

# Carta Mensal

novembro 2024



# Cenário Macroeconômico

## Cenário global

O mês de novembro foi marcado por um período de retomada de ganhos para as principais bolsas globais. O S&P 500, nos Estados Unidos, apresentou uma alta de 5,7% em novembro, enquanto o STOXX 600, na Europa, registrou um avanço de 1,0% no período. Paralelamente, observou-se também uma descompressão nas curvas de juros, com a taxa de 10 anos nos Estados Unidos recuando 0,11 p.p. para 4,17%. Por outro lado, o dólar manteve sua tendência de alta, valorizando-se 1,7% e atingindo os maiores patamares do ano. Entre as principais narrativas que ficaram em evidência, destacam-se as repercussões iniciais da vitória republicana nas eleições americanas e os sinais de resiliência da economia dos Estados Unidos.

Nos Estados Unidos, os eventos de maior destaque em novembro foram a vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais e a formação de uma maioria republicana no Congresso. Embora algumas de suas escolhas iniciais (como a indicação de Scott Bessent para a Secretaria do Tesouro) tenham sido vistas como moderadas e positivas, as declarações do presidente eleito sugerem um possível aumento das tensões comerciais nos próximos meses. Ao longo de novembro, Trump fez ameaças públicas sobre a imposição de tarifas a países como China, Canadá e México. Apesar de nenhuma medida concreta ser esperada antes de sua posse, tais declarações ilustram o risco de potenciais barreiras comerciais que podem impactar adversamente tanto a economia americana quanto outras economias globais. Nesse ambiente de riscos e incertezas, as dúvidas sobre o tamanho, o tempo de implementação e a agressividade das políticas do próximo governo serão determinantes para a formação de expectativas sobre as principais variáveis econômicas nos próximos anos.

Apesar dos riscos descritos, a economia americana continua mostrando sinais de resiliência no curto prazo. No mercado de trabalho, o último relatório de empregos de outubro surpreendeu negativamente, e grande parte dessa surpresa foi atribuída a efeitos temporários de furacões e greves pontuais que devem se reverter nos meses seguintes. Mais importante, a taxa de desemprego permanece em 4,1%, enquanto os pedidos semanais de auxílio-desemprego continuam em níveis historicamente baixos, indicando que não há sinais de desaceleração rápida no mercado de trabalho neste momento.



# Cenário Macroeconômico

## Cenário global

O processo de desinflação segue em um ritmo mais lento. Além do núcleo do PCE acelerar de 2,7% para 2,8%, os dados mais recentes mostraram que a inflação de serviços, em particular, continua resiliente, apresentando uma desaceleração mais gradual em comparação com outros componentes. Essa dinâmica reflete em mais desafios para o FED, que demonstra maior cautela na condução da política monetária. Em discursos recentes, diversos membros da autoridade monetária reforçaram mensagens de gradualismo e prudência, destacando a necessidade de avaliar cuidadosamente a evolução dos dados econômicos antes de qualquer decisão sobre ajustes futuros nas taxas de juros.

Na Europa, o cenário econômico passa por uma desaceleração em sua atividade, em contraste com a resiliência observada nos Estados Unidos. Os PMIs, por exemplo, permanecem consistentemente abaixo dos 50 pontos, sinalizando retração da atividade econômica em diversos setores. As projeções de crescimento para 2024 reforçam esse quadro, com expectativas ainda abaixo de 1%. Por outro lado, o ambiente de inflação mais controlada e abaixo do esperado abre espaço para discussões sobre a possibilidade de aceleração ou extensão do ciclo de cortes de juros pelo Banco Central Europeu (BCE). Embora essa perspectiva ainda não esteja totalmente explícita na comunicação oficial, é um cenário que pode ganhar força nos próximos meses, dependendo da evolução dos dados econômicos. Esse panorama ocorre em um contexto global desafiador, marcado pelas potenciais implicações das políticas comerciais do novo presidente dos Estados Unidos. A Europa mostra-se particularmente vulnerável a possíveis barreiras comerciais ou mudanças abruptas nas relações globais, o que adiciona incertezas ao já frágil ambiente econômico da região.

A economia chinesa segue também vulnerável a possíveis escaladas nas tensões comerciais, mas enfrenta também desafios estruturais internos. Embora os dados mais recentes não indiquem uma piora adicional da atividade econômica, as perspectivas para o crescimento permanecem pouco animadoras. Isso se deve, em grande parte, à postura das autoridades econômicas em relação aos estímulos anunciados nos últimos meses. Os pacotes de estímulo têm sido direcionados principalmente para questões pontuais, como suporte a setores específicos e alívio das contas públicas de governos locais, em vez de ações com impacto imediato sobre a demanda agregada. Essa abordagem reflete a intenção do governo chinês de evitar uma crise maior e garantir um crescimento considerado adequado nos próximos anos, mas sem recorrer aos grandes estímulos de outrora. Essa estratégia limita as expectativas de uma recuperação robusta no curto prazo, mantendo o foco em ajustes estruturais e estabilidade econômica.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário global

