



# Carta Mensal

outubro 2024



# Cenário Macroeconômico

## Cenário global

O mês de outubro foi marcado pela retomada de desempenhos negativos nos principais ativos de risco. O S&P500, nos Estados Unidos, interrompeu a sequência de cinco meses consecutivos de alta e registrou uma queda de 1,0% no período. Paralelamente, as taxas de juros apresentaram uma piora significativa, com a taxa de 10 anos subindo 0,50 p.p. (4,28%), enquanto o dólar se valorizou em 3,2%. Entre as principais narrativas, os sinais de resiliência da economia americana e a proximidade das eleições foram os principais fatores que contribuíram para o cenário dos mercados no último mês.

Nos Estados Unidos, os sinais de um pouso suave da economia ainda parecem predominantes. As estimativas preliminares para o PIB do terceiro trimestre indicam um crescimento anualizado de 2,8%, com uma composição surpreendente pelo forte desempenho do consumo das famílias (3,7% anualizado). Com isso, a mediana das expectativas para o PIB de 2024 permaneceu em 2,6%, reforçando uma economia com desempenho superior em relação aos seus pares globais. Além disso, as preocupações com uma desaceleração mais intensa do mercado de trabalho também foram reduzidas neste último mês. Apesar de uma forte reversão na criação de empregos, de 223 mil para 12 mil vagas em outubro, grande parte desse resultado foi explicada por fatores pontuais, como questões climáticas relacionadas a dois furacões e algumas greves em setores específicos da economia, que tendem a se reverter nos meses subsequentes. Mais importante, a taxa de desemprego se manteve em 4,1%, e outros indicadores de alta frequência, como pedidos de auxílio-desemprego, não sugerem nenhuma piora repentina da economia no momento.



No âmbito da inflação, os dados atuais indicam a continuidade do processo de desinflação em direção ao objetivo do FED, mas em um ritmo mais moderado em comparação com o observado no segundo trimestre. O PCE de setembro, por exemplo, registrou alta de 0,18%, após uma leitura de 0,11% em agosto. Na comparação anual, o índice de inflação desacelerou de 2,3% para 2,1% no período, enquanto o núcleo da inflação permaneceu estável em 2,7%, com os níveis de serviços ainda acima de 3,5%.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário global

Esse cenário de resiliência da atividade econômica e os números de inflação em linha com o esperado reforçaram a expectativa de um ajuste gradual na política monetária por parte do FED. Em discursos recentes, os diretores do Banco Central indicaram maior inclinação por um ritmo gradual de corte de juros (0,25 p.p.) nos próximos meses, sem enxergar necessidade de um ajuste mais intenso, dados os sinais da economia, especialmente a ausência de uma piora significativa do mercado de trabalho neste momento.

No entanto, além do cenário econômico justificar um ambiente de taxas de juros mais elevadas, a apreensão dos mercados com a incerteza eleitoral também contribuiu para parte do movimento dos ativos em outubro. A corrida presidencial entre Kamala Harris e Donald Trump ganhou relevância para os mercados devido às incertezas quanto ao resultado final. As pesquisas, ainda apertadas e com um avanço do candidato republicano, ajudaram a pressionar as curvas de juros e a valorizar o dólar. Contudo, além do resultado presidencial, a dúvida em relação à composição do Congresso adiciona mais um ponto de incerteza quanto aos impactos nos ativos de risco. Independentemente do novo presidente, um Congresso dividido reduziria o espaço para agendas economicamente mais extremas, diminuindo os potenciais impactos nos mercados como um todo.

Na Europa, o cenário econômico continua em mudança. Os sinais de desaceleração econômica ficaram evidentes com os indicadores divulgados no último mês. O PMI composto de outubro permaneceu abaixo de 50 pontos pelo segundo mês consecutivo, impulsionado principalmente pelo fraco desempenho da manufatura. Com isso, a mediana das expectativas de crescimento para o PIB da região continuou abaixo de 1% em outubro. A novidade do último mês, por outro lado, foi a inflação. O índice de preços ao consumidor apresentou alta de 0,3% em outubro, superando as expectativas do mercado (0,2%). Mais importante, a inflação anual voltou a acelerar, e os núcleos de inflação permaneceram em 2,7% no período, ainda em níveis incompatíveis com o objetivo do Banco Central. Dessa forma, a discussão sobre cortes de juros mais intensos nas próximas reuniões foi reduzida, e o ritmo de 0,25 p.p. parece o cenário mais provável, considerando as informações disponíveis.

Na China, o cenário econômico apresenta sinais de alívio no curto prazo, mas ainda se mostra mais desafiador em comparação aos seus pares. Após uma sequência de decepções com os dados de crescimento, os números de setembro voltaram a surpreender positivamente. A produção industrial acelerou de 4,5% para 5,4% em relação ao ano anterior (YoY), e as vendas no varejo seguiram o mesmo movimento, passando de 2,1% para 3,2% no período.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário global

Esses números, entretanto, não foram suficientes para uma onda de revisões das expectativas de crescimento, que permaneceram abaixo de 5% para 2024. Assim, as perspectivas para a economia chinesa ainda dependem dos detalhes dos pacotes de estímulo recentemente anunciados pelas autoridades. Já foram divulgados cortes nas taxas de juros, novos relaxamentos nas restrições de compra de residências e várias medidas fiscais para incrementar a demanda agregada. No entanto, a falta de detalhes sobre o tamanho e a condução da política econômica deixou os mercados em compasso de espera. Além disso, as consequências das eleições presidenciais nos EUA também serão determinantes para o cenário econômico da China.

