FIRF Crédito Privado

janeiro 2023

Desempenho



Claritas FIRF Crédito Privado

janeiro 2023

> Desempenho

Detalhando melhor a crise da Americanas, as operações de risco sacado que não se encontravam no balanço da empresa levam a dívida e a alavancagem da empresa a patamares de difícil solvência. Importante ressaltar que, por estas operações não estarem em balanço, não havia como analistas e o mercado preverem ou suspeitarem de tal alavancagem. Isto é, nenhuma análise de crédito seria capaz de encontrar estes números. Além disso, é difícil imaginar que isto seja uma prática comum a diversas empresas, pois, assim como aconteceu com a Americanas, em um determinado momento estes números virão a tona e acarretarão em incontáveis dificuldades a empresa. A exposição da Claritas aos papéis da Americanas era muito pequena. O fundo Claritas FIRF CP tinha uma exposição de 0,30% do PL, na emissão com vencimento em maio do ano corrente. A visão da casa para os fundamentos da economia não ia de encontro a grandes alocações no setor de varejo, bem como a prazos elevados. A Americanas possuía, com liquidez, ativos ou com vencimentos próximos ou com vencimentos em aproximadamente 10 anos. De acordo com nosso cenário, não fazia sentido investir em ativos de 10 anos, e os ativos curtos já vinham sendo rolados para outras posições em outras empresas. Desta maneira, nossa exposição era muito pequena e, devido a boa pulverização de nossa carteira, tivemos impactos relativamente pequenos com as marcações da Americanas. Prospectivamente, iremos acompanhar o processo de recuperação judicial da empresa a fim de ter a melhor recuperação possível destes ativos.

Ainda sobre o mês de janeiro, este mês possui, sazonalmente, baixo volume de emissões primárias. Com as incertezas sobre liquidez advindas da crise da Americanas, o mercado primário foi praticamente inexistente. Já o mercado secundário teve maior volume dado o movimento de resgates que alguns gestores tiveram, levando os papéis a aberturas marginais. Mais próximo do final do mês, com o movimento de resgates diminuindo, o mercado secundário estabilizou-se e houve pequena alteração dos spreads. Prospectivamente, é de se imaginar que mercado primário voltará de maneira mais vagarosa, até que o lado da demanda volte aos patamares normais e a funcionalidade do mercado.

Apesar do início conturbado, segue o cenário positivo para 2023. O caso Americanas assemelha-se a um caso isolado, de uma prática da empresa. Os fundamentos seguem positivos para o mercado high grade, devendo-se evitar empresas e setores mais alavancados e cíclicos. O valuation apresentou ligeira melhora e o fator técnico, apesar de migrar para o campo neutro, deve voltar a impulsionar a estratégia nos próximos meses.

Claritas FIRF Crédito Privado

janeiro 2023

> Desempenho

	Jan/23
Carrego de Crédito	1,29%
Marcação a Mercado (MtM)	-0,43%
Outros*	0,01%
Custos	-0,04%
Claritas FIRF CP	0,83%
%CDI	74%

*Curva de juros e trade

> Desempenho

Em janeiro, o Claritas Institucional apresentou alta de 0,78%, o equivalente a 70% do CDI.

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma depreciação de 2,27% em relação ao real no mês de janeiro, fechando o mês a 5,099. No mês de janeiro, começou o novo governo no Brasil. Por mais que as primeiras impressões tenham sido preocupantes no sentido de uma menor preocupação com um ajuste fiscal, ao longo do mês essa sensação foi diminuindo. O novo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tratou de ajustar o discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país e os ruídos de comunicação do novo governo junto ao mercado financeiro registraram atenuação. Adicionalmente, o ambiente internacional contribuiu para um desempenho melhor dos ativos brasileiros, uma vez que o Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Desta forma, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro no Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 1,38% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma nova queda no mês de janeiro, com a moeda apresentando uma depreciação próxima de 1,38% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana registrou apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Por outro lado, a partir de outubro de 2022, a moeda norte-americana já acumula uma depreciação próxima de 10% até o final de janeiro de 2023. Um fato importante que explica esse movimento foi a política monetária dos EUA, com o Banco Central do país, Federal Reserve (FED) – mesmo em um processo de alta de juros, o mercado já tenta visualizar o final do ciclo de alta, uma vez que os indicadores econômicos apresentam certa atenuação e a inflação já não se mostra tão pujante como no começo de 2022. Ainda vale ressaltar que outros Bancos Centrais, embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Vale ressaltar o Banco Central Europeu (ECB), que continua com um discurso mais duro.