Em suma, o cenário global permanece marcado por dinâmicas econômicas divergentes e incertezas à frente. Nos Estados Unidos, a transição de governo e as primeiras decisões de Donald Trump em 2025 serão cruciais para definir os riscos econômicos associados à sua política comercial e à resposta do FED diante desse cenário. Na Europa, a desaceleração econômica e a possibilidade de cortes adicionais nos juros pelo BCE continuarão a moldar as expectativas, enquanto a China enfrenta dificuldades estruturais e limitações nos efeitos dos estímulos anunciados. O ambiente global também segue permeado por tensões geopolíticas, com impactos relevantes nos preços de commodities e outros ativos. Para os próximos meses, as perspectivas estarão diretamente ligadas à evolução dessas variáveis, com destaque para a interação entre políticas fiscais e monetárias nas principais economias.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário Brasil

No Brasil, além dos vetores globais continuarem prejudicando o ambiente para economias emergentes com incertezas comerciais e valorização do dólar americano, fatores domésticos relacionados às incertezas fiscais e ao ritmo de crescimento da demanda interna ampliaram o desempenho negativo dos ativos domésticos. Em novembro, o índice Ibovespa registrou queda de 3,1%, enquanto a taxa de câmbio desvalorizou-se em 4,8% (R\$ 6,05). Já a taxa Selic precificada pelo mercado subiu para níveis acima de 14%, refletindo o aumento da percepção de risco fiscal e a desancoragem das expectativas de inflação. Esse movimento dos ativos brasileiros foi acompanhado por mais um mês de fluxo negativo de investidores estrangeiros na bolsa de valores, com uma saída de R\$ 3 bilhões.

A política fiscal permanece como o principal ponto de incerteza no cenário econômico brasileiro. No último mês, a frustração ficou evidente com a apresentação do pacote de contenção de gastos pelo Ministério da Fazenda. Além do atraso na divulgação, o conteúdo das medidas ficou aquém do esperado, com poucas iniciativas estruturais para conter o crescimento futuro das despesas no longo prazo e muitas ações voltadas apenas para o remanejamento de despesas e a ampliação da flexibilidade orçamentária. Para agravar o cenário, o governo surpreendeu ao anunciar, juntamente com o pacote fiscal, a ampliação da faixa de isenção do imposto de renda para quem ganha até R\$ 5.000. Embora a Fazenda tenha reforçado a baixa prioridade dessa medida no momento e destacado a necessidade de ações compensatórias, o simples anúncio de uma medida com forte viés eleitoral, em meio às discussões sobre contenção de gastos, reforçou a percepção de baixa disposição para adotar um compromisso fiscal mais sólido à frente.

Apesar das preocupações com a sustentabilidade do arcabouço fiscal e a repercussão negativa do pacote, o curto prazo ainda aponta para o cumprimento da banda inferior da meta fiscal (-0,25% do PIB). O bom desempenho da arrecadação, impulsionado pela resiliência da atividade econômica e pelo aquecimento do mercado de trabalho, explica grande parte desse resultado, com crescimento real das receitas de quase 10% YoY no acumulado do ano. Além disso, a contenção de gastos anunciada nos relatórios bimestrais e o empoçamento de recursos esperados ao final do ano devem contribuir para que o governo atinja o objetivo fiscal deste ano. O problema, no entanto, reside nas perspectivas para os próximos anos. A incerteza quanto à efetividade do pacote anunciado em gerar economias substanciais levanta dúvidas sobre a sustentabilidade das atuais regras fiscais. Ademais, o posicionamento do governo diante dessa recente discussão não transmite confiança sobre um compromisso fiscal mais robusto, especialmente à medida que nos aproximamos de um novo ciclo eleitoral em 2026.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário Brasil

Nesse ambiente, além das incertezas fiscais elevarem o prêmio de risco doméstico e apontarem para uma maior necessidade de resposta da política monetária, os fundamentos econômicos também justificam uma postura de aperto. No lado da atividade econômica, o PIB do terceiro trimestre, apesar de desacelerar em relação ao resultado anterior (1,4%), novamente superou as expectativas do mercado e apresentou um crescimento de 0,9%. Nos detalhes, o forte desempenho do consumo das famílias (1,5%) e dos investimentos (2,1%) respondeu por parte significativa da surpresa positiva. Com isso, as expectativas para o PIB do ano seguem em trajetória de alta, alcançando níveis acima de 3,0%. Adicionalmente, as surpresas sequenciais nos dados de mercado de trabalho, com a taxa de desemprego em 6,2% (mínimos históricos) e o desempenho resiliente na criação de vagas formais do CAGED, continuam a ilustrar o forte aquecimento da demanda interna e um hiato do produto no campo positivo.



No que diz respeito à dinâmica da inflação, as notícias recentes foram negativas. Em relação à inflação corrente, o IPCA-15 de novembro ficou acima das expectativas, registrando uma alta de 0,62%. Grande parte da surpresa se concentrou novamente em itens de alta volatilidade, como preços de passagens aéreas. No entanto, as métricas de serviços subjacentes aceleraram em relação ao período anterior, atingindo patamares de 5,3% no acumulado de 12 meses, o que reforça uma piora qualitativa da inflação corrente. As perspectivas para os próximos meses também seguem desafiadoras. Apesar do alívio na situação hídrica possibilitar a retomada de bandeiras tarifárias menores no final do ano, a forte desvalorização cambial e a forte pressão dos preços de carnes no atacado representam

os principais riscos altistas para a inflação de curto prazo. Dessa forma, a inflação neste ano caminha para ficar acima do topo do intervalo da meta (4,5%) e, na ausência de novos fatores baixistas, as projeções para os anos subsequentes permanecem acima do objetivo do Banco Central.

