

Carta Mensal

junho 2024

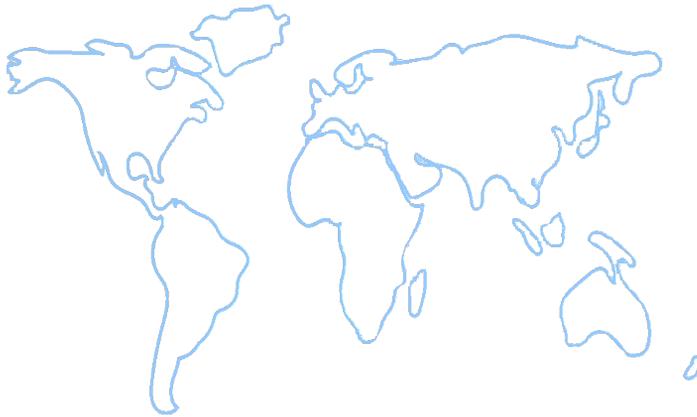


Cenário Macroeconômico

Cenário global

O mês de junho foi marcado novamente por ganhos nas principais classes de ativos americanas. O S&P500 nos Estados Unidos apresentou alta de 3,5% no período, após subir 4,8% no mês anterior. No mercado de juros, a taxa de 10 anos apresentou no segundo mês consecutivo de fechamento -0,10p.p. (4,40%). O contexto para justificar tal continuidade decorreu desde sinais de moderação do ritmo de crescimento econômico conjuntamente a números de inflação abaixo das expectativas. Mesmo que tais fatores ainda não contribuam para um esclarecimento maior sobre o processo de corte de juros, foram suficientes para justificar um segundo mês de alívio nos ativos americanos.

Apesar de a atividade nos Estados Unidos ainda destoar do resto do mundo e reforçar um ambiente de excepcionalismo da economia americana, os indicadores recentes seguiram apontando para alguma acomodação desse ritmo de crescimento. O PIB do primeiro trimestre,



por exemplo, mostrou um crescimento anualizado de 1,4% após alta de 3,4% no trimestre anterior, com destaque para desaceleração do consumo das famílias que passou de 3,3% para 1,5% anualizado. Adicionalmente, os indicadores referentes ao segundo trimestre novamente frustraram as expectativas do mercado. As vendas no varejo do mês de maio subiram apenas 0,1% após queda de 0,2% no mês anterior, ao passo que o ISM manufatura do mês de maio permaneceu no campo contracionista (abaixo de 50 pontos) pelo

terceiro mês consecutivo. Essas frustrações ainda não são suficientes para alterar de modo significativo as expectativas de crescimento para o ano (2,3%), mas indicam ao menos uma acomodação do forte ritmo de crescimento observado nos meses anteriores.

No lado da inflação, as notícias do último mês de maio foram novamente positivas. Após um primeiro trimestre com elevadas surpresas altistas no cenário de preços, o índice de inflação acompanhado pelo FED (PCE) registrou deflação de 0,01% em maio, após leitura de 0,26% no mês anterior. Mais importante, a composição subjacente da inflação trouxe novo alívio para o cenário.

Cenário Macroeconômico

Cenário global

O núcleo que exclui preços de alimentos e energia desacelerou de um ritmo de 0,3% para 0,1% na variação mensal, resultado explicado pela deflação em segmentos de bens e um melhor comportamento de preços de serviços, mesmo que ainda em níveis elevados e não compatíveis com o objetivo do Banco Central.

Mesmo com esses sinais de moderação do crescimento e números positivos de inflação pelo segundo mês seguido, a comunicação do FED ainda seguiu indicando cautela na condução da política monetária à frente. Na última decisão, conforme amplamente esperado, o FED manteve as taxas de juros estáveis no intervalo de 5,25 - 5,5% e trouxe atualizações importantes em suas projeções. Para 2024, o comitê expressou sua cautela ao esperar a ocorrência de apenas um corte na taxa de juros, justificado pelo nível atual de inflação e pela revisão altista das projeções do núcleo de inflação para os anos de 2024 e 2025, para 2,8% e 2,3%, respectivamente. Da mesma forma, a mensagem da coletiva de imprensa do presidente Powell reforçou a necessidade de se observar mais dados econômicos para maior clareza do cenário, admitindo uma normalização do mercado de trabalho e dados de inflação melhores, mas ainda sendo informações insuficientes para alterar a atual função de reação do Banco Central.

Na Europa, os acontecimentos do último mês foram mistos. Do lado positivo, o Banco Central Europeu se mostrou mais confortável em iniciar o processo de corte de juros à frente do FED, cortando a taxa de juros em 0,25p.p. em sua última decisão. O quadro de inflação seguiu apresentando resultados relativamente mais benignos à medida que as informações preliminares do mês de junho apontam a inflação na Zona do Euro ainda abaixo de 3,0% na comparação anual e com algumas métricas de salários mostrando descompressão nos últimos meses. Esses números ainda não garantem uma continuidade do processo de cortes de juros à frente, mas trazem maior conforto para o Banco Central em iniciar o ciclo de afrouxamento monetário. Por outro lado, mesmo com esses sinais positivos da inflação e da política monetária, os desenrolares políticos tomaram o foco no mês de junho. Os ganhos expressivos do partido de ultradireita nas eleições parlamentares na França apontam para um revés no funcionamento do atual governo e adicionaram uma nova fonte de incerteza na condução da política econômica nos próximos anos. Como consequência, os ativos da Europa se diferenciaram do resto do mundo, com bolsas na região em queda, juros pressionados e uma moeda desvalorizada em relação ao dólar.

