

Carta Mensal

julho 2024

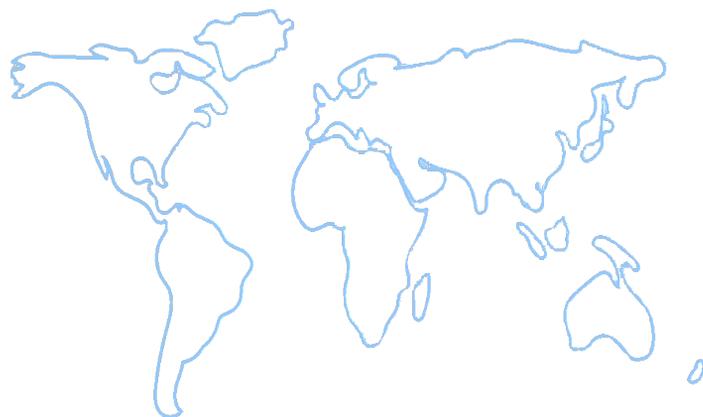


Cenário Macroeconômico

Cenário global

O mês de julho foi marcado por um período de maior definição no cenário dos Estados Unidos. A sequência de dados benignos de inflação e sinais contundentes de moderação do mercado de trabalho americano possibilitaram maior conforto ao Banco Central em sinalizar proximidade com o afrouxamento monetário. Essa narrativa de corte de juros trouxe diferentes reações nos ativos de risco. As taxas de juros seguiram em forte decompressão, com a taxa de 10 anos nos Estados Unidos recuando 0,37p.p. (4,03%), ao mesmo tempo que houve uma desvalorização do dólar (-1,7% em julho). Nas bolsas, o desempenho foi misto. Por um lado, o NASDAQ (-0,8%) foi influenciado pelo fraco desempenho do setor de tecnologia, enquanto outros índices, como S&P500 (1,1%) e Russell2000 (10,1%) acumularam resultados positivos no período.

Nos Estados Unidos, os indicadores recentes seguiram apontando para um quadro de acomodação da atividade econômica e sinais mais positivos da inflação. A taxa de desemprego, por exemplo, após permanecer em níveis historicamente baixos ao longo do último ano, recentemente subiu para níveis não observados desde o início de 2022. Outras métricas de temperatura do mercado de trabalho, como taxa de vacância e taxa de demissão voluntária, já retornam para níveis pré-pandemia e ilustram essa normalização do mercado de



trabalho. Essas sinalizações ainda não são suficientes para alterar de modo significativo as expectativas de crescimento para o ano (2,3%) e muito menos indicam uma desaceleração forte da economia neste momento. Pelo contrário, o PIB do segundo trimestre acelerou em relação ao período anterior e mostrou crescimento de 2,8% anualizado e com forte desempenho do consumo das famílias (2,3%). No entanto,

a desaceleração do mercado de trabalho e as informações preliminares do terceiro trimestre reforçam ao menos uma acomodação do forte ritmo de crescimento observado no início do ano.

Além disso, no lado da inflação, as notícias do último mês de julho foram novamente positivas. Após um primeiro trimestre com elevadas surpresas altistas no cenário de preços, o índice de inflação acompanhado pelo FED (PCE) registrou inflação de apenas 0,08%, após leitura de 0,03% no mês anterior. Mais importante, a composição subjacente da inflação trouxe novo alívio para o cenário. O núcleo que exclui preços de alimentos e energia permaneceu em níveis

Cenário Macroeconômico

Cenário global

abaixo de 0,20% na variação mensal, resultado explicado tanto pela deflação em segmentos de bens como por um melhor comportamento de preços de serviços, mesmo que ainda em níveis elevados e não compatíveis com o objetivo do Banco Central.

Com esse ambiente econômico, em sua última decisão, o Banco Central nos Estados Unidos passou uma mensagem de maior conforto em discutir cortes de juros nas próximas reuniões. Mesmo que não de maneira explícita no comunicado oficial, as falas do presidente Jerome Powell indicaram tal possibilidade. Na coletiva de imprensa, o presidente do FED discorreu sobre o melhor equilíbrio do mercado de trabalho, números benignos em relação à inflação e ressaltou que se o cenário atual perdurar nos próximos meses a possibilidade de uma primeira redução na taxa de juros em setembro estaria na mesa de discussões do comitê. Dessa forma, o FED se aproxima de outros bancos centrais globais que já iniciaram esse processo ao longo dos últimos meses.

Na Europa, o cenário econômico é semelhante. Apesar de o Banco Central Europeu (BCE) demonstrar cautela em reduzir os juros pela segunda reunião consecutiva, os fundamentos econômicos apontam para continuidade do processo de corte de juros. A atividade econômica demonstra sinais de enfraquecimento à medida que o setor de manufatura permanece em território contracionista e o fraco desempenho da economia alemã gera perspectivas negativas à frente. No lado da inflação, as informações preliminares do mês de julho apontam para resultados ainda abaixo de 3,0% na comparação anual e com algumas métricas de salários mostrando descompressão nos últimos meses. De maneira semelhante, o BoE do Reino Unido foi o mais recente Banco Central a iniciar o processo de afrouxamento monetário. Apesar do placar da decisão apertado e a falta de compromisso com passos futuros, foi mais um fator que também contribuiu para a descompressão das taxas de juros globais.

Na China, o cenário se mostra mais desafiador em comparação aos seus pares. Apesar de diversos estímulos econômicos, tanto no campo fiscal como no monetário, o impacto dessas medidas ainda se mostra incerto dado o fraco desempenho da economia ao longo dos últimos meses. O PIB do segundo trimestre frustrou as expectativas do mercado ao desacelerar de um crescimento anual de 5,3% para 4,7% no período. A perda de tração da economia é percebida tanto pelo lado da indústria como pelo lado da demanda, mas novamente os sinais ainda negativos do setor imobiliário reforçam as dificuldades de uma retomada mais intensa nos próximos meses. Isso ainda não leva a novas revisões baixistas para as projeções de PIB para o ano de 2024, que ficaram estáveis em 4,9%, mas ainda reforçam pontos de cautela no cenário como um todo. Afinal, além das dúvidas sobre uma retomada econômica mais sustentável, as

Cenário Macroeconômico

Cenário global

dúvidas com o setor imobiliário, questões estruturais do mercado de trabalho, riscos geopolíticos e regulação excessiva do governo em determinados setores da economia são exemplos de incertezas que também impedem uma melhora mais sustentável dos ativos chineses.