# Cenário Macroeconômico

## Cenário Brasil

Neste contexto, a autoridade monetária segue em processo de aperto da política monetária. A preocupação com a desancoragem das expectativas de inflação, associada às incertezas fiscais e ao aquecimento da demanda interna, continua sendo o principal ponto de atenção demonstrado pelos diretores do Banco Central em falas recentes. Além disso, a forte desvalorização cambial e seus possíveis efeitos inflacionários adicionam outro ponto de cautela na condução da política monetária. Assim, nesse ambiente de incertezas, as chances de uma nova aceleração no ritmo de elevação dos juros já se mostram elevadas, e a possibilidade de um ciclo mais longo também não pode ser descartada.



Desempenho mensal por  
estratégia

## Desempenho mensal e atribuição de performance

O destaque negativo no mês foi a posição comprada em Energisa. A companhia reportou resultados do 3T24 com EBITDA abaixo da expectativa de mercado e com queda de 16% em relação ao ano passado, em razão do impacto negativo do IGP-M sobre as tarifas de algumas distribuidoras do grupo.

Outro destaque negativo no mês foi a posição comprada em Localiza. Apesar de a companhia ter apresentado resultados acima das estimativas para o 3T24, as ações sofreram com o *sell-off* do Brasil e a forte abertura das taxas de juros no país.

O principal destaque positivo do mês foi nosso par comprado em BTG Pactual e vendido em XP.

Com a piora no cenário macroeconômico brasileiro, após a decepção do mercado com o pacote de ajuste fiscal apresentado pelo ministro Fernando Haddad, o BTG Pactual se mostrou mais resiliente durante o *sell-off*, outperformando assim a XP, que possui perfil mais arriscado e performance mais dependente da retomada do mercado de capitais no país.

### Claritas Long Short FIC FIM

Em novembro, o Claritas Long Short apresentou queda de -0,35%. No ano, o fundo acumula alta de 5,55% (56% do CDI).

P&L	novembro	2024
Pair Trade	0,07%	0,96%
Ação Long x Índice	-0,47%	-0,91%
Ação Short x Índice	0,01%	0,08%
Protetivas	-0,02%	-0,16%
Ação Direcional Bx Liq.	0,00%	0,00%
Ação Direcional Div	0,00%	0,00%
Exposição Direcional	-0,61%	-2,01%
Cash Enhancement	0,01%	-0,02%
Outros	-0,13%	-2,23%
CDI	0,79%	9,85%
<b>Total</b>	<b>-0,35%</b>	<b>5,55%</b>
% CDI	-	56%

## Desempenho mensal e atribuição de performance

O destaque negativo no mês foi a posição em Hapvida. A companhia divulgou seus resultados do 3T24 e reconheceu uma despesa maior de provisão para processos cíveis, o que vem impactando os resultados nos últimos trimestres. Essa maior despesa com judicialização gerou revisões negativas de lucro e pressionou as ações da empresa.

Outro destaque negativo no mês foi a posição em Serena. Além de resultados do 3T24 estarem abaixo das estimativas de mercado, outra pressão nas ações foi a falta de comunicação, por parte da companhia, de expectativas em relação ao prazo para a assinatura do contrato de energia e para a venda de participação do ativo nos EUA.

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição em Petrobras. Durante o mês de novembro, a companhia divulgou seu novo plano estratégico, que trouxe o anúncio de R\$ 20 bilhões em dividendos extraordinários e o aumento do teto de dívida total de US\$ 65 bilhões para US\$ 75 bilhões, com caixa mínimo reduzido de US\$ 8 bilhões para US\$ 6 bilhões, proporcionando maior flexibilidade à Petrobras em relação aos potenciais retornos aos acionistas. Além disso, o novo plano também indica a redução de 12% no orçamento de CAPEX para 2025, de US\$ 21,0 bilhões para US\$ 18,5 bilhões, e a manutenção da previsão de produção inalterada.

### Claritas Valor Feeder FIA

O Claritas Valor apresentou queda de 6,43% em novembro, enquanto o IBr-X caiu 2,91% no mês. No ano, o fundo acumula performance negativa de 9,62% contra uma desvalorização de -5,57% do benchmark.

Setor	novembro	2024
Construção	-0,63%	2,31%
Saneamento	0,05%	1,24%
Petróleo e Gás	0,49%	0,93%
Papel e Celulose	0,24%	0,65%
Siderurgia & Metalurgia	0,48%	0,37%
Alimentos	0,03%	0,02%
Química / Petroquímica	-0,41%	-0,18%
Real Estate & Malls	-0,34%	-0,37%
Tecnologia	-0,50%	-0,68%
Finanças - Bancos	-1,22%	-0,69%
Elétricas - GT	-0,74%	-0,96%
Mineração	0,00%	-1,24%
Elétricas - Disco/Integradas	-0,56%	-1,54%
Healthcare	-1,26%	-2,21%
Transporte & Logística	-0,80%	-2,61%
Varejo	-1,19%	-3,51%
Construção	-0,63%	2,31%
Saneamento	0,05%	1,24%
Papéis	-6,36%	-8,45%
Outros	-0,06%	-1,17%
<b>Total</b>	<b>-6,43%</b>	<b>-9,62%</b>

## Desempenho mensal e atribuição de performance

O destaque negativo no mês foi a posição em Hapvida. A companhia divulgou seus resultados do 3T24 e reconheceu uma despesa maior de provisão para processos cíveis, o que vem impactando os resultados nos últimos trimestres. Essa maior despesa com judicialização gerou revisões negativas de lucro e pressionou as ações da empresa.