Cenário Macroeconômico

Cenário global

Na China, o ambiente econômico ainda permanece em compasso de espera para entender os impactos de todos os estímulos colocados em prática nos últimos meses, em especial ao setor imobiliário. Ao longo dos últimos meses, diversas cidades flexibilizaram regras de pagamentos para compra de novas residências e, mais importante, o governo indicou a possibilidade de adquirir parte do excedente de casas ainda não vendidas como forma de balancear a situação do setor. Claro que o impacto dessas medidas ainda se mostra incerto dado o fraco desempenho do setor ao longo dos últimos anos, mas a disposição e novas atitudes sendo tomadas pelo governo ao menos demonstram a intenção de seguir nesse objetivo de estabilização de um dos principais setores da economia. No lado de dados econômicos, as informações continuaram apresentando sinais mistos no segundo trimestre. Após o PIB do primeiro trimestre confirmar um período mais construtivo para a economia, com crescimento de 5,3% yoy, os números mais recentes indicam uma perda de fôlego da atividade corrente. O PMI composto do mês de junho desacelerou de 51,0 para 50,5 pontos, com destaque para a abertura de manufatura permanecendo em nível de contração pelo segundo mês consecutivo. Isso não colocou em xeque uma leve revisão altista das projeções de PIB para o ano de 2024, que subiram para 5,0% de 4,9% em maio, mas ainda reforçam pontos de cautela no cenário como um todo. Afinal, além das dúvidas sobre uma retomada econômica mais sustentável, as 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 dúvidas que também impedem uma melhora mais sustentável do cenário à frente.

Em suma, o cenário global passou por um novo período de alívio no mês de junho sob a novas surpresas positivas no cenário de inflação e indícios de desaceleração da atividade econômica nos Estados Unidos. No entanto, esses sinais ainda não são suficientes para esclarecer os próximos passos do FED. Dessa forma, o mercado seguiu precificando menos de dois cortes de juros para o ano e membros do Banco Central ainda não indicam conforto em flexibilizar a política monetária no atual estágio. Adicionalmente, outros fatores de risco à frente merecem atenção nos próximos meses. O segundo semestre será fortemente marcado pela corrida eleitoral nos Estados Unidos, as primeiras repercussões já foram percebidas no primeiro debate presidencial, que trouxe volatilidade nos ativos e levantou questões sobre a viabilidade do candidato democrata em disputar as eleições no final do ano.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

No Brasil, a despeito de o índice Ibovespa se beneficiar da alta das bolsas globais e subir 1,5% em junho, as dúvidas a respeito da condução da política monetária em um cenário de maior incerteza sobre os rumos da política fiscal e da agenda do governo pesaram na performance dos outros ativos locais. Além de o real desvalorizar 6,1% em junho, o sexto mês consecutivo de perda, e chegar ao patamar de R\$ 5,56, as taxas de juros no mercado futuro mostraram nova alta, com a curva de juros colocando chance de elevação da Selic até o final do ano.

Pelo lado da política monetária, em sua reunião de junho, o Banco Central decidiu manter a taxa Selic em 10,50%, interrompendo um ciclo de sete cortes consecutivos que começou em agosto do ano passado. 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 do placar da reunião. Afinal, a decisão anterior, com votação completamente dividida, trouxe dúvidas a respeito da condução da política monetária a partir do próximo ano e desencadeou uma nova rodada de deterioração das expectativas de inflação. Na reunião de junho, contudo, não houve surpresas e a escolha pelo fim do ciclo de corte de juros foi sem dissenso. Mais importante, o comitê sinalizou também de maneira unânime maior preocupação com a desancoragem das expectativas e desconforto com o atual balanço de riscos para a inflação ainda simétrico. Além de revisarem para cima as projeções para a taxa de juros real neutra, houve reavaliação do nível do hiato do produto.

Ainda pelo lado da política monetária, a incerteza sobre o decreto da meta de inflação também foi resolvida ao longo do último mês. Após um ano da definição de que a meta de inflação seria contínua, o decreto divulgado em junho esclareceu que, a partir de 1º de janeiro de 2025, será considerado que a meta foi descumprida quando a inflação, com o índice a ser definido, se desviar por seis meses consecutivos da faixa do respectivo intervalo de tolerância. O documento prevê, ainda, penalidades em caso de descumprimento da meta.

Segundo o texto, o Banco Central deverá divulgar publicamente as razões do descumprimento por meio de nota no Relatório de Política Monetária publicado a cada trimestre e carta aberta ao ministro da Fazenda, contendo a descrição detalhada das causas do descumprimento; as medidas necessárias para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e o prazo



Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

esperado para que as medidas produzam efeito. O decreto sobre a meta de inflação contínua trouxe alívio ao não incorporar nenhum aspecto que pudesse dar abertura a uma maior leniência na condução da política monetária e não fazer alterações no sistema de metas de inflação.