> Desempenho

O cenário inflacionário desafiador, bem como as discrepâncias de política monetária têm contribuído para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de janeiro. Nossas posições estão balanceadas nos crosses de moedas ao invés de um direcional contra o dólar norte-americano.

Juros

Taxa de juros nominal

Em janeiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou ligeira queda no vencimento de curto prazo, porém, nos vértices de médio e longo prazos o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,02%) e fechou em 13,71% a.a., mas o Jan25 subiu para 12,80% (+0,15%) e o Jan27 para 12,77% (+0,17%). O Ipcas de dezembro ficou em 0,62% e acumulou 5,79% em 12 meses. O Ipcas-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,55% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,90%. O cenário global foi melhorando no decorrer do mês, com a redução da expectativa de alta das taxas de juros nos Estados Unidos e, assim, condicionando os mercados emergentes para o movimento risk on. Porém, no caso brasileiro, o mercado não conseguiu tirar proveito desse ambiente favorável para emergentes em função de críticas importantes do governo em relação às metas de inflação e independência do Banco Central e dúvidas sobre o endereçamento fiscal, que afetaram negativamente as expectativas futuras de inflação.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda nos vencimentos de curto e médio prazos e alta nos longos. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 5,95% a.a para 4,73%, projetando uma inflação implícita de 8,55%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,20% para 6,18% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,17%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 6,21% para 6,47%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,43% a.a. para 4,21%. O de longo prazo, 10 anos, cedeu de 3,88% para 3,53%.

Desempenho

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – no período, posicionamos os fundos em estratégias tomadas em juros nominais.

Juros real onshore – mantivemos nossas posições aplicadas em juro real, alocados em vértices intermediário e longo prazo.

Juros offshore – operamos os fundos com posições dinâmicas em taxas de juros americanas.

Bolsas

Bolsa Internacional

O ano começou de maneira bastante benigna para as bolsas mundiais. A reabertura da economia chinesa surpreendeu pela forma acelerada, com o governo chinês não só não voltando atrás com as medidas anunciadas no fim do ano passado (o que era esperado por alguns players), mas também as ampliando. Ao mesmo tempo, nos EUA, os números de emprego, atividade e inflação vieram bons, mostrando uma trajetória que pode ser condizente com o melhor cenário possível, de pouso mais suave da economia e controle inflacionário. Com esses dois fatores, as bolsas tiveram um grande alívio após um dezembro pesado, lideradas pela China nos países emergentes e pela Europa nos desenvolvidos (que é vista como a maior beneficiária da reabertura chinesa). Nós aumentamos a posição comprada em emergentes e diminuimos a posição vendida em EUA, que não foi zerada por ainda vermos um risco de recessão relevante, apesar de menor do que parecia no final do ano. O S&P subiu 6,2% enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei 4,7% em janeiro.

Bolsa Brasil

O começo de janeiro foi marcado por um movimento forte de reação ao discurso de posse do novo presidente, que mais uma vez se mostrou pouco alinhado com uma política de responsabilidade fiscal, o que causou uma forte queda dos ativos de risco. No entanto, o fluxo estrangeiro com o otimismo para emergentes, impulsionados pela reabertura da China ao longo do mês, fizeram com que o Ibovespa voltasse a performar e fechasse o mês com alta de 3,4%.

Claritas Institucional FIM

janeiro 2023

As preocupações com a questão fiscal continuam, mas parece ser um fator preponderante na cabeça dos locais, enquanto os estrangeiros não parecem dar muita importância, por enquanto, a isso e demonstram-se otimistas por causa dos efeitos vindos da China – a queda de braço entre essas duas percepções deve determinar a performance dos próximos meses. Apesar de estarmos também preocupados com a política fiscal, acreditamos que o fluxo para emergentes vai ser a força determinante. Por isso, seguimos comprados em bolsa brasileira, mas atentos para os riscos, principalmente os políticos. Mantivemos uma carteira defensiva ao longo do mês com foco grande em commodities, mas ao final do mês voltamos a balancear mais o portfólio, aumentando um pouco a alocação em empresas com exposição doméstica que vêm se demonstrando mais resilientes. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Utilidades Públicas e do setor Financeiro.