Outro destaque negativo no mês foi a posição em Serena. Além de resultados do 3T24 abaixo das estimativas de mercado, outra pressão nas ações foi a não comunicação, pela companhia, de expectativas em relação ao prazo para a assinatura do contrato de energia e para a venda de participação do ativo nos EUA.

O principal destaque positivo do mês foi nossa posição em Petrobras.

Durante o mês de novembro, a companhia divulgou seu novo plano estratégico, que trouxe o anúncio de R\$ 20 bilhões em dividendos extraordinários e o aumento do teto de dívida total de US\$ 65 bilhões para US\$ 75 bilhões, com caixa mínimo reduzido de US\$ 8 bilhões para US\$ 6 bilhões, proporcionando maior flexibilidade à Petrobras em relação aos potenciais retornos aos acionistas. Além disso, o novo plano também indica a redução de 12% no orçamento de capex para 2025, de US\$ 21,0 bilhões para US\$ 18,5 bilhões, e a manutenção da previsão de produção inalterada.

### Claritas Long Bias FIC FIM

O Claritas Long Bias apresentou queda de 2% em novembro, 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	novembro	2024
Ação Long	-6,23%	-8,07%
Ação Short	0,03%	-0,35%
Pair Trade	-0,04%	0,91%
Opções	-0,22%	-1,78%
<b>Total Estratégias</b>	<b>-6,46%</b>	<b>-9,29%</b>
Caixa	0,05%	1,08%
Outros	-0,22%	-1,53%
<b>Total</b>	<b>-6,63%</b>	<b>-9,74%</b>

## Desempenho mensal

No mês de novembro, mais uma vez tivemos bons resultados de Momentum, que adicionou 1,15% aos resultados e se consolidou como a melhor estratégia do ano (+3,95% para o fundo). Outro destaque positivo foi a estratégia de Tendência, que havia se posicionado de forma short para o mês e se beneficiou de resultados negativos da bolsa (+0,51% para os resultados); porém, ainda é o destaque negativo no ano (-0,81%). Na ponta negativa, Liquidez subtraiu 0,26% do fundo. Valor teve um mês neutro e continua sendo a segunda melhor estratégia do ano, adicionando 0,52%.

O fundo inicia dezembro com exposição líquida que segue praticamente zerada, mas que se tornou negativa, passando de 0,4% para -0,1%. Da mesma forma, o beta também se tornou levemente negativo. Vale destacar que o modelo de Tendência segue com exposição líquida negativa relevante (-11,2%). Em termos de exposição bruta, observamos leve aumento, de 100,2% para 101,9%.

## Atribuição de performance e exposição

### Claritas Quant FIC FIM

Em novembro, o Claritas Quant apresentou alta de 1,52%, equivalente a 193% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 9,78% (99% do CDI).

	Ano 2019	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ano 2023	Set 2024	Out 2024	Nov 2024	Ano 2024	Desde início
Momentum	5,84%	2,43%	2,94%	3,00%	-1,48%	0,53%	0,20%	1,07%	3,95%	20,76%
Valor	-3,14%	0,96%	8,61%	-1,73%	2,09%	-0,45%	0,61%	0,07%	0,52%	9,97%
Liquidez	3,35%	-0,38%	0,46%	-0,05%	-0,99%	0,33%	-0,27%	-0,19%	0,00%	1,97%
Trend following	4,09%	1,67%	0,71%	-0,30%	-0,69%	-0,13%	0,03%	0,45%	-0,81%	4,11%
ERM	0,00%	0,00%	0,00%	-0,46%	0,71%	0,03%	0,18%	0,31%	-0,36%	-0,16%
Outros Modelos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,04%	-0,14%	-0,15%	-0,62%	-1,54%	-1,01%
<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>0,16%</b>	<b>0,59%</b>	<b>1,10%</b>	<b>1,75%</b>	<b>35,63%</b>
Caixa	5,97%	2,77%	4,40%	12,26%	13,04%	0,84%	0,93%	0,79%	9,85%	59,15%
Outros	-3,34%	-2,50%	-3,65%	-1,64%	-2,85%	-0,05%	-0,12%	-0,37%	-1,82%	-9,71%
<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>0,95%</b>	<b>1,41%</b>	<b>1,52%</b>	<b>9,78%</b>	<b>85,07%</b>
%CDI	214%	179%	306%	90%	83%	114%	152%	193%	99%	144%