Em resumo, o cenário global apresentou um período de maior cautela devido a fatores relacionados à economia americana. Sinais de resiliência na atividade econômica e a ausência de novas surpresas positivas com a inflação pressionaram a curva de juros e reduziram as chances de cortes mais intensos por parte da autoridade monetária. Adicionalmente, as incertezas em torno do resultado eleitoral nos Estados Unidos adicionaram outro fator de risco no curto prazo. Outros pontos de incerteza também merecem atenção nos próximos meses. A volatilidade dos números de emprego ainda levanta questionamentos sobre a velocidade da desaceleração da economia americana. Além disso, a escalada das tensões geopolíticas representa um risco altista para a inflação global, devido às pressões nos preços das commodities. Portanto, além das discussões políticas e monetárias nos Estados Unidos, outros fatores serão essenciais para determinar o desempenho dos ativos de risco globais.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário Brasil

No Brasil, além dos vetores globais prejudicarem o ambiente para economias emergentes, com bolsas globais em baixa e valorização do dólar americano, fatores domésticos relacionados ao aquecimento excessivo da demanda interna e às preocupações fiscais ampliaram o desempenho negativo dos ativos domésticos. Em outubro, o índice Ibovespa registrou queda de 1,6%, a taxa de câmbio desvalorizou-se em 6,1% (para R\$ 5,78), e a taxa Selic precificada pelo mercado superou a marca dos 13%. Esse movimento dos ativos brasileiros foi acompanhado por mais um mês negativo no fluxo de investidores estrangeiros, com uma saída de R\$ 2,2 bilhões da bolsa de valores. Nem mesmo a elevação da nota de investimento pela agência de risco Moody's foi suficiente para reverter o ceticismo do mercado no período.

Uma das principais fontes de incerteza no cenário brasileiro permanece nas perspectivas da política fiscal. Apesar do forte desempenho da arrecadação federal, que cresceu 11,5% em termos reais em setembro na comparação anual, impulsionada pelo crescimento robusto da economia brasileira, e da maior probabilidade de que o intervalo mínimo da meta fiscal de 2024 (-0,25% do PIB) seja atingido ao final do ano, as dúvidas quanto à sustentabilidade do arcabouço fiscal para os próximos anos começam a se tornar mais evidentes. A dinâmica de crescimento da dívida bruta, que alcança 78,5% do PIB, o crescimento das despesas fora das regras fiscais e a baixa visibilidade de compromisso fiscal em anos pré-eleitorais são fatores que comprometem a manutenção do arcabouço fiscal nos próximos anos.

A recente promessa do Ministério da Fazenda de apresentar um pacote de revisão de gastos é a principal estratégia para reverter o sentimento negativo, trazer maior credibilidade à política fiscal e garantir o cumprimento do arcabouço. No entanto, ainda restam muitas dúvidas sobre essa estratégia. Primeiro, há falta de clareza sobre os detalhes do pacote: ele incluirá cortes de gastos obrigatórios mais estruturais ou ficará restrito a revisões pontuais de programas sociais de menor impacto fiscal? Em segundo lugar, há incerteza sobre a disposição do Congresso para discutir medidas de ajuste fiscal em uma curta janela de tempo, especialmente com outras pendências a serem tratadas até o final do ano, como a regulamentação da reforma tributária, o que gera dúvidas sobre quando as medidas serão de fato abordadas no Legislativo. E, por fim, qual será a palavra final do presidente da República? A discussão sobre a revisão de gastos estruturais em um momento de incertezas eleitorais, especialmente após os sinais políticos das eleições municipais, pode ser politicamente desafiadora neste momento.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário Brasil

Nesse ambiente, além das incertezas fiscais elevarem o prêmio de risco doméstico e indicarem uma maior necessidade de resposta da política monetária, os fundamentos econômicos também justificam essa postura de aperto. No lado da atividade econômica, o índice de atividade do Banco Central (IBC-BR) superou as expectativas e apresentou um crescimento mensal de 0,2% em agosto. Na média móvel trimestral, o índice indicou uma alta de 0,3% e um carregamento estatístico de 0,6% em relação ao trimestre anterior (QoQ). Com isso, apesar dos dados correntes reforçarem uma desaceleração do crescimento em relação ao segundo trimestre (1,4% QoQ), as expectativas para o PIB do ano ainda permanecem ao redor de 3% para 2024. Adicionalmente, as surpresas sucessivas nos dados de mercado de trabalho, com a taxa de desemprego em níveis mínimos (6,4%) e o forte desempenho da criação de vagas formais do CAGED (248 mil postos), ainda ilustram o forte aquecimento da demanda interna e um hiato do produto em campo positivo.



Em relação à dinâmica da inflação, as notícias recentes foram negativas. O IPCA-15 de outubro ficou acima das expectativas, com alta de 0,54%. Mais importante, as métricas de serviços subjacentes aceleraram em relação ao período anterior, reforçando uma piora qualitativa da inflação na última divulgação. É verdade que alguns serviços específicos contribuíram para a volatilidade nos dados recentes. No entanto, também é possível observar um efeito inicial do repasse cambial nos índices de preços. O IGP-M, por exemplo, acelerou significativamente de 0,62% para 1,52% em outubro. Em doze meses, o índice acumula um aumento de 5,6%. No caso do IPCA, os preços industriais continuam em patamares benignos (1,6% YoY), mas alguns itens mais

sensíveis ao câmbio mostraram reações negativas nas divulgações recentes. Além disso, o aumento expressivo dos preços das carnes e o potencial repasse para o consumidor representam o principal risco de alta para o balanço de inflação no curto prazo. Dessa forma, a inflação caminha para ficar acima do topo do intervalo da meta (4,5%) e, com a ausência de novos fatores baixistas, as projeções para os anos subsequentes permanecem acima do objetivo do Banco Central.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário Brasil

Nesta conjuntura, a autoridade monetária iniciou um novo ciclo de alta de juros, com uma elevação gradual de 0,25 p.p., para 10,75%. A preocupação com o ambiente de desancoragem das expectativas de inflação, associadas às incertezas fiscais e a uma demanda ainda bastante aquecida, foi o principal ponto de preocupação destacado pelos diretores do Banco Central em suas declarações recentes. Assim, em um ambiente de expectativas desancoradas, elevação do risco fiscal, hiato do produto em território positivo e projeções de inflação ainda acima da meta, reforçamos nossa expectativa de uma aceleração do ritmo de aperto monetário para 0,5 p.p. e uma taxa final de 12,75%.