> Atribuição de performance

	jan	2023
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,03%	-0,03%
Alpha/Stock Picking	0,08%	0,08%
Direcional Bolsa	-0,06%	-0,06%
Juros	-0,16%	-0,16%
FX	0,00%	0,00%
Caixa	1,05%	1,05%
Custos/Outros	-0,09%	-0,09%
Total	0,78%	0,78%

> Desempenho

Em janeiro, o Claritas Inflação Institucional apresentou alta de 1,07%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 1,40%.

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma depreciação de 2,27% em relação ao real no mês de janeiro, fechando o mês a 5,099. No mês de janeiro, começou o novo governo no Brasil. Por mais que as primeiras impressões tenham sido preocupantes no sentido de uma menor preocupação com um ajuste fiscal, ao longo do mês essa sensação foi diminuindo. O novo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tratou de ajustar o discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país e os ruídos de comunicação do novo governo junto ao mercado financeiro registraram atenuação. Adicionalmente, o ambiente internacional contribuiu para um desempenho melhor dos ativos brasileiros, uma vez que o Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Desta forma, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro no Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 1,38% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma nova queda no mês de janeiro, com a moeda apresentando uma depreciação próxima de 1,38% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana registrou apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Por outro lado, a partir de outubro de 2022, a moeda norte-americana já acumula uma depreciação próxima de 10% até o final de janeiro de 2023. Um fato importante que explica esse movimento foi a política monetária dos EUA, com o Banco Central do país, Federal Reserve (FED) – mesmo em um processo de alta de juros, o mercado já tenta visualizar o final do ciclo de alta, uma vez que os indicadores econômicos apresentam certa atenuação e a inflação já não se mostra tão pujante como no começo de 2022. Ainda vale ressaltar que outros Bancos Centrais, embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Vale ressaltar o Banco Central Europeu (ECB), que continua com um discurso mais duro.

> Desempenho

O cenário inflacionário desafiador, bem como as discrepâncias de política monetária têm contribuído para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de janeiro. Nossas posições estão balanceadas nos crosses de moedas ao invés de um direcional contra o dólar norte-americano.

Carteira IMAB 5: Mantivemos a carteira com duration neutro em relação ao referencial.

Juros

Taxa de juros nominal

Em janeiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou ligeira queda no vencimento de curto prazo, porém, nos vértices de médio e longo prazos o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,02%) e fechou em 13,71% a.a., mas o Jan25 subiu para 12,80% (+0,15%) e o Jan27 para 12,77% (+0,17%). O IpcA de dezembro ficou em 0,62% e acumulou 5,79% em 12 meses. O IpcA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,55% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,90%. O cenário global foi melhorando no decorrer do mês, com a redução da expectativa de alta das taxas de juros nos Estados Unidos e, assim, condicionando os mercados emergentes para o movimento risk on. Porém, no caso brasileiro, o mercado não conseguiu tirar proveito desse ambiente favorável para emergentes em função de críticas importantes do governo em relação às metas de inflação e independência do Banco Central e dúvidas sobre o endereçamento fiscal, que afetaram negativamente as expectativas futuras de inflação.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda nos vencimentos de curto e médio prazos e alta nos longos. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 5,95% a.a para 4,73%, projetando uma inflação implícita de 8,55%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,20% para 6,18% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,17%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 6,21% para 6,47%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,43% a.a. para 4,21%. O de longo prazo, 10 anos, cedeu de 3,88% para 3,53%.

Desempenho

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – no período, posicionamos os fundos em estratégias tomadas em juros nominais.

Juros real onshore – mantivemos nossas posições aplicadas em juro real, alocados em vértices intermediário e longo prazo.

Juros offshore – operamos os fundos com posições dinâmicas em taxas de juros americanas.

