

# Carta Mensal

Principal Claritas

fevereiro 2023

# Cenário Macroeconômico

## > Cenário Global

O mês de fevereiro foi marcado pela deterioração dos principais ativos de riscos. Nos Estados Unidos, o S&P500 recuou 2,6% e o NASDAQ apresentou queda de 1,1% no período. Na mesma direção, o índice MSCI global também retornou ao campo negativo e caiu 2,5% em fevereiro. Esses desempenhos ainda não são suficientes para apagar o forte resultado de janeiro e grande parte das bolsas globais ainda acumula resultados positivos neste ano. No entanto, neste mês, o pano de fundo de reprecificação da política monetária global com contínuas preocupações nas perspectivas de inflação e no sobreaquecimento da atividade econômica reforçaram o sentimento de cautela nos mercados.

Parte do movimento de reprecificação da política monetária teve como base a percepção de um aquecimento excessivo da atividade econômica global no mês de fevereiro. Na Europa, por exemplo, o PMI composto seguiu indicando expansão da atividade ao acumular o quarto período consecutivo de melhora e ao manter níveis acima de 50 pontos pelo segundo mês consecutivo. Com isso, a alta das expectativas de crescimento na Zona do Euro, de 0% para 0,4%, ilustra a percepção de que a economia conseguirá evitar uma recessão profunda. Diante deste cenário, o papel do Banco Central Europeu se mostra mais desafiador para os próximos meses, inclusive com dados de inflação que seguem surpreendendo as expectativas do mercado. Em fevereiro, os dados prévios da inflação mensal ao consumidor apontaram para alta de 0,8% na comparação mensal. Apesar de este resultado ainda representar uma leve desaceleração da inflação anual, de 8,6% para 8,5%, a forte resiliência dos núcleos ainda é o ponto de maior cautela com relação aos próximos passos da política monetária. Em resposta a esta surpresa inflacionária, a precificação do mercado de juros na Zona do Euro rapidamente se ajustou para cima, saindo de 3,40% no final de janeiro para uma taxa de juros esperada de 4,00% recentemente. Além disso, este duro posicionamento da política monetária foi reforçado pelas falas recentes da presidente Christine Lagarde, que além de mostrar uma avaliação bastante cautelosa em relação ao quadro econômico da região, de muitas incertezas no comportamento dos preços e resiliência da atividade, ainda manteve aberta a possibilidade de subir a taxa de juros no forte ritmo de 0,5p.p. nas próximas reuniões, reforçando também o cenário em que os juros terão que permanecer em níveis elevados por tempo prolongado.

A economia americana, por sua vez, não mostra um movimento coordenado entre todos os indicadores econômicos. Do lado negativo, o ISM manufatura de fevereiro se manteve em campo restritivo pelo quarto mês consecutivo e seguiu indicando uma desaceleração da atividade econômica à frente.

# Cenário Macroeconômico

## ➤ Cenário Global

No entanto, informações do mercado de trabalho acima das expectativas mais do que compensaram esta visão dúbia em relação ao ritmo de crescimento da economia e mantiveram a percepção de uma economia sobreaquecida no curto prazo. Em janeiro, observou-se uma criação de mais de 500 mil empregos nos Estados Unidos, se traduzindo em uma aceleração da média móvel de três meses para 350 mil empregos criados, vindo de 290 mil no final do ano passado. Além disso, o ritmo de crescimento dos salários ainda se manteve elevado, ao mostrar uma alta de mais de 4% em termos anuais. Dessa forma, mesmo com os dados de inflação do mês janeiro vindo em linha com as expectativas, a leitura de um mercado de trabalho aquecido e um ritmo forte de crescimento dos salários prevaleceu nos mercados e levaram à continuidade do posicionamento duro por parte do FED. Em sua última decisão, o FED 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. Apesar de Powell em suas comunicações recentes pontuar que o processo de desinflação se iniciou, o presidente da autoridade monetária ainda deixou claro que esse sobreaquecimento do mercado de trabalho e o elevado nível da inflação se mostram inconsistentes com o objetivo de 2% por parte do FED. Com essas sinalizações, assim como observado na Europa, a precificação do mercado para o juro terminal nos Estados Unidos apresentou elevação significativa, passando 5,0% no final de janeiro para 5,5% recentemente.

Neste ambiente de resiliência da inflação e surpresas com dados de atividade global, os próximos passos da economia chinesa serão determinantes para o apetite a risco dos mercados. Em fevereiro, os dados mais recentes na China seguiram surpreendendo as expectativas do mercado ao mostrarem a continuidade dos efeitos positivos da reabertura econômica. O PMI composto do mês de fevereiro, por exemplo, subiu de 52,9 para 56,4 pontos, se tratando do nível mais elevado desde o final de 2020. Adicionalmente, o setor de serviços continuou sendo o destaque do mês, com o PMI do setor atingindo também níveis superiores a 56 pontos em fevereiro. Dessa forma, as expectativas de crescimento continuam contando com uma forte aceleração do crescimento chinês em 2023. Tendo como pressuposto a normalização dos setores de consumo e serviços após um longo período de restrições no país asiático, o PIB da China sairia de um resultado modesto de 3% em 2022 para um crescimento esperado acima de 5% no ano.

# Cenário Macroeconômico

## ➤ Cenário Global

Em suma, o cenário internacional se deteriorou à medida que a reprecificação das curvas de juros ganhou espaço no último mês. Esta reprecificação teve como base um sentimento de aquecimento excessivo da atividade econômica e percepção da inflação global ainda bastante resiliente no curto prazo, o que dificultaria ainda mais os efeitos de uma política monetária já bastante apertada. Para frente, ainda reforçamos o tom de cautela dos mercados. Afinal, a velocidade do processo de desinflação global ainda se mostra muito incerta, dados de mercados de trabalho e salários ainda se encontram em níveis apertados e podem trazer uma resiliência adicional no cenário de inflação, o que manteria a possibilidade de os juros globais permanecerem em níveis elevados por um período mais prolongado. O ponto de ressalva do cenário ainda se mantém no desempenho futuro da economia chinesa, que apesar de trazer possíveis pressões nos preços de commodities poderia trazer um ambiente levemente mais benigno para determinadas economias emergentes.

# Cenário Macroeconômico

## ➤ Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de riscos apresentaram desempenho negativo em fevereiro. Além do cenário global menos favorável devido ao aumento das taxas de juros e fortalecimento do dólar, a cautela com a direção da política econômica do governo não contribuiu para amenizar as perdas dos mercados locais. Além da indefinição sobre um novo arcabouço fiscal, a discussão sobre eventuais mudanças da meta de inflação e o anúncio do imposto de exportação de óleo cru aumentaram a incerteza sobre a agenda econômica do governo. Neste cenário, houve pausa do ingresso de investidor estrangeiro para a bolsa de valores e o Ibovespa caiu 7,5% em fevereiro. Ainda, a taxa de câmbio voltou a depreciar e as taxas de juros no mercado futuro mostraram elevação.