Em suma, o cenário global passou por um período de definição sobre o tão aguardado processo de flexibilização monetária nos Estados Unidos. Dados de inflação e sinais de acomodação do crescimento trouxeram conforto na discussão de política monetária e a precificação do mercado também reflete tal confiança. No entanto, outros pontos de incerteza merecem atenção nos próximos meses. Primeiro, qual será o tamanho da desaceleração da economia americana? Afinal, apesar da resiliência da economia refletida no PIB do segundo trimestre, informações preliminares do mês de julho e o rápido aumento da taxa de desemprego levantam questionamentos sobre a velocidade da desaceleração em curso. Além disso, o atual quadro benigno de inflação continuará prevalecendo? Aumento do preço de fretes globais e incertezas geopolíticas ainda são fatores que não podem ser deixadas de lado. E por fim, o pano de fundo eleitoral nos Estados Unidos e os diversos acontecimentos históricos envolvendo os dois candidatos elevam ainda mais a incerteza do resultado e seus impactos para os ativos de risco. Portanto, mesmo com a definição em relação ao início do ciclo de corte de juros pelo FED, outros fatores serão essenciais para determinar os benefícios desse processo para o desempenho dos ativos de riscos globais.

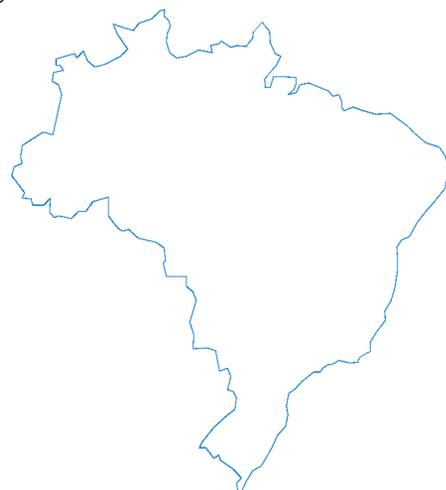
Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

No Brasil, a despeito de o índice Ibovespa subir 3% em julho ao se beneficiar da alta das bolsas globais e do retorno, ainda que modesto, do fluxo do investidor estrangeiro, as dúvidas a respeito da condução da política monetária em um cenário de continuidade da incerteza sobre os rumos da política fiscal pesaram na performance dos outros ativos locais. Além de o real desvalorizar 1,9% em julho, o sétimo mês consecutivo de perda, e chegar ao patamar de R\$ 5,66, as taxas de juros de prazos mais curtos no mercado futuro mostraram nova alta, com a curva de juros reforçando a chance de elevação da Selic até o final do ano.

Pelo lado da política fiscal, houve tentativa da equipe econômica de diminuir as incertezas e indicar compromisso com a responsabilidade fiscal. Depois de a mudança da meta fiscal para 2025 junto da devolução por parte do Congresso de parte da MP que limitava o uso do crédito de PIS/Cofins e de diversas declarações do presidente Lula questionando a necessidade de corte gastos aumentarem a desconfiança a respeito do rumo das contas públicas, em julho, a equipe econômica anunciou um conjunto de medidas fiscais. Para 2024, o governo decidiu fazer uma contenção de R\$ 15 bilhões, sendo o valor dividido entre um bloqueio de R\$ 11,8 bilhões e um contingenciamento de R\$ 3,8 bilhões. Enquanto o bloqueio é realizado para cumprir o limite de despesas estabelecido pelo arcabouço fiscal, o contingenciamento é feito para possibilitar atingir a meta anual de resultado primário. Já para 2025, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, anunciou corte de R\$ 25,9 bilhões em despesas obrigatórias. Também importante, o ministro esclareceu que o presidente Lula determinou que seja cumprido o arcabouço fiscal e que ele apoiou as medidas divulgadas.

A despeito de os cortes de gastos anunciados irem na direção certa de mostrar responsabilidade fiscal, as medidas mostraram-se insuficientes para reduzir as incertezas. Afinal, o bloqueio para 2024 ficou aquém do estimado para garantir o cumprimento do arcabouço fiscal e indica que a discussão sobre um novo bloqueio será inevitável até o final do ano, o que levanta dúvidas a respeito da disposição política em assumir tal desgaste. Ainda, o pente fino de gastos sociais para 2025 não foi detalhado e, apesar de a medida buscar eliminar distorções, o corte não foca em redução estrutural das despesas com mudanças em vinculações ou desindexação de gasto, e será acompanhado de dúvidas sobre a sua eficiência. Neste cenário, os próximos meses continuarão marcados por discussões sobre o compromisso do



Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

governo com o novo arcabouço fiscal e a sustentabilidade das contas públicas. Inclusive, o próximo teste será já em agosto, com o envio da PLOA de 2025 e, inevitavelmente, atenção aos detalhes do pente fino de gastos e medidas para incremento da arrecadação.

O cenário de incerteza sobre o rumo das contas públicas, por ora, ainda não impacta negativamente a dinâmica do crescimento econômico e os indicadores de atividade continuam surpreendendo positivamente. Além de os dados de maio confirmarem que o efeito da calamidade no Sul foi menor do que o esperado, os primeiros números de junho apontam para riscos altistas para a projeção do PIB do ano. No mês, enquanto a produção industrial avançou 4,1%, resultado bem acima do esperado, a taxa de desemprego com ajuste sazonal seguiu em 6,9%, o menor patamar desde o início de 2014, e a massa salarial real apresentou alta de 9,2% na comparação anual. Este conjunto de indicadores aponta para crescimento do PIB no segundo trimestre muito similar ao verificado no primeiro trimestre (0,8%) e, com os fundamentos para o consumo das famílias ainda mais construtivos, as projeções para o PIB de 2024 devem ser revistas para acima de 2,0% e, principalmente, seguirão sugerindo cautela da condução da política monetária.