A decisão unânime do Banco Central e o decreto da meta contínua de inflação sem novidades eram condições necessárias para contribuir para o Banco Central reconquistar parte da credibilidade e, principalmente, para redução das incertezas e tentativa de estancar piora do sentimento local. Porém, rapidamente ficou claro que estas ações não eram suficientes para trazer melhora do humor com ativos domésticos.

Além de o presidente Lula seguir criticando a decisão do Banco Central de manter a taxa de juros em 10,5% e atacar a autonomia da instituição, também houve aumento da incerteza fiscal. Depois de a revisão da meta fiscal de 2025 já ter deixado claro que havia esgotamento das medidas para aumento da arrecadação e nenhuma disposição para redução das despesas por parte do governo, o fato de o Congresso devolver parte da MP que limitava o uso do crédito de PIS/Cofins para empresas confirmou que há menor tolerância por parte do Legislativo e dos empresários para mudanças na tributação atual. Assim, com claros limites para o caminho do governo em melhorar o resultado fiscal somente através da receita, houve inevitável antecipação da discussão sobre como a melhora das contas públicas pode ser feita pelo lado das despesas. A equipe econômica indicou entender a urgência deste debate e confirmou que começaria a discutir a agenda de gastos, fazendo uma revisão ampla, geral e irrestrita do que pode ser feito para acomodar as várias pretensões legítimas do Congresso e do Executivo.

De fato, os caminhos traçados pela equipe econômica ainda são incertos e vagos. Porém, o sinal de maior preocupação, novamente, recaiu nas condições políticas para este ajuste. O presidente Lula, em diversas entrevistas, descartou mexer em vinculações de despesas ou desindexar gastos. Ainda, não apoiou publicamente nenhuma das medidas do cardápio da equipe econômica e, principalmente, não pareceu compreender a urgência em discutir redução dos gastos para diminuir as incertezas locais e evitar deterioração adicional do cenário macroeconômico. O senso de urgência e compromisso com a responsabilidade fiscal do governo, no entanto, logo serão testados. Afinal, em julho, a revisão bimestral de receitas e despesas implicará a necessidade de algum bloqueio de gastos e a elaboração de um orçamento crível para 2025 e exigirá anúncio de medidas pelo lado da receita.

Cenário Macroeconômico

Cenário Brasil

Apesar do aumento da incerteza no cenário local e deterioração das condições financeiras, pelo lado da conjuntura econômica, os últimos indicadores ainda seguem positivos. Sobre a inflação corrente, o IPCA-15 de junho reforçou a perspectiva de continuidade do processo de desinflação. Ainda, a composição da inflação seguiu encorajadora, com a média dos núcleos arrefecendo e sem piora das métricas de preços de industriais e serviços subjacentes. A melhor dinâmica da inflação corrente, no entanto, não pode ser comemorada. Além da deterioração das expectativas para prazos mais longos, os efeitos das enchentes no Rio Grande do Sul serão altistas para a inflação do ano, levando o IPCA para patamar mais próximo de 4,0%.

Sobre a atividade econômica, apesar da calamidade no Sul impactar negativamente o crescimento do ano, principalmente no segundo trimestre, por ora, os dados divulgados não alteram a projeção de um PIB crescendo um pouco acima de 2,0% em 2024 e, principalmente, não diminuem as preocupações do Banco Central a respeito da robustez do mercado de trabalho e seus possíveis impactos na inflação. Em maio, por exemplo, a taxa de desemprego com ajuste sazonal recuou para 6,9% depois de marcar 7,1% em abril, e a massa salarial real apresentou alta de 9,0% na comparação anual em maio. Assim, mesmo com o impacto negativo das enchentes do Rio Grande do Sul na atividade, os fundamentos para o consumo das famílias ainda mais construtivos permitem manutenção das projeções para o PIB de 2024 ao redor de 2,0% e, principalmente, sugerem cautela da condução da política monetária.



Desempenho mensal por
estratégia

Desempenho mensal e atribuição de performance

O destaque negativo no mês foi a posição comprada em Vamos. Os papéis da companhia ficaram pressionados com a abertura das curvas de juros no Brasil. Além disso, a sinalização de que o ritmo de retomada de ativos continua alta durante o 2T24 também trouxe pressão para as ações da companhia.

O destaque positivo foi nossa posição comprada em Cury. Após divulgação de fortes resultados no 1º trimestre, as expectativas dos investidores e da companhia seguem altas, principalmente em relação à forte demanda no programa MCMV com a empresa reportando início sólido nas vendas do 2T, expectativa de aumento de lançamentos para cerca de R\$ 6 bilhões e confiança no resultado positivo das discussões sobre a remuneração do FGTS.

Claritas Long Short FIC FIM

Em junho, o Claritas Long Short apresentou performance de 0,64%, equivalente a 81% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 3,54% (68% do CDI).