Em relação à política fiscal, Haddad teve uma vitória política parcial no debate sobre a reoneração dos combustíveis. Se por um lado Haddad saiu ganhador ao convencer Lula a aumentar os impostos sobre combustíveis a despeito das críticas da ala política do governo, a reoneração parcial das alíquotas mostrou que o presidente ainda não está convencido da urgência em buscar o equilíbrio das contas públicas e não está disposto a tomar medidas impopulares, dificultando a implementação de qualquer nova âncora fiscal. Com a solução intermediária acordada com Lula, Haddad quis honrar a promessa do seu plano fiscal para reduzir o déficit fiscal de 2023 e anunciou que o governo irá taxar as exportações de petróleo por 4 meses. Apesar de o novo tributo proposto ser temporário e a saída encontrada pela equipe econômica garantir a arrecadação extra prevista de R\$ 28,9 bilhões para o ano, o anúncio do imposto sobre exportações exacerbou os temores com a direção da política econômica do atual governo e enfraqueceu a já frágil confiança na agenda de Haddad. Afinal, taxar as exportações de petróleo tem potencial de diminuir investimentos e reduzir a competitividade do país, uma vez que traz insegurança a respeito das regras e dificulta o planejamento no longo prazo.

Mais preocupante do que as alternativas encontradas pela equipe econômica para aumentar a arrecadação são as constantes pressões do Executivo em relação à política monetária. Desde que assumiu a presidência, Lula atacou a autonomia do Banco Central, criticou a meta de inflação e o atual nível da taxa de juros. Ao longo de fevereiro, com o intuito de buscar diálogo com o novo governo, o Banco Central reconheceu em sua última ata que a execução do pacote fiscal apresentado por Haddad atenuaria os estímulos fiscais sobre a demanda, reduzindo o risco de alta sobre a inflação. Ainda, Roberto Campos adotou em diversas ocasiões tom de conciliação com o governo, mostrando disposição em explicar a atual conjuntura e indicar quais seriam as condições necessárias para redução da taxa de juros. Os gestos do Banco Central tiveram êxito.

# Cenário Macroeconômico

## > Cenário Brasil

As críticas de Lula diminuíram e o CMN não debateu mudanças da meta de inflação na sua reunião de fevereiro. A preocupação, contudo, é que esta trégua seja muito curta, e novos embates do governo com o Banco Central serão inevitáveis. Além de a discussão sobre a mudança da meta de inflação somente ter sido postergada e não esquecida, logo após o anúncio da reoneração parcial dos combustíveis houve cobrança explícita de diversos membros do governo por redução da taxa de juros.

De fato, a dinâmica recente da inflação e do crescimento possibilitariam um quadro mais favorável para queda da taxa de juros. Pelo lado da atividade econômica, a contração de 0,2% do PIB no quarto trimestre de 2022 confirmou a perda de fôlego adicional do crescimento e reforçou a expectativa de desaceleração mais forte da atividade ao longo dos próximos meses. É verdade que a forte safra projetada para 2023 deverá contribuir para evitar uma recessão no ano. Porém, o efeito mais intenso da política monetária contracionista em um momento de aumento da incerteza fiscal e postergação da perspectiva de corte de juros garante desempenho mais fraco da absorção doméstica e constata uma piora do mercado de trabalho, com aumento da taxa de desemprego e arrefecimento da criação de vagas. Já no campo da inflação, os números correntes seguem mostrando composição mais favorável, com alívio dos preços industriais e até arrefecimento da inflação de serviços.

No entanto, esses dados também não podem ser incorporados de maneira positiva pelo Banco Central. Pelo lado da atividade, além de o governo manter o Copom sob ataque, exigindo queda da taxa de juros como a única solução para estimular o crescimento, a equipe econômica não descarta estudar medidas para evitar uma deterioração do crédito, o que atrapalharia ainda mais a condução da política monetária dependendo do desenho e da abrangência. Já no âmbito da inflação, o balanço de riscos para a evolução dos preços seguiu deteriorando. Com indefinição do novo arcabouço fiscal, incerteza sobre a meta de inflação e preocupação com os rumos da política econômica do governo, observou-se nova piora relevante das expectativas de longo prazo da inflação reforçando para o governo o quanto é contraproducente discutir mudanças da meta de inflação em um ambiente de irresponsabilidade fiscal. Neste cenário, por mais que o governo critique a condução da política monetária, por ora não há espaço para o Banco Central sinalizar queda da taxa de juros, levando a uma continuidade dos atritos com o governo. Assim, resta a expectativa de que um novo arcabouço fiscal, prometido para ser apresentado em março, seja crível e contribua para redução das incertezas fiscais, permitindo melhora da percepção da condução de política econômica do atual governo.

# Cenário Macroeconômico

## ➤ **Cenário Brasil**

De fato, sinalizações de respeito à autonomia da autoridade monetária e os nomes escolhidos para a diretoria do Banco Central também serão termômetros importantes nesta direção.

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 emanating from the tablet.

**Principal**  
Asset Management<sup>SM</sup>

Aug. Sep Oct  
1,009  
210.95  
149.16  
23 26  
1.41%

# Fundos

no... July ... Aug ... Sep

# Claritas Long Short FIC FIM

fevereiro 2023

## > Desempenho

Em fevereiro, o Claritas Long Short apresentou alta de 0,39%, o equivalente a 42% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 1,71% (84% do CDI).

No mês, o principal destaque positivo foi o par comprado em Banco do Brasil e vendido em Bradesco. Os resultados do último trimestre de 2022 apresentados tiveram grande discrepância operacional. Enquanto o banco estatal apresentou lucro líquido de R\$ 9 bilhões (+8% q/q) e ROE de 23%, refletindo um forte crescimento da margem com clientes, o banco privado reportou lucro líquido de R\$ 1,6 bilhão (-69% q/q) e ROE de apenas 4%, impactado pela piora na qualidade da carteira e provisão sobre empréstimos para as Lojas Americanas. Além disso, as expectativas dos dois bancos para 2023 indicam resultados superiores para o Banco do Brasil em relação ao Bradesco.

Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Arezzo, que ficou pressionada com o aumento dos juros de longo prazo, dada a incerteza fiscal.

Outro destaque negativo foi nossa posição comprada em PetroRio. A ação ficou pressionada com o anúncio da implementação de imposto de exportação temporário de 9,2% sobre o óleo cru pela nova equipe econômica para compensar a reoneração parcial dos combustíveis.