No que tange à dinâmica da inflação, as notícias mais recentes também trazem preocupação para o rumo da política monetária. Sobre a inflação corrente, o IPCA-15 de julho acima do esperado, e com piora das métricas de preços de serviços subjacentes, indicou que o processo de desinflação arrefeceu. Ainda, a recente depreciação do real coloca em xeque a continuidade da desaceleração do IPCA nos próximos meses e o cenário de incerteza sobre as ancoras fiscais e monetária segue pressionando as expectativas de inflação para os próximos anos.

Nesta conjuntura, o Banco Central decidiu manter a taxa Selic em 10,50% em sua reunião de julho. A decisão já era esperada devido ao cenário global ainda incerto e o cenário doméstico marcado por resiliência na atividade, expectativas de inflação desancoradas e piora das condições financeiras. A maior dúvida sobre a decisão, no entanto, ficava a respeito da comunicação do Copom. Afinal, com a curva de juros precificando elevação da Selic ainda em 2024, existia a dúvida se o Banco Central iria explicitar a possibilidade deste cenário em sua comunicação. De fato, o Copom endureceu ainda mais seu discurso e, além de mostrar projeções mais altas para inflação em seu horizonte relevante, mostrou maior preocupação com os impactos inflacionários decorrentes dos movimentos das variáveis de mercado e das expectativas de inflação, afirmando que, caso esses riscos se mostrem persistentes, corroboram a necessidade de maior vigilância.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

No entanto, mesmo com o tom mais duro, a comunicação do Banco Central indicou que o plano de voo ainda é manutenção da Selic no patamar atual pelos próximos meses. Afinal, o balanço de riscos para inflação seguiu simétrico e a projeção do IPCA no novo horizonte relevante ainda se encontra ao redor da meta, permitindo o comitê ganhar tempo para avaliar a evolução dos riscos. Porém, mesmo que o Banco Central tenha optado por não se amarrar e não se comprometer com a possibilidade de alta de juros já na reunião de setembro, os cenários de aperto monetário não podem ser descartados. Sem alívio na dinâmica da taxa de câmbio e melhora das expectativas de inflação, as projeções do Copom indiscutivelmente irão mostrar deterioração e, para um Banco Central que adota tom duro e passa também por questionamentos sobre credibilidade, o cenário de alta da Selic seria inevitável.



Desempenho mensal por
estratégia

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo no mês foi nossa posição comprada em Sabesp, que teve performance positiva após a conclusão do processo de desestatização. Após a oferta, concluída no dia 19, o governo reduziu sua participação de 50% para 18%. A Equatorial, novo acionista de referência, ficou com 15% das ações e 17% foram vendidas para o restante do mercado com o livro múltiplas vezes subscrito, o que ajudou na performance da ação durante o mês.

Outro destaque positivo foi nossa posição comprada em Direcional. A companhia reportou sua prévia operacional referente ao 2T24 apresentando crescimento, em relação ao ano passado, de 10% no volume de lançamentos, de 72% nas vendas líquidas.

O destaque negativo no mês foi a posição comprada em Energisa. Durante o mês, a companhia comunicou que o BNDES reduziu sua participação nas ações preferencias da empresa para menos de 10%.

Claritas Long Short FIC FIM

Em julho, o Claritas Long Short apresentou performance de 1,40%, equivalente a 155% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 4,99% (81% do CDI).

P&L	julho	2024
Pair Trade	0.15%	1.04%
Ação Long x Índice	0.16%	-0.17%
Ação Short x Índice	0.04%	0.10%
Protetivas	0.06%	0.01%
Ação Direcional Bx Liq.	0.00%	0.00%
Ação Direcional Div	0.00%	0.00%
Exposição Direcional	0.41%	-0.56%
Cash Enhancement	-0.04%	-0.03%
Outros	-0.29%	-1.58%
CDI	0.91%	6.18%
Total	1,40%	4,99%
% CDI	155%	81%

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo no mês foi nossa posição comprada em Sabesp, que teve performance positiva após a conclusão do processo de desestatização. Após a oferta, concluída no dia 19, o governo reduziu sua participação de 50% para 18%. A Equatorial, novo acionista de referência, ficou com 15% das ações e 17% foram vendidas para o restante do mercado com o livro múltiplas vezes subscrito, o que ajudou na performance da ação durante o mês.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Vibra Energia. Ações da empresa performaram bem durante o mês com a expectativa de fortes resultados para o 2T24 e dados da ANP que mostraram recuperação de market share nos últimos dois meses.

O destaque negativo do mês foi a posição em Intelbras. A empresa divulgou os resultados do segundo trimestre com um forte crescimento de 22% em relação ao ano passado, mas com margens mais pressionadas. Com isso, seu EBITDA cresceu 16% contra o segundo trimestre de 2023.

Claritas Valor Feeder FIA

O Claritas Valor subiu 3,84% em julho, enquanto o IBr-X subiu 2,90% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 2,04% contra uma desvalorização de 4,51% do benchmark.