## Atribuição de performance e exposição

	Jan 2024	Fev 2024	Mar 2024	Abr 2024	Mai 2024	Jun 2024	Jul 2024	Ago 2024	Set 2024	Out 2024	Nov 2024	Dez 2024
Momentum Long	21,0%	21,3%	22,0%	22,5%	26,1%	32,0%	30,9%	28,1%	23,6%	23,7%	25,9%	27,2%
Momentum Short	-17,2%	-17,0%	-17,7%	-19,7%	-21,2%	-23,0%	-27,9%	-22,9%	-20,4%	-19,7%	-22,3%	-21,9%
Valor Long	26,1%	25,2%	23,8%	20,8%	24,6%	31,5%	33,5%	29,9%	28,9%	33,0%	30,1%	31,0%
Valor Short	-18,1%	-18,1%	-17,6%	-17,4%	-20,7%	-35,8%	-29,3%	-25,9%	-23,0%	-24,4%	-27,5%	-26,8%
Liquidez Long	13,2%	15,3%	14,6%	15,5%	16,0%	17,4%	21,9%	18,4%	15,5%	13,8%	13,8%	13,5%
Liquidez Short	-13,1%	-12,7%	-13,8%	-11,0%	-14,0%	-18,2%	-17,2%	-16,7%	-14,1%	-15,2%	-14,2%	-14,7%
Trend Long	11,4%	4,3%	5,7%	5,7%	3,5%	5,0%	3,8%	5,0%	9,5%	5,1%	3,9%	3,0%
Trend Short	-0,8%	-4,0%	-2,8%	-3,2%	-6,9%	-10,8%	-7,2%	-7,8%	-3,9%	-6,4%	-8,3%	-14,3%
Erm Long	8,1%	8,8%	8,9%	9,6%	9,4%	15,8%	9,9%	10,1%	9,9%	10,2%	9,9%	9,9%
Erm Short	-5,3%	-5,7%	-6,2%	-5,8%	-7,8%	-8,6%	-9,2%	-7,1%	-7,2%	-6,6%	-8,5%	-7,7%
Outros Modelos Long	7,5%	8,8%	6,2%	5,8%	14,7%	19,1%	13,8%	4,6%	3,8%	5,3%	8,9%	5,7%
Outros Modelos Short	-12,5%	-5,4%	-3,9%	-5,3%	-6,9%	-12,9%	-8,9%	-7,0%	-8,2%	-4,4%	-11,3%	-5,1%
<b>Exposição Líquida</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>-0,1%</b>
<b>Exposição Bruta</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>	<b>101,9%</b>
Quantidade Longs	78	69	66	70	60	63	63	59	60	62	58	51
Posição Média Long	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%
Quantidade Shorts	59	64	66	67	75	71	65	65	64	62	67	73
Posição Média Short	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	-0,7%	-0,7%

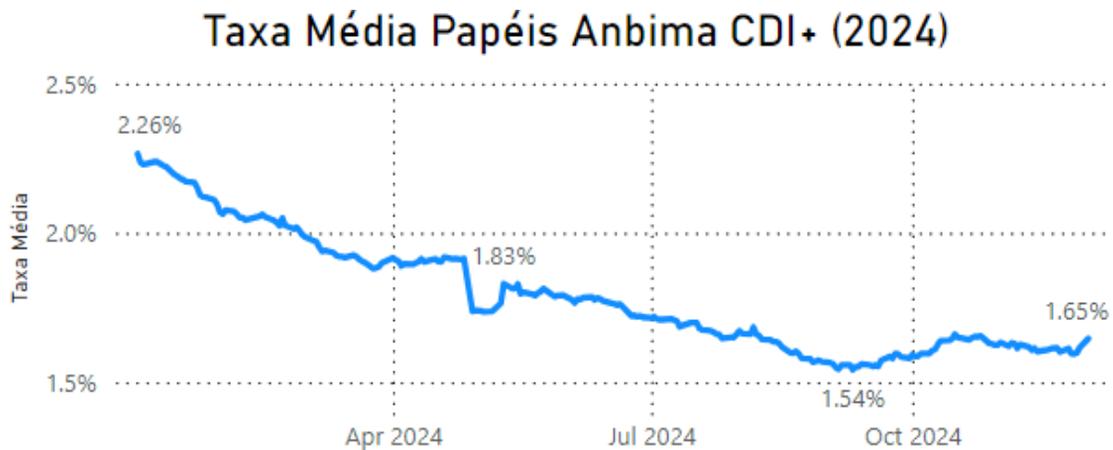
# Crédito privado

## Desempenho mensal

No mercado primário, o volume de novas emissões de debêntures (tradicionais e 12.431) apresentou queda em relação a outubro (que foi bem forte), ficando abaixo da média observada nos últimos meses. O percentual distribuído a mercado também foi menor que no mês anterior, com destaque positivo para as emissões de FIDCs, que seguem crescendo desde junho.

Agora que nos encaminhamos para o final do ano, a expectativa é que o volume de novas emissões seja menor até os primeiros meses de 2025, quando devemos ter uma retomada.