P&L	junho	2024
Pair Trade	0.12%	0.89%
Ação Long x Índice	-0.18%	-0.33%
Ação Short x Índice	0.03%	0.06%
Protetivas	-0.05%	-0.05%
Ação Direcional Bx Liq.	0.00%	0.00%
Ação Direcional Div	0.00%	0.00%
Exposição Direcional	0.07%	-0.99%
Cash Enhancement	0.01%	0.01%
Outros	-0.14%	-1.26%
CDI	0.79%	5.22%
Total	0,64%	3,54%
% CDI	81%	68%

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo foi nossa posição em Santos Brasil. A empresa reportou forte prévia operacional referente ao mês de maio, com crescimento de movimentações de 25% em relação ao ano anterior. Além disso, a operação de terminais de líquidos apresentou um crescimento robusto de 20% na comparação anual.

O destaque negativo no mês foi a posição comprada em Vamos. Os papéis da companhia ficaram pressionados com a abertura das curvas de juros no Brasil. Além disso, a sinalização de que o ritmo de retomada de ativos continua alta durante o 2T24 também trouxe pressão para as ações da companhia.

Outro destaque negativo foi a posição em Assaí. As ações sofreram com a alta na curva de juros, um cenário que impacta a projeção de lucro para os próximos períodos pelo nível de alavancagem financeira da empresa.

Claritas Valor Feeder FIA

O Claritas Valor subiu 0,73% em junho, enquanto o IBr-X subiu 1,51% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 5,67% contra uma desvalorização de 7,20% do benchmark.

Setor	junho	2024
Construção	0.63%	1.32%
Petróleo e Gás	0.46%	0.80%
Tecnologia	-0.03%	0.25%
Siderurgia & Metalurgia	-0.02%	0.03%
Outros Serviços Financeiros	0.00%	0.00%
Alimentos	0.00%	0.00%
Saneamento	0.05%	0.05%
Outros	-0.05%	-0.05%
Agribusiness	0.00%	-0.02%
Elétricas - GT	0.04%	-0.05%
Real Estate & Malls	0.05%	-0.11%
Química / Petroquímica	-0.17%	-0.42%
Healthcare	-0.15%	-0.47%
Finanças - Bancos	0.44%	-0.31%
Mineração	-0.08%	-1.08%
Elétricas - Disco/Integradas	-0.02%	-1.08%
Transporte & Logística	0.17%	-1.20%
Varejo	-0.52%	-2.92%
Papéis	0.82%	-5.26%
Outros	-0.09%	-0.40%
Total	0,74%	-5,67%

Desempenho mensal e atribuição de performance

O principal destaque positivo foi nossa posição em Santos Brasil. A empresa reportou forte prévia operacional referente ao mês de maio, com crescimento de movimentações de 25% em relação ao ano anterior. Além disso, a operação de terminais de líquidos apresentou um crescimento robusto de 20% na comparação anual.

O destaque negativo no mês foi a posição comprada em Vamos. Os papéis da companhia ficaram pressionados com a abertura das curvas de juros no Brasil. Além disso, a sinalização de que o ritmo de retomada de ativos continua alta durante o 2T24 também trouxe pressão para as ações da companhia.

Outro destaque negativo foi a posição em Assaí. As ações sofreram com a alta na curva de juros, um cenário que impacta a projeção de lucro para os próximos períodos pelo nível de alavancagem financeira da empresa.

Claritas Long Bias FIC FIM

O Claritas Long Bias subiu 0,59% em junho, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 0,90% no mês. No ano, o fundo acumula desvalorização de 4,51% contra uma valorização de 5,79% do benchmark.

P&L	junho	2024
Ação Long	0.89%	-4.71%
Ação Short	-0.07%	0.08%
Pair Trade	0.06%	0.81%
Opções	-0.43%	-0.79%
Total Estratégias	0,45%	-4,61%
Caixa	0.10%	0.65%
Outros	0.05%	-0.55%
Total	0,59%	-4,51%

Desempenho mensal

Junho foi marcado por uma recuperação das estratégias do fundo. Ao contrário de maio, quando tivemos desempenho positivo apenas na estratégia de Tendência, neste mês todas contribuíram positivamente, exceto Tendência, e dentro deste contexto, tivemos o bom desempenho do fundo. Destaques para Momentum e Valor, que contribuíram com 0,72% e 0,25% para os resultados, enquanto Tendência subtraiu 0,07%. No ano, Momentum ainda é o destaque positivo, adicionando 1,50% e, com a melhora de Valor, ERM se torna o destaque negativo, subtraindo 0,74%.

Para o mês de julho, o fundo voltou a aumentar levemente sua posição líquida comprada, passando de 11,4% para 14,1%, com beta voltando para o terreno positivo e próximo de zero. A exposição bruta teve uma redução, passando de 136,0% para 127,5%, mas ainda acima do que consideramos a exposição típica do fundo.

Atribuição de performance e exposição

Claritas Quant FIC FIM

Em junho, o Claritas Quant apresentou alta de 1,64% (208% do CDI). No ano o fundo acumula alta de 3,25% (62% do CDI).