# Desempenho mensal por estratégia



## Desempenho mensal e atribuição de performance

O destaque negativo no mês foi a posição comprada em Vamos. Durante o período, a Simpar e a Vamos anunciaram a aprovação dos termos da reorganização estratégica divulgada em setembro, após avaliação de um comitê independente. Além disso, foi anunciada uma mudança na avaliação da parcela em caixa da operação, com os minoritários da Vamos Locação aumentando sua participação na NewCo de 21,4% para 25,4%.

Outro destaque negativo no mês foi a posição comprada em Hapvida. As ações da companhia permaneceram sob pressão devido a preocupações do mercado em relação ao aumento de processos, refletido no crescimento recente dos depósitos judiciais, além da falta de orientação da empresa sobre o tema.

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição comprada em Tenda. A Tenda divulgou seus resultados operacionais do 3T24, com pré-vendas líquidas de R\$ 1,6 bilhões (+53% QoQ, +68% YoY) e lançamentos de R\$ 2,2 bilhões (+129% QoQ, +144% YoY), impulsionados pelo adiamento de 1.361 unidades do 2T24 para o 3T24. A taxa de Venda sobre Oferta (VSO) foi forte. Os preços médios por unidade caíram 4,9% QoQ, para R\$ 215 mil (+8,0% YoY). No 3T24, a empresa lançou 17 empreendimentos, o maior número para um terceiro trimestre desde 2020.

### Claritas Long Short FIC FIM

Em outubro, o Claritas Long Short apresentou performance de 0,19%. No ano, o fundo acumula alta de 5,92% (66% do CDI).

P&L	outubro	2024
Pair Trade	-0.14%	0.88%
Ação Long x Índice	-0.03%	-0.41%
Ação Short x Índice	-0.04%	0.07%
Protetivas	-0.05%	-0.13%
Ação Direcional Bx Liq.	0.00%	0.00%
Ação Direcional Div	0.00%	0.00%
Exposição Direcional	-0.39%	-1.37%
Cash Enhancement	0.00%	-0.04%
Outros	-0.07%	-2.07%
CDI	0.93%	8.99%
<b>Total</b>	<b>0,19%</b>	<b>5,92%</b>
% CDI	21%	66%

## Desempenho mensal e atribuição de performance

O destaque negativo no mês foi a posição em Hapvida. As ações da companhia permaneceram sob pressão devido a preocupações do mercado em relação ao aumento dos processos judiciais, refletido no crescimento recente dos depósitos judiciais, além da falta de orientação da empresa sobre o tema.

Outro destaque negativo no mês foi a posição em Vamos. Durante o período, a Simpar e a Vamos anunciaram a aprovação dos termos da reorganização estratégica divulgada em setembro, após avaliação de um comitê independente. Além disso, foi anunciada uma mudança na avaliação da parcela em caixa da operação, com os minoritários da Vamos Locação aumentando sua participação na NewCo de 21,4% para 25,4%.

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição em Suzano. A Suzano reportou o resultado referente ao 3T24, com crescimento de receita de 7% em relação ao ano passado e de 4% no EBITDA. Além disso, a empresa sinalizou que não pretende realizar nenhum M&A transformacional no curto prazo e que acredita que o preço da celulose na China esteja próximo das mínimas.

### Claritas Valor Feeder FIA

O Claritas Valor apresentou queda de 1,66% em outubro, enquanto o IBr-X caiu 1,53% no mês. No ano, o fundo acumula performance negativa de 3,41% contra uma desvalorização de 2,74% do benchmark.

Setor	outubro	2024
Construção	0.46%	2.92%
Saneamento	0.08%	1.19%
Finanças - Bancos	-0.42%	0.50%
Petróleo e Gás	-0.30%	0.45%
Química / Petroquímica	-0.25%	0.22%
Outros Serviços Financeiros	0.00%	0.00%
Alimentos	0.00%	0.00%
Outros	0.00%	0.00%
Agribusiness	0.00%	-0.02%
Real Estate & Malls	0.00%	-0.04%
Siderurgia & Metalurgia	-0.24%	-0.09%
Tecnologia	-0.12%	-0.19%
Elétricas - GT	0.05%	-0.24%
Elétricas - Disco/Integradas	-0.24%	-0.99%
Healthcare	-0.77%	-0.99%
Mineração	0.00%	-1.24%
Transporte & Logística	-0.25%	-1.83%
Varejo	0.07%	-2.36%
Papéis	-1.92%	-2.71%
Outros	0.26%	-0.71%
<b>Total</b>	<b>-1,66%</b>	<b>-3,41%</b>

## Desempenho mensal e atribuição de performance

O destaque negativo no mês foi a posição comprada em Hapvida. As ações da companhia permaneceram sob pressão devido a preocupações do mercado em relação ao aumento dos processos judiciais, refletido no crescimento recente dos depósitos judiciais, além da falta de orientação da empresa sobre o tema.