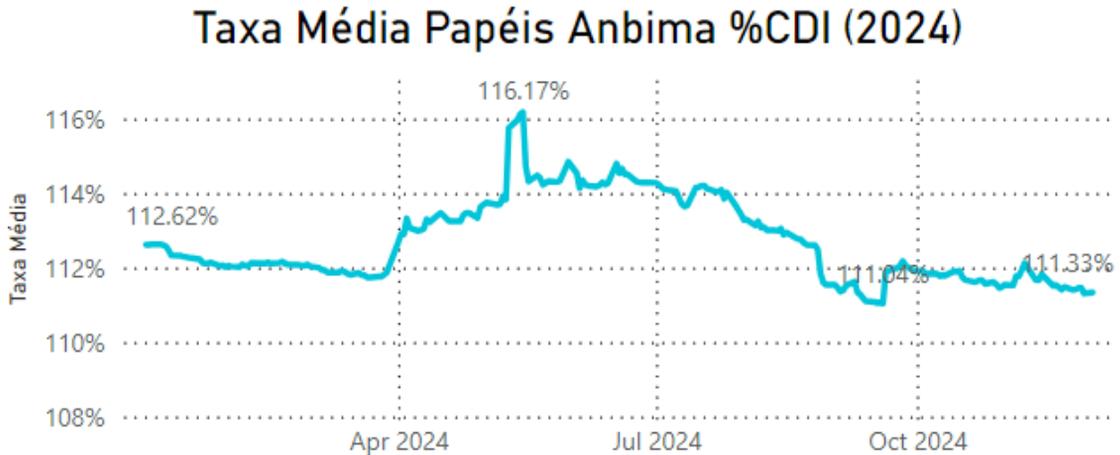
Com o fim de novembro, tivemos a divulgação de resultados do 3T24 de praticamente todas as empresas de nossa carteira. De modo geral, os resultados foram positivos, com as companhias apresentando crescimento de receita e rentabilidade, porém mantendo a alavancagem em níveis administráveis, algo importante tendo em vista a perspectiva de maiores taxas de juros no país e por mais tempo.



Data base: 29/11/2024

# Crédito privado

## Desempenho mensal



Data base: 29/11/2024

Em relação ao mercado secundário, no mês de novembro tivemos um pequeno movimento de fechamento dos spreads de papéis atrelados ao CDI, o que colaborou para a performance dos fundos como um todo. Vale lembrar que, em outubro, a indústria tinha passado por uma correção dos spreads, o que os impactou de forma negativa. Para os próximos meses, esperamos uma certa estabilização nos spreads do mercado de crédito privado.

Os fundos de crédito privado registraram resgates líquidos pela primeira vez nos últimos doze meses, depois de um forte fluxo de entrada ao longo do ano de 2024. Esse comportamento não aconteceu com os fundos de infraestrutura, que continuam com um saldo de captação positivo, tanto no mês quanto no ano.

Com esse cenário, preferimos evitar alocações em papéis com prazos de vencimento muito alongados e novas emissões que apresentam taxas reduzidas. Além de manter a carteira com uma duration mais curta, estamos dando preferência para alocações em FIDCs que ainda possuem boa relação de risco x retorno.

# Crédito privado

## Atribuição de performance

### Claritas FIRF Crédito Privado

O fundo apresentou alta de 0,83%, o equivalente a 105,2% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 11,14% (113,1% do CDI).

	novembro	2024
Carrego de Crédito	0.92%	10.81%
Marcação a Mercado (MtM)	-0.04%	0.43%
Outros*	0.00%	0.06%
Custos	-0.05%	-0.73%
<b>Claritas FIRF CP</b>	<b>0,83%</b>	<b>11,14%</b>
%CDI	105,2%	113,1%

\*Curva de juros e trade

# Alocação de ativos

## Desempenho mensal

Novembro foi marcado por uma forte deterioração no mercado brasileiro, em meio a um ambiente de crescente incerteza fiscal e política. A proposta de isenção do imposto de renda para rendimentos de até R\$ 5.000, anunciada sem contrapartidas claras, aliada à morosidade na divulgação do aguardado pacote de gastos, elevou significativamente a percepção de risco. Como reflexo, o dólar ultrapassou R\$ 6,10 durante o mês, encerrando em R\$ 5,98, próximo de sua máxima histórica. A curva de juros futuros também sofreu forte abertura, com os vencimentos para 2026 atingindo 14,29%, enquanto os juros reais, medidos pelas NTN-Bs com vencimento em 2029, alcançaram taxas de IPCA +7,35%. Além disso, a baixa liquidez no mercado de juros reais, nos últimos dias do mês, intensificou a volatilidade, dificultando ajustes de posição. Apesar desse cenário adverso, mantivemos uma alocação relevante em títulos indexados à inflação, aproveitando os prêmios atrativos no médio prazo e realizando manutenção nas NTN-Bs com vencimento em 2028. Do lado econômico, a atividade doméstica demonstrou resiliência. A arrecadação federal de outubro atingiu um recorde histórico, enquanto o IPCA-15 acumulou alta de 4,77% em 12 meses, pressionando as expectativas para a política monetária. Optamos por manter nossa exposição zerada em juros pré-fixados, mas seguimos atentos aos prêmios embutidos na curva, avaliando oportunidades de ajuste. No crédito privado, reduzimos nossa exposição, ajustando-a para um nível mais neutro em função da compressão dos spreads, da queda no volume de emissões e da reponderação do veículo de crédito, visando maior liquidez.