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ano 2023	Abr 2024	Mai 2024	Jun 2024	Ano 2024	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	-1,48%	0,17%	-0,26%	0,72%	1,50%	16,65%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	2,09%	-0,33%	-0,95%	0,25%	-0,70%	7,92%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	-0,99%	-0,21%	-0,03%	0,20%	0,14%	2,20%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	-0,69%	-0,15%	0,10%	-0,07%	-0,73%	4,25%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	0,71%	-0,38%	-0,36%	0,10%	-0,74%	-0,79%
Outros Modelos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,04%	-0,13%	-0,30%	0,03%	-0,41%	0,89%
Total modelos	10,14%	4,68%	12,72%	0,47%	0,68%	-1,03%	-1,79%	1,23%	-0,94%	31,12%
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	13,04%	0,89%	0,83%	0,79%	5,22%	52,44%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-2,85%	-0,16%	-0,28%	-0,38%	-1,04%	-9,49%
Claritas Quant FIC	12,77%	4,95%	13,46%	11,09%	10,86%	-0,30%	-1,24%	1,64%	3,25%	74,06%
%CDI	214%	179%	306%	90%	83%	-	-	208%	62%	141%

Atribuição de performance e exposição

	Ago 2023	Set 2023	Out 2023	Nov 2023	Dez 2023	Jan 2024	Fev 2024	Mar 2024	Abr 2024	Mai 2024	Jun 2024	Jul 2024
Momentum Long	26,7%	23,8%	24,1%	22,4%	19,7%	21,0%	21,3%	22,0%	22,5%	26,1%	32,0%	30,9%
Momentum Short	-17,5%	-18,1%	-20,1%	-17,3%	-16,9%	-17,2%	-17,0%	-17,7%	-19,7%	-21,2%	-23,0%	-27,9%
Valor Long	24,3%	22,4%	24,9%	18,5%	23,4%	26,1%	25,2%	23,8%	20,8%	24,6%	31,5%	33,5%
Valor Short	-15,4%	-15,8%	-20,2%	-16,4%	-16,1%	-18,1%	-18,1%	-17,6%	-17,4%	-20,7%	-35,8%	-29,3%
Liquidez Long	14,6%	14,5%	13,7%	13,2%	12,1%	13,2%	15,3%	14,6%	15,5%	16,0%	17,4%	21,9%
Liquidez Short	-9,5%	-11,5%	-12,6%	-10,1%	-11,6%	-13,1%	-12,7%	-13,8%	-11,0%	-14,0%	-18,2%	-17,2%
Trend Long	8,5%	5,3%	4,1%	1,6%	7,4%	11,4%	4,3%	5,7%	5,7%	3,5%	5,0%	3,8%
Trend Short	-0,9%	-3,4%	-6,6%	-10,6%	-2,3%	-0,8%	-4,0%	-2,8%	-3,2%	-6,9%	-10,8%	-7,2%
Erm Long	10,4%	9,3%	9,8%	11,3%	8,5%	8,1%	8,8%	8,9%	9,6%	9,4%	15,8%	9,9%
Erm Short	-5,2%	-5,4%	-6,2%	-7,1%	-5,7%	-5,3%	-5,7%	-6,2%	-5,8%	-7,8%	-8,6%	-9,2%
Outros Modelos Long					8,2%	7,5%	8,8%	6,2%	5,8%	14,7%	19,1%	13,8%
Outros Modelos Short					-7,2%	-12,5%	-5,4%	-3,9%	-5,3%	-6,9%	-12,9%	-8,9%
Exposição Líquida	36,0%	21,1%	10,9%	5,5%	19,5%	20,3%	20,7%	19,1%	17,6%	16,9%	11,4%	14,1%
Exposição Bruta	84,1%	87,3%	98,0%	92,4%	74,4%	73,4%	83,5%	89,5%	94,7%	113,7%	136,0%	127,5%
Quantidade Longs	81	75	71	70	77	78	69	66	70	60	63	63
Posição Média Long	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,6%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	1,1%	1,2%	1,1%
Quantidade Shorts	57	66	70	71	61	59	64	66	67	75	71	65
Posição Média Short	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,9%	-0,9%

Crédito privado

Desempenho mensal

O mês de junho teve boa performance para o fundo. Após do forte início do ano, com boa performance acumulada no primeiro trimestre, o mês de junho trouxe rentabilidade alinhada com a expectativa de médio prazo para a estratégia. Após fortes fechamentos de prêmio observados no início do ano, o mês de junho mostrou, de maneira geral, estabilidade, com algumas reduções de spread pontuais. Como consequência, o ganho de capital impulsionou marginalmente a rentabilidade no período, sendo o carregamento o principal propulsor 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 manteve 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 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.