Setor	julho	2024
Construção	0.69%	1.97%
Petróleo e Gás	0.46%	1.24%
Saneamento	0.90%	0.91%
Química / Petroquímica	0.76%	0.29%
Tecnologia	-0.23%	0.03%
Siderurgia & Metalurgia	-0.01%	0.03%
Finanças - Bancos	0.34%	0.01%
Transporte & Logística	1.28%	0.01%
Outros Serviços Financeiros	0.00%	0.00%
Alimentos	0.00%	0.00%
Agribusiness	0.00%	-0.02%
Real Estate & Malls	0.07%	-0.05%
Outros	-0.07%	-0.12%
Elétricas - GT	-0.06%	-0.12%
Healthcare	0.06%	-0.42%
Mineração	-0.09%	-1.16%
Elétricas - Disco/Integradas	-0.14%	-1.21%
Varejo	-0.06%	-2.97%
Papéis	3.92%	-1.57%
Outros	-0.07%	-0.47%
Total	3.84%	-2.04%

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo no mês foi nossa posição comprada em Sabesp, que teve performance positiva após a conclusão do processo de desestatização. Após a oferta, concluída no dia 19, o governo reduziu sua participação de 50% para 18%. A Equatorial, novo acionista de referência, ficou com 15% das ações e 17% foram vendidas para o restante do mercado com o livro múltiplas vezes subscrito, o que ajudou na performance da ação durante o mês.

Outro destaque positivo foi nossa posição em Vibra Energia. Ações da empresa performaram bem durante o mês com a expectativa de fortes resultados para o 2T24 e dados da ANP que mostraram recuperação de market share nos últimos dois meses.

O destaque negativo do mês foi a posição em Intelbras. A empresa divulgou os resultados do segundo trimestre com um forte crescimento de 22% em relação ao ano passado, mas com margens mais pressionadas. Com isso, seu EBITDA cresceu 16% contra o segundo trimestre de 2023.

Claritas Long Bias FIC FIM

O Claritas Long Bias subiu 3,81% em julho, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 0,84% no mês. No ano, o fundo acumula desvalorização de -0,87% contra uma valorização de 6,67% do benchmark.

P&L	julho	2024
Ação Long	3.75%	-4.71%
Ação Short	0.04%	0.08%
Pair Trade	0.23%	0.81%
Opções	-0.16%	-0.79%
Total Estratégias	3.85%	-4.61%
Caixa	0.11%	0.65%
Outros	-0.15%	-0.55%
Total	3.81%	-4.51%

Desempenho mensal

Durante a primeira metade do mês de julho, tivemos um mau desempenho das estratégias do fundo, com subsequente recuperação na segunda metade, no entanto ainda insuficiente para fechar o mês no terreno positivo. Do ponto de vista de estratégias, tivemos Valor como destaque positivo, adicionando 0,68% aos resultados, enquanto Momentum subtraiu 0,85%, mas retomando o caráter mais descorrelacionado dessas estratégias. No ano, Momentum ainda é o destaque positivo, adicionando 0,63% e Tendência se torna o destaque negativo, subtraindo 1,17%.

Para o mês de agosto, o fundo apresentou redução de sua posição líquida comprada, passando de 14,1% para 8,7%. Também apresentou expressiva redução de sua exposição bruta, passando de 127,5% para 106,6%, já bem próximo do que consideramos uma exposição típica do fundo.

Atribuição de performance e exposição

Claritas Quant FIC FIM

Em julho, o Claritas Quant apresentou queda de 0,01%. No ano, o fundo acumula alta de 3,23% (52% do CDI).

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ano 2023	Mai 2024	Jun 2024	Jul 2024	Ano 2024	Desde início
Momentum	5.84%	2.43%	2.94%	3.00%	-1.48%	-0.26%	0.72%	-0.85%	0.63%	15.17%
Valor	-3.14%	0.96%	8.61%	-1.73%	2.09%	-0.95%	0.25%	0.68%	0.01%	9.10%
Liquidez	3.35%	-0.38%	0.46%	-0.05%	-0.99%	-0.03%	0.20%	0.13%	0.27%	2.43%
Trend following	4.09%	1.67%	0.71%	-0.30%	-0.69%	0.10%	-0.07%	-0.42%	-1.17%	3.52%
ERM	0.00%	0.00%	0.00%	-0.46%	0.71%	-0.36%	0.10%	-0.39%	-1.14%	-1.47%
Outros Modelos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.04%	-0.30%	0.03%	-0.02%	-0.43%	0.86%
Total modelos	10.14%	4.68%	12.72%	0.47%	0.68%	-1.79%	1.23%	-0.86%	-1.82%	29.62%
Caixa	5.97%	2.77%	4.40%	12.26%	13.04%	0.83%	0.79%	0.91%	6.17%	53.82%
Outros	-3.34%	-2.50%	-3.65%	-1.64%	-2.85%	-0.28%	-0.38%	-0.06%	-1.11%	-9.40%
Claritas Quant FIC	12.77%	4.95%	13.46%	11.09%	10.86%	-1.24%	1.64%	-0.01%	3.23%	74.04%
%CDI	214%	179%	306%	90%	83%	-	208%	-	52%	138%