No cenário global, a eleição presidencial nos Estados Unidos foi o principal destaque. O *Red Sweep*, com a vitória de Donald Trump e a consolidação de maiorias republicanas no Congresso, trouxe novas incertezas, especialmente para mercados emergentes. Entre as primeiras medidas anunciadas, destacaram-se tarifas comerciais adicionais ao Canadá, México e China, intensificando as tensões comerciais e impactando negativamente os fluxos globais de capital. Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho mostrou sinais de enfraquecimento, refletindo os efeitos dos furacões Helene e Milton, além de greves setoriais que afetaram a atividade. Como resultado, o *payroll* registrou apenas 12 mil novos empregos, muito abaixo da previsão de 113 mil, enquanto a taxa de desemprego permaneceu inalterada em 4,1%. Esses números reforçaram a perspectiva de juros terminais mais altos, conforme sinalizado pelo Federal Reserve, prezando por ajustes graduais.

# Alocação de ativos

## Desempenho mensal

Na China, os estímulos anunciados para impulsionar o consumo foram considerados insuficientes pelo mercado, ampliando o pessimismo em relação ao crescimento global. Paralelamente, a crise no Oriente Médio continuou a pressionar os mercados, com o petróleo WTI encerrando a marca de US\$ 68 por barril, enquanto o Brent encerrou a US\$ 72,94 por barril. Todos esses fatores contribuíram para a valorização do dólar, que encerrou novembro cotado a R\$ 5,98, refletindo um aumento na aversão ao risco em economias emergentes e enfatizando o excepcionalismo americano.

Diante desse ambiente desafiador, mantivemos nossa alocação em multimercados, ajustando-a para uma maior exposição a fundos macro que souberam explorar as oportunidades geradas pela volatilidade. Entre os destaques do veículo multimercado, os fundos Canvas Vector e SPX Hornet apresentaram performances expressivas, enquanto os fundos Long Biased foram os maiores detratores do mês. Adicionalmente, realizamos uma análise sobre o posicionamento de gestores macro frente aos anúncios do governo nos últimos dias do mês. Os gestores que demonstraram maior confiança na efetividade das medidas fiscais apresentaram retornos abaixo da média, enquanto nossa estratégia de alocação macro no veículo FoF manteve um desempenho positivo, mesmo em um ambiente de alta volatilidade. Por fim, em renda variável, reduzimos taticamente nossa exposição e seguimos mantendo uma posição direcional neutra, concentrada em ações via Claritas Valor e hedgeada com vendas no índice futuro. Essa postura reflete nossa cautela frente às incertezas do mercado doméstico.

# Alocação de ativos

## Atribuição de performance, perspectiva e exposição

### Claritas Alocação FIM

O fundo Claritas Alocação teve uma performance positiva de 0,02% durante o mês de novembro, acumulando 4,11% no ano (ou 42% do CDI).

Estratégias	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	YTD
Renda Fixa - Pós	0.10%	0.06%	0.06%	0.08%	0.09%	0.08%	0.10%	0.23%	0.24%	0.33%	<b>0.30%</b>	1.67%
Renda Fixa - Pré	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	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%	0.05%	<b>-0.03%</b>	0.76%
Crédito Privado	0.23%	0.21%	0.20%	0.14%	0.16%	0.14%	0.16%	0.15%	0.16%	0.13%	<b>0.11%</b>	1.80%
Multimercado	0.05%	0.18%	0.29%	-0.33%	0.01%	0.15%	0.26%	0.13%	0.13%	0.01%	<b>0.13%</b>	1.01%
Renda Variável	-0.33%	0.24%	0.28%	-0.44%	-0.22%	0.08%	0.66%	0.17%	-0.42%	-0.06%	<b>-0.43%</b>	-0.48%
Custos	-0.06%	-0.05%	-0.06%	-0.06%	-0.05%	-0.05%	-0.07%	-0.06%	-0.06%	-0.07%	<b>-0.06%</b>	-0.65%
Performance Total	-0.02%	0.84%	0.85%	-1.06%	0.38%	0.28%	1.54%	0.86%	-0.02%	0.39%	0.02%	4.13%

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	=	3,25%	○	○	○	●	○	○	○
Quant	↑	4%	○	○	○	●	●	○	○
Long Bias	↓	3%	○	○	●	●	○	○	○
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) teve uma forte depreciação em novembro, fechando o mês a R\$ 6,0535. No âmbito local, a temática do mês se concentrou no fiscal. O pacote de corte de gastos apresentado pelo governo frustrou o mercado como um todo. Apesar dos números apresentados pelo governo, de R\$ 70 bilhões em economia nos próximos 2 anos, os economistas de mercado divergem, estimando um corte mais próximo de R\$ 50 bilhões. Além de um pacote menor, a proposta de isenção de imposto de renda para rendimentos de até R\$ 5 mil foi vista de forma muito negativa por não apresentar contrapartidas claras de geração de receita. A falta de medidas mais estruturais no pacote completou o cenário mais pessimista, com a depreciação do BRL e uma forte abertura da curva de juros, que passou a precificar uma Selic terminal superior a 15%. No âmbito global, tivemos a eleição de Donald Trump como presidente dos Estados Unidos e um *Red Sweep*, com o controle da Câmara e do Senado pelos Republicanos. A reação inicial à eleição foi a valorização do dólar de forma global, reprecificação da curva de juros americana e alta das bolsas. A formação do governo dará a Trump a possibilidade de implementar suas políticas com mais facilidade, principalmente no que se refere às tarifas de importação. As medidas iniciais divulgadas afetariam países como China, México e Canadá. Nesse cenário, o Federal Reserve deve manter um ritmo mais lento e cauteloso nas próximas reuniões. O book contribuiu de forma negativa durante o mês.