Outro destaque negativo no mês foi a posição comprada em Vamos. Durante o período, a Simpar e a Vamos anunciaram a aprovação dos termos da reorganização estratégica divulgada em setembro, após avaliação de um comitê independente. Além disso, foi anunciada uma mudança na avaliação da parcela em caixa da operação, com os minoritários da Vamos Locação aumentando sua participação na NewCo de 21,4% para 25,4%.

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição em Suzano. A Suzano reportou o resultado referente ao 3T24, com crescimento de receita de 7% em relação ao ano passado e de 4% no EBITDA. Além disso, a empresa sinalizou que não pretende realizar nenhum M&A transformacional no curto prazo e que acredita que o preço da celulose na China esteja próximo das mínimas.

### Claritas Long Bias FIC FIM

O Claritas Long Bias apresentou queda de 2% em outubro, enquanto seu benchmark (IPCA + Yield IMA-B) subiu 1,09% no mês. No ano, o fundo acumula queda de 3,34% contra uma valorização de 9,4% do benchmark.

P&L	outubro	2024
Ação Long	-1.50%	-2.05%
Ação Short	-0.09%	-0.38%
Pair Trade	0.00%	0.95%
Opções	-0.31%	-1.57%
<b>Total Estratégias</b>	<b>-1.89%</b>	<b>-3.05%</b>
Caixa	0.09%	1.03%
Outros	-0.19%	-1.32%
<b>Total</b>	<b>-2.00%</b>	<b>-3.34%</b>

## Desempenho mensal

No mês de outubro, tivemos uma inversão dos resultados de setembro para as estratégias de Valor e Liquidez. A primeira teve bons resultados e adicionou 0,60% ao fundo, mais do que compensando o mau desempenho de setembro. Por outro lado, Liquidez devolveu parte dos ganhos do último mês e subtraiu 0,27% dos resultados. Momentum teve mais um mês positivo e segue como destaque do fundo, adicionando 2,70% no ano. Com os resultados mencionados, Valor retoma o posto de segunda melhor estratégia do ano, adicionando 0,52%, e Tendência se mantém como destaque negativo, subtraindo 1,36%.

O fundo inicia novembro com posição mais equilibrada em termos de exposição líquida, passando de 14,3% para 0,4%, e beta positivo, mas muito próximo de zero. Em termos de exposição bruta, observamos um leve aumento, de 94,6% para 100,2%.

## Atribuição de performance e exposição

### Claritas Quant FIC FIM

Em outubro, o Claritas Quant apresentou alta de 1,41%, equivalente a 152% do CDI. No ano o fundo acumula alta de 8,13% (90% do CDI).

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ano 2023	Ago 2024	Set 2024	Out 2024	Ano 2024	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	-1,48%	1,26%	0,53%	0,20%	2,70%	18,66%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	2,09%	0,33%	-0,45%	0,61%	0,52%	9,97%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	-0,99%	-0,05%	0,33%	-0,27%	0,28%	2,45%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	-0,69%	-0,09%	-0,13%	0,03%	-1,36%	3,19%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	0,71%	0,21%	0,03%	0,18%	-0,70%	-0,73%
Outros Modelos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,04%	-0,09%	-0,14%	-0,15%	-0,83%	0,19%
<b>Total modelos</b>	<b>10,14%</b>	<b>4,68%</b>	<b>12,72%</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,68%</b>	<b>1,58%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,61%</b>	<b>33,73%</b>
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	13,04%	0,87%	0,84%	0,93%	8,99%	57,90%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-2,85%	-0,13%	-0,05%	-0,12%	-1,47%	-9,33%
<b>Claritas Quant FIC</b>	<b>12,77%</b>	<b>4,95%</b>	<b>13,46%</b>	<b>11,09%</b>	<b>10,86%</b>	<b>2,32%</b>	<b>0,95%</b>	<b>1,41%</b>	<b>8,13%</b>	<b>82,29%</b>
%CDI	214%	179%	306%	90%	83%	267%	114%	152%	90%	142%