Atribuição de performance e exposição

	Set 2023	Out 2023	Nov 2023	Dez 2023	Jan 2024	Fev 2024	Mar 2024	Abr 2024	Mai 2024	Jun 2024	Jul 2024	Ago 2024
Momentum Long	23.8%	24.1%	22.4%	19.7%	21.0%	21.3%	22.0%	22.5%	26.1%	32.0%	30.9%	28.1%
Momentum Short	-18.1%	-20.1%	-17.3%	-16.9%	-17.2%	-17.0%	-17.7%	-19.7%	-21.2%	-23.0%	-27.9%	-22.9%
Valor Long	22.4%	24.9%	18.5%	23.4%	26.1%	25.2%	23.8%	20.8%	24.6%	31.5%	33.5%	29.9%
Valor Short	-15.8%	-20.2%	-16.4%	-16.1%	-18.1%	-18.1%	-17.6%	-17.4%	-20.7%	-35.8%	-29.3%	-25.9%
Liquidez Long	14.5%	13.7%	13.2%	12.1%	13.2%	15.3%	14.6%	15.5%	16.0%	17.4%	21.9%	18.4%
Liquidez Short	-11.5%	-12.6%	-10.1%	-11.6%	-13.1%	-12.7%	-13.8%	-11.0%	-14.0%	-18.2%	-17.2%	-16.7%
Trend Long	5.3%	4.1%	1.6%	7.4%	11.4%	4.3%	5.7%	5.7%	3.5%	5.0%	3.8%	5.0%
Trend Short	-3.4%	-6.6%	-10.6%	-2.3%	-0.8%	-4.0%	-2.8%	-3.2%	-6.9%	-10.8%	-7.2%	-7.8%
Erm Long	9.3%	9.8%	11.3%	8.5%	8.1%	8.8%	8.9%	9.6%	9.4%	15.8%	9.9%	10.1%
Erm Short	-5.4%	-6.2%	-7.1%	-5.7%	-5.3%	-5.7%	-6.2%	-5.8%	-7.8%	-8.6%	-9.2%	-7.1%
Outros Modelos Long				8.2%	7.5%	8.8%	6.2%	5.8%	14.7%	19.1%	13.8%	4.6%
Outros Modelos Short				-7.2%	-12.5%	-5.4%	-3.9%	-5.3%	-6.9%	-12.9%	-8.9%	-7.0%
Exposição Líquida	21.1%	10.9%	5.5%	19.5%	20.3%	20.7%	19.1%	17.6%	16.9%	11.4%	14.1%	8.7%
Exposição Bruta	87.3%	98.0%	92.4%	74.4%	73.4%	83.5%	89.5%	94.7%	113.7%	136.0%	127.5%	106.6%
Quantidade Longs	75	71	70	77	78	69	66	70	60	63	63	59
Posição Média Long	0.7%	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%
Quantidade Shorts	66	70	71	61	59	64	66	67	75	71	65	65
Posição Média Short	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.9%	-0.9%	-0.8%

Crédito privado

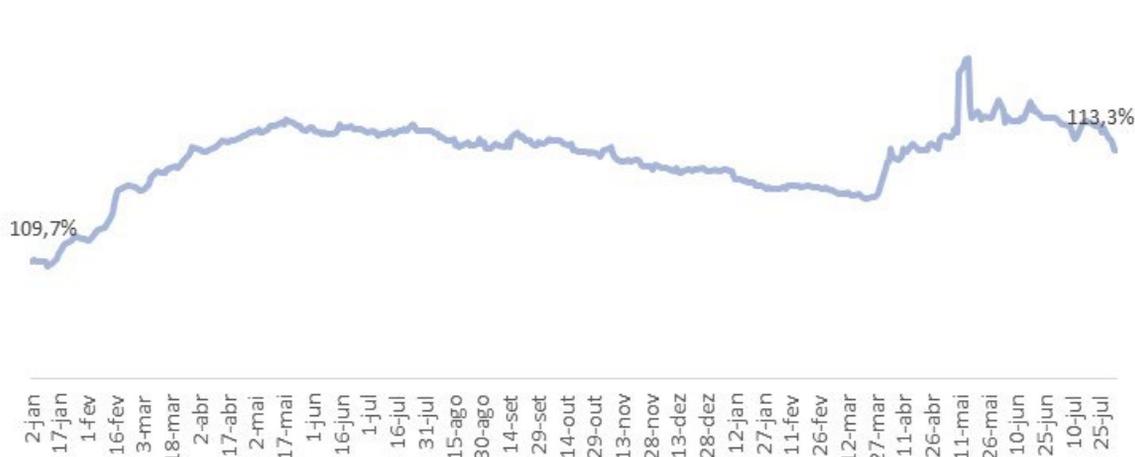
Desempenho mensal

O mês de julho teve boa performance para o fundo. Assim como em junho, foi observada consistente rentabilidade dos ativos de crédito. Após fortes fechamentos de prêmio observados no início do ano, o mês de julho mostrou, de maneira geral, marginal diminuição, com algumas reduções de spread pontuais mais expressivas. Como consequência, o ganho de capital impulsionou marginalmente a rentabilidade no período, sendo aliado ao carregamento dos propulsores de rentabilidade no mês. Do lado do fundamento, para ativos high grade, segue valendo o cenário de bons fundamentos para empresas de alta qualidade de crédito, que continuam a mostrar alavancagem controlada. Continua válido também um cenário em que é prudente cautela com setores mais cíclicos e empresas mais alavancadas. A interrupção do ciclo de queda de juros reforça a atenção a tais setores e empresas. Já pelo lado do valuation, apesar do prêmio de crédito estar no mesmo nível do observado no início de 2023, a dispersão difere bastante. Há inúmeros papéis pagando prêmio inferior ao observado no período e em patamar pouco interessante. Por outro lado, há papéis com bom prêmio – destes, alguns com boa relação risco x retorno. Como resultante, o valuation se encontra em patamar neutro, onde há papéis com bom prêmio e papéis com baixo prêmio. Por fim, o fator técnico segue em território positivo. A indústria de crédito voltou a ter fluxos positivos, com aplicações em fundos de crédito. Com o bom nível de juros, e alguma estabilidade em níveis altos de spread, há espaço para demanda por ativos de crédito privado.

Crédito privado

Desempenho mensal

Média dos Preços ANBIMA (%CDI)



Média dos Preços ANBIMA (CDI+)



Crédito privado

Desempenho mensal

Detalhando o mês de julho, o mercado primário teve sua sazonal redução de volume. Entretanto, a maior demanda por ativos por parte do mercado deve manter aquecida a oferta de ativos nos próximos meses. Segue importante manter a maior diligência na hora da alocação. Há papéis sendo ofertados e colocados em níveis de prêmio muito baixos. Observamos alguns papéis sendo emitidos em prazos superiores a 5 anos abaixo da marca de CDI + 1,0%. Em nossa opinião, isto denota exagero por parte do mercado, levando prêmios destas emissões próximo aos mínimos históricos. A forte captação de fundos de crédito de perfil ultraconservador pressiona boa parte destes papéis. Temos evitado emissões com esta característica e procurado preservar uma boa relação risco x retorno em nosso portfólio. A possível contaminação deste movimento para outros setores ainda parece limitada, com menor demanda em ofertas com relação risco x retorno pouco atrativa de setores menos óbvios. Além disto, a volta mais robusta do mercado primário deve ajudar a equilibrar os prêmios das futuras emissões. Uma alternativa de ativos com qualidade e com menor pressão do fator técnico são os FIDCs. FIDCs bem estruturados, de boas carteiras, com bom nível de subordinação são boas alternativas de alocação.