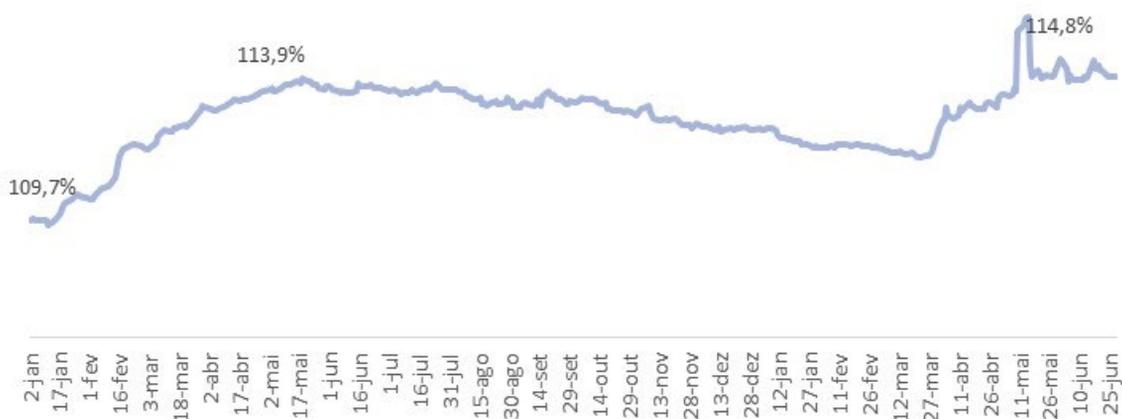
Crédito privado

Desempenho mensal

Média dos Preços ANBIMA (CDI+)



Média dos Preços ANBIMA (%CDI)



Crédito privado

Desempenho mensal

Detalhando o mês de junho, o mercado primário mostra recuperação com o aumento do número de emissões e dá indícios de maior atividade para os próximos meses. A maior demanda por ativos por parte do mercado deve aquecer a oferta de ativos. Cabe destaque aqui também a importância de uma 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 dessas emissões próximo aos mínimos históricos. A forte captação de fundos de crédito de perfil ultraconservador pressiona boa parte desses papéis. Temos evitado emissões com esta característica e procurado preservar uma boa relação risco x retorno em nosso portfólio. Os papéis de menor risco, em especial de setores menos cíclicos, estão muito demandados, ocasionando estes exageros em alguns livros de oferta primária. 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 no ano de 2024 deve ajudar a equilibrar os prêmios das futuras emissões.

Prospectivamente, após um forte primeiro semestre, se consolida o otimismo para a estratégia em 2024. 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 comparado ao ano de 2023, melhorando a relação carregamento vs volatilidade das carteiras. Em um ambiente de juros mais baixos, há espaço para que, ao longo do ano, os demais setores tenham boa performance e a diferença de prêmio médio entre setores diminua. 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 voltar a impulsionar a estratégia no ano de 2024.

Crédito privado

Atribuição de performance

Claritas FIRF Crédito Privado

O fundo apresentou alta de 0,92%, o equivalente a 116% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 6,00% (115% do CDI).

	junho	2024
Carrego de Crédito	0,89%	5,86%
Marcação a Mercado (MtM)	0,08%	0,32%
Outros*	0,01%	0,07%
Custos	-0,07%	-0,41%
Claritas FIRF CP	0,92%	6,00%
%CDI	116,4%	114,9%

*Curva de juros e trade

Alocação de ativos

Desempenho mensal

O mês de junho foi marcado pela instabilidade no cenário local pelo espectro político e acomodação de expectativas quanto ao pouso suave nos Estados Unidos.

No mercado externo, os Estados Unidos se mantiveram perseguindo a meta de inflação de 2%, após a divulgação de dados mais animadores com um PPI e PCE desacelerando 0,2% e 0,1%, respectivamente, enquanto o CPI se manteve estável, acumulando 3,3% no ano, com a alta de 0,3% de abril para maio. Esses fatores, somados aos dados de trabalho ainda fortes, mantiveram o FED atento à desaceleração da atividade em busca de alcançar o pouso suave. Ainda nos EUA, o mês foi marcado pelo início dos debates políticos, nos quais o republicano Donald Trump teve melhor desempenho frente ao atual presidente Joe Biden, levantando mais dúvidas quanto à trajetória fiscal americana no longo prazo. Na Zona do Euro, o BCE anunciou corte de 25 bps na última reunião de junho, reforçando compromisso com a inflação. A divulgação de PMIs registrou declínio, saindo de 52,2 para 50,8, corroborando com a flexibilização da política monetária. Por outro lado, o BoE, BC da Inglaterra, manteve as taxas inalteradas, apesar de atingir a meta de 2% de inflação e preocupados com a inflação de serviços ainda forte, em 5,7%.

No mercado doméstico, as adversidades entre Governo e Banco Central se intensificaram durante o mês, pressionando os ativos locais, com deterioração do real frente ao dólar e uma forte abertura de curva, com o os cupons de NTN-B com vencimento em 2032 passando de IPCA + 6,21% para IPCA + 6,49%. Após decisão unânime do BC em manter as taxas de juros inalteradas apesar das justificativas suficientes em torno do forte crescimento, âncora fiscal enfraquecida e incertezas quanto aos cortes de juros nos EUA, houve uma tranquilidade parcial nos mercados junto ao bom desempenho de commodities, ajudando o Ibovespa a se manter em bons patamares, fechando o mês com retorno positivo de 1,48%.