## Atribuição de performance e exposição

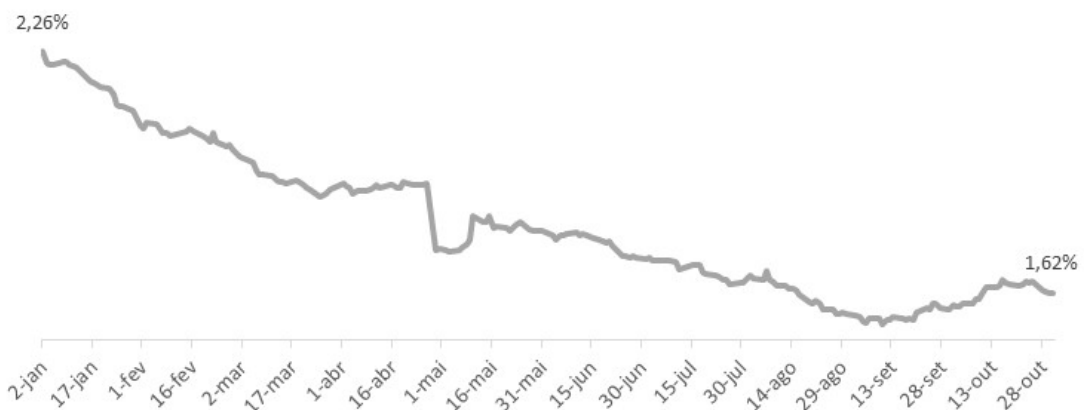
	Dez 2023	Jan 2024	Fev 2024	Mar 2024	Abr 2024	Mai 2024	Jun 2024	Jul 2024	Ago 2024	Set 2024	Out 2024	Nov 2024
Momentum Long	19,7%	21,0%	21,3%	22,0%	22,5%	26,1%	32,0%	30,9%	28,1%	23,6%	23,7%	25,9%
Momentum Short	-16,9%	-17,2%	-17,0%	-17,7%	-19,7%	-21,2%	-23,0%	-27,9%	-22,9%	-20,4%	-19,7%	-22,3%
Valor Long	23,4%	26,1%	25,2%	23,8%	20,8%	24,6%	31,5%	33,5%	29,9%	28,9%	33,0%	30,1%
Valor Short	-16,1%	-18,1%	-18,1%	-17,6%	-17,4%	-20,7%	-35,8%	-29,3%	-25,9%	-23,0%	-24,4%	-27,5%
Liquidez Long	12,1%	13,2%	15,3%	14,6%	15,5%	16,0%	17,4%	21,9%	18,4%	15,5%	13,8%	13,8%
Liquidez Short	-11,6%	-13,1%	-12,7%	-13,8%	-11,0%	-14,0%	-18,2%	-17,2%	-16,7%	-14,1%	-15,2%	-14,2%
Trend Long	7,4%	11,4%	4,3%	5,7%	5,7%	3,5%	5,0%	3,8%	5,0%	9,5%	5,1%	3,9%
Trend Short	-2,3%	-0,8%	-4,0%	-2,8%	-3,2%	-6,9%	-10,8%	-7,2%	-7,8%	-3,9%	-6,4%	-8,3%
Erm Long	8,5%	8,1%	8,8%	8,9%	9,6%	9,4%	15,8%	9,9%	10,1%	9,9%	10,2%	9,9%
Erm Short	-5,7%	-5,3%	-5,7%	-6,2%	-5,8%	-7,8%	-8,6%	-9,2%	-7,1%	-7,2%	-6,6%	-8,5%
Outros Modelos Long	8,2%	7,5%	8,8%	6,2%	5,8%	14,7%	19,1%	13,8%	4,6%	3,8%	5,3%	8,9%
Outros Modelos Short	-7,2%	-12,5%	-5,4%	-3,9%	-5,3%	-6,9%	-12,9%	-8,9%	-7,0%	-8,2%	-4,4%	-11,3%
<b>Exposição Líquida</b>	<b>19,5%</b>	<b>20,3%</b>	<b>20,7%</b>	<b>19,1%</b>	<b>17,6%</b>	<b>16,9%</b>	<b>11,4%</b>	<b>14,1%</b>	<b>8,7%</b>	<b>14,3%</b>	<b>14,3%</b>	<b>0,4%</b>
<b>Exposição Bruta</b>	<b>74,4%</b>	<b>73,4%</b>	<b>83,5%</b>	<b>89,5%</b>	<b>94,7%</b>	<b>113,7%</b>	<b>136,0%</b>	<b>127,5%</b>	<b>106,6%</b>	<b>94,3%</b>	<b>94,6%</b>	<b>100,2%</b>
Quantidade Longs	77	78	69	66	70	60	63	63	59	60	62	58
Posição Média Long	0,6%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
Quantidade Shorts	61	59	64	66	67	75	71	65	65	64	62	67
Posição Média Short	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	-0,7%

# Crédito privado

## Desempenho mensal

O mês de outubro apresentou performance aquém do esperado para o fundo, próxima ao CDI. Após os fortes fechamentos de prêmio observados no primeiro semestre do ano, o mês de outubro apresentou pequena correção de spreads. Como consequência, a marcação a mercado teve efeito negativo no mês, sendo compensada pelo carregamento dos ativos. 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. O início do ciclo de aumento de juros gera atenção a tais setores e empresas. Ao mesmo tempo em que poderá manter a dinâmica positiva para os papéis de empresas pouco alavancadas, pois tenderá a diminuir o apetite por novos investimentos e consequentes novas emissões, ele prejudicará o resultado financeiro das empresas e setores mais alavancados, piorando seus resultados. Já pelo lado do valuation, apesar do prêmio de crédito estar em nível próximo ao observado no ano de 2022, a dispersão difere bastante. Há inúmeros papéis pagando prêmio inferior ao observado no período e em patamares pouco interessantes. Por outro lado, há papéis com bom prêmio – destes, alguns com boa relação risco x retorno. Como resultante, o valuation se encontra em patamar ligeiramente negativo, onde há papéis com bom prêmio e diversos papéis com baixo prêmio. Por fim, o fator técnico segue em território positivo. A indústria de crédito mantém os fluxos positivos, com aplicações em fundos de crédito. Com o bom nível de juros e bom histórico de performance, segue sendo observada demanda por ativos de crédito privado.