Cabe destaque ainda o mercado de debêntures incentivadas. Após o lançamento de diversos produtos no início do ano, o primeiro prazo de enquadramento de alocação mínima está sendo atingido por diversos destes fundos. Sendo assim, tem sido observada forte demanda pelos papéis no mercado secundário. É esperado que esta distorção seja normalizada assim que essa demanda extra seja equilibrada e o mercado primário de papéis incentivados também se normalize.

Prospectivamente, com a consolidação da boa performance dos ativos de crédito no ano de 2024, é esperada uma boa performance para a classe nos próximos meses. Para o restante do ano, como dito acima, espera-se aumento considerável da oferta de ativos, gerando boas oportunidades de alocação e consequente expectativa de retornos. Espera-se, e já se observa, queda na volatilidade quando comparada ao ano de 2023, melhorando a relação carregamento vs volatilidade das carteiras. Em um ambiente de juros mais baixos, há espaço para que demais setores tenham boa performance e a diferença de prêmio médio entre setores continue reduzindo. Os fundamentos seguem positivos para o mercado high grade. O valuation, apesar de se encontrar em território neutro, propicia oportunidade em alguns ativos. Por fim, o fator técnico, se encontra em território positivo e volta a impulsionar a estratégia no ano de 2024.

Crédito privado

Atribuição de performance

Claritas FIRF Crédito Privado

O fundo apresentou alta de 1,13%, o equivalente a 124% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 7,20% (117% do CDI).

	julho	2024
Carrego de Crédito	1,03%	6,89%
Marcação a Mercado (MtM)	0,17%	0,48%
Outros*	0,02%	0,08%
Custos	-0,09%	-0,50%
Claritas FIRF CP	1,13%	7,20%
%CDI	124%	117%

*Curva de juros e trade

Alocação de ativos

Desempenho mensal

O mês de julho foi marcado por dados que corroboram com o início do ciclo de corte de juros nos EUA, precificado para o mês de setembro, pelo consenso do mercado.

No mercado global, os Estados Unidos continuaram a divulgar dados que geram confiança às expectativas da trajetória de política monetária americana. Durante o mês, os dados de inflação trouxeram surpresas para baixo, com um CPI mais fraco (-0,1% vs +0,1%) e um PCE estável. Apesar do payroll maior do que o esperado, as revisões dos meses anteriores apresentaram um viés de desaceleração e o PMI medido pelo ISM trouxe um recuo, apesar de ter ficado acima da expectativa do mercado (45,3 vs 44,0). Com esses dados, a última reunião do FOMC trouxe uma expectativa maior quanto a um possível corte em setembro, precificado em 28 bps, atualmente, junto a um speech de Jerome Powell mais confiante, afirmando que os dados estão convergindo para o início do ciclo. No espectro político, a corrida presidencial foi agitada, com a desistência de Joe Biden e a consolidação de Donald Trump e Kamala Harris como principais candidatos na disputa. Do outro lado do globo, na Europa, o BCE optou por manter a taxa de juros inalterada, mas atento aos dados de inflação à medida que se aproximam da meta de 2% para retomar a redução da taxa de juros, atualmente em 3,75%. Na China, a reunião do Politburo alinhou com o mercado uma maior injeção de incentivos na economia, após dados mais fracos, como o PIB do 2º tri em 4,7%, frente ao esperado de 5,0%.

No Brasil, os conflitos entre governo e Banco Central foram menores, trazendo mais conforto frente a temas sensíveis como a decisão sobre o contingenciamento para manutenção do arcabouço fiscal, estabelecido em R\$ 15Bi, mantendo o mercado atento. Por outro lado, a avaliação sobre a arrecadação é positiva com um aumento de 8,3% acima da inflação no ano, mas a trajetória da dívida ainda é apertada pela taxa de juros. No âmbito dos dados, a inflação voltou a preocupar com expectativas revisitadas para 4,1% e 4,0% em 2024 e 2025, além de um IPCA-15 em alta e, apesar de um IGP-M em queda, a abertura não foi benigna com aumento em alimentação, habitação e mão de obra. Por fim, na última reunião do COPOM, em decisão unânime, a taxa foi mantida em 10,50% e o tom foi lido como mais hawkish, demonstrando um BC preocupado com a trajetória fiscal e de inflação. Apesar do tom adotado, o mercado continua a avaliar o balanço de riscos como assimétrico e requer mais prêmio na curva de juros.

Com base nesse cenário, mantivemos nosso posicionamento zerado em juros pré-fixados, acreditando que, apesar do momento global ser mais benigno em termos de inflação, o movimento local tem apontado para uma abertura de taxas. Durante o mês, vimos um stress na curva representando as inseguranças quanto às falas políticas contra o BCB, além da

Alocação de ativos

Desempenho mensal

indefinição quanto ao nome que substituirá Roberto Campos Neto no ano que vem, acrescido das já conhecidas inseguranças fiscais, com a fragilidade do arcabouço. Apesar disso, o mercado reflete a deterioração das expectativas mais à frente na curva, uma vez que houve fechamento do vértice curto do DI de janeiro/2025, saindo de 12,03% para 11,90%. Já na parcela de juro real, mantivemos a exposição em strong over visando carregamento médio de IPCA + 6,40% e, apesar de termos o movimento volátil dos títulos indexados à inflação durante o mês, mantivemos a composição de 10% em 2026, 55% em 2028 e 35% em 2030.