Com base nesse cenário, mantivemos nosso posicionamento zerado em juros pré-fixados. Durante o mês, seguimos acompanhando a abertura da taxa pré-fixada, com o vértice curto do DI de janeiro/2025 saindo de 11,24% para 12,03%, representando as inseguranças quanto às falas políticas contra o BCB, além da indefinição quanto ao nome que substituirá Roberto Campos Neto no ano que vem, acrescido das já conhecidas inseguranças fiscais com a fragilidade do arcabouço fiscal e a indefinição a respeito dos cortes de juros americanos. Já na parcela de juro real, mantivemos a exposição em strong over visando carregamento médio de IPCA + 6,40% e, apesar de termos acompanhado stress dos títulos indexados à inflação durante o mês, mantivemos a composição de 10% em 2026, 55% em 2028 e 35% em 2030.

Alocação de ativos

Desempenho mensal

No mercado de crédito privado, mantivemos a alocação do portfólio. Internamente, o mercado secundário manteve boa liquidez, mas as emissões primárias têm sido 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 a composição das carteiras no momento desafiador do mercado.

Na classe multimercado, os fundos macro tiveram melhor performance, principalmente pelo posicionamento aderente ao pessimismo com o cenário local, além de um movimento mais síncrono de busca por moedas de carrego, e do call de dessincronização global dos cortes de taxa de juros, desvinculando o risco dos EUA. Assim, incluímos o fundo macro Absolute Vertex na carteira à medida que diminuimos exposição em outros fundos da classe. Outros destaques também foram os fundos Claritas Quant, com maior atribuição de retorno para a estratégia de "Momentum", além do fundo da Kapitalo de Event Driven, NW3, que superou o CDI no período. Na ponta oposta, os fundos Long Bias foram detratores de performance, com deterioração principalmente pelos primeiros 15 dias do mês, em que o Ibovespa acumulava perda de 2,42%, com indefinições quanto à taxa de juros pelo Copom e constantes ruídos políticos. O FOF Multigestor encerrou o mês com retorno positivo de 0,68%.

Por fim, na parcela de equities, estamos com uma posição moderate under, com exposição net long de aproximadamente 12%, 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. Durante o mês, trocamos parte da proteção comprando puts com vencimento em agosto para aproveitar a baixa volatilidade imposta sobre a proteção.

Alocação de ativos

Atribuição de performance, perspectiva e exposição

Claritas Alocação FIM

O fundo Claritas Alocação teve uma performance positiva de 0,27% durante o mês de junho de 2024, acumulando 1,25% no ano (ou 25% do CDI).

Estratégias	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	YTD
Renda Fixa - Pós	0,10%	0,06%	0,06%	0,08%	0,09%	0,08%	0,47%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%	-0,02%
Juro Real	0,00%	0,20%	0,08%	-0,43%	0,40%	-0,13%	0,12%
Crédito Privado	0,23%	0,21%	0,20%	0,14%	0,16%	0,14%	1,08%
Multimercado	0,05%	0,18%	0,29%	-0,33%	0,01%	0,15%	0,35%
Renda Variável	-0,33%	0,24%	0,28%	-0,44%	-0,22%	0,08%	-0,39%
Custos	-0,06%	-0,05%	-0,06%	-0,06%	-0,05%	-0,05%	-0,34%
Performance Total	-0,02%	0,84%	0,85%	-1,06%	0,38%	0,28%	1,26%

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 forte depreciação em junho, de 6,96%, fechando o mês a 5,5589. O cenário local foi impactado principalmente pelos fatores idiossincráticos, marcados pela deterioração do cenário fiscal e os diversos ruídos políticos. O Banco Central voltou a ter uma decisão consensual no Copom, com uma comunicação melhor, colocando um cenário de Selic no patamar atual, restritivo e por um longo período. Porém, a forte abertura na curva de juros local já precifica altas sequenciais neste ano e no próximo. Aliado a esse fator, o stress no câmbio coloca o BACEN em um cenário desafiador. A possível melhora do cenário deveria passar por medidas mais concretas do lado fiscal. Durante o mês, zeramos a posição no BRL via opções.

Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou apreciação de 1,48% no mês de junho, frente ao DXY (cesta de moedas desenvolvidas). Os fatores para esse movimento foram mais idiossincráticos das paridades perante ao dólar. A Zona do Euro e o Canadá iniciaram o movimento de corte de juros e não deram guidance para os próximos movimentos. O Japão segue como fonte de funding para outras moedas, por conta da baixa taxa de juros locais e com pouco espaço para atuação do Banco Central local. O Reino Unido se aproxima de um corte, pelo consenso do mercado no mês de agosto. A última reunião do FED divulgou as projeções dos membros do comitê, com a mediana de apenas um corte nesse ano, possivelmente na reunião de setembro. Essa dessincronização de cortes mantém o dólar forte. Durante o mês, a leitura dos dados de atividade e inflação foram positivas para a entidade. Com esse impulso mais positivo, a treasury de 10 anos operou com um movimento de fechamento ao longo do mês, saindo de 4,5% para 4,39% no fechamento do mês. Ao longo do período, aumentamos as posições compradas no dólar.

Juros

Taxa de juros nominal

Em junho, observamos uma elevação das taxas futuras de juros. O vencimento Jan25 subiu para 10,73% (+0,34), e o Jan27 subiu para 11,931% (+0,79%). A inclinação (diferença entre taxas) desses vencimentos subiu de 0,75% para 1,20%.