# Claritas Long Short FIC FIM

fevereiro 2023

## > Atribuição de performance

| <b>P&amp;L</b>          | <b>fev</b>   | <b>2023</b>  |
|-------------------------|--------------|--------------|
| Pair Trade              | 0,32%        | 0,40%        |
| Ação Long x Índice      | -0,19%       | -0,03%       |
| Ação Short x Índice     | -0,11%       | -0,02%       |
| Protetivas              | 0,05%        | 0,02%        |
| Ação Direcional Bx Liq. | 0,00%        | 0,00%        |
| Ação Direcional Div     | 0,00%        | 0,00%        |
| Exposição Direcional    | -0,48%       | -0,19%       |
| Cash Enhancement        | 0,01%        | 0,00%        |
| Outros                  | -0,12%       | -0,51%       |
| CDI                     | 0,92%        | 2,05%        |
| <b>Total</b>            | <b>0,39%</b> | <b>1,71%</b> |
| % CDI                   | 42%          | 84%          |

# Claritas Valor Feeder FIA

fevereiro 2023

## > Desempenho

O Claritas Valor caiu 7,11% em fevereiro, enquanto o IBr-X caiu 7,59% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 2,63% contra uma desvalorização de 4,34% do benchmark.

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Multiplan, que apresentou bons resultados para o último trimestre de 2022, refletindo um crescimento dos aluguéis nas mesmas lojas (SSR) de 15% y/y, taxa de ocupação estável e bom controle das despesas. Além disso, a companhia indicou que as vendas em janeiro continuaram fortes, com crescimento de 23% y/y, o que deve sustentar ganhos reais nos contratos de aluguel nos próximos trimestres.

Por outro lado, nossas posições no setor de petróleo, principalmente em PetroRio e PetroRecôncavo, foram destaques negativos no mês. As ações ficaram pressionadas com o anúncio da implementação de imposto de exportação temporário de 9,2% sobre o óleo cru pela nova equipe econômica para compensar a reoneração parcial dos combustíveis.

Outro destaque negativo foi nossa posição em Vamos, que ficou pressionada com o aumento dos juros de longo prazo, dada a incerteza fiscal.

# Claritas Valor Feeder FIA

fevereiro 2023

## > Atribuição de performance

| Setor                        | fev           | 2023          |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Mineração                    | -0,74%        | -0,27%        |
| Construção                   | -0,85%        | -0,43%        |
| Transporte & Logística       | -1,17%        | 0,49%         |
| Agribusiness                 | 0,08%         | 0,03%         |
| Papel e Celulose             | 0,00%         | 0,00%         |
| Outros Serviços Financeiros  | 0,06%         | 0,35%         |
| Consumo                      | 0,00%         | 0,00%         |
| Concessões Públicas          | 0,00%         | 0,00%         |
| Outros                       | 0,00%         | -0,02%        |
| Aerospace / Airlines         | 0,00%         | 0,00%         |
| Siderurgia & Metalurgia      | -1,28%        | -0,32%        |
| Educação                     | 0,00%         | 0,00%         |
| Real Estate & Malls          | 0,25%         | 0,53%         |
| Healthcare                   | -0,41%        | -0,38%        |
| Elétricas - Disco/Integradas | -0,57%        | -0,59%        |
| Alimentos                    | -0,09%        | -0,29%        |
| Saneamento                   | -0,06%        | -0,07%        |
| Finanças - Bancos            | -0,32%        | -0,71%        |
| Varejo                       | -0,84%        | -0,29%        |
| Petróleo e Gás               | -1,23%        | -0,59%        |
| Stocks                       | -7,16%        | -2,56%        |
| <b>Total</b>                 | <b>-7,11%</b> | <b>-2,63%</b> |

# Claritas Long Bias FIC FIM

fevereiro 2023

## > Desempenho

O Claritas Long Bias caiu 4,63% em fevereiro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 0,97% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 1,21% contra uma valorização de 2,21% do benchmark.

No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Multiplan que apresentou bons resultados para o último trimestre de 2022, refletindo um crescimento dos aluguéis nas mesmas lojas (SSR) de 15% y/y, taxa de ocupação estável e bom controle das despesas. Além disso, a companhia indicou que as vendas em janeiro continuaram fortes, com crescimento de 23% y/y, o que deve sustentar ganhos reais nos contratos de aluguel nos próximos trimestres.

Por outro lado, nossas posições no setor de petróleo, principalmente em PetroRio e PetroRecôncavo, foram destaques negativos no mês. As ações ficaram pressionadas com o anúncio da implementação de imposto de exportação temporário de 9,2% sobre o óleo cru pela nova equipe econômica para compensar a reoneração parcial dos combustíveis.

Outro destaque negativo foi nossa posição em Arezzo, que ficou pressionada com o aumento dos juros de longo prazo, dada a incerteza fiscal.

# Claritas Long Bias FIC FIM

fevereiro 2023

## > Atribuição de performance

| P&L                      | fev           | 2023          |
|--------------------------|---------------|---------------|
| Ação Long                | -5,89%        | -1,93%        |
| Ação Short               | 0,48%         | 0,06%         |
| <i>Pair Trade</i>        | 0,69%         | 0,91%         |
| Opções                   | 0,13%         | -0,15%        |
| <b>Total Estratégias</b> | <b>-4,58%</b> | <b>-1,11%</b> |
| Caixa                    | 0,25%         | 0,56%         |
| Outros                   | -0,30%        | -0,66%        |
| <b>Total</b>             | <b>-4,63%</b> | <b>-1,21%</b> |

## > Desempenho

Em fevereiro, o Claritas Quant apresentou alta de 1,06%, o equivalente a 115% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 1,79% (87% do CDI).

Na última carta, comentamos que o fundo estava se posicionando de forma mais comprada, com exposição líquida de +9,7%, mas mantendo beta próximo a zero. Este segundo ponto foi importante para os resultados, pois ao longo de fevereiro o Ibovespa apresentou queda de 7,5%. Apesar da posição mais comprada, todos os fatores, com exceção de Valor, tiveram performance positiva. O fator de Liquidez foi o destaque, adicionando 0,29%, ERM adicionou 0,14% e Momentum e Tendência adicionaram 0,08% cada. Na outra ponta, Valor subtraiu 0,35% dos resultados. No ano, Liquidez e Momentum são os destaques positivos, adicionando 0,25% e 0,21%, respectivamente, enquanto Valor é o maior detrator, subtraindo 0,46%.

O fundo começa março com posição líquida mais equilibrada (5,9%) e com exposição ajustada por beta levemente negativa. O modelo de Tendência voltou a ficar levemente vendido (exposição líquida de -3,6%). Em termos de exposição bruta, vimos um grande salto, de 57,5% para 72,5%, aproximando-se de patamares que acreditamos ser mais normalizados.



## > Desempenho

O fundo Claritas Alocação teve uma performance de -0,13% durante o mês.