No mercado de crédito privado, mantivemos a alocação do portfólio. Internamente, o mercado secundário manteve boa liquidez, mas as emissões primárias seguem como a maior fonte de alocação. O duration foi mantido nos patamares mais próximos de 3 anos. Mantivemos a estrutura de alocação entre 70% onshore e 30% offshore, com maior convicção na parcela local que tem tido uma contribuição de risco mais baixa e agregado com spread líquido do fundo em 1,3%.

Na classe multimercado, o mês foi positivo com boa performance dos fundos ligados à bolsa, guiada pelos long biased Absolute Pace, Claritas Long Bias e Vinci Total Return. Os fundos macro tiveram a segunda melhor performance, principalmente pelas exposições em juros relacionadas à dessincronização global dos cortes de taxa de juros, desvinculando o risco dos EUA, além de exposições direcionais comuns como comprados em dólar, que frente ao real teve uma apreciação de 1,16% no mês de julho, e exposições stock picking em bolsa que está fortemente descontada, apoiando no retorno acumulado do mês, com o Ibovespa somando 3,02%. Destaque negativo foi a exposição no fundo IP Value Hedge, que possui posições aderentes ao índice de ações tech, Nasdaq, que recuou 1,63% em dólar. O FOF Multigestor encerrou o mês com retorno positivo de 1,67%.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição moderate under, com exposição net long de aproximadamente 10%, que variou durante o mês entre 15% e 10%, comprada no veículo de ações e vendida no Ibovespa, de forma tática a fim de capturar o alpha de forma mais resiliente no mercado e buscando proteção.

Alocação de ativos

Atribuição de performance, perspectiva e exposição

Claritas Alocação FIM

O fundo Claritas Alocação teve uma performance positiva de 1,54% durante o mês de julho de 2024, acumulando 2,81% no ano (ou 46% do CDI).

Estratégias	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	Jul/24	YTD
Renda Fixa - Pós	0,10%	0,06%	0,06%	0,08%	0,09%	0,08%	0,10%	0,57%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%
Juro Real	0,00%	0,20%	0,08%	-0,43%	0,40%	-0,13%	0,43%	0,55%
Crédito Privado	0,23%	0,21%	0,20%	0,14%	0,16%	0,14%	0,16%	1,24%
Multimercado	0,05%	0,18%	0,29%	-0,33%	0,01%	0,15%	0,32%	0,67%
Renda Variável	-0,33%	0,24%	0,28%	-0,44%	-0,22%	0,08%	0,59%	0,20%
Custos	-0,06%	-0,05%	-0,06%	-0,06%	-0,05%	-0,05%	-0,07%	-0,40%
Performance Total	-0,02%	0,84%	0,85%	-1,06%	0,38%	0,28%	1,54%	2,81%

Classe de Ativo	Perspectiva	Modelo	S/U	U	M/U	N	M/O	O	S/O
			-60%	-40%	-20%	0%	20%	40%	60%
Renda Fixa - Pós	=	15%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	↓	0%	●	●	●	●	○	○	○
Juro Real	=	32%	○	○	○	●	●	●	●
Crédito Privado	↑	21%	○	○	○	●	●	●	○
Local	↑	12%	○	○	○	●	●	○	○
Global High Yield	=	9%	○	○	○	●	●	○	○
Multimercado	=	20%	○	○	○	●	○	○	○
Macro	↑	5,5%	○	○	○	●	●	○	○
Long Short	↑	3,25%	○	○	○	●	●	○	○
Quant	↑	3,75%	○	○	○	●	●	○	○
Long Bias	↓	3,25%	○	○	●	●	○	○	○
Event Driven	=	2,75%	○	○	○	●	○	○	○
Alternativos	=	1,5%	○	○	○	●	○	○	○
Renda Variável	↓	12%	○	○	●	●	○	○	○
Long Only	↓	21,6%	○	○	○	●	●	○	○
Short	↑	-9,6%	○	●	●	●	○	○	○
Total		100%							

Desempenho mensal

Moedas

Moeda local

A moeda brasileira (BRL) registrou uma nova depreciação em julho, de 1,85%, fechando o mês a 5,66. O cenário local foi impactado por fatores locais e globais. No fiscal local, o contingenciamento de R\$ 15 bilhões do orçamento foi visto como insuficiente pelo mercado, que esperava uma mensagem mais dura. Do lado monetário, o Banco Central fez um comunicado mais hawk no Copom, porém, também visto como insuficiente pelo mercado. Do ponto de vista global, o movimento técnico de zeragem dos carry trades prejudicou o Brasil, bem como seus pares latino americanos, estratégia que funcionou durante o último ano. Os dois fatores levaram à depreciação da moeda. Esses movimentos mantiveram expectativa de alta de juros, precificada pela curva. Todavia, o Banco Central ainda não dá abertura para atuar. Durante o mês, operamos o BRL via opções.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou depreciação de 1,24% no mês de julho, frente ao DXY (cesta de moedas desenvolvidas). Os fatores para esse movimento foram mais globais do que idiossincráticos. A leitura do CPI e do payroll abaixo do esperado pelo consenso nos EUA foram os principais fatores para o movimento. Ainda nos EUA, o FED em sua decisão do FOMC, manteve estáveis as taxas de juros. O mercado espera amplamente o início do ciclo de cortes em setembro. Na Europa, em uma decisão dividida, o Banco Central da Inglaterra iniciou os cortes de juros, se juntando a outros países do G10, que iniciaram o ciclo de suavização. O Japão, por outro lado, subiu juros no mês, dando força ao iene, sendo o principal responsável pela zeragem dos trades de carry. O mercado começará a observar mais atentamente aos dados mais fracos nos EUA. Durante o mês, mantivemos a posição comprada em AUDUSD, vendida no EURUSD e comprada no USDCNH que foram os principais detratores do book. Ao longo do mês, a posição comprada de USDCAD funcionou, principalmente por conta de dados locais mais fracos que o esperado. Na renda fixa, a treasury de 10 anos operou com um forte movimento de fechamento ao longo do mês, saindo de 4,39% para 4,03%. Ao longo do período, diminuimos o risco do book como um todo.