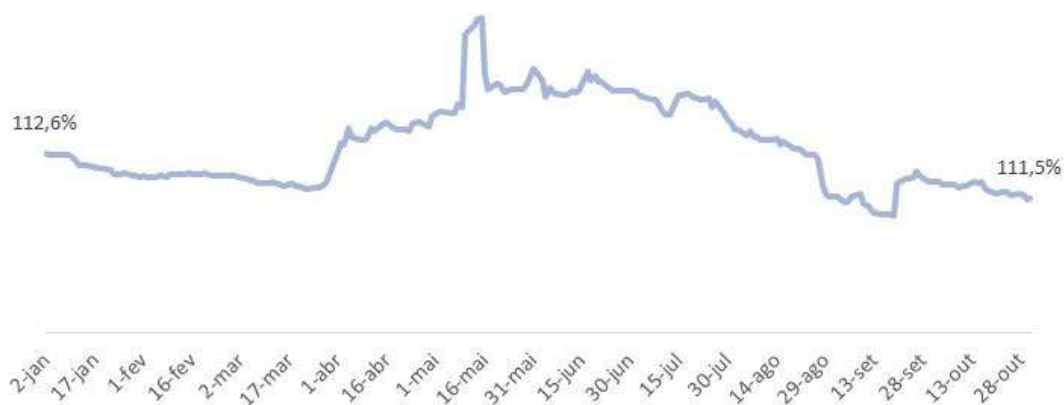
Média dos Preços ANBIMA (CDI+) - 2024



# Crédito privado

## Desempenho mensal

Média dos Preços ANBIMA (%CDI) - 2024



Data base: 31/10/2024

Detalhando o mês de outubro, o mercado primário manteve sua atividade. Entretanto, a maior demanda por ativos por parte do mercado segue pressionando a oferta de ativos nos próximos meses. É importante manter 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%. Temos evitado emissões com essa característica e procurado preservar uma boa relação risco x retorno em nosso portfólio. O movimento de correção de prêmios no mercado secundário observado no mês impõe um freio a esse movimento e denota uma exaustão dos spreads, indicando que novas emissões tendem a vir com prêmio mais adequado. Uma clara alternativa de ativos com qualidade e com menor pressão do fator técnico são os FIDCs. Por contarem com menor demanda, essa opção de alocação, quando feita em boas estruturas, com carteiras de qualidade e nível adequado de subordinação, é uma alternativa com melhor relação risco x retorno. Dessa forma, para se proteger deste ambiente de taxas mais comprimidas, o fundo tem operado com maior nível de caixa, papéis com prazo mais curto e priorizado alocações em FIDCs e ativos com melhor precificação, a fim de que, com a volta de um mercado primário mais robusto e eventuais melhores prêmios, haja espaço para alocação e alongamento da carteira.

É importante tomar cuidado com papéis que estejam operando em níveis abaixo dos de recompra. Já se observa este movimento no mercado, em que empresas recompram ativos emitidos em taxas consideravelmente mais altas que as praticadas pelo mercado atual, e que,

# Crédito privado

## Desempenho mensal

mesmo com o prêmio por recompra, ainda se situam em nível acima do atualmente praticado. A consequência para os detentores desses ativos acaba sendo negativa, pois serão recomprados em taxa superior à sua marcação a mercado. Caso o mercado continue a operar com alguns nomes em níveis tão baixos de prêmio, isto pode se intensificar, colocando um limite inferior aos prêmios – gerando, no curto prazo, prejuízo aos fundos detentores desses ativos e, no médio prazo, maior sustentabilidade do nível de prêmio.

Cabe destaque ainda para 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 desses fundos. Sendo assim, tem sido observada forte demanda pelos papéis no mercado secundário. Espera-se que esta distorção seja normalizada assim que esta demanda extra seja equilibrada e o mercado primário de papéis incentivados também se normalize. Pode-se adicionar o elevado nível das NTN-Bs, aproximando-se da marca de 7%, o que contribui para manter os spreads incentivados mais baixos, dado o interessante nível nominal.



# Crédito privado

## Desempenho mensal

Prospectivamente, com a consolidação da boa performance dos ativos de crédito no ano de 2024, espera-se uma boa performance para a classe nos próximos meses. Também se observa queda na volatilidade quando comparada ao ano de 2023, melhorando a relação carregos vs. volatilidade das carteiras. Os fundamentos seguem positivos para o mercado high grade. O valuation, apesar de se encontrar em território ligeiramente negativo, propicia oportunidade em alguns ativos. Por fim, o fator técnico se encontra em território positivo e deve voltar a impulsionar a estratégia no ano de 2024.

## Atribuição de performance

### Claritas FIRF Crédito Privado

O fundo apresentou alta de 0,92%, o equivalente a 99% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 10,23% (114% do CDI).

	outubro	2024
Carrego de Crédito	1,07%	9,89%
Marcação a Mercado (MtM)	-0,10%	0,47%
Outros*	-0,01%	0,06%
Custos	-0,05%	-0,68%
<b>Claritas FIRF CP</b>	<b>0,92%</b>	<b>10,23%</b>
%CDI	99%	114%

\*Curva de juros e trade

# Alocação de ativos

## Desempenho mensal

Apesar da revisão de rating no Brasil, dada pela Moody's de forma positiva, o mercado reagiu de forma cética, com preocupações no cenário fiscal, sem desaceleração da relação dívida/PIB nas projeções dos agentes de mercado. Além disso, a divulgação do crescimento de 0,2% do IBC-Br confirmou a resiliência da atividade econômica, e o mês de setembro registrou uma arrecadação federal recorde, somando R\$ 203 bilhões. O IPCA-15 acelerou para 0,54% contra uma expectativa de 0,50%, aproximando-se do teto da meta e acumulando 4,47% em 12 meses, o que indica a necessidade de aceleração do ciclo de alta e uma taxa básica terminal maior. As curvas de juros refletiram essa tensão, com os DIs finalizando o mês em 13,00% para 2025, enquanto os yields das NTN-Bs alcançaram 6,99% para o vencimento em 2028. Por isso, mantivemos nossa posição zerada em pré-fixados, mas atentos ao prêmio embutido na curva para uma possível inflexão nos próximos meses. Paralelamente, mantivemos uma posição “strong over” em juros reais, aproveitando o momento para realizar compras a taxas próximas de IPCA +7%, nas NTN-Bs 2028. Em Crédito Privado, reduzimos a exposição, de “over” para “moderate under”, considerando o ambiente desafiador para a classe, com menos emissões e compressão dos spreads.