Bolsas

Bolsa Internacional

O ano começou de maneira bastante benigna para as bolsas mundiais. A reabertura da economia chinesa surpreendeu pela forma acelerada, com o governo chinês não só não voltando atrás com as medidas anunciadas no fim do ano passado (o que era esperado por alguns players), mas também as ampliando. Ao mesmo tempo, nos EUA, os números de emprego, atividade e inflação vieram bons, mostrando uma trajetória que pode ser condizente com o melhor cenário possível, de pouso mais suave da economia e controle inflacionário. Com esses dois fatores, as bolsas tiveram um grande alívio após um dezembro pesado, lideradas pela China nos países emergentes e pela Europa nos desenvolvidos (que é vista como a maior beneficiária da reabertura chinesa). Nós aumentamos a posição comprada em emergentes e diminuimos a posição vendida em EUA, que não foi zerada por ainda vermos um risco de recessão relevante, apesar de menor do que parecia no final do ano. O S&P subiu 6,2% enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei 4,7% em janeiro.

Bolsa Brasil

O começo de janeiro foi marcado por um movimento forte de reação ao discurso de posse do novo presidente, que mais uma vez se mostrou pouco alinhado com uma política de responsabilidade fiscal, o que causou uma forte queda dos ativos de risco. No entanto, o fluxo estrangeiro com o otimismo para emergentes, impulsionados pela reabertura da China ao longo do mês, fizeram com que o Ibovespa voltasse a performar e fechasse o mês com alta de 3,4%.

Claritas Inflação Institucional FIM

janeiro 2023

As preocupações com a questão fiscal continuam, mas parece ser um fator preponderante na cabeça dos locais, enquanto os estrangeiros não parecem dar muita importância, por enquanto, a isso e demonstram-se otimistas por causa dos efeitos vindos da China – a queda de braço entre essas duas percepções deve determinar a performance dos próximos meses. Apesar de estarmos também preocupados com a política fiscal, acreditamos que o fluxo para emergentes vai ser a força determinante. Por isso, seguimos comprados em bolsa brasileira, mas atentos para os riscos, principalmente os políticos. Mantivemos uma carteira defensiva ao longo do mês com foco grande em commodities, mas ao final do mês voltamos a balancear mais o portfólio, aumentando um pouco a alocação em empresas com exposição doméstica que vêm se demonstrando mais resilientes. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Utilidades Públicas e do setor Financeiro.

> Atribuição de performance

	jan	2023
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	-0,02%	-0,02%
Alpha/Stock Picking	0,07%	0,07%
Direcional Bolsa	-0,06%	-0,06%
Juros	-0,18%	-0,18%
FX	0,00%	0,00%
Caixa (IMAB-5)	1,35%	1,35%
Custos/Outros	-0,10%	-0,10%
Total	1,07%	1,07%

> Desempenho

Em janeiro, o Claritas Hedge apresentou queda de 0,04%,

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma depreciação de 2,27% em relação ao real no mês de janeiro, fechando o mês a 5,099. No mês de janeiro, começou o novo governo no Brasil. Por mais que as primeiras impressões tenham sido preocupantes no sentido de uma menor preocupação com um ajuste fiscal, ao longo do mês essa sensação foi diminuindo. O novo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tratou de ajustar o discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país e os ruídos de comunicação do novo governo junto ao mercado financeiro registraram atenuação. Adicionalmente, o ambiente internacional contribuiu para um desempenho melhor dos ativos brasileiros, uma vez que o Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Desta forma, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro no Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 1,38% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma nova queda no mês de janeiro, com a moeda apresentando uma depreciação próxima de 1,38% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana registrou apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Por outro lado, a partir de outubro de 2022, a moeda norte-americana já acumula uma depreciação próxima de 10% até o final de janeiro de 2023. Um fato importante que explica esse movimento foi a política monetária dos EUA, com o Banco Central do país, Federal Reserve (FED) – mesmo em um processo de alta de juros, o mercado já tenta visualizar o final do ciclo de alta, uma vez que os indicadores econômicos apresentam certa atenuação e a inflação já não se mostra tão pujante como no começo de 2022. Ainda vale ressaltar que outros Bancos Centrais, embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Vale ressaltar o Banco Central Europeu (ECB), que continua com um discurso mais duro.

> Desempenho

O cenário inflacionário desafiador, bem como as discrepâncias de política monetária têm contribuído para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de janeiro. Nossas posições estão balanceadas nos crosses de moedas ao invés de um direcional contra o dólar norte-americano.