#### Moedas internacionais

O dólar norte-americano mostrou apreciação de 1,69% no mês de novembro, frente ao DXY (cesta de moedas desenvolvidas). Esse movimento foi impulsionado, em grande parte, pela vitória de Donald Trump nas eleições americanas, com a formação do *Red Sweep*. Ao longo do mês, zeramos as posições compradas no BRLMXN e no CADCHF, após a notificação da incidência de tarifas de importação no México e no Canadá. O book contribuiu de forma positiva ao longo de novembro.

### Juros

#### Taxa de juros nominal

Em novembro, observamos uma alta das taxas futuras de juros. O vencimento Jan25 subiu para 11,665% (+0,38%), e o Jan27 subiu para 14,048% (+1,088%). O IPCA de fechamento de outubro ficou em 0,56%.

## Desempenho mensal

### Juros

#### Taxa de juros nominal

O IPCA-15 de novembro, divulgado no decorrer do mês, mostrou inflação de 0,62%, e o acumulado em 12 meses ficou em 4,77%. Na conjuntura local, a falta de comprometimento do governo com a responsabilidade fiscal atingiu um novo patamar, elevando o nível de risco do país e levando a dinâmica econômica para uma trajetória destrutiva de aumento dos juros e descontrole da dívida pública.

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

#### Taxa de juros real

No mercado de juro real, a NTN 2026 fechou o mês em 7,31% (+0,34%) e a implícita ficou em 6,25%. A NTN 2050 de longo prazo fechou em 6,82% (+0,085%).

#### Taxa de juros offshore

No mercado de juros americano, a curva para 2 anos caiu de 4,17% para 4,15%, enquanto o vértice de 10 anos caiu de 4,28% para 4,17%

### Estratégia de gestão

**Juros nominal onshore** – Aumentamos a posição tomada com um bom resultado.

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

**Juros offshore** – Encerramos a posição em inclinações nos países desenvolvidos

### Bolsas

#### Bolsas Internacionais

O mês de novembro foi marcado por valorização nas bolsas globais: o S&P 500 subiu 5,73%, o Stoxx 600 subiu 0,96%, enquanto o Nikkei caiu -2,23%.

#### 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 0,90%, o equivalente a 84% do CDI. No ano, o fundo acumula alta de 7,69% (78% do CDI).

	novembro	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	0.30%	0.30%
FX	0.01%	-0.38%
Caixa	0.68%	8.74%
Custos/Outros	-0.09%	-1.18%
<b>Total</b>	<b>0.90%</b>	<b>7.69%</b>

### Claritas Total Return FIC FIM

O fundo apresentou alta de 0,34. No ano, o fundo acumula queda de 0,34%.

	novembro	2024
Juros	0,95%	-0,82%
Juros Nominais	1,44%	0,89%
Juros Reais	-0,41%	-1,78%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	-0,09%	0,07%
Moedas	0,01%	-1,66%
Dólar x Real	-0,12%	-0,69%
FX Quant	0,01%	-0,25%
Moedas Offshore	0,12%	-0,72%
Commodities	0,00%	0,15%
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	-0,57%	-0,63%
Quantitativo	0,13%	0,82%
Caixa	0,25%	3,99%
Custos/Outros	-0,43%	-3,35%
<b>Total</b>	<b>0,34%</b>	<b>-0,34%</b>

### Claritas Hedge FIC FIM

O fundo apresentou alta de 0,79%. No ano, o fundo acumula alta de 4,32% (44% do CDI).

	novembro	2024
Juros	0,62%	0,84%
Juros Nominais	0,76%	0,58%
Juros Reais	-0,09%	0,23%
Inflação Implícita	0,00%	0,00%
Juros Offshore	-0,05%	0,04%
Moedas	0,01%	-0,92%
Dólar x Real	-0,07%	-0,38%
Moedas Offshore	0,08%	-0,38%
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%	0,47%
Caixa	0,42%	6,10%
Custos/Outros	-0,33%	-2,86%
<b>Total</b>	<b>0.79%</b>	<b>4.32%</b>

### Claritas Inflação Institucional FIM

O fundo apresentou alta de 0,44%, enquanto o IMAB-5 apresentou alta de 0,36%. No ano, o fundo apresenta alta de 4,45% contra uma valorização de 6,46% do benchmark.

	novembro	2024
Arbitragem	-	-
Direcional Offshore	0.00%	0.03%
Alpha/Stock Picking	0.00%	0.15%
Direcional Bolsa	0.00%	0.05%
Juros	0.34%	0.32%
FX	0.00%	-0.37%
Caixa (IMAB-5)	0.20%	5.43%
Custos/Outros	-0.10%	-1.15%
<b>Total</b>	<b>0.44%</b>	<b>4.45%</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 filial 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