O mês de fevereiro voltou a ser desafiador, tanto no mercado local como no global. O S&P500 teve um desempenho de -2,6% no mês, causado principalmente pela necessidade de juros mais altos e por mais tempo. Durante o mês, os dados de CPI e PCE foram próximos à expectativa do consenso do mercado. O dado de payroll, porém, ficou muito acima das projeções, comprovando que a economia americana ainda está muito aquecida, surgindo o cenário de 'no landing'. Nesse cenário, a economia se manteria aquecida, com as companhias atingindo novamente as expectativas de earnings numa expectativa mais otimista. O mercado precifica agora mais 3 altas de 25 bps, com o juro terminal no range 5,25 – 5,5%. O mercado já embute a probabilidade de aumento do pace de hike. Na Zona do Euro, o ECB segue o mesmo caminho, com a taxa de juros na faixa dos 3%, com o mercado já esperando um juro terminal maior, na faixa de 4%. O mercado acionário europeu teve performance de -0,6% no mês. Na China, segue o movimento de reabertura, com aumento de gastos de cartão de crédito e de índices de deslocamento. O CSI300 teve uma rentabilidade de 4,6% no mês, com o aperto monetário ao redor do mundo, além de aumento de tensões com os EUA.

No cenário local, o Ibovespa fechou o mês em baixa, em linha com o cenário global, com desvalorização de 7,49% em reais, com alta volatilidade. O fluxo para Brasil foi negativo no mês, com saída de R\$ 1,1 bilhões, já no ano, há entrada de R\$ 11,5 bilhões. No mês, o dólar se apreciou frente ao real no mês, valorizando 2,5%, fechando o mês a R\$ 5,22. O ruído sobre a taxa básica de juros entre Poder Executivo e Banco Central, bem como a decisão de tributar o petróleo cru, foram as notícias locais que pressionaram os ativos de risco.

Na parte de juros, a taxa 10 anos, o DI Jan/32 teve uma forte abertura no mês, saindo de 13,02% para 13,38%, refletindo os ruídos no campo político. Durante o mês, mantivemos zerados o posicionamento no juro pré-fixado. O Boletim Focus aumentou as projeções a 12,75% de Selic para o fim de 2023.

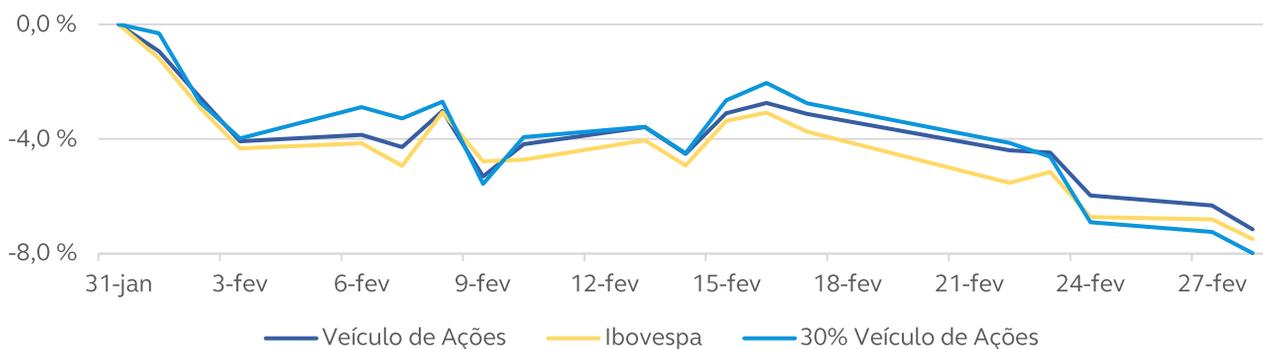
Em juro real, o mês teve o cenário misto, com fechamento da curva na parte curta e abertura do cupom na parte intermediária e longa. Durante o mês, mantivemos a duration da carteira.

## > Desempenho

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 aumento na liquidez em relação ao mês anterior, impulsionado pela retomada pós-evento Americanas, retornando aos níveis do início do ano. O duration foi mantido, mas com mesmo perfil de alocação de pouco mais de 2 anos.

Nos multimercados, a alocação foi mantida no mês. Destaque para o Gávea Macro (1,14%) e a Legacy (1,18%), refletindo um cenário mais negativo, principalmente para os ativos locais.

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. Porém, nesse mês, a seleção majoritária das ações presente no veículo de ações teve um resultado extremamente impactado pelos movimentos domésticos, o que levou à atribuição de performance negativa, ainda com a combinação short.



Fonte: Quantum Axis. Elaboração Claritas.

## > Atribuição de performance

| Estratégias              | fev/23        | 2023         | 2022         |
|--------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Renda Fixa - Pós         | 0,07%         | 0,18%        | 0,74%        |
| Renda Fixa - Pré         | 0,00%         | 0,00%        | 0,01%        |
| Juro Real                | 0,38%         | 0,75%        | 1,89%        |
| Crédito Privado          | 0,07%         | 0,25%        | 1,52%        |
| Multimercado             | -0,02%        | 0,21%        | 2,49%        |
| Renda Variável           | -0,59%        | 0,18%        | 0,98%        |
| Custos                   | -0,03%        | -0,09%       | -0,60%       |
| <b>Performance Total</b> | <b>-0,13%</b> | <b>1,49%</b> | <b>7,21%</b> |

## > 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% |
| 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%        | ○        | ○    | ○    | ●    | ●   | ○   | ○   |
| Alternativos      | ↑           | 0,4%        | ○        | ○    | ○    | ●    | ○   | ○   | ○   |
| Renda Variável    | =           | 15%         | ○        | ○    | ○    | ●    | ○   | ○   | ○   |
| Long Only         | =           | 18,6%       | ○        | ○    | ○    | ●    | ●   | ○   | ○   |
| Short             | ↑           | -6,6%       | ○        | ○    | ●    | ●    | ○   | ○   | ○   |
| <b>Total</b>      |             | <b>100%</b> |          |      |      |      |     |     |     |

# Claritas FIRF Crédito Privado

fevereiro 2023

## > Desempenho

Em fevereiro, o Claritas Crédito Privado apresentou alta de 0,44%, o equivalente a 48% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 1,27% (62% do CDI).

O mês de fevereiro, assim como observado no mês anterior, teve desempenho aquém do esperado para a indústria de crédito privado. Após o caso Americanas no mês de janeiro, no início do mês de fevereiro, notícias envolvendo Light e a contratação da Laplace para assessorar a companhia na análise de estratégias financeiras trouxeram preocupação e forte impacto aos ativos da empresa. Conseqüentemente, houve impacto negativo para o mercado de crédito privado que vinha se recuperando da crise de Americanas. Desta maneira, foi observado um aumento de spread espalhado por todos os ativos, alinhado com os receios e necessidades de liquidez do mercado que surgiram após os impactos negativos de Americanas e Light nas carteiras de diversos fundos. Conseqüentemente, 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 segue em patamares próximos às mínimas históricas e com boa rentabilidade. Segue valendo também o cenário de incertezas sobre taxa de juros e regime fiscal do país, o que sugere evitar alocações em empresas mais alavancadas e setores mais cíclicos da economia. Do lado do valuation, o recente aumento dos spreads causado pela crise observada neste início do ano torna a estratégia mais interessante. A intensificação da abertura de spreads observada em fevereiro, próxima a 50bps de maneira agregada, partindo de um nível historicamente interessante, deixa o valuation em território positivo. Por fim, o fator técnico move-se para território negativo. O impacto dos prejuízos com os ativos de Americanas e Light intensificou os resgates aos fundos e pode diminuiu a demanda por crédito no curto prazo. Entretanto, o alto nível de juros aliado ao bom prêmio de crédito deve, nos próximos meses, voltar a sustentar as alocações em renda fixa e crédito privado, retornando o fator técnico para neutro e positivo nos próximos períodos.