Juros

Taxa de juros nominal

Em janeiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou ligeira queda no vencimento de curto prazo, porém, nos vértices de médio e longo prazos o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,02%) e fechou em 13,71% a.a., mas o Jan25 subiu para 12,80% (+0,15%) e o Jan27 para 12,77% (+0,17%). O Ipcas de dezembro ficou em 0,62% e acumulou 5,79% em 12 meses. O Ipcas-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,55% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,90%. O cenário global foi melhorando no decorrer do mês, com a redução da expectativa de alta das taxas de juros nos Estados Unidos e, assim, condicionando os mercados emergentes para o movimento risk on. Porém, no caso brasileiro, o mercado não conseguiu tirar proveito desse ambiente favorável para emergentes em função de críticas importantes do governo em relação às metas de inflação e independência do Banco Central e dúvidas sobre o endereçamento fiscal, que afetaram negativamente as expectativas futuras de inflação.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda nos vencimentos de curto e médio prazos e alta nos longos. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 5,95% a.a para 4,73%, projetando uma inflação implícita de 8,55%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,20% para 6,18% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,17%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 6,21% para 6,47%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,43% a.a. para 4,21%. O de longo prazo, 10 anos, cedeu de 3,88% para 3,53%.

Desempenho

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – no período, posicionamos os fundos em estratégias tomadas em juros nominais.

Juros real onshore – mantivemos nossas posições aplicadas em juro real, alocados em vértices intermediário e longo prazo.

Juros offshore – operamos os fundos com posições dinâmicas em taxas de juros americanas.

Bolsas

Bolsa Internacional

O ano começou de maneira bastante benigna para as bolsas mundiais. A reabertura da economia chinesa surpreendeu pela forma acelerada, com o governo chinês não só não voltando atrás com as medidas anunciadas no fim do ano passado (o que era esperado por alguns players), mas também as ampliando. Ao mesmo tempo, nos EUA, os números de emprego, atividade e inflação vieram bons, mostrando uma trajetória que pode ser condizente com o melhor cenário possível, de pouso mais suave da economia e controle inflacionário. Com esses dois fatores, as bolsas tiveram um grande alívio após um dezembro pesado, lideradas pela China nos países emergentes e pela Europa nos desenvolvidos (que é vista como a maior beneficiária da reabertura chinesa). Nós aumentamos a posição comprada em emergentes e diminuimos a posição vendida em EUA, que não foi zerada por ainda vermos um risco de recessão relevante, apesar de menor do que parecia no final do ano. O S&P subiu 6,2% enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei 4,7% em janeiro.

Bolsa Brasil

O começo de janeiro foi marcado por um movimento forte de reação ao discurso de posse do novo presidente, que mais uma vez se mostrou pouco alinhado com uma política de responsabilidade fiscal, o que causou uma forte queda dos ativos de risco. No entanto, o fluxo estrangeiro com o otimismo para emergentes, impulsionados pela reabertura da China ao longo do mês, fizeram com que o Ibovespa voltasse a performar e fechasse o mês com alta de 3,4%.

Claritas Hedge FIC FIM

janeiro 2023

As preocupações com a questão fiscal continuam, mas parece ser um fator preponderante na cabeça dos locais, enquanto os estrangeiros não parecem dar muita importância, por enquanto, a isso e demonstram-se otimistas por causa dos efeitos vindos da China – a queda de braço entre essas duas percepções deve determinar a performance dos próximos meses. Apesar de estarmos também preocupados com a política fiscal, acreditamos que o fluxo para emergentes vai ser a força determinante. Por isso, seguimos comprados em bolsa brasileira, mas atentos para os riscos, principalmente os políticos. Mantivemos uma carteira defensiva ao longo do mês com foco grande em commodities, mas ao final do mês voltamos a balancear mais o portfólio, aumentando um pouco a alocação em empresas com exposição doméstica que vêm se demonstrando mais resilientes. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Utilidades Públicas e do setor Financeiro.