Desempenho mensal

Juros

Taxa de juros nominal

Em julho, observamos uma queda das taxas futuras de juros. O vencimento Jan25 caiu para 10,721% (-0,01), e o Jan27 caiu para 11,841% (-0,09%). A inclinação (diferença entre taxas) desses vencimentos caiu de 1,20% para 1,12%. O IPCA de fechamento de junho ficou em 0,21%.

O IPCA-15 de julho divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,30% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,45%. O FED modulou o discurso, reconhecendo a normalização no mercado de trabalho e a melhora da inflação, deixando aberta a possibilidade de um corte de juros em setembro. O Banco Central procurou adotar um tom mais duro, mas ficou abaixo da precificação do mercado, não se comprometendo com alta nos juros. A conjuntura fiscal segue frágil, sem um comprometimento do Governo em cortar despesas.

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

Taxa de juros real

No mercado de juro real, observamos um resultado misto. A NTN2026 a taxa fechou o mês em 6,61% (+0,07%) e a implícita ficou em 4,83%. A NTN2050 de longo prazo fechou em 6,28% (-0,22%).

Taxa de juros offshore

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,75% para 4,26%, enquanto o vértice de 10 anos caiu de 4,40% para 4,03%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – Realizamos posições táticas com opções.

Juros real onshore – Aumentamos nossas posições aplicadas em juro real no vértice intermediário.

Juros offshore – Aumentamos a posição em inclinações nos países desenvolvidos, e mantivemos uma posição aplicada direcional na parte curta da curva americana, com bom resultado, sendo o principal destaque positivo no mês.

Desempenho mensal

Bolsas

Bolsa Internacional

O mês de julho foi marcado por movimento misto das bolsas globais, o S&P 500 subiu 1,13%, Stoxx 600 caiu 1,32%, enquanto o Nikkei caiu -1,22%. Nós mantivemos as posições em emergentes, acreditando principalmente no movimento das ações chinesas.

Bolsa Brasil

O Ibovespa subiu 3,02% no mês, apesar da depreciação do câmbio, e a curva de juros caiu. Aumentamos a alocação da carteira com proteções. Foram destaque positivo as posições compradas no setor de Saneamento, Transporte e Logística, e Combustíveis. Como destaque negativo, tivemos posições compradas no setor de Elétricas Integradas, Oil & Gas, e Tecnologia.

Atribuição de performance

Claritas Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,68%, o equivalente a 75% do CDI. No ano o fundo acumula alta de 4,18% (68% do CDI).

	julho	2024
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0.00%	0.01%
Alpha/Stock Picking	0.06%	0.03%
Direcional Bolsa	-0.04%	0.07%
Juros	0.07%	-0.55%
FX	-0.13%	-0.19%
Caixa	0.82%	5.53%
Custos/Outros	-0.11%	-0.72%
Total	0,68%	4,18%

Claritas Total Return FIC FIM

O fundo apresentou alta de 1,18%, o equivalente a 130% do CDI. No ano o fundo acumula queda de 1,17%.

	julho	2024
Juros	1.10%	-2.63%
Juros Nominais	0.07%	-2.84%
Juros Reais	-0.02%	-0.74%
Inflação Implícita	-	-
Juros Offshore	1.05%	0.95%
Moedas	-0.63%	-0.80%
Dólar x Real	-0.17%	-0.35%
Moedas Offshore	-0.16%	-0.07%
Commodities	-0.30%	-0.38%
Equities - Macro	-	0.14%
Direcional	0.06%	0.69%
Alpha/Stock Picking	-0.19%	0.26%
Arbitragem	0.28%	0.07%
Direcional Offshore	-	-
Equities - Long & Short	-0.03%	0.36%
Quantitativo	0.56%	0.46%
Caixa	0.00%	0.28%
Custos/Outros	0.46%	2.53%
Total	1,18%	-1,17%

Claritas Hedge FIC FIM

O fundo apresentou alta de 0,73%, o equivalente a 81% do CDI. No ano o fundo acumula alta de 1,95% (32% do CDI).

	julho	2024
Juros	0.70%	-0.58%
Juros Nominais	0.03%	-1.42%
Juros Reais	0.12%	0.32%
Inflação Implícita	-	-
Juros Offshore	0.55%	0.51%
Moedas	-0.32%	-0.44%
Dólar x Real	-0.07%	-0.19%
Moedas Offshore	-0.25%	-0.20%
Commodities	-	0.07%
Equities	0.03%	0.37%
Direcional	-0.10%	0.13%
Long & Short	-	-
Alpha/Stock Picking	0.15%	0.05%
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	-0.02%	0.19%
Quantitativo	0.00%	0.15%
Caixa	0.61%	3.89%
Custos/Outros	-0.29%	-1.51%
Total	0,73%	1,95%

Claritas Inflação Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,70%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 0,91%. No ano o fundo apresenta alta de 2,48% contra uma valorização de 4,27% do benchmark.

	julho	2024
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0.00%	0.04%
Alpha/Stock Picking	0.06%	0.04%
Direcional Bolsa	-0.04%	0.03%
Juros	0.03%	-0.54%
FX	-0.10%	-0.16%
Caixa (IMAB-5)	0.86%	3.75%
Custos/Outros	-0.12%	-0.68%
Total	0,70%	2,48%



Signatory of:



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

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

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

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

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

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

©2022 Principal Financial Services, Inc. Principal, Principal e o design da logomarca e Principal Financial Group são marcas da Principal Financial Services, Inc., uma empresa do Principal Financial Group. Principal Asset ManagementSM é o nome comercial para Principal Global Investors, LLC, membro do Principal Financial Group. Principal Claritas é o nome comercial para Claritas Administração de Recursos Ltda., uma filiada da Principal Global Investors.



Principal Claritas

contato@claritas.com.br

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