# Claritas FIRF Crédito Privado

fevereiro 2023

## > Desempenho

Média dos Preços ANBIMA (CDI+)



%CDI



## > Desempenho

Detalhando melhor as notícias envolvendo Light, há preocupação quanto à renovação da concessão em termos que promovam o mínimo de rentabilidade para que a empresa continue operando. Desta maneira, há também dúvidas sobre como será a rolagem da dívida que depende da capacidade de gerar receita da empresa. Em caso de não renovação da concessão há dúvidas sobre como a empresa seria remunerada pelo seu ativo, e consequente dúvida de como os detentores de dívida seriam pagos. A Claritas não possuía e não possui exposição à Light. Nossa visão foi sempre mais cética à empresa, que sempre contou com estrutura de capital desfavorável para os detentores de dívida e possui um operacional bastante desafiador, por conta de uma área de operação bastante complexa.

Ainda sobre o mês de fevereiro, a forte pressão técnica vindo dos resgates pressionou o prêmio de todos os ativos. Desta maneira, não houve ambiente para emissões primárias e foram observadas boas oportunidades no mercado secundário para os investidores que estão em situação de liquidez confortável. Próximo ao fim do mês, começou a se observar uma estabilização do mercado. É de se esperar que nos próximos meses, com a normalização do mercado, em não havendo mais impactos negativos, o prêmio dos ativos vá lentamente retornando a patamares mais normalizados – com importante diferenciação entre emissores. Além disso, é esperado o retorno da dinâmica normal do mercado primário.

Prospectivamente, apesar do início conturbado, segue o cenário construtivo para 2023. 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 negativo, deve voltar a impulsionar a estratégia nos próximos meses.

# Claritas FIRF Crédito Privado

fevereiro 2023

## > Desempenho

|                          | <b>fev/23</b> | <b>2023</b>  |
|--------------------------|---------------|--------------|
| Carrego de Crédito       | 1,04%         | 2,35%        |
| Marcação a Mercado (MtM) | -0,59%        | -1,01%       |
| Outros*                  | 0,03%         | 0,04%        |
| Custos                   | -0,04%        | -0,08%       |
| <b>Claritas FIRF CP</b>  | <b>0,44%</b>  | <b>1,29%</b> |
| %CDI                     | 48%           | 63%          |

\*Curva de juros e trade

## > Desempenho

Em fevereiro, o Claritas Institucional apresentou alta de 0,68%, o equivalente a 74% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 1,47% (72% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 2,12% em relação ao real no mês de fevereiro, fechando o mês a 5,208. No segundo mês do novo governo brasileiro, a volatilidade do real não foi tão elevada como a observada no primeiro. Por mais que uma parcela dos membros do governo ainda sigam com um discurso pouco fiscalista, o ministro da Fazenda manteve um discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país. No entanto, outro assunto que contribuiu para a volatilidade dos mercados foi em relação às críticas do presidente da República ao presidente do Banco Central do Brasil por conta do patamar atual das taxas de juros no país. Novamente, 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 para o Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,72% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma valorização no mês de fevereiro, com a moeda registrando uma apreciação próxima de 2,72% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana não registrava uma apreciação desde setembro de 2022. Vale ressaltar que esse foi o movimento observado em apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Neste mês, houve uma visão diferente da observada em janeiro, quando o mercado já tentava visualizar o final do ciclo de alta do Federal Reserve (FED), Banco Central dos EUA. Dados econômicos mais fortes que o esperado e divulgações de inflação não tão positivas, como no final de 2022, trouxeram questionamentos acerca da política monetária do FED, resultando em maior volatilidade para as moedas, bem como uma valorização do dólar norte-americano. Nem mesmo o discurso do Banco Central Europeu (ECB) mostrou-se duro o suficiente para evitar a depreciação do euro.

## Desempenho

O resultado do book de moedas foi negativo no mês de fevereiro. Terminamos o mês de fevereiro com posições direcionais apontando para um dólar norte-americano menos valorizado.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em fevereiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou queda nos vencimentos de curto e médio prazos, no longo prazo o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,07%) e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 caiu para 12,67% (-0,13%), mas o Jan27 subiu para 12,90% (+0,13%). O IPCA de janeiro ficou em 0,53% e acumulou 5,77% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,76% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,63%. No decorrer do mês, observamos a reversão gradual do cenário favorável para emergentes iniciado em janeiro, com o mercado precificando um ciclo de juros mais alto nos EUA. No âmbito local, tivemos a continuidade das críticas do governo em relação à política monetária.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 4,73% a.a para 4,50%, projetando uma inflação implícita de 8,70%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,18% para 5,91%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,40%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 6,47% para 6,46%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,21% a.a. para 4,82%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,53% para 3,92%.

## > Desempenho

### Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazo de 1 ano.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários.

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

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

Em fevereiro, as bolsas mundiais recuaram, entregando parte dos ganhos de janeiro. Números fortes da atividade econômica americana e de inflação, que voltou a surpreender um pouco para cima depois de números mais amenos em janeiro, fizeram com que o cenário de pouso suave da economia que parecia se desenhar em janeiro ficasse em xeque novamente. Além disso, a China devolveu quase toda a performance do ano que tinha sido impulsionada pela reabertura de sua economia, derrubando também o índice de emergentes. Durante o mês, nossos fundos se beneficiaram com a queda do índice americano, mas sofreram bastante com a queda mais forte de emergentes. No entanto, nós mantivemos e até reforçamos as posições na virada do mês por acreditar que os fundamentos continuam fortes e que a queda de fevereiro vai se provar uma correção em um “bull market” emergente e não uma virada de tendência. No mês, o S&P caiu 2,6%, enquanto o Stoxx 600 caiu 1,7% e o Nikkei subiu 0,4% em janeiro.

#### Bolsa Brasil

O Ibovespa caiu 7,5% em fevereiro, entrando em território negativo no ano. A má performance se deu em parte por um reflexo de emergentes e China no mês, que tiveram uma correção mais forte, e por fatores domésticos, com a política novamente jogando contra os mercados, principalmente devido ao embate do presidente da República com o presidente do Banco Central em relação aos juros e ao imbróglio da reoneração dos combustíveis, que culminou com a criação de uma taxa de importação de óleo cru, que foi mal-recebida pelo mercado.