Desempenho mensal

O IPCA de fechamento de maio ficou em 0,46%. O IPCA-15 de maio divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,39% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,06%. O FED manteve um tom duro, migrando para apenas um corte de juros neste ano em suas projeções, adicionando um corte no ano seguinte. O Banco Central procurou demonstrar alinhamento entre os membros e reduzir o ruído do dissenso na decisão anterior, mas o Governo seguiu introduzindo incerteza na conjuntura econômica, incapaz de demonstrar comprometimento com o equilíbrio das contas públicas e com o arcabouço fiscal, levando a grande volatilidade no mercado.

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

Taxa de juros real

No mercado de juro real, observamos uma elevação do nível de juros. A NTN2026 – a taxa – fechou o mês em 6,54% (+0,35%) e a implícita ficou em 4,92%. A NTN2050 de longo prazo fechou em 6,50% (+0,33%).

Taxa de juros offshore

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,873% para 4,754%, enquanto o vértice de 10 anos caiu de 4,50% para 4,40%.

Estratégia de gestão

Juros nominal onshore – Encerramos as posições tomadas em inclinação de curva e realizamos operações táticas em opções de juros.

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

Juros offshore – Iniciamos posição aplicada na curva de juros americana, mantivemos nossa estratégia de inclinação de curva e iniciamos posição de diferencial de juros entre desenvolvidos.

Desempenho mensal

Bolsas

Bolsa Internacional

O mês de junho foi marcado por movimento misto das bolsas globais, o S&P 500 subiu 3,47%, Stoxx 600 caiu 1,30% e o Nikkei subiu 2,85%. Nós mantivemos as posições em emergentes, acreditando principalmente no movimento das ações chinesas.

Bolsa Brasil

O Ibovespa subiu 1,48% no mês, apesar da aversão ao risco do mercado local, que impactou o câmbio e a curva de juros. Mantivemos a alocação bruta da carteira com proteções. Foram destaque positivo as posições compradas no setor de Transporte e Logística, Bancos e Construção. Como destaque negativo tivemos posições compradas no setor de Varejo, Healthcare e Petroquímica.

Atribuição de performance

Claritas Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,58%, o equivalente a 74% do CDI. No ano o fundo acumula alta de 3,47% (67% do CDI).

	junho	2024
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	-0.01%	0.01%
Alpha/Stock Picking	0.02%	-0.03%
Direcional Bolsa	-0.02%	0.11%
Juros	0.00%	-0.62%
FX	0.01%	-0.06%
Caixa	0.68%	4.68%
Custos/Outros	-0.09%	-0.61%
Total	0,58%	3,47%

Claritas Total Return FIC FIM

O fundo apresentou queda de 0,17%. No ano o fundo acumula queda de 2,32%.

	junho	2024
Juros	-0.25%	-3.70%
Juros Nominais	-0.17%	-2.92%
Juros Reais	-0.22%	-0.71%
Inflação Implícita	-	-
Juros Offshore	0.13%	-0.07%
Moedas	0.05%	-0.19%
Dólar x Real	0.11%	-0.18%
Moedas Offshore	-0.11%	0.08%
Commodities	0.05%	-0.09%
Equities - Macro	-0.01%	0.14%
Direcional	-0.09%	0.64%
Alpha/Stock Picking	-0.09%	0.44%
Arbitragem	0.08%	-0.20%
Direcional Offshore	-	-
Equities - Long & Short	-0.08%	0.39%
Quantitativo	0.01%	-0.09%
Caixa	0.14%	0.28%
Custos/Outros	0.23%	2.09%
Total	-0,17%	-2,32%

Claritas Hedge FIC FIM

O fundo apresentou alta de 0,26%. No ano o fundo acumula alta de 1,20% (23% do CDI).

	junho	2024
Juros	0.03%	-1.29%
Juros Nominais	-0.09%	-1.45%
Juros Reais	0.05%	0.20%
Inflação Implícita	-	-
Juros Offshore	0.07%	-0.04%
Moedas	0.01%	-0.11%
Dólar x Real	0.046%	-0.11%
Moedas Offshore	0.026%	-0.05%
Commodities	-0.01%	0.07%
Equities	-0.04%	0.34%
Direcional	-0.043%	0.23%
Long & Short	-	-
Alpha/Stock Picking	0.043%	-0.09%
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	-0.04%	0.20%
Quantitativo	0.08%	0.15%
Caixa	0.40%	3.27%
Custos/Outros	-0.20%	-1.22%
Total	0,26%	1,20%

Claritas Inflação Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,23%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 0,39%. No ano o fundo apresenta alta de 1,77% contra uma valorização de 3,32% do benchmark.

	junho	2024
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0.01%	0.04%
Alpha/Stock Picking	0.02%	-0.03%
Direcional Bolsa	-0.02%	0.07%
Juros	-0.01%	-0.57%
FX	0.03%	-0.06%
Caixa (IMAB-5)	0.30%	2.87%
Custos/Outros	-0.09%	-0.56%
Total	0,23%	1,77%



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 filial da Principal Global Investors.



Principal Claritas

contato@claritas.com.br

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