> Atribuição de performance

	jan	2023
Juros	-0,50%	-0,50%
Juros Nominais	-0,30%	-0,30%
Juros Reais	0,04%	0,04%
Inclinação	-0,01%	-0,01%
Juros Offshore	-0,25%	-0,25%
Moedas	-0,04%	-0,04%
Dólar x Real	-0,03%	-0,03%
Moedas Offshore	-0,01%	-0,01%
Commodities	-0,13%	-0,13%
Equities	-0,08%	-0,08%
Direcional	-0,20%	-0,20%
Long & Short	0,00%	0,00%
Alpha/Stock Picking	0,18%	0,18%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,05%	-0,05%
Quantitativo	0,05%	0,05%
Caixa	0,83%	0,83%
Custos/Outros	-0,16%	-0,16%
Total	-0,04%	-0,04%

Desempenho

Em janeiro, o Claritas Total Return apresentou queda de 0,71%.

Moedas

Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma depreciação de 2,27% em relação ao real no mês de janeiro, fechando o mês a 5,099. No mês de janeiro, começou o novo governo no Brasil. Por mais que as primeiras impressões tenham sido preocupantes no sentido de uma menor preocupação com um ajuste fiscal, ao longo do mês essa sensação foi diminuindo. O novo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tratou de ajustar o discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país e os ruídos de comunicação do novo governo junto ao mercado financeiro registraram atenuação. Adicionalmente, o ambiente internacional contribuiu para um desempenho melhor dos ativos brasileiros, uma vez que o Brasil segue como uma economia emergente que se favorece de um cenário global positivo para commodities. Desta forma, o nível elevado das taxas de juros brasileiras aparece como um atrativo adicional para a entrada de capital estrangeiro no Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma depreciação de cerca de 1,38% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma nova queda no mês de janeiro, com a moeda apresentando uma depreciação próxima de 1,38% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana registrou apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Por outro lado, a partir de outubro de 2022, a moeda norte-americana já acumula uma depreciação próxima de 10% até o final de janeiro de 2023. Um fato importante que explica esse movimento foi a política monetária dos EUA, com o Banco Central do país, Federal Reserve (FED) – mesmo em um processo de alta de juros, o mercado já tenta visualizar o final do ciclo de alta, uma vez que os indicadores econômicos apresentam certa atenuação e a inflação já não se mostra tão pujante como no começo de 2022. Ainda vale ressaltar que outros Bancos Centrais, embora continuem em processo de elevação das taxas de juros, trouxeram sinais mais amenos em relação à trajetória futura de política monetária. Vale ressaltar o Banco Central Europeu (ECB), que continua com um discurso mais duro.

> Desempenho

O cenário inflacionário desafiador, bem como as discrepâncias de política monetária têm contribuído para uma volatilidade adicional no mercado de moedas. O resultado do book de moedas foi neutro no mês de janeiro. Nossas posições estão balanceadas nos crosses de moedas ao invés de um direcional contra o dólar norte-americano.

Juros

Taxa de juros nominal

Em janeiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou ligeira queda no vencimento de curto prazo, porém, nos vértices de médio e longo prazos o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,02%) e fechou em 13,71% a.a., mas o Jan25 subiu para 12,80% (+0,15%) e o Jan27 para 12,77% (+0,17%). O Ijca de dezembro ficou em 0,62% e acumulou 5,79% em 12 meses. O Ijca-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,55% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,90%. O cenário global foi melhorando no decorrer do mês, com a redução da expectativa de alta das taxas de juros nos Estados Unidos e, assim, condicionando os mercados emergentes para o movimento risk on. Porém, no caso brasileiro, o mercado não conseguiu tirar proveito desse ambiente favorável para emergentes em função de críticas importantes do governo em relação às metas de inflação e independência do Banco Central e dúvidas sobre o endereçamento fiscal, que afetaram negativamente as expectativas futuras de inflação.

Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda nos vencimentos de curto e médio prazos e alta nos longos. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 5,95% a.a para 4,73%, projetando uma inflação implícita de 8,55%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,20% para 6,18% e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,17%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa subiu de 6,21% para 6,47%.

Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,43% a.a. para 4,21%. O de longo prazo, 10 anos, cedeu de 3,88% para 3,53%.

> Desempenho

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – no período, posicionamos os fundos em estratégias tomadas em juros nominais.

Juros real onshore – mantivemos nossas posições aplicadas em juro real, alocados em vértices intermediário e longo prazo.

Juros offshore – operamos os fundos com posições dinâmicas em taxas de juros americanas.