# Claritas Institucional FIM

fevereiro 2023

Apesar da má performance, acreditamos que a bolsa brasileira está barata, o que deve dar um suporte nesses níveis. Porém, não podemos negar que os fatores políticos têm segurado e podem continuar segurando uma melhora mais consistente do mercado, situação essa que pode muito bem se estender e nos levar a ficar estagnados por um intervalo de tempo grande, não caindo muito, mas não conseguindo performar bem também. Seguimos monitorando essa situação, mas optamos por manter uma posição comprada pequena no nível atual, além de posições de valor relativo. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Petróleo e Gás.

## ➤ Atribuição de performance

|                     | fev          | 2023         |
|---------------------|--------------|--------------|
| Arbitragem          | 0,00%        | 0,00%        |
| Direcional Offshore | -0,04%       | -0,07%       |
| Alpha/Stock Picking | -0,17%       | -0,10%       |
| Direcional Bolsa    | 0,10%        | 0,05%        |
| Juros               | 0,08%        | -0,09%       |
| FX                  | -0,05%       | -0,06%       |
| Caixa               | 0,85%        | 1,90%        |
| Custos/Outros       | -0,08%       | -0,18%       |
| <b>Total</b>        | <b>0,68%</b> | <b>1,47%</b> |

## > Desempenho

Em fevereiro, o Claritas Inflação Institucional apresentou alta de 1,18%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 1,41%. No ano, o fundo acumula alta de 2,26%, enquanto o IMAB-5 acumula alta de 2,82%.

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 2,12% em relação ao real no mês de fevereiro, fechando o mês a 5,208. No segundo mês do novo governo brasileiro, a volatilidade do real não foi tão elevada como a observada no primeiro. Por mais que uma parcela dos membros do governo ainda sigam com um discurso pouco fiscalista, o ministro da Fazenda manteve um discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país. No entanto, outro assunto que contribuiu para a volatilidade dos mercados foi em relação às críticas do presidente da República ao presidente do Banco Central do Brasil por conta do patamar atual das taxas de juros no país. Novamente, 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 para o Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,72% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma valorização no mês de fevereiro, com a moeda registrando uma apreciação próxima de 2,72% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana não registrava uma apreciação desde setembro de 2022. Vale ressaltar que esse foi o movimento observado em apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Neste mês, houve uma visão diferente da observada em janeiro, quando o mercado já tentava visualizar o final do ciclo de alta do Federal Reserve (FED), Banco Central dos EUA. Dados econômicos mais fortes que o esperado e divulgações de inflação não tão positivas, como no final de 2022, trouxeram questionamentos acerca da política monetária do FED, resultando em maior volatilidade para as moedas, bem como uma valorização do dólar norte-americano. Nem mesmo o discurso do Banco Central Europeu (ECB) mostrou-se duro o suficiente para evitar a depreciação do euro.

## > Desempenho

O resultado do book de moedas foi negativo no mês de fevereiro. Terminamos o mês de fevereiro com posições direcionais apontando para um dólar norte-americano menos valorizado.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em fevereiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou queda nos vencimentos de curto e médio prazos, no longo prazo o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,07%) e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 caiu para 12,67% (-0,13%), mas o Jan27 subiu para 12,90% (+0,13%). O IPCA de janeiro ficou em 0,53 % e acumulou 5,77% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,76% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,63%. No decorrer do mês, observamos a reversão gradual do cenário favorável para emergentes iniciado em janeiro, com o mercado precificando um ciclo de juros mais alto nos EUA. No âmbito local, tivemos a continuidade das críticas do governo em relação à política monetária.

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

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 4,73% a.a para 4,50%, projetando uma inflação implícita de 8,70%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,18% para 5,91%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,40%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 6,47% para 6,46%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,21% a.a. para 4,82%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,53% para 3,92%.

## > Desempenho

### Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazo de 1 ano.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários.

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

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

Em fevereiro, as bolsas mundiais recuaram, entregando parte dos ganhos de janeiro. Números fortes da atividade econômica americana e de inflação, que voltou a surpreender um pouco para cima depois de números mais amenos em janeiro, fizeram com que o cenário de pouso suave da economia que parecia se desenhar em janeiro ficasse em xeque novamente. Além disso, a China devolveu quase toda a performance do ano que tinha sido impulsionada pela reabertura de sua economia, derrubando também o índice de emergentes. Durante o mês, nossos fundos se beneficiaram com a queda do índice americano, mas sofreram bastante com a queda mais forte de emergentes. No entanto, nós mantivemos e até reforçamos as posições na virada do mês por acreditar que os fundamentos continuam fortes e que a queda de fevereiro vai se provar uma correção em um “bull market” emergente e não uma virada de tendência. No mês, o S&P caiu 2,6%, enquanto o Stoxx 600 caiu 1,7% e o Nikkei subiu 0,4% em janeiro.

#### Bolsa Brasil

O Ibovespa caiu 7,5% em fevereiro, entrando em território negativo no ano. A má performance se deu em parte por um reflexo de emergentes e China no mês, que tiveram uma correção mais forte, e por fatores domésticos, com a política novamente jogando contra os mercados, principalmente devido ao embate do presidente da República com o presidente do Banco Central em relação aos juros e ao imbróglio da reoneração dos combustíveis, que culminou com a criação de uma taxa de importação de óleo cru, que foi mal-recebida pelo mercado.

# Claritas Inflação Institucional FIM

fevereiro 2023

Apesar da má performance, acreditamos que a bolsa brasileira está barata, o que deve dar um suporte nesses níveis. Porém, não podemos negar que os fatores políticos têm segurado e podem continuar segurando uma melhora mais consistente do mercado, situação essa que pode muito bem se estender e nos levar a ficar estagnados por um intervalo de tempo grande, não caindo muito, mas não conseguindo performar bem também. Seguimos monitorando essa situação, mas optamos por manter uma posição comprada pequena no nível atual, além de posições de valor relativo. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Petróleo e Gás.

## > Atribuição de performance

|                     | fev          | 2023         |
|---------------------|--------------|--------------|
| Arbitragem          | -            | -            |
| Direcional Offshore | -0,03%       | -0,05%       |
| Alpha/Stock Picking | -0,16%       | -0,09%       |
| Direcional Bolsa    | 0,09%        | 0,04%        |
| Juros               | 0,00%        | -0,18%       |
| FX                  | -0,04%       | -0,05%       |
| Caixa (IMAB-5)      | 1,40%        | 2,77%        |
| Custos/Outros       | -0,09%       | -0,19%       |
| <b>Total</b>        | <b>1,18%</b> | <b>2,26%</b> |

## > Desempenho

Em fevereiro, o Claritas Hedge apresentou alta de 0,29%, o equivalente a 32% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 0,25% (12% do CDI).