No cenário global, a China anunciou novos estímulos para impulsionar o consumo, mas o mercado considerou o pacote insuficiente. Nos Estados Unidos, a expectativa de um 'soft landing' foi renovada por dados econômicos que contrariaram as projeções dos investidores: o payroll registrou 254 mil novos empregos, muito acima do esperado, e houve uma revisão positiva nos dados dos meses anteriores, com a adição de 72 mil empregos, corroborando com a força da economia norte-americana. A taxa de desemprego continuou em queda, atingindo 4,1%, e os salários acumularam alta de 4% nos últimos 12 meses. Esses dados corroboram com as projeções do dot plot, feito pelo Federal Reserve, com redução do ritmo de cortes para 0,25%. Além disso, o cenário foi marcado pela corrida presidencial americana, na qual o ex-presidente Donald Trump aparece como favorito, criando tensões adicionais para os mercados emergentes e impulsionando a moeda americana. A crise no Oriente Médio também impactou os mercados globais, pressionando commodities, especialmente o petróleo, que ultrapassou os US\$ 80 por barril. O dólar fechou o mês na máxima do ano, a R\$ 5,78.

Essa combinação de cenários para o final do ano tem favorecido a performance dos fundos macro, impulsionando o IHFA, que subiu 0,61% no mês devido à sua concentração nesse segmento. Com isso, nossa alocação em multimercados foi ajustada para refletir esse novo momento. Os fundos da Genoa, Capital Radar e Sagres tiveram os melhores desempenhos do mês, com retornos de 2,46% e 2,38%, respectivamente.

# Alocação de ativos

## Desempenho mensal

Por outro lado, o fundo Canvas Vector foi o maior detrator de performance, com queda de 3,33% no período, enquanto o Claritas FOF fechou o mês com uma leve apreciação de 0,08%, acumulando 5,02% no ano. A alocação em renda variável foi mantida com exposição neutra, comprados no veículo de ações Claritas Valor e hedgeado através da venda do índice futuro.

# Alocação de ativos

## Atribuição de performance, perspectiva e exposição

### Claritas Alocação FIM

O fundo Claritas Alocação teve uma performance positiva de 0,39% durante o mês de outubro, acumulando 4,09% no ano (ou 45% do CDI).

Estratégias	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	YTD
Renda Fixa - Pós	0,10%	0,06%	0,06%	0,08%	0,09%	0,08%	0,10%	0,23%	0,24%	<b>0,33%</b>	1,37%
Renda Fixa - Pré	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	<b>0,00%</b>	-0,02%
Juro Real	0,00%	0,20%	0,08%	-0,43%	0,40%	-0,13%	0,43%	0,24%	-0,06%	<b>0,05%</b>	0,79%
Crédito Privado	0,23%	0,21%	0,20%	0,14%	0,16%	0,14%	0,16%	0,15%	0,16%	<b>0,13%</b>	1,69%
Multimercado	0,05%	0,18%	0,29%	-0,33%	0,01%	0,15%	0,26%	0,13%	0,13%	<b>0,01%</b>	0,88%
Renda Variável	-0,33%	0,24%	0,28%	-0,44%	-0,22%	0,08%	0,66%	0,17%	-0,42%	<b>-0,06%</b>	-0,05%
Custos	-0,06%	-0,05%	-0,06%	-0,06%	-0,05%	-0,05%	-0,07%	-0,06%	-0,06%	<b>-0,07%</b>	-0,60%
Performance Total	-0,02%	0,84%	0,85%	-1,06%	0,38%	0,28%	1,54%	0,86%	-0,02%	0,39%	4,09%

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	=	24%	○	○	●	●	○	○	○
Renda Fixa - Pré	↓	0%	●	●	●	●	○	○	○
Juro Real	=	32%	○	○	○	●	●	●	●
Crédito Privado	↓	12%	○	○	●	●	○	○	○
Local	↓	8%	○	○	●	●	○	○	○
Global High Yield	=	4%	○	○	○	●	○	○	○
Multimercado	↑	20%	○	○	○	●	○	○	○
Macro	↑	5,5%	○	○	○	●	●	○	○
Long Short	↑	3,75%	○	○	○	●	●	○	○
Quant	=	3,25%	○	○	○	●	●	○	○
Long Bias	=	3,25%	○	○	●	●	○	○	○
Event Driven	↓	2,75%	○	○	○	●	○	○	○
Alternativos	↑	1,5%	○	○	○	●	○	○	○
Renda Variável	=	12%	○	○	●	●	○	○	○
Long Only	=	21,6%	○	○	○	●	●	○	○
Short	=	-9,6%	○	●	●	●	○	○	○
<b>Total</b>		<b>100%</b>							

## Desempenho mensal

### Moedas

#### Moeda local

A moeda brasileira (BRL) se depreciou em outubro, fechando o mês a 5,7779. No âmbito local, a temática do mês girou em torno do fiscal. O mercado considera como consenso a necessidade de cortar gastos de forma estrutural. As discussões em Brasília podem trazer novidades no mês de novembro. Pelo lado monetário, com as expectativas de desinflação desancoradas, dados de inflação e emprego mais fortes e um real mais depreciado, a curva de juros precifica uma Selic terminal de 13,5%. No âmbito global, os dados divulgados nos EUA foram mistos. Os dados de mercado de trabalho, acompanhados de forma mais próxima pelo Fed, vieram mais fortes nos dados privados e mais fracos no payroll. A entidade deve manter o ciclo de alta em novembro, com uma movimentação de 25bps. O mercado focou-se no fim do mês nas temáticas de eleições americanas. O movimento de abertura do juro americano, fortalecimento do dólar (principalmente contra os emergentes), alta da bolsa, especialmente as empresas de média capitalização, e alta do bitcoin mostram um posicionamento mais favorável ao candidato republicano, Donald Trump. Na China, o PBOC aguarda as eleições americanas para decidir sobre novos estímulos. As notícias, tanto sob a ótica local quanto a global, impactaram negativamente os ativos de risco brasileiros, inclusive o real. O portfólio contribuiu de forma negativa durante o mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou forte apreciação de 3,17% no mês de outubro, frente ao DXY (cesta de moedas desenvolvidas). O movimento se deu, em grande parte, pelo aumento da probabilidade de vitória de Donald Trump nas eleições americanas. Esse movimento fez com que o Treasury de 10 anos tivesse um movimento de abertura mais forte. Ao longo do mês, zeramos a posição comprada no AUD/NZD e mantivemos posições compradas em pares sem exposição direta ao dólar, como o BRL/MXN. O portfólio contribuiu de forma negativa ao longo de outubro.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em outubro, observamos uma alta das taxas futuras de juros. O vencimento JAN25 subiu para 11,281% (+0,273), e o JAN27 subiu para 12,96% (+0,56%). A inclinação (diferença entre taxas) desses vencimentos subiu de 1,36% para 1,68%. O IPCA de fechamento de setembro ficou em