Bolsas

Bolsa Internacional

O ano começou de maneira bastante benigna para as bolsas mundiais. A reabertura da economia chinesa surpreendeu pela forma acelerada, com o governo chinês não só não voltando atrás com as medidas anunciadas no fim do ano passado (o que era esperado por alguns players), mas também as ampliando. Ao mesmo tempo, nos EUA, os números de emprego, atividade e inflação vieram bons, mostrando uma trajetória que pode ser condizente com o melhor cenário possível, de pouso mais suave da economia e controle inflacionário. Com esses dois fatores, as bolsas tiveram um grande alívio após um dezembro pesado, lideradas pela China nos países emergentes e pela Europa nos desenvolvidos (que é vista como a maior beneficiária da reabertura chinesa). Nós aumentamos a posição comprada em emergentes e diminuimos a posição vendida em EUA, que não foi zerada por ainda vermos um risco de recessão relevante, apesar de menor do que parecia no final do ano. O S&P subiu 6,2% enquanto o Stoxx 600 subiu 6,7% e o Nikkei 4,7% em janeiro.

Bolsa Brasil

O começo de janeiro foi marcado por um movimento forte de reação ao discurso de posse do novo presidente, que mais uma vez se mostrou pouco alinhado com uma política de responsabilidade fiscal, o que causou uma forte queda dos ativos de risco. No entanto, o fluxo estrangeiro com o otimismo para emergentes, impulsionados pela reabertura da China ao longo do mês, fizeram com que o Ibovespa voltasse a performar e fechasse o mês com alta de 3,4%.

Claritas Total Return FIC FIM

janeiro 2023

As preocupações com a questão fiscal continuam, mas parece ser um fator preponderante na cabeça dos locais, enquanto os estrangeiros não parecem dar muita importância, por enquanto, a isso e demonstram-se otimistas por causa dos efeitos vindos da China – a queda de braço entre essas duas percepções deve determinar a performance dos próximos meses. Apesar de estarmos também preocupados com a política fiscal, acreditamos que o fluxo para emergentes vai ser a força determinante. Por isso, seguimos comprados em bolsa brasileira, mas atentos para os riscos, principalmente os políticos. Mantivemos uma carteira defensiva ao longo do mês com foco grande em commodities, mas ao final do mês voltamos a balancear mais o portfólio, aumentando um pouco a alocação em empresas com exposição doméstica que vêm se demonstrando mais resilientes. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Utilidades Públicas e do setor Financeiro.

➤ Atribuição de performance

	jan	2023
Juros	-1,00%	-1,00%
Juros Nominais	-0,62%	-0,62%
Juros Reais	0,08%	0,08%
Inclinação	-0,01%	-0,01%
Juros Offshore	-0,45%	-0,45%
Moedas	-0,05%	-0,05%
Dólar x Real	-0,06%	-0,06%
Moedas Offshore	0,01%	0,01%
Commodities	-0,22%	-0,22%
Equities - Macro	-0,20%	-0,20%
Direcional	-0,47%	-0,47%
Alpha/Stock Picking	0,38%	0,38%
Arbitragem	0,00%	0,00%
Direcional Offshore	-0,11%	-0,11%
Equities - Long & Short	0,39%	0,39%
Quantitativo	0,07%	0,07%
Caixa	0,52%	0,52%
Custos/Outros	-0,22%	-0,22%
Total	-0,71%	-0,71%

MOODY'S
LOCAL
MQ1.br (Excelente)



Signatory of:



CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP

Este documento não constitui uma oferta de serviço, tem caráter meramente informativo e é para uso exclusivo de seu destinatário. As informações contidas neste documento são confidenciais e não devem ser divulgadas a terceiros sem o prévio e expresso consentimento da Claritas 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.

The background features a dark blue gradient with a grid of light blue dots. Overlaid on this are several data visualization elements: a white line graph with circular markers showing an upward trend, a bar chart with blue bars of varying heights, and a larger, semi-transparent bar chart in the upper right. The Principal Asset Management logo, a stylized blue 'P' inside a circle, is positioned to the left of the text.

Principal
Asset ManagementSM
Principal Claritas

contato@claritas.com.br

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

São Paulo | SP | Brasil

www.claritas.com.br