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 2,12% em relação ao real no mês de fevereiro, fechando o mês a 5,208. No segundo mês do novo governo brasileiro, a volatilidade do real não foi tão elevada como a observada no primeiro. Por mais que uma parcela dos membros do governo ainda sigam com um discurso pouco fiscalista, o ministro da Fazenda manteve um discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país. No entanto, outro assunto que contribuiu para a volatilidade dos mercados foi em relação às críticas do presidente da República ao presidente do Banco Central do Brasil por conta do patamar atual das taxas de juros no país. Novamente, 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 para o Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,72% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma valorização no mês de fevereiro, com a moeda registrando uma apreciação próxima de 2,72% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana não registrava uma apreciação desde setembro de 2022. Vale ressaltar que esse foi o movimento observado em apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Neste mês, houve uma visão diferente da observada em janeiro, quando o mercado já tentava visualizar o final do ciclo de alta do Federal Reserve (FED), Banco Central dos EUA. Dados econômicos mais fortes que o esperado e divulgações de inflação não tão positivas, como no final de 2022, trouxeram questionamentos acerca da política monetária do FED, resultando em maior volatilidade para as moedas, bem como uma valorização do dólar norte-americano. Nem mesmo o discurso do Banco Central Europeu (ECB) mostrou-se duro o suficiente para evitar a depreciação do euro.

## Desempenho

O resultado do book de moedas foi negativo no mês de fevereiro. Terminamos o mês de fevereiro com posições direcionais apontando para um dólar norte-americano menos valorizado.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em fevereiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou queda nos vencimentos de curto e médio prazos, no longo prazo o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,07%) e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 caiu para 12,67% (-0,13%), mas o Jan27 subiu para 12,90% (+0,13%). O IPCA de janeiro ficou em 0,53% e acumulou 5,77% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,76% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,63%. No decorrer do mês, observamos a reversão gradual do cenário favorável para emergentes iniciado em janeiro, com o mercado precificando um ciclo de juros mais alto nos EUA. No âmbito local, tivemos a continuidade das críticas do governo em relação à política monetária.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 4,73% a.a para 4,50%, projetando uma inflação implícita de 8,70%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,18% para 5,91%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,40%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 6,47% para 6,46%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,21% a.a. para 4,82%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,53% para 3,92%.

## > Desempenho

### Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazo de 1 ano.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários.

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

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

Em fevereiro, as bolsas mundiais recuaram, entregando parte dos ganhos de janeiro. Números fortes da atividade econômica americana e de inflação, que voltou a surpreender um pouco para cima depois de números mais amenos em janeiro, fizeram com que o cenário de pouso suave da economia que parecia se desenhar em janeiro ficasse em xeque novamente. Além disso, a China devolveu quase toda a performance do ano que tinha sido impulsionada pela reabertura de sua economia, derrubando também o índice de emergentes. Durante o mês, nossos fundos se beneficiaram com a queda do índice americano, mas sofreram bastante com a queda mais forte de emergentes. No entanto, nós mantivemos e até reforçamos as posições na virada do mês por acreditar que os fundamentos continuam fortes e que a queda de fevereiro vai se provar uma correção em um “bull market” emergente e não uma virada de tendência. No mês, o S&P caiu 2,6%, enquanto o Stoxx 600 caiu 1,7% e o Nikkei subiu 0,4% em janeiro.

#### Bolsa Brasil

O Ibovespa caiu 7,5% em fevereiro, entrando em território negativo no ano. A má performance se deu em parte por um reflexo de emergentes e China no mês, que tiveram uma correção mais forte, e por fatores domésticos, com a política novamente jogando contra os mercados, principalmente devido ao embate do presidente da República com o presidente do Banco Central em relação aos juros e ao imbróglio da reoneração dos combustíveis, que culminou com a criação de uma taxa de importação de óleo cru, que foi mal-recebida pelo mercado.

# Claritas Hedge FIC FIM

fevereiro 2023

Apesar da má performance, acreditamos que a bolsa brasileira está barata, o que deve dar um suporte nesses níveis. Porém, não podemos negar que os fatores políticos têm segurado e podem continuar segurando uma melhora mais consistente do mercado, situação essa que pode muito bem se estender e nos levar a ficar estagnados por um intervalo de tempo grande, não caindo muito, mas não conseguindo performar bem também. Seguimos monitorando essa situação, mas optamos por manter uma posição comprada pequena no nível atual, além de posições de valor relativo. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Petróleo e Gás.

## > Atribuição de performance

|                     | fev          | 2023         |
|---------------------|--------------|--------------|
| Juros               | 0,47%        | -0,03%       |
| Juros Nominais      | 0,02%        | -0,27%       |
| Juros Reais         | 0,21%        | 0,25%        |
| Inclinação          | 0,00%        | 0,00%        |
| Juros Offshore      | 0,24%        | -0,01%       |
| Moedas              | -0,15%       | -0,19%       |
| Dólar x Real        | -0,06%       | -0,09%       |
| Moedas Offshore     | -0,09%       | -0,10%       |
| Commodities         | -0,11%       | -0,24%       |
| Equities            | -0,40%       | -0,48%       |
| Direcional          | 0,21%        | 0,00%        |
| Long & Short        | 0,00%        | 0,00%        |
| Alpha/Stock Picking | -0,44%       | -0,26%       |
| Arbitragem          | 0,00%        | 0,00%        |
| Direcional Offshore | -0,17%       | -0,22%       |
| Quantitativo        | 0,06%        | 0,10%        |
| Caixa               | 0,57%        | 1,40%        |
| Custos/Outros       | -0,15%       | -0,30%       |
| <b>Total</b>        | <b>0,29%</b> | <b>0,25%</b> |

## > Desempenho

Em fevereiro, o Claritas Total Return apresentou queda de 0,55%. No ano, o fundo acumula queda de 1,26%.

### Moedas

#### Moeda local

O dólar norte-americano apresentou uma apreciação de 2,12% em relação ao real no mês de fevereiro, fechando o mês a 5,208. No segundo mês do novo governo brasileiro, a volatilidade do real não foi tão elevada como a observada no primeiro. Por mais que uma parcela dos membros do governo ainda sigam com um discurso pouco fiscalista, o ministro da Fazenda manteve um discurso no sentido de uma responsabilidade fiscal para as contas públicas do país. No entanto, outro assunto que contribuiu para a volatilidade dos mercados foi em relação às críticas do presidente da República ao presidente do Banco Central do Brasil por conta do patamar atual das taxas de juros no país. Novamente, 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 para o Brasil. Vale ressaltar que o dólar norte-americano registrou uma apreciação de cerca de 2,72% contra uma cesta de moedas. Nossa carteira apresentou um resultado negativo no mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano registrou uma valorização no mês de fevereiro, com a moeda registrando uma apreciação próxima de 2,72% em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos. A moeda norte-americana não registrava uma apreciação desde setembro de 2022. Vale ressaltar que esse foi o movimento observado em apreciações constantes de janeiro de 2022 até setembro do mesmo ano. Neste mês, houve uma visão diferente da observada em janeiro, quando o mercado já tentava visualizar o final do ciclo de alta do Federal Reserve (FED), Banco Central dos EUA. Dados econômicos mais fortes que o esperado e divulgações de inflação não tão positivas, como no final de 2022, trouxeram questionamentos acerca da política monetária do FED, resultando em maior volatilidade para as moedas, bem como uma valorização do dólar norte-americano. Nem mesmo o discurso do Banco Central Europeu (ECB) mostrou-se duro o suficiente para evitar a depreciação do euro.