## Desempenho mensal

### Juros

#### Taxa de juros nominal

0,44%. O IPCA-15 de outubro, divulgado no decorrer do mês, mostrou inflação de 0,54% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,47%. Na conjuntura local, o ambiente de mercado observa a conjuntura frágil do setor fiscal e a possibilidade de corte de gastos.

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

#### Taxa de juros real

No mercado de juro real, a NTN-B 2026 fechou o mês em 6,972% (+0,124%) e a taxa implícita ficou em 5,73%. A NTN-B 2050 de longo prazo fechou em 6,736% (+0,294%).

#### Taxa de juros offshore

No mercado de juros americano, a curva para o prazo de 2 anos subiu de 3,64% para 4,18%, enquanto o prazo de 10 anos subiu de 3,78% para 4,28%.

### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** – Realizamos posições táticas.

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

**Juros offshore** – Reduzimos a posição em inclinações nos países desenvolvidos e mantivemos uma posição aplicada direcional na parte curta da curva americana, com bom resultado.

### Bolsas

#### Bolsas Internacionais

O mês de agosto foi marcado por realizações nas bolsas globais. O S&P 500 caiu 0,99%, o Stoxx 600 recuou 3,35%, enquanto o Nikkei se valorizou em 3,06%.

#### Bolsa Brasil

O Ibovespa caiu 1,60% no mês. Mantivemos um viés tático ao longo do mês, com resultado neutro.

## Atribuição de performance

### Claritas Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,78%, o equivalente a 84% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 6,73% (75% do CDI).

	outubro	2024
Arbitragem	0.00%	0.00%
Direcional Offshore	0.00%	0.00%
Alpha/Stock Picking	0.00%	0.13%
Direcional Bolsa	0.00%	0.09%
Juros	0.20%	-0.02%
FX	-0.12%	-0.39%
Caixa	0.84%	8.02%
Custos/Outros	-0.14%	-1.08%
<b>Total</b>	<b>0.78%</b>	<b>6.73%</b>

### Claritas Total Return FIC FIM

O fundo apresentou queda de 1,12%. No ano, o fundo acumula queda de 0,67%.

	outubro	2024
Juros	-0.39%	-1.76%
Juros Nominais	0.93%	-0.54%
Juros Reais	-0.19%	-1.38%
Inflação Implícita	0.00%	0.00%
Juros Offshore	-1.12%	0.15%
Moedas	-0.54%	-1.67%
Dólar x Real	-0.31%	-0.57%
FX Quant	-0.09%	-0.26%
Moedas Offshore	-0.15%	-0.84%
Commodities	0.00%	0.14%
Equities - Macro	0.00%	1.17%
Direcional	0.00%	0.33%
Alpha/Stock Picking	0.00%	0.55%
Arbitragem	0.00%	0.00%
Direcional Offshore	0.00%	0.29%
Equities - Long & Short	-0.34%	-0.06%
Quantitativo	0.13%	0.69%
Caixa	0.46%	3.75%
Custos/Outros	-0.44%	-2.93%
<b>Total</b>	<b>-1.12%</b>	<b>-0.67%</b>

### Claritas Hedge FIC FIM

O fundo apresentou queda de 0,05%. No ano, o fundo acumula alta de 3,5% (39% do CDI).

	outubro	2024
Juros	-0.07%	0.20%
Juros Nominais	0.48%	-0.21%
Juros Reais	0.03%	0.33%
Inflação Implícita	0.00%	0.00%
Juros Offshore	-0.58%	0.08%
Moedas	-0.29%	-0.93%
Dólar x Real	-0.16%	-0.31%
Moedas Offshore	-0.12%	-0.45%
Commodities	0.00%	0.07%
Equities	0.00%	0.63%
Direcional	0.00%	0.17%
Long & Short	0.00%	0.00%
Alpha/Stock Picking	0.00%	0.31%
Arbitragem	0.00%	0.00%
Direcional Offshore	0.00%	0.15%
Quantitativo	0.07%	0.39%
Caixa	0.62%	5.67%
Custos/Outros	-0.38%	-2.52%
<b>Total</b>	<b>-0.05%</b>	<b>3.5%</b>

### Claritas Inflação Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,53%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 0,74%. No ano, o fundo apresenta alta de 4% contra uma valorização de 6,08% do benchmark.

	outubro	2024
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0.00%	0.03%
Alpha/Stock Picking	0.00%	0.15%
Direcional Bolsa	0.00%	0.05%
Juros	0.18%	-0.04%
FX	-0.15%	-0.37%
Caixa (IMAB-5)	0.63%	5.22%
Custos/Outros	-0.13%	-1.05%
<b>Total</b>	<b>0.53%</b>	<b>4%</b>



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®<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; 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>.

<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.

©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](mailto:contato@claritas.com.br)

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