## Desempenho

O resultado do book de moedas foi negativo no mês de fevereiro. Terminamos o mês de fevereiro com posições direcionais apontando para um dólar norte-americano menos valorizado.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em fevereiro, a taxa de juro no mercado futuro apresentou queda nos vencimentos de curto e médio prazos, no longo prazo o movimento foi de alta. O vencimento Jul23 cedeu em relação ao mês anterior (-0,07%) e fechou em 13,64% a.a., o Jan25 caiu para 12,67% (-0,13%), mas o Jan27 subiu para 12,90% (+0,13%). O IPCA de janeiro ficou em 0,53% e acumulou 5,77% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou a inflação de 0,76% e o acumulado em 12 meses ficou em 5,63%. No decorrer do mês, observamos a reversão gradual do cenário favorável para emergentes iniciado em janeiro, com o mercado precificando um ciclo de juros mais alto nos EUA. No âmbito local, tivemos a continuidade das críticas do governo em relação à política monetária.

#### Taxa de juros real

Em relação ao mercado de juro real, o movimento foi de queda. Para o título NTN2023, a taxa caiu de 4,73% a.a para 4,50%, projetando uma inflação implícita de 8,70%. No vencimento da NTN2026, a taxa cedeu de 6,18% para 5,91%, e a inflação implícita para esse vencimento ficou em 6,40%; no vencimento de longo prazo NTN2050, a taxa cedeu de 6,47% para 6,46%.

#### Taxa de juros americana

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos subiu de 4,21% a.a. para 4,82%. O de longo prazo, 10 anos, subiu de 3,53% para 3,92%.

## **Desempenho**

### Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – No período, posicionamos o portfólio em operações aplicadas para prazo de 1 ano.

Juros real onshore – Mantivemos nossas posições aplicadas em juro real , alocados em vértices intermediários.

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

### Bolsas

#### Bolsa Internacional

Em fevereiro, as bolsas mundiais recuaram, entregando parte dos ganhos de janeiro. Números fortes da atividade econômica americana e de inflação, que voltou a surpreender um pouco para cima depois de números mais amenos em janeiro, fizeram com que o cenário de pouso suave da economia que parecia se desenhar em janeiro ficasse em xeque novamente. Além disso, a China devolveu quase toda a performance do ano que tinha sido impulsionada pela reabertura de sua economia, derrubando também o índice de emergentes. Durante o mês, nossos fundos se beneficiaram com a queda do índice americano, mas sofreram bastante com a queda mais forte de emergentes. No entanto, nós mantivemos e até reforçamos as posições na virada do mês por acreditar que os fundamentos continuam fortes e que a queda de fevereiro vai se provar uma correção em um “bull market” emergente e não uma virada de tendência. No mês, o S&P caiu 2,6%, enquanto o Stoxx 600 caiu 1,7% e o Nikkei subiu 0,4% em janeiro.

#### Bolsa Brasil

O Ibovespa caiu 7,5% em fevereiro, entrando em território negativo no ano. A má performance se deu em parte por um reflexo de emergentes e China no mês, que tiveram uma correção mais forte, e por fatores domésticos, com a política novamente jogando contra os mercados, principalmente devido ao embate do presidente da República com o presidente do Banco Central em relação aos juros e ao imbróglio da reoneração dos combustíveis, que culminou com a criação de uma taxa de importação de óleo cru, que foi mal-recebida pelo mercado.

# Claritas Total Return FIC FIM

fevereiro 2023

Apesar da má performance, acreditamos que a bolsa brasileira está barata, o que deve dar um suporte nesses níveis. Porém, não podemos negar que os fatores políticos têm segurado e podem continuar segurando uma melhora mais consistente do mercado, situação essa que pode muito bem se estender e nos levar a ficar estagnados por um intervalo de tempo grande, não caindo muito, mas não conseguindo performar bem também. Seguimos monitorando essa situação, mas optamos por manter uma posição comprada pequena no nível atual, além de posições de valor relativo. Tivemos como destaque positivo na carteira papéis do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e Aço e do setor de Petróleo e Gás.

## ➤ Atribuição de performance

|                                    | fev           | 2023          |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| Juros                              | 0,62%         | -0,38%        |
| Juros Nominais                     | 0,04%         | -0,58%        |
| Juros Reais                        | 0,21%         | 0,28%         |
| Inclinação                         | 0,00%         | 0,00%         |
| Juros Offshore                     | 0,38%         | -0,08%        |
| <b>Moedas</b>                      | <b>-0,33%</b> | <b>-0,38%</b> |
| Dólar x Real                       | -0,15%        | -0,22%        |
| Moedas Offshore                    | -0,17%        | -0,16%        |
| <b>Commodities</b>                 | <b>-0,25%</b> | <b>-0,46%</b> |
| <b>Equities - Macro</b>            | <b>-0,76%</b> | <b>-0,96%</b> |
| Direcional                         | 0,43%         | -0,04%        |
| Alpha/Stock Picking                | -0,88%        | -0,49%        |
| Arbitragem                         | 0,00%         | 0,00%         |
| Direcional Offshore                | -0,31%        | -0,42%        |
| <b>Equities - Long &amp; Short</b> | <b>-0,13%</b> | <b>0,27%</b>  |
| <b>Quantitativo</b>                | <b>0,09%</b>  | <b>0,15%</b>  |
| Caixa                              | 0,38%         | 0,89%         |
| Custos/Outros                      | -0,18%        | -0,39%        |
| <b>Total</b>                       | <b>-0,55%</b> | <b>-1,26%</b> |

**MOODY'S**  
LOCAL  
MQ1.br (Excelente)



Signatory of:  
**PRI** Principles for  
Responsible  
Investment



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 despendar 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.

The background features a dark blue color scheme with a grid of light blue dots. Overlaid on this are several financial charts: a line graph with white circular markers showing an upward trend, and a candlestick chart with blue and white bars. The Principal Asset Management logo, a stylized blue 'P' inside a circle, is positioned to the left of the text.

**Principal**  
Asset Management<sup>SM</sup>  
Principal Claritas

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

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

São Paulo | SP | Brasil

[www.claritas.com.br](http://www.claritas.com.br)